Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Laba Belum Mampu Tumbuh

NH KORINDO SEKURITAS INDONESIA

Company Report | February 20, 2022

UNVR membukukan penjualan 4Q22 sebesar Rp9,7 triliun (+1,7% YoY) didukung oleh baik penjualan domestik maupun ekspor yang masing-masing tumbuh 1,6% YoY dan 5.0% YoY. Di tengah tantangan kenaikan harga komoditas, laba kotor pada 4Q22 terkontraksi menjadi Rp4,1 triliun sehingga GPM tercatat lebih rendah yaitu 42,6%. Adapun laba bersih 4Q22 turun 45,4% YoY menjadi Rp753,3 miliar.

Margin Lebih Rendah ditengah Laba yang Terkontraksi

- Pada 4Q22, UNVR membukukan penjualan sebesar Rp9,7 triliun (-3,9% QoQ; +1,7% YoY) didukung oleh baik penjualan domestik maupun ekspor masing-masing tumbuh 1,6% YoY dan 5.0% YoY. Penjualan untuk segmen Home & Personal Care tumbuh 1,5% YoY menjadi Rp6,4 triliun diikuti oleh penjualan segmen Food & Refreshment yang tumbuh 2,1% YoY menjadi Rp3,3 triliun.
- Di tengah tantangan kenaikan harga komoditas, laba kotor pada 4Q22 terkontraksi menjadi Rp4,1 triliun (-10,4% QoQ; -9,1% YoY) seiring dengan naiknya harga pokok penjualan menjadi Rp5,6 triliun (+1,5%QoQ; +11,6% YoY). Hal ini menyebabkan GPM tercatat lebih rendah yaitu 42,6% (vs 3Q22: 45,7% dan 4Q21: 47,6%).
- Beban pemasaran dan penjualan meningkat 27,5% YoY pada 4Q22 diakibatkan oleh tingginya biaya iklan dan riset pasar, sehingga laba usaha turun menjadi Rp1,0 triliun (-31,7% QoQ; -43,8% YoY) serta membawa OPM ke angka yang lebih rendah juga yaitu 10,8% (vs 3Q22: 15,3% dan 4Q21: 19,6%).
- Selai itu, UNVR membukukan laba bersih 4Q22 sebesar Rp753,3 miliar (-36,2% QoQ; -45,4% YoY) dan diiringi oleh penurunan NPM menjadi 7,8% (vs 3Q22: 11,7% dan 4Q21: 14,5%).
- Adapun secara kumulatif FY22, UNVR membukukan penjualan sebesar Rp41,2 triliun (+4,2% YoY), diikuti oleh laba kotor yang turun 2,9% YoY menjadi Rp19,1 triliun, laba usaha terkontraksi 8,0% YoY menjadi Rp7,1 triliun serta laba bersih tercatat Rp5,4 triliun (-6,8% YoY).

Gencar Melakukan Pengembangan dan Inovasi

- Segmen Home & Personal Care mencatatkan GPM yang lebih rendah yaitu 48,0% pada FY22 (vs FY21: 52,6%) namun sepanjang FY22 penjualan segmen ini tumbuh 3,3% YoY didorong oleh segment Beauty & Personal Care (skincare dan deodorant).
- Sementara itu, GPM untuk segmen Food & Refreshment tercatat 42,8% (vs: FY21: 43,7%) dengan penjualan yang tumbuh 6,0% didukung oleh pertumbuhan Unilever Food Solution serta kategori minuman dan es krim.
- Di tahun 2022, UNVR meningkatkan investasi belanja iklan yang lebih tinggi untuk memperkuat brand-brand besarnya serta meningkatkan kualitas inovasi produk yang lebih baik.
- Selain itu juga, UNVR berinvestasi lebih banyak pada pengembangan dan inovasi, menawarkan rangkaian produk dengan kinerja dan kualitas yang lebih unggul, medorong pengembangan pasar yang menjangkau lebih banyak konsumen, serta meluncurkan 44 inovasi diseluruh segmen inti, segmen premium dan segmen value.
- Kemudian, mengenai pengurangan stok di sisi trade yang dilakukan oleh UNVR tidak berpengaruh terhadap penjualan baik outlet maupun konsumen. Adapun penjualan dari customer perusahaan pada konsumen tercatat tumbuh 5,6% di tahun FY22.

Rekomendasi Overweight dengan TP Rp4.850

- Kami memberikan rekomendasi Overweight untuk UNVR dengan mempertahankan target price Rp4.850/saham yang memiliki potensi kenaikan 7,5% atau P/E 27,0x. Penjualan dan laba bersih 2023F kami proyeksikan masing-masing sebesar Rp43,3 triliun dan Rp6,6 triliun. Adapun, risiko dari rekomendasi kami adalah kenaikan harga komoditas, daya beli konsumen, dan penurunan permintaan produk.

Unilever Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	41,219	43,287	45,466	47,647
Growth	*4.2%*	*5.0%*	*5.0%*	*4.8%*
Net Profit	5,365	6,566	6,858	7,169
Growth	*-6.8%*	*22.4%*	*4.5%*	*4.5%*
EPS (IDR)	141	172	180	188
P/E	33.4x	28.2x	27.0x	25.8x
P/BV	44.9x	39.8x	34.6x	30.5x
EV/EBITDA	21.7x	19.5x	18.8x	18.2x
ROE	134.2%	141.1%	128.4%	118.4%
DER	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
Dividend Yield	3.3%	3.2%	3.3%	3.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

OVERWEIGHT

Target Price (IDR)	**4,850**
Consensus Price (IDR)	4,726
TP to Consensus Price	+2.6%
vs. Last Price	+7.5%

Shares data

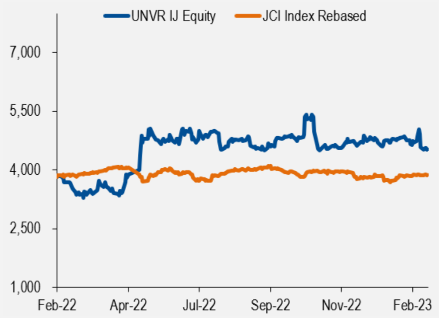
Last Price (IDR)	4,510
Price date as of	February 17, 2022
52 wk range (Hi/Lo)	5,475/3,280
Free float (%)	15.0
Outstanding sh.(mn)	38,150
Market Cap (IDR bn)	172,056
Market Cap (USD mn)	11,311
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	13.36
Avg. Trd Val - 3M (bn)	62.77
Foreign Ownership	4.6%

Consumer Staples

Household & Personal Products

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

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.4%	-5.3%	-1.7%	17.8%
Rel. Ret.	-3.0%	-7.1%	0.4%	16.9%

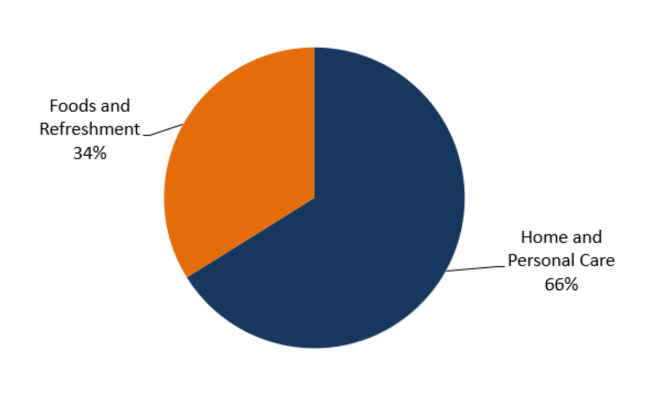
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

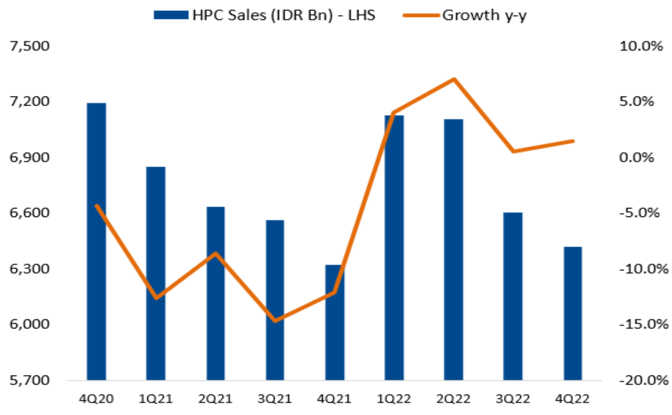
Performance Highlights

UNVR's Revenue Breakdown



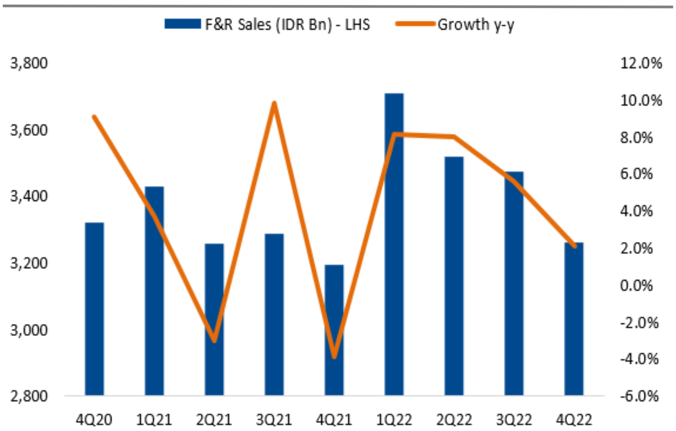
Source: Company, NHKSI Research

HPC Division Sales



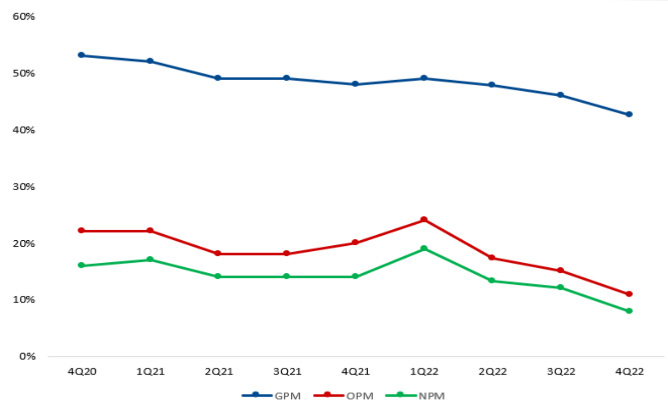
Source: Company, NHKSI Research

F&R Division Sales



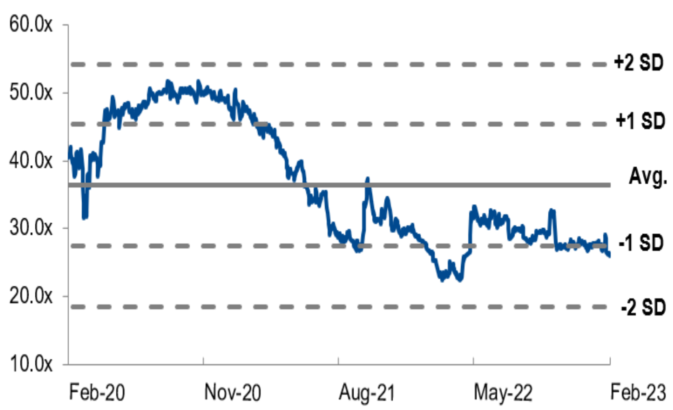
Source: Company, NHKSI Research

UNVR's Margin Profitability



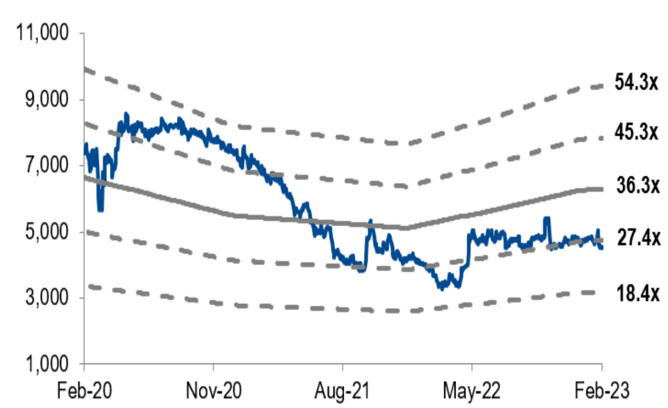
Source: Company, NHKSI Research

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)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Sales	**41,219**	**43,287**	**45,466**	**47,647**
Growth	*4.2%*	*5.0%*	*5.0%*	*4.8%*
COGS	(22,154)	(21,764)	(22,938)	(24,184)
Gross Profit	**19,065**	**21,522**	**22,529**	**23,463**
Gross Margin	*46.3%*	*49.7%*	*49.6%*	*49.2%*
Operating Expenses	(12,008)	(12,930)	(13,521)	(14,094)
EBIT	**7,057**	**8,592**	**9,008**	**9,369**
EBIT Margin	*17.1%*	*19.8%*	*19.8%*	*19.7%*
Depreciation	1,054	672	589	538
EBITDA	**8,111**	**9,264**	**9,597**	**9,907**
EBITDA Margin	19.7%	21.4%	21.1%	20.8%
Interest Expenses	(65)	(36)	(42)	(43)
EBT	**6,982**	**8,545**	**8,954**	**9,313**
Income Tax	(1,617)	(1,979)	(2,096)	(2,144)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	**5,365**	**6,566**	**6,858**	**7,169**
Growth	*-6.8%*	*22.4%*	*4.5%*	*4.5%*
Net Profit Margin	*13.0%*	*15.2%*	*15.1%*	*15.0%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	134.2%	141.1%	128.4%	118.4%
ROA	29.3%	35.3%	33.8%	32.9%
Inventory Turnover	8.4x	8.4x	8.3x	8.4x
Receivable Turnover	10.5x	10.5x	9.8x	10.3x
Payables Turnover	4.7x	4.7x	4.6x	4.7x
Dividend Yield	3.3%	3.2%	3.3%	3.5%
Payout Ratio	108.8%	90.0%	90.0%	90.0%
DER	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
Net Gearing	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
Equity Ratio	21.8%	25.0%	26.3%	27.8%
Debt Ratio	3.3%	3.8%	3.9%	4.2%
Financial Leverage	4.4x	4.3x	4.1x	3.8x
Current Ratio	60.8%	69.3%	80.8%	91.0%
Quick Ratio	0.4x	0.5x	0.6x	0.7x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	38,150	38,150	38,150	38,150
Share Price (IDR)	4,700	4,850	4,850	4,850
Market Cap (IDR tn)	179.3	185.0	185.0	185.0

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	503	1,219	2,730	4,638
Receivables	3,924	4,121	4,617	4,637
Inventories	2,625	2,579	2,754	2,878
Total Current Assets	**7,568**	**8,350**	**10,574**	**12,605**
Net Fixed Assets	10,163	9,680	9,183	8,623
Other Non Current Assets	587	553	555	564
Total Non Current Asset	10,750	10,233	9,737	9,187
Total Assets	**18,318**	**18,583**	**20,311**	**21,792**
Payables	4,700	4,617	4,999	5,177
ST Bank Loan	600	699	802	909
Total Current Liabilities	**12,442**	**12,050**	**13,093**	**13,857**
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	**14,321**	**13,929**	**14,971**	**15,735**
Capital Stock	172	172	172	172
Retained Earnings	3,825	4,482	5,168	5,885
Shareholders' Equity	**3,997**	**4,654**	**5,340**	**6,057**

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	33.4x	28.2x	27.0x	25.8x
Price /Book Value	44.9x	39.8x	34.6x	30.5x
PE/EPS Growth	-4.9x	1.3x	6.1x	5.7x
EV/EBITDA	21.7x	19.5x	18.8x	18.2x
EV/EBIT	24.9x	21.1x	20.0x	19.2x
EV (IDR bn)	175,908	181,072	180,489	179,880
Sales CAGR (3-Yr)	-1.3%	0.2%	4.8%	4.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	-10.1%	-2.9%	6.0%	10.1%
Basic EPS (IDR)	141	172	180	188
BVPS (IDR)	105	122	140	159
DPS (IDR)	153	155	162	169

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12E	2023/12E	2024/12E	2024/12E
Operating Cash Flow	8,061	6,681	7,674	8,240
Investing Cash Flow	(526)	(154)	(94)	12
Financing Cash Flow	(7,358)	(5,811)	(6,070)	(6,345)
Net Changes in Cash	**177**	**716**	**1,511**	**1,908**

OWNERSHIP

Top Shareholders	**%**
Unilever Indonesia Holding BV	85.0
Blackrock Inc	0.7
Vanguard Grup Inc	0.5
JPMorgan Chase & Co	0.2
By Geography	
Indonesia	95.4
United States	1.9
Luxembourg	0.6
Ireland	0.5

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%