

## Bersiap Menghadapi Pertumbuhan Yang Lebih Rendah

KLBF mencatat topline di bawah ekspektasi kami, terutama karena kecepatan pertumbuhan yang lebih lambat di beberapa segmen. Dengan ekspektasi peningkatan lebih lanjut, didukung oleh rupiah yang stabil dikombinasikan dengan efisiensi biaya, kami tetap optimis tentang prospek KLBF untuk jangka pendek hingga menengah.

### Pendapatan 3Q20 Di Bawah Ekspektasi Kami

Kalbe Farma (KLBF) mencatatkan pendapatan 3Q20 sebesar Rp5,4tn (-2,8% YoY; -5,5% QoQ), mencapai 73,6% dari perkiraan setahun penuh kami dan 72,2% dari konsensus setahun penuh. EBIT turun -4,0% YoY, menyebabkan margin EBIT turun ke 15,3% YoY di 3Q20 (vs. 15,5% di 3Q19). Selanjutnya, beban keuangan melonjak tajam menjadi Rp22 miliar karena tingkat utang yang lebih tinggi sepanjang tahun ini. Sehingga laba bersih untuk 3Q20 tercatat sebesar Rp640miliar (-2,7% YoY; -10,9% QoQ), sejalan dengan perkiraan kami. Secara kumulatif, KLBF membukukan pendapatan sebesar Rp17,0tn (+ 1,6% YoY) dan laba bersih Rp2,0tn (+ 5,8% YoY). Kami melihat situasi pandemi yang berkepanjangan telah menciptakan risiko terutama pada rantai pasokan dan mata uang yang tidak stabil, namun manajemen KLBF telah menunjukkan kinerja yang relatif baik.

### Evaluasi Kinerja Segmen

KLBF menunjukkan pertumbuhan pendapatan yang lemah pada kuartal ini, disebabkan penurunan segmen distribusi sebesar -7,9% YoY. Hal ini lantaran dampak negatif pada campuran portofolio produk. Sedangkan produk obat resep kembali mencatatkan pertumbuhan negatif mengingat saat ini masyarakat masih khawatir untuk berobat ke rumah sakit. Di sisi lain, segmen kesehatan konsumen telah melaporkan pertumbuhan nol di tengah persaingan yang ketat ditambah daya beli yang lemah. Namun, segmen nutrisi tumbuh 1,5% menjadi Rp1,7 triliun, didukung peningkatan volume penjualan kategori susu bubuk (9M20: 0,4% YoY), menurut Nielsen.

### KLBF Menyepakati Perjanjian Distribusi

Pada tanggal 30 September, PT AmaroX Pharma Global (APG), anak perusahaan Hetero India yang bekerja sama dengan KLBF, setuju untuk melaksanakan perjanjian pemasaran dan distribusi bersama untuk obat Covifor (Remdesivir), yang disetujui oleh FDA untuk penggunaan darurat dalam mengobati Covid -19. Karena jumlah kasus COVID-19 masih tinggi di Indonesia, kami yakin obat Redemsivir ini – seharga Rp1,5 juta per unit akan dapat mendorong pertumbuhan pendapatan setidaknya sebelum vaksin dapat digunakan secara luas.

### Mempertahankan BUY di KLBF dengan TP lebih rendah di Rp1.750

Pertumbuhan pendapatan yang cukup rendah pada FY20F/FY21F membuat laba bersih tumbuh masing-masing 3,9%/4,1%. Kami memperkirakan situasi yang tidak menguntungkan ini akan menghambat pertumbuhan segmen KLBF. Oleh karena itu, kami memangkas estimasi pendapatan kami untuk FY20F sebesar -4,8%, sehingga estimasi pendapatan kami sedikit di bawah panduan perusahaan. Namun, kami tetap optimis bahwa efisiensi biaya dan nilai tukar rupiah yang stabil terhadap USD akan membantu menjaga margin. Dengan potensi kenaikan 15,5% dari harga saham saat ini dan target PE sekitar 31,6x (+ 1SD dari rata-rata P/E 3 tahun), kami merekomendasikan BUY untuk KLBF.

### Kalbe Farma Tbk | Summary

	2019A	2020E	2021F	2022F
Net Sales	22.633	23.210	24.245	25.771
<i>Sales Growth</i>	7,4%	2,5%	4,5%	6,3%
Net Profit	2.507	2.603	2.711	2.864
EPS (IDR)	53	56	58	61
<i>EPS Growth</i>	2,0%	3,9%	4,1%	5,7%
NPM	11,1%	11,2%	11,2%	11,1%
ROE	15,0%	14,1%	13,6%	13,3%
ROA	12,4%	11,3%	11,0%	10,7%
P/E	30,3x	25,4x	24,4x	23,1x
P/BV	4,5x	3,6x	3,3x	3,1x
DPS (IDR)	26	20	27	28
<i>Dividend Yield</i>	1,6%	1,4%	1,9%	2,0%

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Target Price (IDR)	1,750
Consensus Price (IDR)	1,788
TP to Consensus Price	-2.1%
vs. Last Price	+15.5%

### Shares data

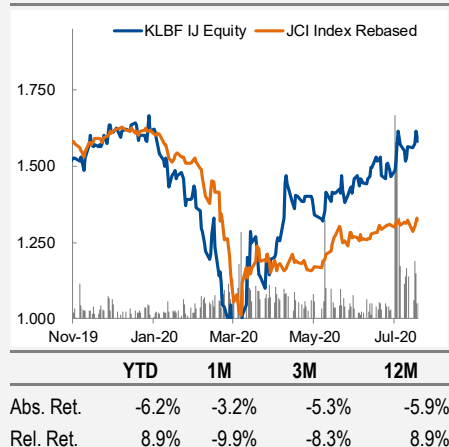
Last Price (IDR)	1,515
Price date as of	Nov 06, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	1,665/ 865
Free float (%)	42.7
Outstanding sh.(mn)	46,875
Market Cap (IDR bn)	69.375
Market Cap (USD mn)	4,953
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	30.63
Avg. Trd Val - 3M (bn)	47.92
Foreign Ownership	18.2%

### Consumer Health

#### Pharmaceutical & Nutritional Products

Bloomberg	KLBF IJ
Reuters	KLBF.JK

### Share Price Performance



### Putu Chantika Putri Dhammayanti

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

## Valuation highlights in charts

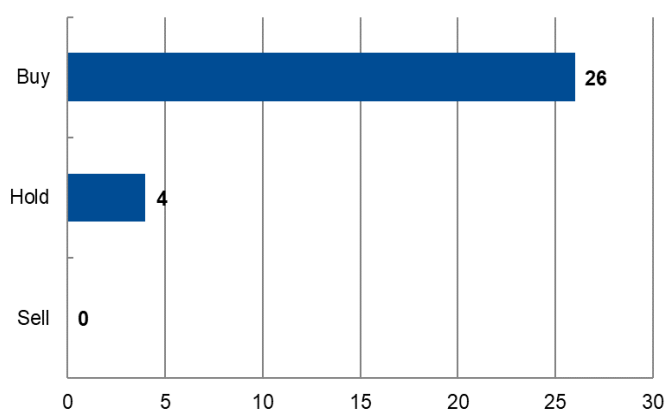
### 3-year forward P/E band



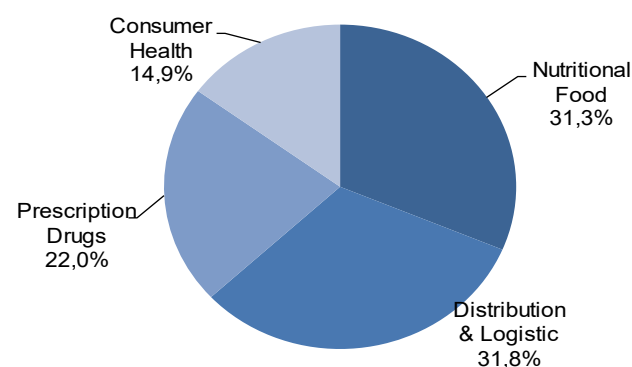
### 3-year dynamic forward P/E band



### Consensus of analyst recommendation



### KLBF's Revenue Breakdown



### Quarterly review

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20					4Q20E
					Actual	Estimate	Y-Y	Q-Q	Surprise	
<b>Income statement</b>										
Net Sales	5.648	5.807	5.796	5.809	5.491	5.789	-2,8%	-5,5%	-5,1%	5.807
Gross Profit	2.587	2.480	2.617	2.635	2.519	2.580	-2,6%	-4,4%	-2,4%	2.480
EBIT	878	815	816	902	843	756	-4,0%	-6,5%	11,5%	815
EBITDA	1.009	947	956	1.058	1.005	889	-0,4%	-5,0%	13,1%	947
Net Profit	<b>657</b>	<b>591</b>	<b>669</b>	<b>718</b>	<b>640</b>	<b>605</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>5,8%</b>	<b>591</b>
<b>Margin</b>										
Gross Margin	45,8%	42,7%	45,2%	45,4%	45,9%	44,6%	0,1%	0,5%	2,9%	42,7%
EBIT Margin	15,5%	14,0%	14,1%	15,5%	15,3%	13,1%	-0,2%	-0,2%	17,5%	14,0%
EBITDA Margin	17,9%	16,3%	16,5%	18,2%	18,3%	15,4%	0,4%	0,1%	19,2%	16,3%
Net Profit Margin	11,6%	10,2%	11,5%	12,4%	11,7%	10,5%	0,0%	-0,7%	11,5%	10,2%

Unit: IDR bn, %, USD/ton

Source: Company Data, NHKSI Research

## Sekilas Tentang Perusahaan

- PT Kalbe Farma Tbk (KLBF IJ) yang didirikan pada 1966 adalah perusahaan swasta Indonesia yang bergerak di industri farmasi.
- Pendapatan KLBF dikontribusikan oleh 4 segmen, yakni obat resep, produk kesehatan, nutrisi, serta distribusi dan logistik.
- Beberapa anak KLBF yang cukup dikenal, yaitu Bintang Toedjoe, Saka Farma, Enseval Putera Megatrading (EPMT IJ), Kalbe Morinaga, Sanghiang Perkasa, Kalbe Blackmores Nutrition, Kalbe International Pte. Ltd.
- Selain ekspansi pembangunan dua pabrik baru pada awal 2019, KLBF juga mendorong pengembangan ekosistem di bidang kesehatan. KLBF menggandeng Grab Indonesia untuk mendukung sinergi antarlayanan-layanan berbasis digital milik KLBF, seperti Kalbe Home Delivery, klikdokter.com, dan kalbestore.com.

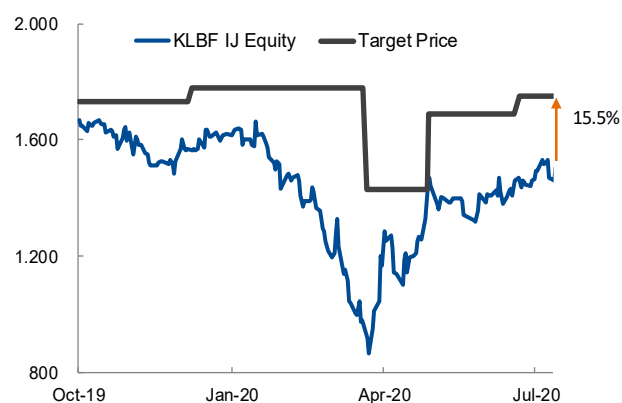
### Asia pharmaceutical companies peers analysis

Company	Market Cap	Asset	Sales	Net Profit LTM	Net Profit Growth LTM	Net Profit Margin	ROE	P/E LTM	P/BV
<b>Indonesia</b>									
<b>Kalbe Farma</b>	4.916	1.463	1.583	181	1,97%	11,4%	16,2%	26,5x	4,1x
Kimia Farma	1.271	1.325	661	(1)	N/A	-0,2%	-0,2%	N/A	2,6x
<b>India</b>									
Laurus Labs Ltd	1.935	498	389	36	172,25%	9,3%	15,3%	56,0x	8,1x
Wockhardt Ltd	435	1.085	401	(10)	64,42%	-2,4%	-2,6%	N/A	1,2x
<b>South Korea</b>									
Hugel Inc	2.480	775	166	33	-17,22%	20,1%	5,6%	68,8x	3,7x
Bukwang Pharmaceutical Co	1.378	336	143	2	-97,83%	1,6%	0,8%	646,5x	5,1x
Daewoong Co Ltd	1.154	1.444	1.125	39	4,46%	3,5%	7,6%	20,3x	1,5x
Sam Chun Dang Pharm Co Ltd	1.111	251	153	7	-5,84%	4,3%	5,0%	147,3x	7,3x
<b>Taiwan</b>									
Center Laboratories Inc.	1.070	764	37	45	-74,49%	119,2%	10,1%	20,9x	2,0x
<b>Bangladesh</b>									
Renata Ltd	1.227	292	312	51	24,11%	16,2%	22,4%	24,0x	5,0x

Unit: IDR bn, %, X

Source: Bloomberg, NHKSI Research

### Closing and target price update



Source: NHKSI Research

### Rating and target price update

Date	Rating	Target price	Consensus
2019.04.15	Buy	IDR1,730 (12M)	IDR1,543
2019.08.19	Hold	IDR1,730 (12M)	IDR1,565
2019.11.22	Buy	IDR1,780 (12M)	IDR1,737
2020.03.06	Buy	IDR1,430 (12M)	IDR1,587
2020.06.04	Buy	IDR1,630 (12M)	IDR1,491
2020.08.10	Buy	IDR1,870(12M)	IDR1,683
2020.11.12	Buy	IDR1,750(12M)	IDR1,788

Source: NHKSI Research

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
<b>Net Sales</b>	<b>22.633</b>	<b>23.210</b>	<b>24.245</b>	<b>25.771</b>	ROE	15,0%	14,1%	13,6%	13,3%
<i>Growth</i>	7,4%	2,5%	4,5%	6,3%	ROA	12,4%	11,3%	11,0%	10,7%
COGS	(12.390)	(12.829)	(13.594)	(14.497)	ROIC	14,1%	12,8%	12,3%	12,0%
<b>Gross Profit</b>	<b>10.243</b>	<b>10.381</b>	<b>10.651</b>	<b>11.273</b>	Cash Dividend (IDR bn)	1.219	938	1.269	1.322
<i>Gross Margin</i>	45,3%	44,7%	43,9%	43,7%	Dividend Yield	1,6%	1,4%	1,9%	2,0%
Operating Expenses	(6.928)	(7.106)	(7.225)	(7.628)	Payout Ratio	48,6%	36,0%	46,8%	46,1%
<b>EBIT</b>	<b>3.315</b>	<b>3.275</b>	<b>3.426</b>	<b>3.645</b>	DER	4,9%	6,8%	8,3%	9,6%
<i>EBIT Margin</i>	14,6%	14,1%	14,1%	14,1%	Net Gearing	5,2%	7,2%	8,7%	10,1%
Depreciation	508	599	643	652	LT Debt to Equity	3,9%	3,5%	3,8%	4,4%
<b>EBITDA</b>	<b>3.823</b>	<b>3.874</b>	<b>4.069</b>	<b>4.297</b>	Capitalization Ratio	4,7%	6,4%	7,7%	8,8%
<i>EBITDA Margin</i>	16,9%	16,7%	16,8%	16,7%	Equity Ratio	82,4%	80,0%	80,7%	80,1%
Interest Expenses	(31)	(82)	(103)	(136)	Debt Ratio	4,0%	5,4%	6,7%	7,7%
<b>EBT</b>	<b>3.397</b>	<b>3.442</b>	<b>3.584</b>	<b>3.787</b>	Financial Leverage	102,2%	103,1%	99,1%	100,8%
Income Tax	(859)	(859)	(785)	(818)	Current Ratio	435,5%	361,8%	368,6%	352,5%
Minority Interest	(31)	(53)	(55)	(59)	Par Value (IDR)	10	10	10	10
<b>Net Profit</b>	<b>2.507</b>	<b>2.603</b>	<b>2.711</b>	<b>2.864</b>	Total Shares (mn)	46.875	46.875	46.875	46.875
<i>Growth</i>	2,0%	3,9%	4,1%	5,7%	Share Price (IDR)	1.620	1.410	1.410	1.410
<i>Net Profit Margin</i>	11,1%	11,2%	11,2%	11,1%	Market Cap (IDR tn)	75,9	66,1	66,1	66,1

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	3.236	4.690	4.836	5.143	Price /Earnings	30,3x	25,4x	24,4x	23,1x
Receivables	3.573	3.358	3.620	3.848	Price /Book Value	4,5x	3,6x	3,3x	3,1x
Inventories	3.753	4.388	4.313	4.599	Price/Sales	3,4x	2,8x	2,7x	2,6x
<b>Total Current Assets</b>	<b>11.223</b>	<b>13.107</b>	<b>13.453</b>	<b>14.268</b>	PE/EPS Growth	15,0x	6,6x	5,9x	4,1x
Net Fixed Assets	7.666	8.596	9.815	11.121	EV/EBITDA	19,5x	16,4x	15,7x	14,9x
Other Non Current Assets	1.376	1.398	1.409	1.415	EV/EBIT	22,5x	19,4x	18,7x	17,6x
<b>Total Assets</b>	<b>20.265</b>	<b>23.100</b>	<b>24.676</b>	<b>26.804</b>	EV (IDR bn)	74.428	63.677	63.929	64.028
Payables	1.216	1.348	1.375	1.466	Sales CAGR (3-Yr)	5,3%	4,8%	4,8%	4,4%
ST Bank Loan	169	604	893	1.113	EPS CAGR (3-Yr)	2,9%	2,7%	3,3%	4,5%
LT Debt	648	653	761	948	Basic EPS (IDR)	53	56	58	61
<b>Total Liabilities</b>	<b>3.559</b>	<b>4.622</b>	<b>4.757</b>	<b>5.342</b>	Diluted EPS (IDR)	53	56	58	61
Capital Stock & APIC	435	435	435	435	BVPS (IDR)	356	394	425	458
Retained Earnings	15.361	17.027	18.467	20.009	Sales PS (IDR)	483	495	517	550
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>16.706</b>	<b>18.478</b>	<b>19.919</b>	<b>21.461</b>	DPS (IDR)	26	20	27	28

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP			
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E	By Geography	% Shareholders	%	
Operating Cash Flow	2.674	3.442	2.891	3.186	Indonesia	81,8	Gira Sole Prima	10,2
Investing Cash Flow	(1.940)	(1.709)	(1.873)	(1.964)	United States	7,0	Santa Seha Sanadi	9,9
Financing Cash Flow	(636)	(210)	(873)	(915)	United Kingdom	3,3	Diptanala Bahana	9,5
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>98</b>	<b>1.523</b>	<b>146</b>	<b>308</b>	Canada	2,4	Lucasta Murni Cemerlang	9,5

Source: Company Data, NHKSI Research

## NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Overweight : +5% to 15%
  - Hold : -5% to +5%
  - Underweight : -5% to -15%
  - Sell : Less than -15%

### DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.