

Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Peningkatan Margin di tengah Penurunan Penjualan

Meski membukukan pendapatan yang lebih rendah, UNVR berhasil mencatatkan peningkatan margin pada 3Q20. Saat melihat angka 3Q20, perhatian kami adalah berlanjutnya kinerja yang lemah untuk segmen F&R. Namun, kami yakin bahwa ekspansi portofolionya dan A&P juga mulai kembali ke jalurnya akan mendukung pertumbuhan pendapatan jangka pendek hingga menengah.

3Q20: Pendapatan Melemah 2% YoY, Laba Bersih Meningkat 0.3% YoY

UNVR membukukan penurunan pendapatan sebesar -2,0% YoY untuk 3Q20, disebabkan kinerja yang lemah di segmen F&R. Sementara itu, dengan tarif pajak yang lebih rendah, pendapatan UNVR berhasil tumbuh 0,3% YoY menjadi Rp1,8 miliar. Sisi baiknya, GPM 3Q20 tercatat sebesar 53,7% menandai adanya peningkatan sebesar 340bps dari 50,3% yang tercatat di 3Q19, seiring dengan OPM dan NPM yang juga mencatatkan peningkatan secara kuartal. Menurut kami, peningkatan margin pada 3Q20 mungkin merupakan pertanda baik di tengah pertumbuhan pendapatan yang stagnan karena daya beli yang rendah. Namun, kami juga melihat adanya tren pertumbuhan A&P karena biaya promosi naik 19,7% YoY, membawa A&P terhadap pendapatan sebesar 21,5% (vs. 19,8% di 3Q19).

Segment F&R Tetap Lemah

Penjualan Food and Refreshment (F&R) turun sebesar -11,2% YoY di 3Q20, penurunan ini lebih tajam dari penurunan -2,5% YoY di 2Q20. Penurunan yang terjadi karena Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) telah menjadi tantangan besar bagi produk es krim dan bahan-bahan di bawah Unilever Food Solution (UFS). Selain itu, kami juga melihat bahwa UNVR terus melakukan inovasi produk yang menasar ke semua segmen pasar. Sepanjang tahun ini, UNVR telah meluncurkan *Walls Viennetta*, *Walls Unicornetto Minipack* (Kategori Es Krim), serta produk kesehatan dan kebersihan seperti *Lux Hand Sanitizer*, *Molto Fabric Spray*, *Sahaja Spray Higienis*. Di sisi lain, Home and Personal Care (HPC) melaporkan pertumbuhan moderat, yang meningkat 2,1% YoY. Kami melihat bahwa permintaan HPC (c.72% dari total pendapatan) pulih lebih cepat daripada F&R, didukung oleh kesadaran kebersihan yang lebih baik. UNVR telah mengalami peningkatan permintaan untuk beberapa produk seperti sabun *Lifebuoy* dan pembersih tangan serta kategori perawatan rumah lainnya seperti pembersih toilet dan pembersih lantai. Oleh karena itu, kami memperkirakan segmen HPC masih dapat mencatatkan pertumbuhan satu digit yang rendah masing-masing sebesar 3,1%/3,5% FY20E/FY21E.

Inisiasi Overweight dengan Target Harga Rp8.600/ Saham

Target Harga kami mencerminkan potensi peningkatan 8,9% dengan PE 43,4x FY21F. Berdasarkan lambatnya pertumbuhan ekonomi tahun ini, kami memperkirakan segmen F&R khususnya untuk produk es krim cenderung mengalami kontraksi permintaan dalam waktu dekat. Di sisi lain, katalis positif untuk UNVR dapat berasal dari pertumbuhan penjualan yang tidak terlalu tinggi di segmen HPC dan marjinyanya. Kami percaya bahwa UNVR masih menjadi pilihan yang menarik untuk jangka panjang karena karakteristik dan portofolio merek yang kuat. Risiko negatif dari rekomendasi kami adalah: 1) penjualan kuartalan yang lebih rendah dari perkiraan 2) volatilitas harga bahan baku.

Unilever Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

	2019	2020E	2021F	2022F
Sales	42.923	43.573	44.515	45.366
<i>Sales growth</i>	2,7%	1,5%	2,2%	1,9%
EBITDA	11.266	10.970	11.336	11.449
Net Profit	7.393	7.476	7.850	7.994
EPS (IDR)	194	196	206	210
<i>EPS growth</i>	-18,8%	1,1%	5,0%	1,8%
EBITDA margin	26,2%	25,2%	25,5%	25,2%
NPM	17,2%	17,2%	17,6%	17,6%
ROE	140,0%	115,9%	118,3%	119,2%
ROA	35,8%	35,9%	37,1%	37,4%
P/E	43,3x	40,3x	38,4x	37,7x
P/BV	60,7x	46,7x	45,4x	44,9x
EV/EBITDA	28,2x	27,1x	26,2x	25,9x
DPS (IDR)	241	161	195	198
<i>Dividend yield</i>	2,9%	2,0%	2,5%	2,5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Overweight

Dec 2021 TP (IDR)	8,600
Consensus Price (IDR)	8,896
TP to Consensus Price	-3.3%
vs. Last Price	+8.9%

Shares data

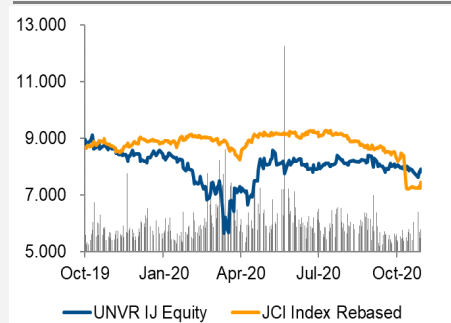
Last Price (IDR)	7,900
Price date as of	Nov 05, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	8,770 /5,650
Free float (%)	15.0
Outstanding sh.(mn)	38,150
Market Cap (IDR bn)	307,107
Market Cap (USD mn)	21,651
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	9.67
Avg. Trd Val - 3M (bn)	77.96
Foreign Ownership	4.4%

Consumer Staples

Household & Personal Products

Bloomberg	UNVR IJ
Reuters	UNVR.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-7.6%	-2.2%	-4.2%	-9.9%
Rel. Ret.	8.6%	10.3%	14.2%	5.1%

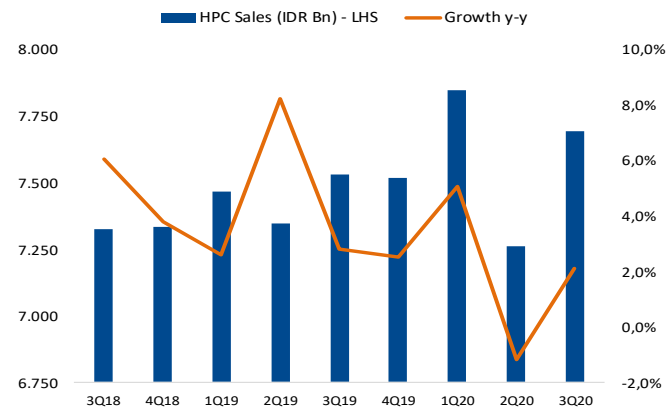
Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

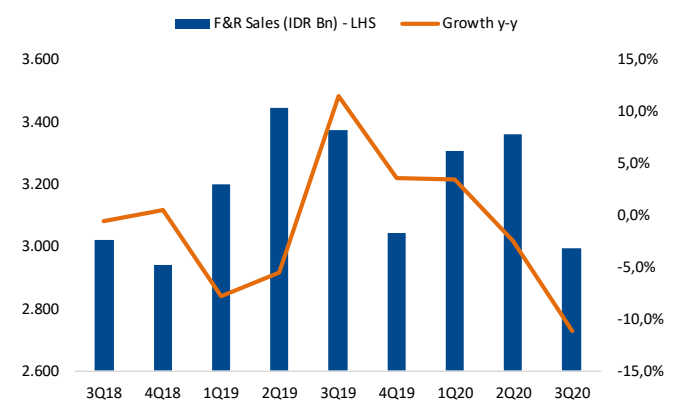
Performance Highlights

HPC Division Quarterly Sales | 3Q18 - 3Q20



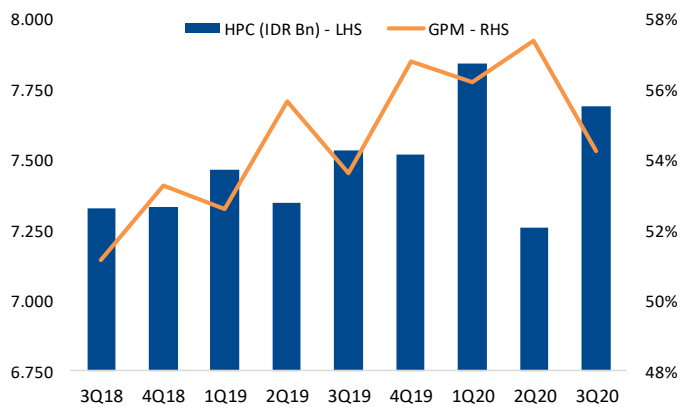
Source: Company, NHKSI Research

FR Division Quarterly Sales | 3Q18 - 3Q20



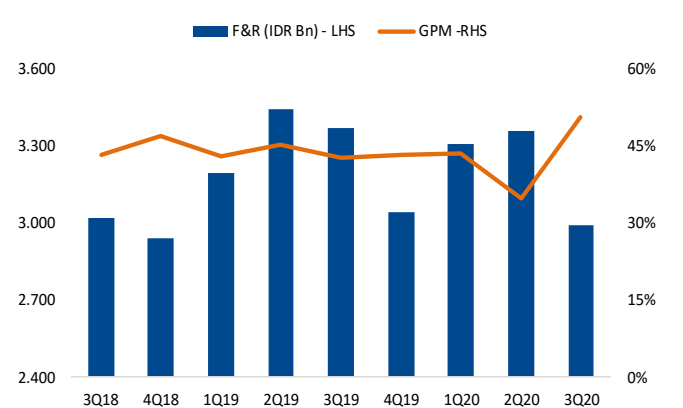
Source: Company, NHKSI Research

HPC Division Gross Profit & Margin | 3Q18 - 3Q20



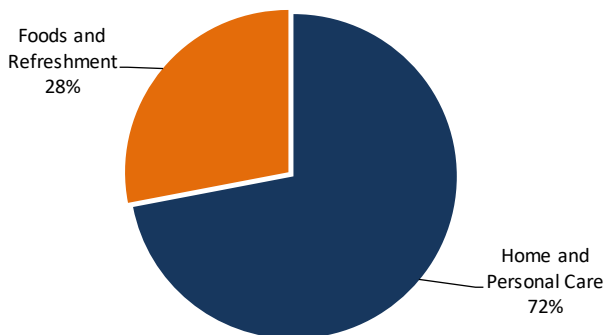
Source: Company, NHKSI Research

FR Division Gross Profit & Margin | 3Q18 - 3Q20



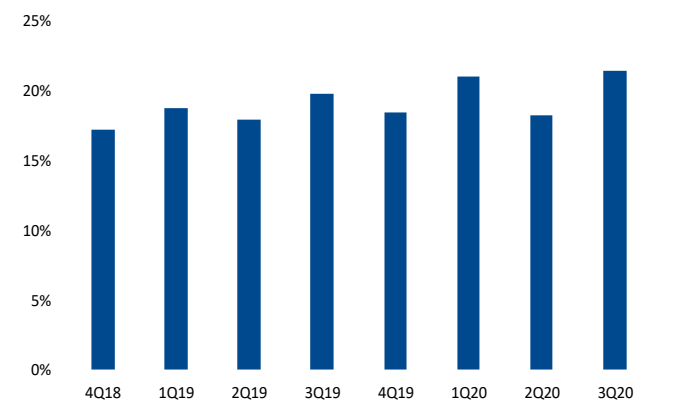
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown | 9M20



Source: BI, Bloomberg, NHKSI Research

Total A&P to Revenue (%) | 4Q18 - 3Q20



Source: Bloomberg, NHKSI Research

3Q20 review (IDR bn)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20					4Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	surprise	
Sales	10.904	10.562	11.153	10.619	10.685		-2,0%	0,6%		11,116
Gross Profit	5.484	5.591	5.848	5.336	5.740		4,7%	7,6%		5.807
<i>Gross Margin</i>	50,3%	52,9%	52,4%	50,2%	53,7%		3,4%	3,5%		52,2%
EBIT	2.501	2.604	2.393	2.352	2.413		-3,5%	2,6%		2.806
<i>EBIT Margin</i>	22,9%	24,7%	21,5%	22,1%	22,6%		-0,4%	0,4%		25,2%
EBITDA	2.760	2.954	2.692	2.602	2.639		-4,4%	1,4%		3.036
<i>EBIT Margin</i>	25,3%	28,0%	24,1%	24,5%	24,7%		-0,6%	0,2%		27,3%
Net Profit	1.812	1.883	1.863	1.757	1.819		0,3%	3,5%		2.037
<i>Net Margin</i>	16,6%	17,8%	16,7%	16,5%	17,0%		0,4%	0,5%		18,3%

Source: Bloomberg, NHKSI research

Earnings revision (IDR bn)

		2020E	2021F	2022F
Sales	-Revised	43.573	44.515	45.366
	-Previous			
	-Change			
Gross Profit	-Revised	22.731	23.409	23.842
	-Previous			
	-Change			
Gross Margin	-Revised	52,2%	52,6%	52,6%
	-Previous			
EBIT	-Revised	9.964	10.365	10.549
	-Previous			
	-Change			
EBIT Margin	-Revised	22,9%	23,3%	23,3%
	-Previous			
EBITDA	-Revised	10.970	11.336	11.449
	-Previous			
	-Change			
EBITDA Margin	-Revised	25,2%	25,5%	25,2%
	-Previous			
Net Profit	-Revised	7.476	7.850	7.994
	-Previous			
	-Change			
Net Margin	-Revised	17,2%	17,6%	17,6%
	-Previous			

Source: NHKSI research

Sekilas Tentang UNVR

Didirikan pada tanggal 5 Desember 1933, Unilever Indonesia telah berkembang menjadi salah satu perusahaan FMCG terkemuka di Indonesia. Menawarkan berbagai macam merek - terkenal di luar negeri - seperti Pepsodent, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Wall's, Blue Band, Royco, Bango.

Sahamnya awalnya ditawarkan kepada publik pada tahun 1981 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1982. Pada akhir tahun 2017, UNVR dinobatkan sebagai 5 perusahaan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan memiliki 9 pabrik yang terletak di sejumlah kawasan industri seperti Jababeka, Cikarang, dan Rungkut di Surabaya. Produknya yang terdiri dari 39 merek utama dan 1.000 unit penyimpanan stok (SKU) virtual dipasarkan melalui lebih dari 800 distributor independen untuk menjangkau seratus toko di Indonesia.

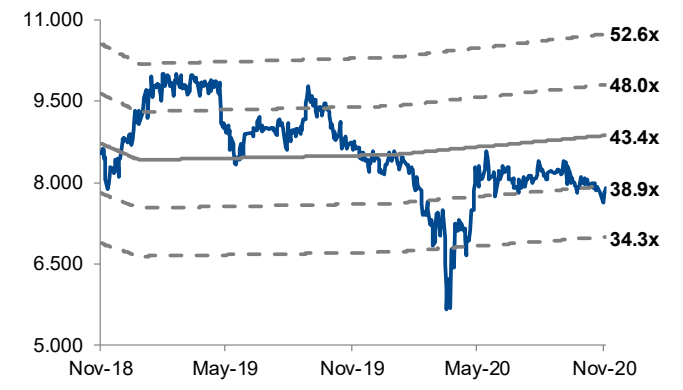
Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 2 years



Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 2 years



Source: NHKSI research

Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
11/11/2020	Overweight	8,600	7,900	8,896	+8.9%	-3.3%

Source: NHKSI research, Bloomberg

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
Sales	42.923	43.573	44.515	45.366	ROE	140,0%	115,9%	118,3%	119,2%
<i>Growth</i>	2,7%	1,5%	2,2%	1,9%	ROA	35,8%	35,9%	37,1%	37,4%
COGS	(20.894)	(20.841)	(21.106)	(21.524)	ROIC	92,2%	90,8%	92,8%	94,5%
Gross Profit	22.029	22.731	23.409	23.842	Cash Dividend (IDR bn)	9.192	6.155	7.434	7.570
<i>Gross Margin</i>	51,3%	52,2%	52,6%	52,6%	Dividend Yield	2,9%	2,0%	2,5%	2,5%
Operating Expenses	(11.902)	(12.768)	(13.044)	(13.293)	Payout Ratio	124,3%	82,3%	94,7%	94,7%
EBIT	10.126	9.964	10.365	10.549	DER	55,3%	31,5%	30,0%	28,5%
<i>EBIT Margin</i>	23,6%	22,9%	23,3%	23,3%	Net Gearing	56,3%	32,0%	30,4%	28,9%
Depreciation	1.140	1.006	970	900	LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	11.266	10.970	11.336	11.449	Capitalization Ratio	35,6%	24,0%	23,1%	22,2%
<i>EBITDA Margin</i>	26,2%	25,2%	25,5%	25,2%	Equity Ratio	25,6%	30,9%	31,4%	31,4%
Interest Expenses	(230)	(272)	(189)	(185)	Debt Ratio	14,1%	9,7%	9,4%	9,0%
EBT	9.902	9.674	10.158	10.345	Financial Leverage	3,26	3,55	3,23	3,20
Income Tax	(2.509)	(2.199)	(2.309)	(2.351)	Current Ratio	65,3%	75,2%	78,8%	81,1%
Minority Interest	-	-	-	-	Par Value (IDR)	10	10	10	10
Net Profit	7.393	7.476	7.850	7.994	Total Shares (mn)	38.150	38.150	38.150	38.150
<i>Growth</i>	-18,8%	1,1%	5,0%	1,8%	Share Price (IDR)	8.400	7.900	7.900	7.900
<i>Net Profit Margin</i>	17,2%	17,2%	17,6%	17,6%	Market Cap (IDR tn)	320,5	301,4	301,4	301,4

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	629	350	575	901	Price /Earnings	43,3x	40,3x	38,4x	37,7x
Receivables	5.335	5.885	6.196	6.190	Price /Book Value	60,7x	46,7x	45,4x	44,9x
Inventories	2.429	2.627	2.660	2.713	Price/Sales	7,5x	6,9x	6,8x	6,6x
Total Current Assets	8.530	9.084	9.610	10.005	PE/EPS Growth	-2,3x	36,0x	7,7x	20,5x
Net Fixed Assets	11.610	11.244	10.986	10.812	EV/EBITDA	28,2x	27,1x	26,2x	25,9x
Other Non Current Asset	509	518	549	533	EV/EBIT	31,4x	29,8x	28,6x	28,1x
Total Assets	20.649	20.846	21.145	21.349	EV (IDR bn)	318.098	296.967	296.739	296.588
Payables	4.517	4.554	4.587	4.691	Sales CAGR (3-Yr)	2,3%	1,9%	2,1%	1,9%
ST Bank Loan	2.920	2.032	1.991	1.912	EPS CAGR (3-Yr)	5,0%	2,2%	-4,8%	2,6%
LT Debt	-	-	-	-	Basic EPS (IDR)	194	196	206	210
Total Liabilities	15.368	14.396	14.508	14.640	Diluted EPS (IDR)	194	196	206	210
Capital Stock	172	172	172	172	BVPS (IDR)	138	169	174	176
Retained Earnings	5.110	6.278	6.465	6.537	Sales PS (IDR)	1.125	1.142	1.167	1.189
Shareholders' Equity	5.282	6.450	6.637	6.709	DPS (IDR)	241	161	195	198

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP			
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E	By Geography	% Shareholders	%	
Operating Cash Flow	8.669	7.698	8.671	9.037	Indonesia	95,7	Unilever Ind. Holding	85,0
Investing Cash Flow	(1.446)	(795)	(743)	(710)	United States	1,9	Blackrock	0,6
Financing Cash Flow	(6.977)	(7.183)	(7.703)	(8.001)	United Kingdom	0,5	Vanguard Group	0,5
Net Changes in Cash	246	(280)	225	326	Luxembourg	0,3	Schroder Investment	0,3

STOCK RATINGS AND DISCLAIMER FORMAT

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.