Kalbe Farma Tbk (KLBF IJ)

Kinerja Semua Segmen Kompak Tumbuh

Sepanjang 9M22, KLBF berhasil membukukan penjualan sebesar 10,9% YoY menjadi Rp21,2 triliun. Semua segmen kompak mengalami pertumbuhan dengan Segmen Distribusi dan Logistik memimpin pertumbuhan sebesar 13,8% YoY. Laba bersih 9M22 mengalami pertumbuhan 8,6% YoY menjadi Rp2,5 triliun. Adapun, Pada 3Q22, KLBF belum mampu mencatatkan pertumbuhan margin akibat harga bahan baku yang lebih tinggi dan *product mix*.

Margin Belum Mampu Tumbuh

- Sepanjang 9M22, KLBF berhasil membukukan penjualan sebesar 10,9% YoY menjadi Rp21,2 triliun. Semua segmen kompak mengalami pertumbuhan pada 9M22 dengan Segmen Distribusi dan Logistik memimpin pertumbuhan sebesar 13,8% YoY. Adapun pada 3Q22 penjualan KLBF tercatat Rp 7,3 triliun (+6,5% QoQ; +8,6% YoY).
- Biaya bahan baku mengalami kenaikan sebesar 32,9% YoY di 9M22 sehingga menyebabkan *Cost of Goods Sold* naik menjadi Rp12,4 triliun (+15,0% YoY), namun laba kotor sepanjang 9M22 mampu mencatatkan pertumbuhan sebesar 5,5% YoY menjadi Rp8,7 triliun. Sementara itu, pada 3Q22 laba kotor tercatat Rp2,9 triliun (+2,3% QoQ; +1,9% YoY).
- Di tengah kenaikan beban operasi, sepanjang 9M22 laba usaha KLBF mampu tumbuh 8,2% YoY menjadi Rp3,1 triliun sehingga laba bersih mengalami pertumbuhan 8,6% YoY menjadi Rp2,5 triliun. Secara kuartalan, laba usaha 3Q22 tercatat Rp1,1 triliun (+8,0% QoQ; +3,6% YoY) dan laba bersih 3Q22 yaitu Rp848,6 miliar (+5,8% QoQ; +7,4% YoY).
- Pada 3Q22, KLBF belum mampu mencatatkan pertumbuhan margin. Baik GPM, OPM, dan NPM pada 3Q22 masing-masing mencatatkan margin yang lebih rendah yaitu 40,2%, 14,6%, dan 11,6% (vs 3Q21 GPM: 42,8%; OPM: 15,3%; dan NPM: 11,7%). Adapun, GPM lebih rendah disebabkan oleh *business mix* dan harga bahan baku yang lebih tinggi.

Kenaikan ASP Pada Produk Pilihan

- Kenaikan harga bahan baku dan adanya *product mix* menyebabkan GPM semua segmen sepanjang 9M22 mengalami penurunan. Segmen Distribusi dan Logistik (kontibusi terbesar dalam penjualan yaitu 36,8%) mencatatkan GPM sebesar 23,3% (vs 9M21: 24,7%).
- GPM untuk segmen Nutrisi, Obat Resep dan Produk Kesehatan juga mencatatkan GPM yang lebih rendah yaitu masing-masing sebesar 49,9%, 50,6%, dan 56,1% (vs 9M21 GPM Nutrisi: 51,6%; GPM Obat Resep: 52,9%; dan GPM Produk Kesehatan: 58,7%).
- Untuk meningkatkan kinerjanya, segmen Distribusi dan Logistik terus memperluas infrastruktur dan jaringan distribusi dengan ekspansi ke wilayah-wilayah baru di Indonesia, *upgrade* fasilitas cabang, kolaborasi dengan sub-distributor, dan perluas kapasitas gudang.
- Segmen Nutrisi, Obat Resep, dan Produk Kesehatan menaikkan harga jual rata-rata pada produk-produk pilihannya yaitu 3% - 5%. Adapun, Segmen Nutrisi terus berupaya menawarkan produk yang lebih terjangkau dan ekpansi ke produk-produk berbasis *plant based*.
- Untuk segmen Obat Resep, KLBF memberikan akses kesehatan melalui program *unbranded generic* (BPJS program), memperluas akses kesehatan pada Program Jaminan Kesehatan Nasional, serta memperluas kerjasama dengan mitra strategis dengan memperkuat portofolio yang terfokus pada kelas terapi seperti Diabetes dan Kardiovaskular.

Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp2.300

- Kami mempertahankan rekomendasi OVERWEIGHT dengan target harga Rp2.300/saham (P/E 26,4x atau +2 STD) dengan potensi kenaikan 8.5%. Adapun, risiko utama dari rekomendasi kami antara lain kenaikan harga bahan baku, depresiasi nilai tukar, dan persaingan produk.

Kalbe Farma Tbk | Summary (IDR Bn)

	2021A	2022E	2023E	2024E
Net Sales	26,261	29,113	31,803	34,814
Growth	*13.6%*	*10.9%*	*9.2%*	*9.5%*
Net Profit	3,184	3,397	4,003	4,590
Growth	*16.5%*	*6.7%*	*17.8%*	*14.7%*
EPS (IDR)	68	72	85	98
P/E	23.8x	31.7x	26.9x	23.5x
P/BV	3.6x	4.8x	4.4x	3.9x
EV/EBITDA	15.3x	20.9x	18.5x	15.8x
ROE	15.0%	15.3%	16.2%	16.8%
ROA	12.4%	12.4%	13.3%	13.8%
Dividend Yield	1.7%	1.5%	1.6%	1.9%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH KORINDO SEKURITAS INDONESIA

Company Update | Nov 29, 2022

OVERWEIGHT

Target Price (IDR)	**2,300**
Consensus Price (IDR)	2,097
TP to Consensus Price	9.7%
Potential Upside	8.5%

Shares data

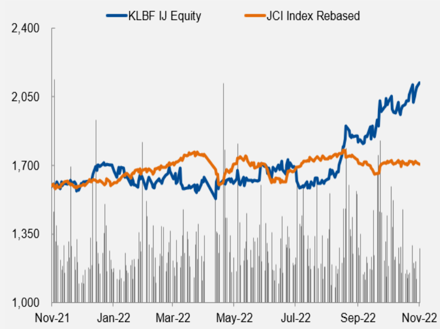
Last Price (IDR)	2,120
Price date as of	Nov 28, 2022
52 wk range (Hi/Lo)	2,150/1,520
Free float (%)	41.7
Outstanding sh.(mn)	46,875
Market Cap (IDR bn)	99,375
Market Cap (USD mn)	6,320
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	44.11
Avg. Trd Val - 3M (bn)	83.23
Foreign Ownership	20.8%

Healthcare

Pharmaceutical & Nutritional Products

Bloomberg	**KLBF IJ**
Reuters	**KLBF.JK**

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	30.9%	5.0%	30.1%	32.1%
Rel. Ret.	25.6%	5.5%	31.7%	25.9%

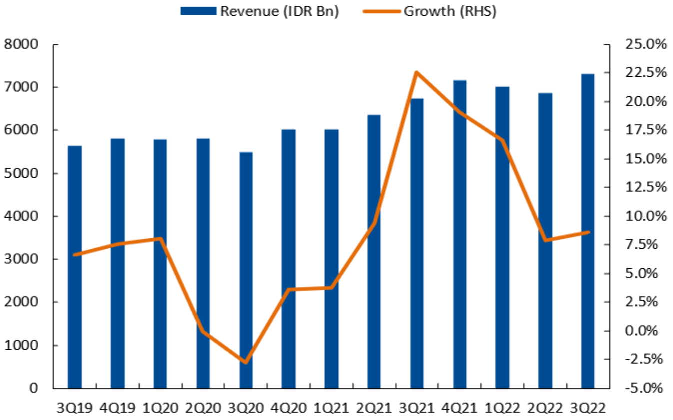
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

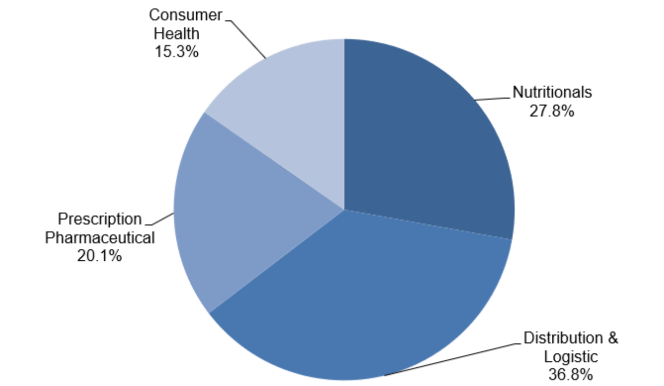
Performance Highlights

KLBF's 3Q19—3Q22 Revenues



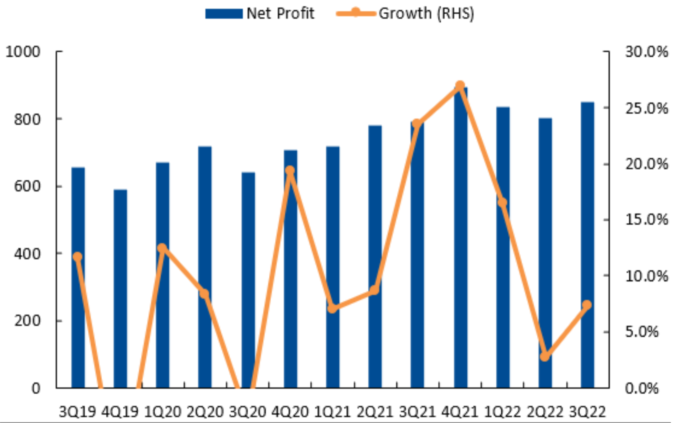
Source: Company Data, NHKSI Research

KLBF's Revenue Breakdown



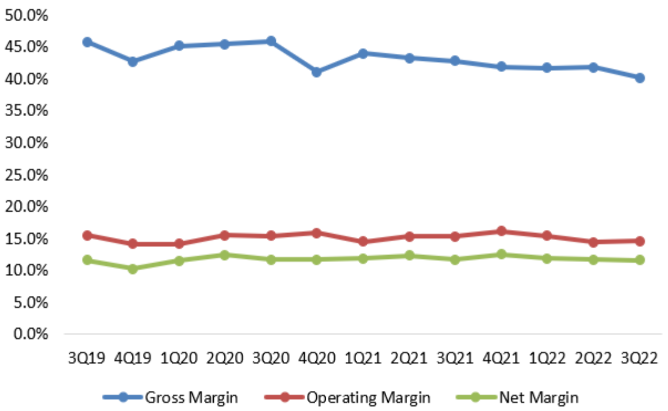
Source: Company Data, NHKSI Research

KLBF's 3Q19—3Q22 Net Profit



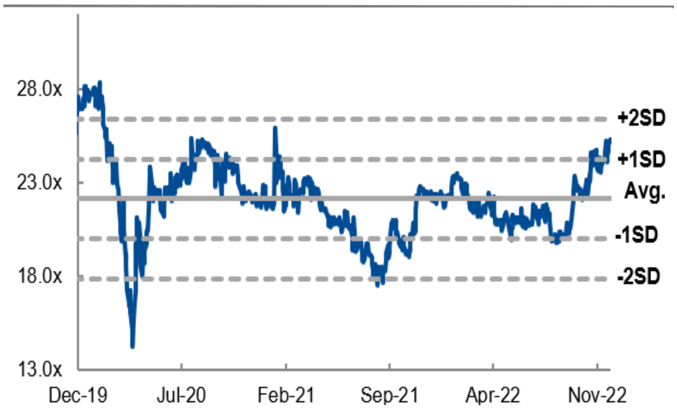
Source: Company Data, NHKSI Research

KLBF's Margin Ratio



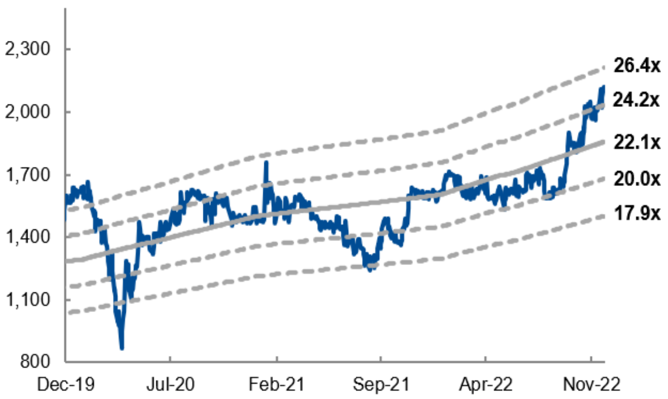
Source: Company Data, NHKSI Research

3-Year Forward P/E Band



Source: Company Data, NHKSI Research

3-Year Dynamic Forward P/E Band



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Net Sales	**26,261**	**29,113**	**31,803**	**34,814**
Growth	*13.6%*	*10.9%*	*9.2%*	*9.5%*
COGS	(14,977)	(17,098)	(17,912)	(19,766)
Gross Profit	**11,284**	**12,015**	**13,891**	**15,048**
Gross Margin	*43.0%*	*41.3%*	*43.7%*	*43.2%*
Operating Expenses	(7,254)	(7,730)	(8,831)	(9,243)
EBIT	**4,030**	**4,285**	**5,060**	**5,805**
EBIT Margin	*15.3%*	*14.7%*	*15.9%*	*16.7%*
Depreciation	689	679	462	482
EBITDA	**4,719**	**4,964**	**5,522**	**6,287**
EBITDA Margin	18.0%	17.1%	17.4%	18.1%
Interest Expenses	(45)	(39)	(42)	(40)
EBT	**4,143**	**4,418**	**5,206**	**5,970**
Income Tax	(911)	(959)	(1,130)	(1,296)
Minority Interest	(48)	(62)	(73)	(84)
Net Profit	**3,184**	**3,397**	**4,003**	**4,590**
Growth	*16.5%*	*6.7%*	*17.8%*	*14.7%*
Net Profit Margin	*12.1%*	*11.7%*	*12.6%*	*13.2%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
ROE	15.0%	15.3%	16.2%	16.8%
ROA	12.4%	12.4%	13.3%	13.8%
Inventory Turnover	3.4x	3.5x	2.9x	3.2x
Receivable Turnover	7.6x	7.1x	6.6x	6.9x
Payables Turnover	10.3x	10.2x	10.5x	10.3x
Dividend Yield	1.7%	1.5%	1.6%	1.9%
Payout Ratio	48.0%	51.2%	50.0%	50.0%
DER	2.9%	5.1%	5.1%	5.1%
Net Gearing	5.9%	6.1%	6.0%	0.0%
Equity Ratio	82.9%	81.5%	82.1%	82.2%
Debt Ratio	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Financial Leverage	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x
Current Ratio	4.4x	4.0x	4.5x	4.6x
Quick Ratio	3.0x	2.9x	3.1x	3.4x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	46,875	46,875	46,875	46,875
Share Price (IDR)	1,615	2,300	2,300	2,300
Market Cap (IDR tn)	75.7	107.8	107.8	107.8

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Cash	6,216	6,630	8,263	10,907
Receivables	3,431	4,736	4,851	5,067
Inventories	5,087	4,800	6,188	6,092
Total Current Assets	**15,712**	**17,222**	**20,243**	**23,057**
Net Fixed Assets	8,102	8,101	8,380	8,638
Other Non Current Assets	1,852	1,975	1,525	1,581
Total Non Current Assets	9,954	10,076	9,905	10,220
Total Assets	**25,667**	**27,298**	**30,149**	**33,277**
Payables	1,668	1,680	1,710	1,911
ST Bank Loan	94	688	766	846
Total Current Liabilities	3,535	4,254	4,536	5,012
LT Debt	533	453	504	557
Total Liabilities	**4,401**	**5,057**	**5,382**	**5,916**
Capital Stock & APIC	435	435	435	435
Retained Earnings	18,747	20,479	23,004	25,599
Shareholders' Equity	**21,266**	**22,242**	**24,766**	**27,361**

VALUATION INDEX

	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Price /Earnings	23.8x	31.7x	26.9x	23.5x
Price /Book Value	3.6x	4.8x	4.4x	3.9x
PE/EPS Growth	1.4x	4.7x	1.5x	1.6x
EV/EBITDA	15.3x	20.9x	18.5x	15.8x
EV/EBIT	17.9x	24.2x	20.2x	17.2x
EV (IDR bn)	72,198	103,652	102,148	99,638
Sales CAGR (3-Yr)	7.6%	8.8%	11.2%	9.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	9.0%	10.7%	13.6%	13.0%
Basic EPS (IDR)	68	72	85	98
BVPS (IDR)	454	474	528	584
DPS (IDR)	28	35	36	43

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2021/12A	2022/12E	2023/12E	2024/12E
Operating Cash Flow	2,876	3,041	3,318	5,303
Investing Cash Flow	(1,172)	(749)	(116)	(792)
Financing Cash Flow	(1,042)	(2,047)	(1,569)	(1,868)
Net Changes in Cash	**646**	**245**	**1,634**	**2,643**

OWNERSHIP

Shareholders	**%**
Ladang Ira Panen PT	10.5
Gira Sole Prima PT	10.3
SANTA SEHA SANADI PT	10.1
Diptanala Bahana PT	9.5
By Geography	**%**
Indonesia	79.2
United States	9.1
Ireland	2.5
Canada	2.1

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%