

IPO Report

Stock Information	
Book building Period	10-14 July
Public offering Period	27-31 July
Listing on IDX	2 August 2023
IPO Price (IDR)	270/288
Free Float (%)	10%

Shareholder Structure (Pre-IPO):	
PT Harkatjaya Bumipersada	71.9
PT Adi Pratama Nusantara	18.0
Public (%)	10.0

Shareholder Structure (Post-IPO):	
PT Harkatjaya Bumipersada	53.9
PT Adi Pratama Nusantara	13.5
Salween Investment Private Ltd	22.5
Public (%)	9.9

Company Background

Didirikan pada tahun 1988, PT Nusantara Sejahtera Raya adalah perusahaan yang berfokus pada bisnis bioskop dan makanan dan minuman ("F&B"), yang bertujuan untuk memberikan pengalaman hiburan terbaik kepada masyarakat. Perusahaan ini merupakan pemilik jaringan bioskop terbesar di Indonesia (dalam pendapatan kotor box office).

Muhammad Farras Farhan

+62 21 2854 8346

farras.farhan@samuel.co.id

Laurencia Hiemas

+62 21 2854 8392

laurencia.hiemas@samuel.co.id

The Theater is Now Open

Berpotensi raup IDR 2.4 triliun. Dalam IPO-nya, CNMA akan melepas hingga 10% dari total saham beredar (sekitar 83 miliar saham) ke publik. Dengan kisaran harga bookbuilding IDR 270 - IDR 288, CNMA dapat meraup dana sebesar IDR 2.2 – 2.4 triliun dari IPO-nya, 65% dari dana tersebut akan digunakan untuk ekspansi jaringan bioskop, khususnya di daerah tingkat 2, 20% akan digunakan untuk melunasi utangnya kepada Bank BRI, dan sisanya akan digunakan sebagai modal kerja. Dengan kisaran harga bookbuilding tersebut, nilai kapitalisasi pasar CNMA diproyeksikan mencapai IDR 22.5 – IDR 24 triliun.

Bioskop yang didukung bisnis F&B. Pada FY22, CNMA menambah tiga bioskop baru dan sepuluh layar baru, yang meningkatkan jaringannya menjadi 225 bioskop dan 1,216 layar, dengan pendapatan rata-rata per tiket sebesar IDR 44,258. Model bisnis CNMA cukup sederhana; CNMA akan menandatangani kontrak bagi hasil 50-50 dengan produser film (sebelum pajak) dan kemudian memutar film dari produser tersebut di bioskop-bioskopnya. Pada tahun 2022, CNMA melaporkan pendapatan harian rata-rata per bioskop sebesar IDR 32.8 juta, tiga kali lipat dari tahun sebelumnya, didukung oleh pembukaan kembali ekonomi dan pulihnya mobilitas publik. Terlepas dari kesuksesan besar bioskopnya, penggerak laba CNMA sebenarnya adalah bisnis F&B-nya; pada tahun 2022, CNMA mencatat 15.3 juta transaksi F&B, menghasilkan pendapatan lebih dari IDR 1.4 triliun. Selain itu, bisnis F&B CNMA menawarkan margin yang lebih menarik (GPM: 72%, margin EBITDA: 58%, NPM: 42%). Model bisnis yang didukung oleh F&B adalah nilai unik yang membedakan CNMA dari kompetitornya di AS dan Asia.

Potensi suntikan dana besar. Menurut prospektusnya, pada 5 Desember 2016, CNMA menandatangani perjanjian call option dengan Salween Investment Private Limited, kendaraan investasi GIC. Dalam perjanjian tersebut, CNMA melalui pemegang saham terbesarnya, PT Harkatjaya Bumipersada (HJB), akan memberikan hak opsi kepada Salween untuk membeli 15 miliar saham CNMA, dan PT Adi Pratama Nusantara (APN) akan memberikan hak opsi yang sama untuk 3.75 miliar saham. Harga pelaksanaan opsi tersebut sama dengan harga final IPO, dan opsi akan berlaku pada tanggal listing. Jika GIC mengambil semua opsi tersebut, GIC akan memiliki 22.51% saham CNMA senilai IDR 5 – IDR 5.4 triliun.

Diskon dibanding pesaing global & regional. Dengan total saham beredar sebesar 83.3 miliar, kemungkinan valuasi CNMA saat IPO berkisar pada 14.6x – 15.5x EV/EBITDA FY23F (diskon 30% dari valuasi pesaing global & regional), dengan asumsi EBITDA FY23F (annualized) sebesar IDR 1,4 triliun. Kami memilih untuk menggunakan EV/EBITDA multiple karena valuasi operator bioskop biasanya berkaitan erat dengan asset bioskop dan layar mereka, yang nilainya sangat terdepresiasi setelah bertahun-tahun.

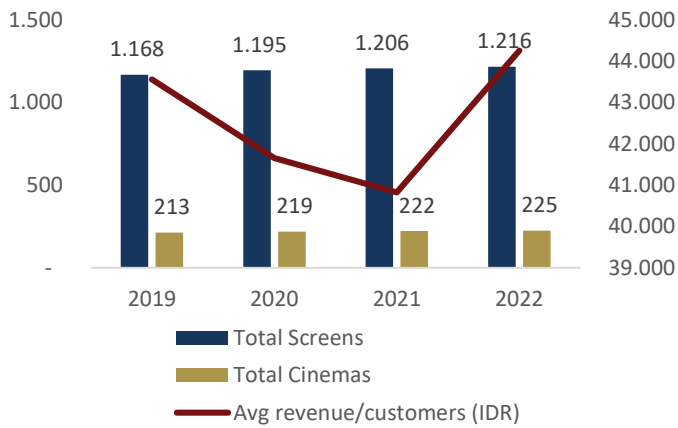
Stock Informations

Y/E Dec	20A	21A	22A	3M22	3M23
Revenue (IDR bn)	1,219	1,280	4,401	636	883
Gross Profit (IDR bn)	715	739	2,628	372	522
EBITDA (IDR bn)	59	313	1,386	307	352
Net Profit (IDR bn)	(546)	(351)	549	(48)	(24)
EPS Growth (%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
EBITDA Margin (%)	4.8	24.5	31.5	48.3	39.8
ROA (%)	22	10	6	7.5	(0.4)
ROE (%)	27.1	14.1	9.2	19.0	(1.2)

Figure 1. Shareholder Structure Pre-IPO and Post-IPO

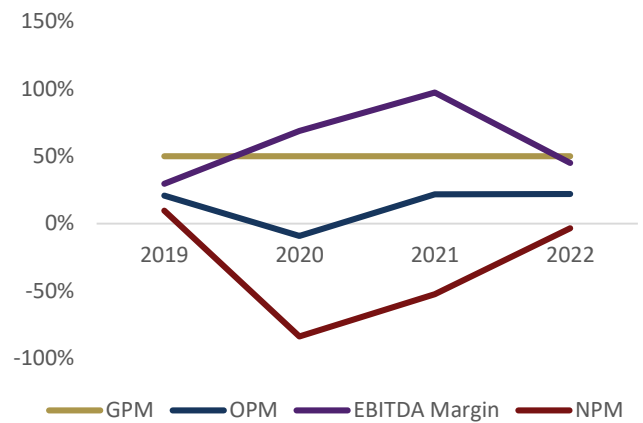
Shareholder Structure:	Pre-IPO		Post-IPO	
	Shares (Mn)	Percentage (%)	Shares (Mn)	Percentage (%)
PT Harkatjaya Bumipersada	60	71.9	38.3	53.9
PT Adi Pratama Nusantara	15	18.0	9.6	13.5
Salween Investment Private Limited	-	-	18.8	22.5
Public	8.3	10.0	16.7	9.9

Figure 2. Total Cinema, Screens, and Avg Revenue/Customer



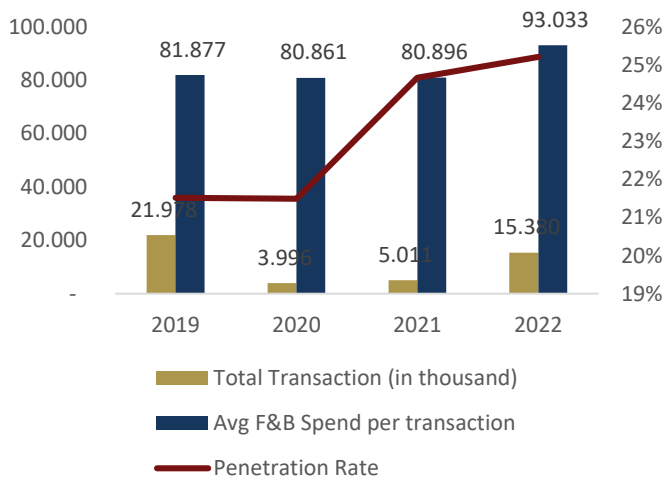
Source: Company

Figure 3. Cinema Segment Margins



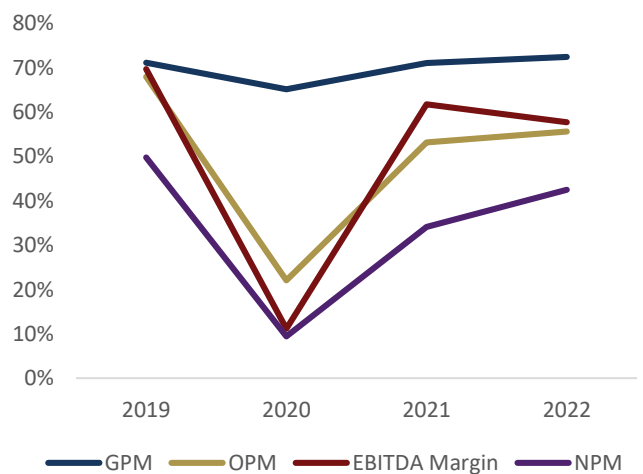
Source: Company

Figure 4. F&B total transaction and Avg Spend



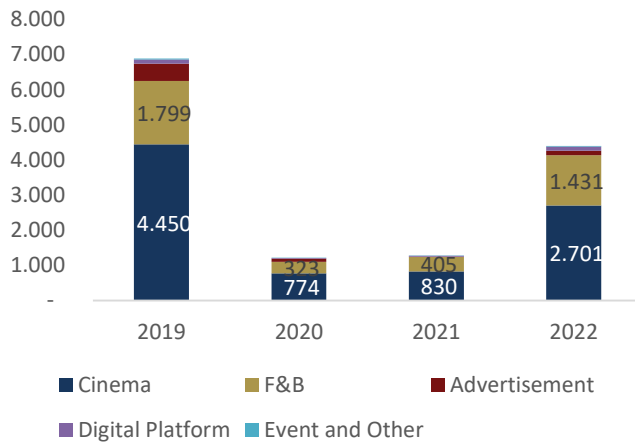
Source: Company

Figure 5. F&B Segment Margins



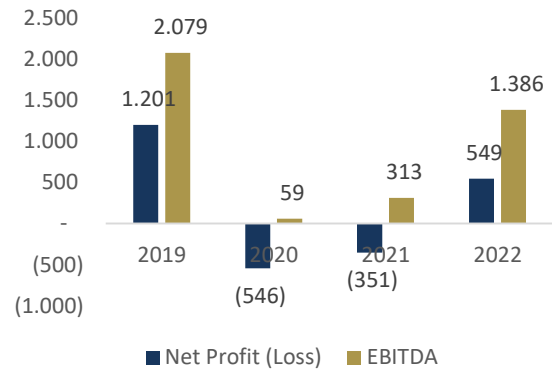
Source: Company

Figure 5. Revenue Composition



Source: Company

Figure 6. EBITDA & Net Profit Growth



Source: Company

Figure 7. Post-IPO Scenario

(IDRbn)	Pre-IPO FY22			Post-IPO FY23 (Assumptions)		
IPO Price	270	279	288	270	279	288
Shares Outstanding	75	75	75	83	83	83
Public Offering				10.0%	10.0%	10.0%
Max Proceeds				2,250	2,325	2,400
Market Cap	20,253	20,928	21,603	22,503	23,253	24,003
Balance Sheet						
Cash	2,049	2,049	2,049	4,295	4,370	4,445
Asset	6,760	6,760	6,760	8,923	8,998	9,074
Liabilities	4,107	4,107	4,107	4,646	4,646	4,646
Equity	2,653	2,653	2,653	4,277	4,352	4,427
Debt	1,697	1,697	1,697	2,299	2,299	2,299
Income Statement						
Net Revenue	4,401	4,401	4,401	3,533	3,533	3,533
Gross Profit	2,628	2,628	2,628	2,090	2,090	2,090
EBITDA	1,436	1,436	1,436	1,408	1,408	1,408
Net Profit	460	460	460	(98)	(98)	(98)
Key Ratios						
P/Sales	4.6x	4.8x	4.9x	6.4x	6.6x	6.8x
P/E	44.0x	45.5x	46.9x	-230.1x	-237.8x	-245.4x
EV/EBITDA	13.9x	14.3x	14.8x	14.6x	15.0x	15.5x
EBITDA Margin	32.6%	32.6%	32.6%	39.8%	39.8%	39.8%
Net Margin	10.5%	10.5%	10.5%	-2.8%	-2.8%	-2.8%
ROA	6.8%	6.8%	6.8%	-1.1%	-1.1%	-1.1%
ROE	17.4%	17.4%	17.4%	-2.3%	-2.2%	-2.2%

Source: Company, SSI Research

Figure 8. Valuation Peers Comparisons

Ticker	Name	Market Cap (USDbn)	P/E			P/BV			EV/ EBITDA		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
CNK US Equity	Cinemark Holding Inc	1,967	N/A	20.7	12.0	9.5	7.5	5.3	9.0	7.6	6.7
AMC US Equity	AMC Entertainment Holdings Inc	4,093	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.3	27.4	17.7
IMAX US Equity	IMAX Corp	903	N/A	22.3	17.7	3.0	2.6	2.1	18.8	8.9	8.2
600977 CH Equity	China Film Co	3,868	N/A	29.4	23.8	2.3	2.4	2.2	174.7	13.3	11.1
601595 CH Equity	Shanghai Film Co	1,725	N/A	102.8	56.1	3.1	7.3	6.4	N/A	46.6	59.4
300027 CH Equity	Huayi Brothers Media Corp	1,108	N/A	N/A	42.4	6.1	5.0	4.3	N/A	71.6	28.8
079160 KS Equity	CJ CGV Co	341	N/A	N/A	49.8	2.1	1.2	1.3	12.6	10.6	9.5
002739 CH Equity	Wanda Film Holding Co	4,197	N/A	27.2	20.0	4.3	3.5	3.0	143.6	11.2	9.8
1896 HK Equity	Maoyan Entertainment	1,140	88.5	14.4	10.7	1.1	0.9	0.9	24.9	8.4	6.4
Average			5.2	24.9	20.1	3.2	3.1	2.6	73.0	21.0	16.6

Source: Bloomberg, SSI Research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.