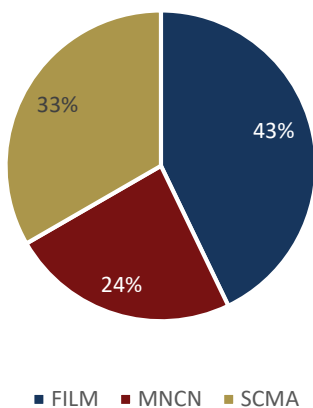


## Neutral

### Stock Recommendation

Ticker	Rating	Price (IDR)	TP (IDR)	Upside
MNCN	HOLD	635	700	10.2
SCMA	SELL	157	130	(17.2)
FILM	BUY	3,800	Under-Review	n.a

### Sector Market Cap Weighting



## Digital Triumph; Potential M&A in Play?

**AdEx masih tinggi dengan media digital sebagai pendorong utama.** Menurut data Nielsen terbaru, AdEx Indonesia secara keseluruhan diproyeksikan mencapai sekitar USD 4.8 miliar (+7.5% yoy) di 2023, dengan iklan online sebagai kontributor utama (proyeksi 2023: USD 2.18 miliar, +12.2% yoy; 45.5% dari total AdEx). Industri FMCG diproyeksikan akan tetap menjadi pembela nja iklan terbesar di Indonesia, dengan kontribusi sekitar 48.9% dari total AdEx, diikuti oleh industri telekomunikasi & teknologi (14.9%). Pertumbuhan belanja iklan digital sangat dipengaruhi oleh penggunaan media sosial dalam 'mengangkat' iklan perusahaan FMCG. Menurut kami, media digital menawarkan potensi pertumbuhan yang lebih menguntungkan daripada FTA, karena media digital diproyeksikan membukukan belanja iklan sebesar USD 2.9 miliar pada tahun 2027 (CAGR 5 tahun: 6,2%), menyumbang 51,2% dari total belanja iklan. Saat ini telah terjadi perubahan pada tren belanja iklan, dengan banyaknya perusahaan yang mengalihkan fokus iklan mereka ke media sosial dan platform digital lainnya, mengingat menurut berbagai penelitian, angka ROI rata-rata dari kampanye di media sosial mencapai 95%. Angka ROI ini cukup beralasan, karena iklan di TV menelan biaya IDR 30-40 juta untuk konten 30 detik dengan penggunaan rata-rata 2.53 jam per hari, sementara iklan di media sosial di Indonesia hanya menelan biaya sekitar USD 2.7 per 1,000 penayangan dengan penggunaan rata-rata 3.18 jam per hari. Ke depan, kami yakin para pemain media digital akan mendapat manfaat dari perubahan tren ini, yang menjadikan mereka objek investasi yang lebih baik ketimbang media konvensional.

**Potensi M&A FTA?** Kami meyakini bahwa dengan margin yang semakin kecil dan kerugian yang membesar, tidak aneh jika perusahaan FTA menjadi target akuisisi untuk pemain media digital. Merger dan akuisisi (M&A) di dunia media telah berlangsung sejak 1989, ketika Sony Corp mengakuisisi Columbia Pictures senilai USD 3.4 miliar. Bahkan di Indonesia, SCMA telah mengakuisisi banyak perusahaan media, sementara MNCN mengakuisisi beberapa TV FTA termasuk RCTI, GTV, dll. Sekarang, dengan makin beralihnya dunia ke sektor digital, kami melihat ada peluang bagi media digital, atau bahkan pembuat konten, untuk mengakuisisi perusahaan FTA, terutama setelah terjun bebasnya berbagai saham FTA seperti SCMA (-17.79% YTD), NETV (-30.7% YTD), dan MNCN (-12.75% YTD), yang membuat nilainya makin murah. Selain itu, mengakuisisi perusahaan FTA berarti juga mengambil alih pangsa iklan mereka, yang akan membantu meningkatkan pangsa pasar dan memberikan sumber uang baru untuk mendukung keberlanjutan perusahaan. Jika kita menjadikan SCMA, yang memiliki pangsa iklan 34,3%, sebagai contoh, perusahaan ini menghasilkan laba bersih IDR 354 miliar pada 1Q23 (IDR 1.4 trilliun annualized FY23F); namun, valuasi untuk seluruh bisnisnya mencapai 12.9x P/E karena Vidio, OOH, dan iklan digital, yang semuanya merugi. Dengan asumsi kami menerapkan diskon 30% untuk valuasi saat ini, total valuasi bisnis FTA SCMA akan mencapai IDR 3.2 triliun, angka yang sangat mungkin menarik pemain media baru untuk melakukan akuisisi melalui serangkaian penggalangan dana atau utang.

**Bullish terhadap pemain media baru.** Di sektor media, saat ini kami jelas lebih menyukai pemain baru yang meski skalanya masih kecil, menawarkan pertumbuhan yang kuat. Kami meyakini ada potensi M&A dalam waktu dekat, di mana pemain media baru mengakuisisi pemain lama. Kami melihat FILM adalah perusahaan yang paling cocok untuk membuktikan tesis kami, karena akuisisi FTA tradisional akan membantu meningkatkan distribusi kontennya dan membawa penghasil uang baru untuk bisnisnya, sehingga kami mempertahankan opini bullish kami untuk FILM, meskipun kami perlu melakukan review untuk menentukan nilai wajar perusahaan. Terkait FTA, kami memiliki rating HOLD untuk MNCN dengan TP IDR 700 dan SELL untuk SCMA dengan TP IDR 130. Kami meyakini MNCN akan dapat mempertahankan pangsa iklannya yang menguntungkan dan mengembangkan bisnis digitalnya (MSIN) lebih jauh, meskipun prospek pertumbuhannya mungkin tidak semenarik sebelumnya. Sementara untuk SCMA, kami melihat bahwa bisnis FTA tradisionalnya sulit untuk berkembang, mengingat lonjakan biaya penyiaran, serta potensi rendahnya pendapatan iklan, hanya menyisakan sedikit cerita pertumbuhan untuk perusahaan.

Muhammad Farras  
Farhan

+62 21 2854 8346

[farras.farhan@samuel.co.id](mailto:farras.farhan@samuel.co.id)

Laurencia Hiemas

+62 21 2854 8392

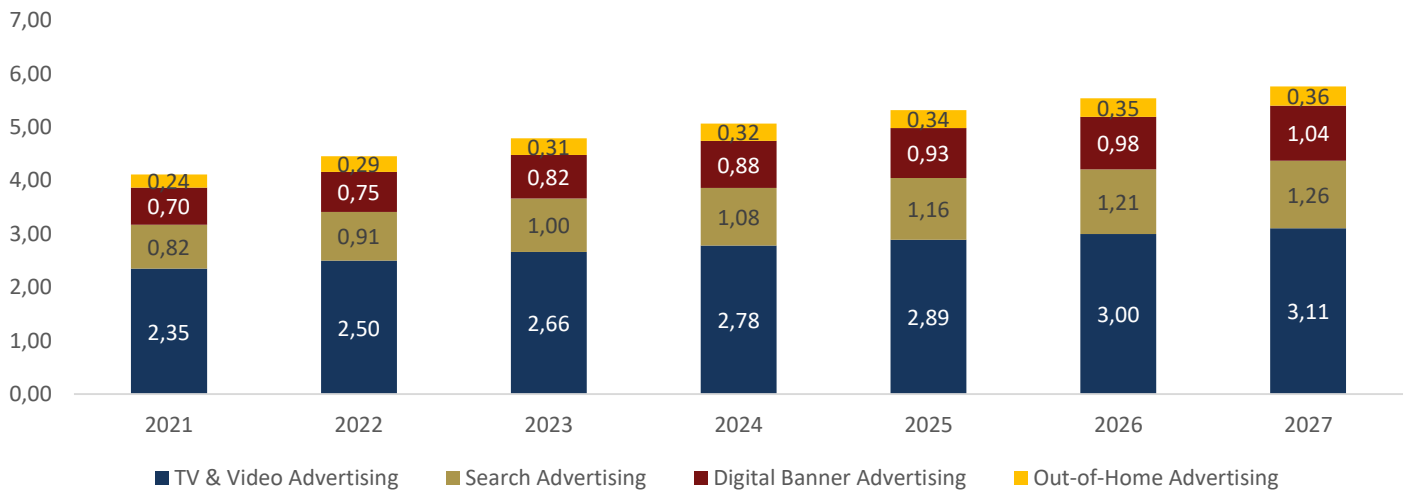
[laurencia.hiemas@samuel.co.id](mailto:laurencia.hiemas@samuel.co.id)

**Figure 1. US Media Historical M&A**

Year	Company Related	Type of Deal	Deal Size (in USD mn)
1989	Sony Corp & Columbia Pictures	Acquisition	\$ 3,400
2009	Comcast & NBC	Acquisition	\$ 30,000
2014	AT&T & DirectTV	Acquisition	\$ 49,000
2018	Disney & 21st Century Fox	Acquisition	\$ 71,300
2019	Viacom & CBS	Merger	\$ 15,400
2019	Disney & Hulu	Acquisition	\$ 9,000
2020	Fox & Tubi	Acquisition	\$ 440
2022	WarnerMedia & Discovery	Merger	\$ 43,000
2022	Amazon & MGM	Acquisition	\$ 8,500

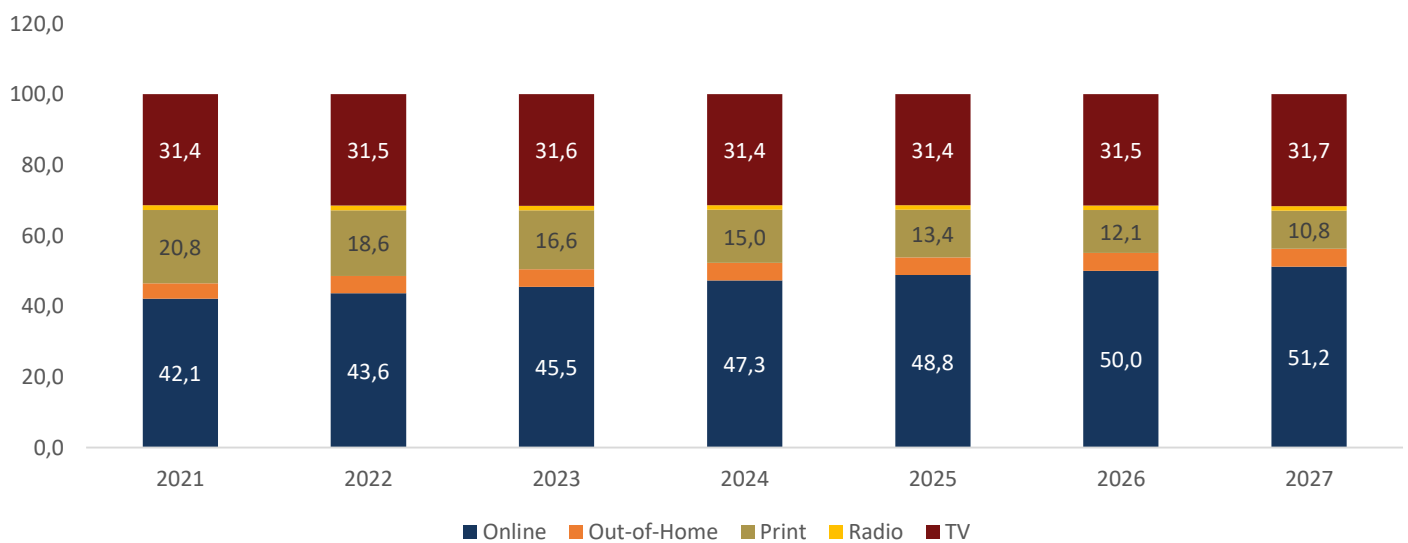
Sumber: Various Sources, SSI research

**Figure 2. Advertising Expenditure Forecast (USDbn)**



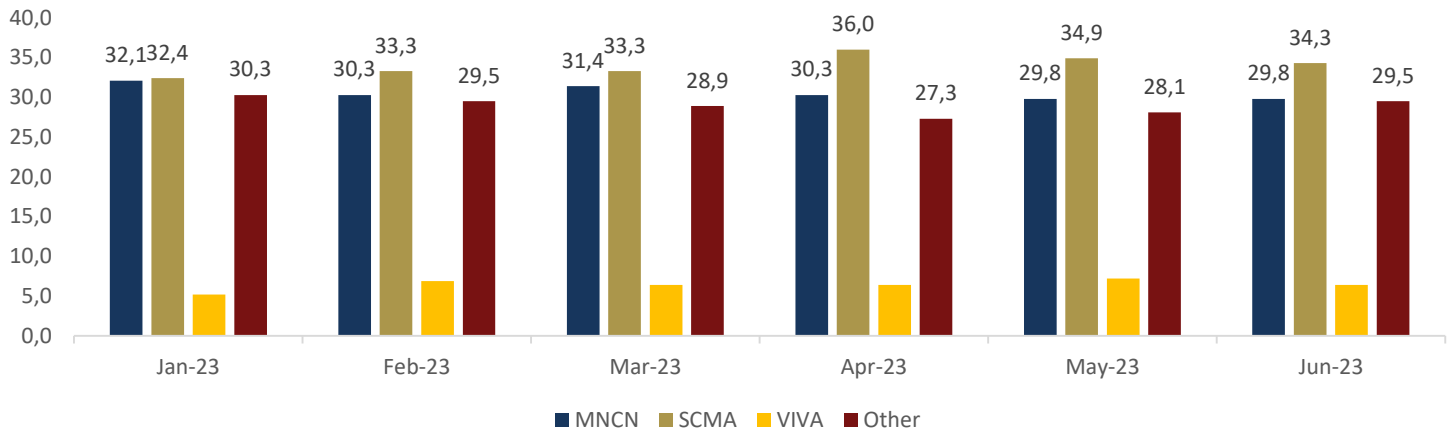
Sumber: Statista, PwC, SSI research

**Figure 3. Advertising Expenditure by Media (%)**



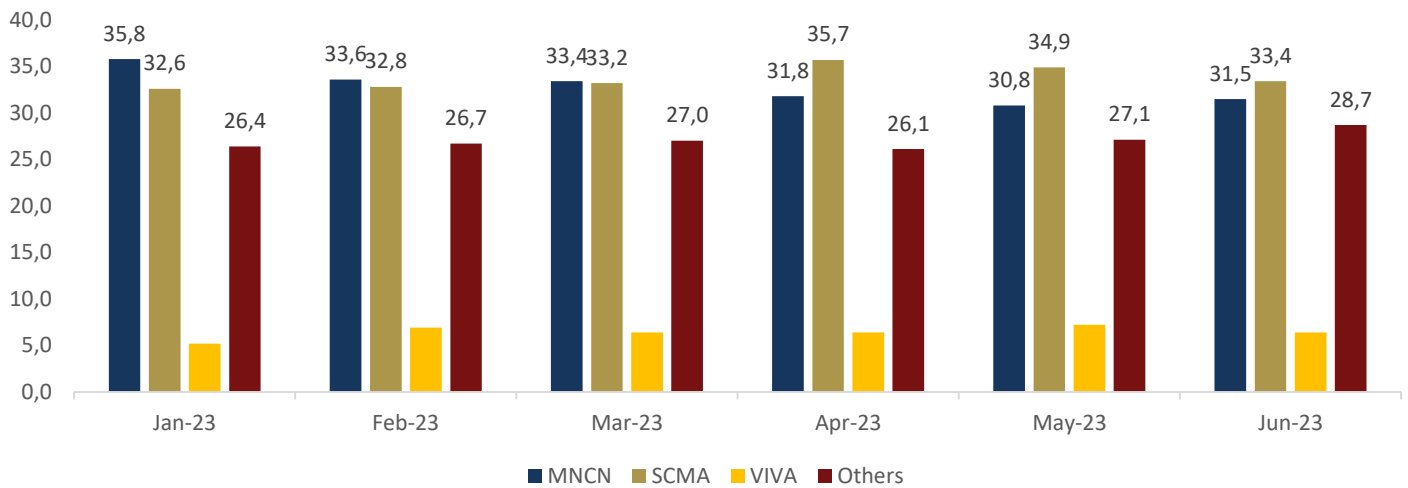
Sumber: Statista, PwC, SSI research

**Figure 4. YTD AT Audience Shares (Restated including ASO/Digital FTA)**



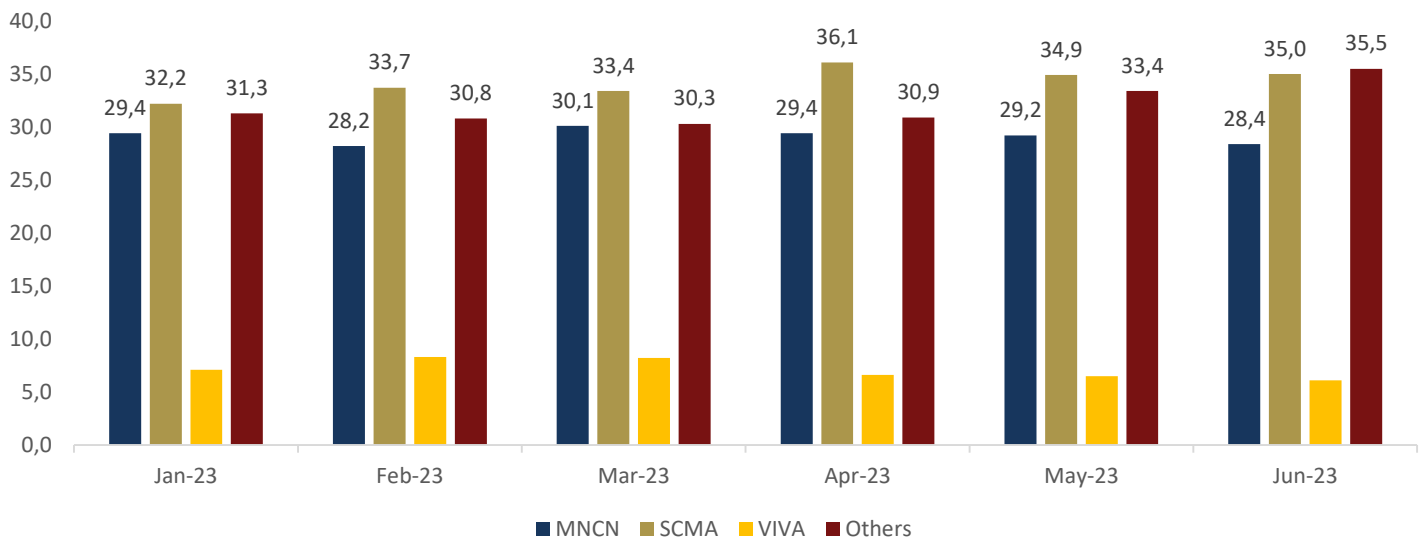
Sumber: Nielsen, SSI research

**Figure 5. YTD Prime Time Audience Shares (Restated including ASO/Digital FTA)**



Sumber: Nielsen, SSI research

**Figure 6. YTD Non-Prime Time Audience Shares (Restated including ASO/Digital FTA)**



Sumber: Nielsen, 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	<a href="mailto:benny.soebagjo@samuel.co.id">benny.soebagjo@samuel.co.id</a>	+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	<a href="mailto:joseph.soegandhi@samuel.co.id">joseph.soegandhi@samuel.co.id</a>	+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.