Unilever Indonesia Tbk (UNVR)
Kinerja Belum Mampu Bangkit

NH KORINDO SEKURITAS INDONESIA

Company Report | Feb 22, 2022

Penjualan UNVR untuk tahun 2021 mencatatkan penurunan 8,0% secara YoY. Segmen F&R menopang penjualan dengan tumbuh 1,4% YoY menjadi Rp12,17 tn. Turunnya penjualan juga membuat laba bersih ikut turun sebesar 19,6% YoY. Adapun, segmen F&R dinilai mampu mendorong kinerja UNVR ke depan dengan terus menciptakan produk-produk inovasinya ditengah rendahnya daya beli konsumen.

Kinerja 4Q21 Masih Catatkan Penurunan

- Sepanjang tahun 2021, UNVR membukukan penjualan sebesar Rp39,55 tn atau turun 8,0% secara YoY (vs penjualan tahun 2020 Rp42,97 tn).
- Segmen F&R menjadi penopang utama dengan mencatatkan pertumbuhan 1,4% YoY menjadi Rp13,17 tn, sementara segmen HPC mencatatkan penurunan 12,1% YoY menjadi Rp26,38 tn.
- Penjualan dosmetik tercatat turun 8,04% menjadi Rp37,84 tn (menyumbang 95,71% terhadap penjualan). Serta, penjualan ekspor ikut menurun 6,39% menjadi Rp1,69 tn (vs tahun 2020 sebesar Rp1,81 tn), di mana ekspor sendiri memiliki kontribusi sebesar 4,29% terhadap penjualan.
- Penurunan penjualan turut membuat laba bersih UNVR sepanjang tahun 2021 juga ikut menurun sebesar 19,6% YoY menjadi Rp5,76 tn dibanding tahun 2020 sebesar Rp7,16 tn.
- Adapun, margin profitabilitas tercatat menurun dari tahun sebelumnya dengan GPM, OPM, dan NPM sebesar 49,63%, 19,42%, dan 14,56% (vs 2020: 52,26%, 21,99%, 16,67%).

Segmen F&R Miliki Peluang untuk Terus Tumbuh

- Di tahun 2022, UNVR akan terus mendorong kinerja produk-produk yang memiliki potensi besar seperti segmen F&R yang masih memiliki peluang untuk tumbuh karena adanya perubahan perilaku konsumen yang semakin sadar akan pentingnya kesehatan di tengah pandemi Covid-19.
- Produk yang telah disiapkan dari segmen F&R sendiri adalah Buavita 100% Daily Vitamin Requirements dan Paddle Pop Choco Magna dengan Vitamin D.
- UNVR juga terus melakukan inovasi dalam premium segmen dengan meluncurkan berbagai produk inovasinya antara lain Vaseline Gluta-Hya Serum Burst Lotion, Best-selling varian Body Lotion & Hand Cream dari USA, Dove Baby, serta The Vegetarian Butcher dari Unilever Food Solution (UFS).
- Walaupun segmen HPC belum mampu tumbuh, namun segmen ini juga memiliki peluang untuk bangkit dengan adanya permintaan terhadap produk kebersihan (Health and Hygiene).

Rekomendasi Buy dengan TP Rp4.700

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk UNVR, dengan target price Rp4.700/saham, yang kami peroleh berdasarkan target P/E 2022F sebesar 27.8x.
- Kami memproyeksikan pendapatan dan laba bersih untuk tahun 2022F naik masing-masing sebesar Rp40,27 tn dan Rp6,46 tn.
- Tantangan untuk tahun 2022 bagi UNVR sendiri yaitu kenaikan harga bahan baku dan daya beli konsumen yang belum stabil.

Unilever Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	39,546	40,271	41,211	42,381
Growth	*-8.0%*	*1.8%*	*2.3%*	*2.8%*
Net Profit	5,758	6,458	6,385	6,629
Growth	*-19.6%*	*12.2%*	*-1.1%*	*3.8%*
EPS (IDR)	151	169	167	174
P/E	31.1x	27.8x	28.1x	27.0x
P/BV	41.5x	38.3x	39.8x	42.3x
EV/EBITDA	20.3x	18.9x	18.8x	18.3x
ROE	133.3%	137.9%	141.6%	156.5%
DER	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x
Dividend Yield	3.0%	3.0%	3.2%	3.4%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	**4,700**
Consensus Price (IDR)	4,555
TP to Consensus Price	+3.2%
vs. Last Price	+22.1%

Shares data

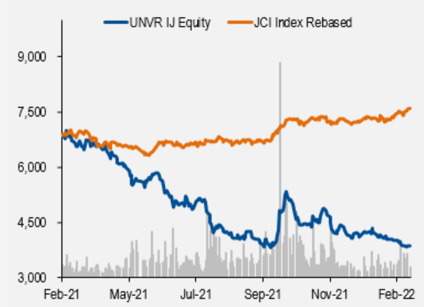
Last Price (IDR)	3,850
Price date as of	Feb 21, 2022
52 wk range (Hi/Lo)	7,000 / 3,800
Free float (%)	15.0
Outstanding sh.(mn)	38,150
Market Cap (IDR bn)	146,877
Market Cap (USD mn)	10,231
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	18.09
Avg. Trd Val - 3M (bn)	76.90
Foreign Ownership	3.6%

Consumer Staples

Household & Personal Products

Bloomberg	**UNVR IJ**
Reuters	**UNVR.JK**

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-9.0%	-7.2%	-20.5%	-47.4%
Rel. Ret.	-12.5%	-9.9%	-23.1%	-55.1%

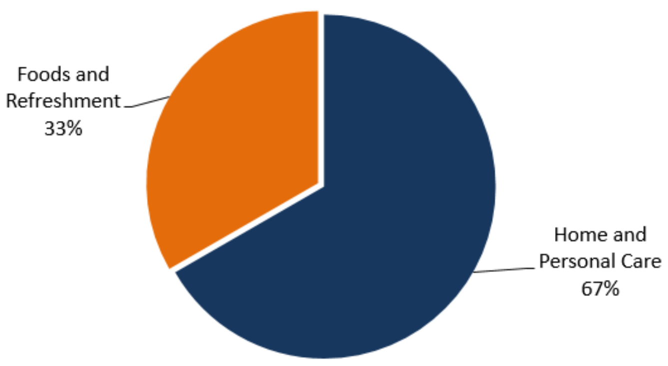
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

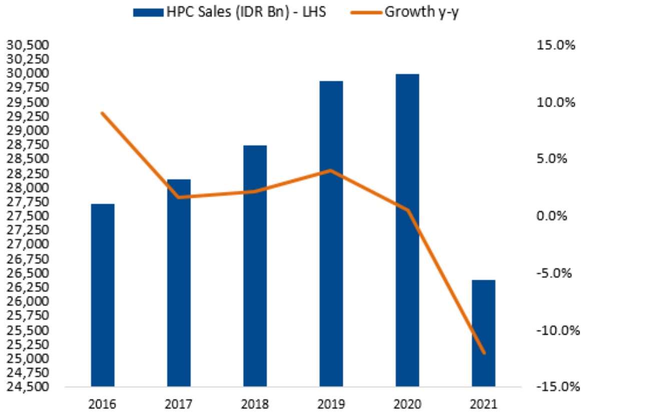
Performance Highlights

UNVR's Revenue Breakdown



Source: Company, NHKSI Research

HPC Division Sales

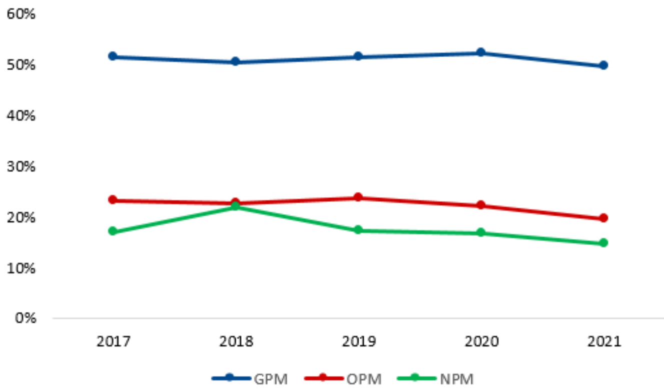


Source: Company, NHKSI Research

F&R Division Sales

Source: Company, NHKSI Research

UNVR's Margin Profitability

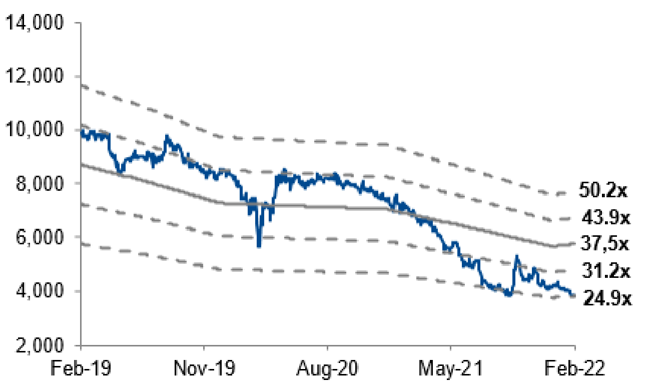


Source: Company, NHKSI Research

Forward P/E Band | Last 3 Years

Source: NHKSI Research

Dynamic Forward P/E Band| Last 3 Years



Source: NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Sales	**39,546**	**40,271**	**41,211**	**42,381**
Growth	*-8.0%*	*1.8%*	*2.3%*	*2.8%*
COGS	(19,920)	(19,843)	(20,326)	(20,883)
Gross Profit	**19,626**	**20,428**	**20,885**	**21,498**
Gross Margin	*49.6%*	*50.7%*	*50.7%*	*50.7%*
Operating Expenses	(11,948)	(11,841)	(12,347)	(12,654)
EBIT	**7,679**	**8,587**	**8,538**	**8,844**
EBIT Margin	*19.4%*	*21.3%*	*20.7%*	*20.9%*
Depreciation	1,034	801	863	844
EBITDA	**8,713**	**9,388**	**9,401**	**9,688**
EBITDA Margin	22.0%	23.3%	22.8%	22.9%
Interest Expenses	(185)	(182)	(159)	(175)
EBT	**7,496**	**8,408**	**8,381**	**8,671**
Income Tax	(1,738)	(1,949)	(1,997)	(2,041)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	**5,758**	**6,458**	**6,385**	**6,629**
Growth	*-19.6%*	*12.2%*	*-1.1%*	*3.8%*
Net Profit Margin	*14.6%*	*16.0%*	*15.5%*	*15.6%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
ROE	133.3%	137.9%	141.6%	156.5%
ROA	30.2%	33.2%	32.6%	34.1%
Inventory Turnover	8.3x	8.3x	8.3x	8.3x
Receivable Turnover	8.1x	8.1x	8.2x	8.2x
Payables Turnover	4.4x	4.6x	4.6x	4.5x
Dividend Yield	3.4%	3.4%	3.7%	3.9%
Payout Ratio	106.0%	94.5%	102.8%	104.2%
DER	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x
Net Gearing	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x
Equity Ratio	22.7%	24.0%	23.0%	21.8%
Debt Ratio	9.7%	12.8%	12.1%	10.8%
Financial Leverage	4.1x	4.3x	4.3x	4.4x
Current Ratio	61.4%	67.2%	69.7%	70.9%
Quick Ratio	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	38,150	38,150	38,150	38,150
Share Price (IDR)	4,700	4,700	4,700	4,700
Market Cap (IDR tn)	179.3	179.3	179.3	179.3

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Cash	325	773	1,089	1,161
Receivables	4,517	4,965	5,055	5,198
Inventories	2,454	2,382	2,440	2,507
Total Current Assets	**7,642**	**8,407**	**8,901**	**9,168**
Net Fixed Assets	10,821	10,522	10,115	9,738
Other Non Current Assets	605	544	545	544
Total Non Current Asset	11,426	11,066	10,660	10,282
Total Assets	**19,068**	**19,473**	**19,561**	**19,450**
Payables	4,571	4,327	4,445	4,638
ST Bank Loan	1,850	2,484	2,358	2,092
Total Current Liabilities	**12,445**	**12,510**	**12,779**	**12,929**
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	**14,747**	**14,791**	**15,053**	**15,215**
Capital Stock	172	172	172	172
Retained Earnings	4,149	4,509	4,335	4,063
Shareholders' Equity	**4,321**	**4,682**	**4,508**	**4,235**

VALUATION INDEX

	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Price /Earnings	31.1x	27.8x	28.1x	27.0x
Price /Book Value	41.5x	38.3x	39.8x	42.3x
PE/EPS Growth	-1.6x	2.3x	-24.6x	7.0x
EV/EBITDA	20.3x	18.9x	18.8x	18.3x
EV/EBIT	23.0x	20.6x	20.7x	20.0x
EV (IDR bn)	176,834	177,107	177,155	177,162
Sales CAGR (3-Yr)	-1.8%	-2.1%	-1.4%	2.3%
Net Income CAGR (3-Yr)	-14.1%	-4.4%	-3.8%	4.8%
Basic EPS (IDR)	151	169	167	174
BVPS (IDR)	113	123	118	111
DPS (IDR)	160.00	160.00	172.00	181.00

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Operating Cash Flow	7,902	6,380	7,468	7,698
Investing Cash Flow	(681)	(462)	(464)	(455)
Financing Cash Flow	(7,740)	(5,470)	(6,687)	(7,171)
Net Changes in Cash	**(519)**	**448**	**316**	**72**

OWNERSHIP

Top Shareholders	**%**
Unilever Indonesia Holding BV	84.9
Blackrock Inc	0.7
Vanguard Grup Inc	0.5
T Rowe Price Group Inc	0.3
By Geography	
Indonesia	96.4
United States	1.9
Luxembourg	0.4
Ireland	0.4

Source: Bloomberg, 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%