

# Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF IJ)

## Segmen CBP Masih Menopang Pertumbuhan

INDF mengawali kinerja 1Q23 dengan mencatatkan pertumbuhan pada penjualannya sebesar 11,3% YoY. Sebagai kontributor terbesar terhadap penjualan (60,7% pada 1Q23), segmen CBP berhasil tumbuh 9,4% YoY di tengah normalisasi biaya bahan baku. Kenaikan ini didorong oleh hampir semua segmen dengan segmen Penyedap makanan memimpin pertumbuhan penjualan (+27,1% YoY). Adapun, keuntungan valas yang belum terealisasi dari aktivitas pembiayaan membuat laba bersih tumbuh 63,3% YoY menjadi Rp3,8 triliun.

### Kinerja Laba Bersih Terdorong *Unrealized Forex Gain*

- INDF mengawali kinerja 1Q23 dengan mencatatkan pertumbuhan pada penjualannya sebesar 11,3% YoY menjadi Rp30,5 triliun (vs 1Q22: Rp27,4 triliun). Hampir semua segmen kompak mencatatkan pertumbuhan penjualan, hanya segmen Agribisnis yang mencatatkan penurunan 1,7% YoY pada 1Q23.
- Kenaikan biaya bahan baku yang digunakan tumbuh lebih tinggi dari penjualannya yaitu 12,5% diikuti dengan beban produksi yang meningkat 15,5% YoY sehingga menyebabkan beban pokok penjualan tercatat Rp21,1 triliun atau meningkat 14,4% YoY. Namun, kenaikan tersebut tidak menghalangi kinerja laba kotor yang mampu tumbuh 4,9% YoY menjadi Rp9,5 triliun, namun GPM mengalami sedikit penurunan menjadi 31,1% (vs 1Q22: 32,9%).
- Meningkatnya beban penjualan dan distribusi sebesar 6,0% akibat kenaikan beban iklan dan promosi (+17,0% YoY) serta pengangkutan dan penanganan (+6,4% YoY) menyebabkan laba operasi terkonsentrasi 4,5% menjadi Rp5,0 triliun. Hal ini pun turut menyebabkan EBIT margin tercatat lebih rendah yaitu 16,3% (vs 1Q22: 19,0%).
- Keuntungan valas yang belum terealisasi dari aktivitas pembiayaan sebesar Rp2,1 triliun pada 1Q23 membuat laba bersih tumbuh 63,3% YoY menjadi Rp3,8 triliun (vs 1Q22: Rp2,4 triliun) dan turut membawa NPM tercatat lebih tinggi yaitu 12,6% (vs 1Q22: 8,6%).

### Hampir Semua Segmen Kompak Tumbuh

- Sebagai kontributor terbesar terhadap penjualan (60,7% pada 1Q23), segmen CBP berhasil tumbuh 9,4% YoY menjadi Rp18,5 triliun di tengah normalisasi biaya bahan baku. Kenaikan ini didorong oleh hampir semua segmen dengan segmen Penyedap makanan memimpin pertumbuhan penjualan (+27,1% YoY) kemudian diikuti oleh segmen Mie Instan yang tumbuh 14,4% YoY.
- Sementara itu, segmen Dairy terkonsentrasi 2,9% YoY akibat persaingan dan adanya perlambatan industri. Pertumbuhan penjualan pada segmen CBP juga tercermin pada EBIT marginnya yang tercatat lebih tinggi yaitu 22,3% (vs 1Q22: 19,5%).
- Segmen Bogasari membukukan kenaikan penjualannya sebesar 16,4% YoY namun EBIT margin belum mampu tumbuh atau tercatat lebih rendah yaitu 5,7% (vs 1Q22: 7,2%). Segmen Agribisnis mencatatkan penurunan penjualan 1,7% YoY diiringi oleh penurunan pada EBIT marginnya yang tercatat sebesar 11,6% (vs 1Q22: 25,3%) di mana harga CPO domestik pada 1Q23 terkonsentrasi 19,3% YoY menjadi Rp11.722/kg (vs 1Q22: Rp14.524/kg). Di lain sisi, segmen distribusi memimpin pertumbuhan penjualan (+37,9% YoY) diikuti oleh kenaikan pada EBIT marginnya menjadi 9,3% (vs 1Q22: 7,4%).
- Adapun untuk tahun ini, Perseroan mengalokasikan belanja modal sebesar Rp5,1 triliun yang mayoritas akan digunakan oleh ICBP sebesar Rp2,8 triliun, kemudian sisanya untuk Bogasari (Rp600 miliar), Agribisnis (Rp1,4 triliun) dan Distribusi (Rp300 miliar).

### Rekomendasi BUY dengan TP Rp8.600

- Kami memberikan rekomendasi BUY dengan target price sebesar IDR8.600/saham yang merefleksikan P/E 6,9x dengan potensi kenaikan sebesar 16,2%. Adapun, risiko rekomendasi kami meliputi melemahnya IDR terhadap USD, penurunan permintaan produk, serta biaya bahan baku utama yang lebih tinggi.

### Indofood Sukses Makmur Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Sales	110,830	118,787	125,418	135,296
Growth	11.6%	7.2%	5.6%	7.9%
Net Profit	6,359	9,721	10,926	11,582
Growth	-17.0%	52.9%	12.4%	6.0%
EPS (IDR)	724	1,107	1,244	1,319
P/E	9.3x	7.8x	6.9x	6.5x
P/BV	1.1x	1.2x	1.1x	1.0x
EV/EBITDA	6.1x	6.5x	5.7x	5.2x
ROE	13.1%	18.1%	18.0%	16.9%
DER	69%	64%	64%	64%
Dividend yield	4.1%	3.0%	3.9%	5.1%

Source: Company Data, Bloomberg, NPKSI Research  
Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Target Price	8,600
Consensus Price (IDR)	8,842
TP to Consensus Price	-2.7%
Potential Upside	16.2%

### Shares data

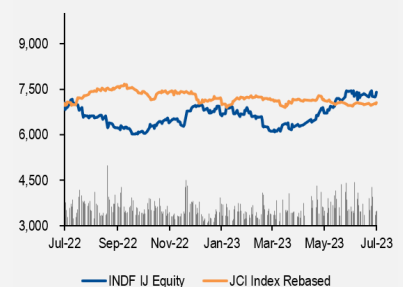
Last Price (IDR)	7,400
Price date as of	July 12, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	7,500/6,025
Free float (%)	49.9
Outstanding sh.(mn)	8,780
Market Cap (IDR bn)	64,975
Market Cap (USD mn)	4,306
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	10.25
Avg. Trd Val - 3M (bn)	72.14
Foreign Ownership	82.0%

### Consumer Non Cyclical

#### Packaged Foods

Bloomberg	INDF IJ
Reuters	INDF.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	9.2%	-0.7%	17.9%	5.0%
Rel. Ret.	9.8%	-1.9%	17.8%	3.6%

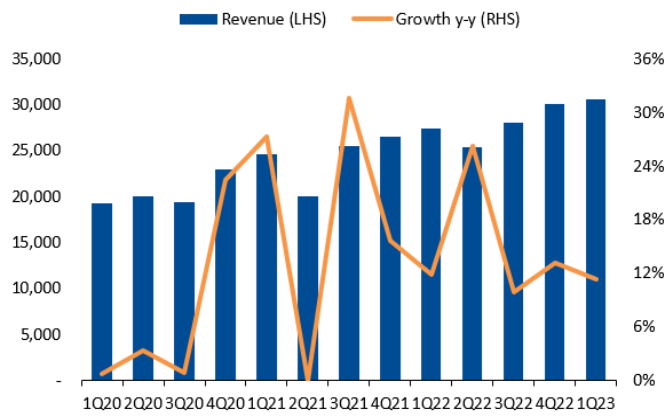
### Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

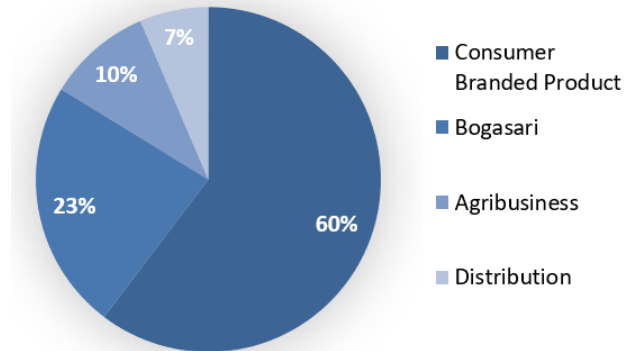
# Performance Highlights

## Sales | 1Q20 - 1Q23



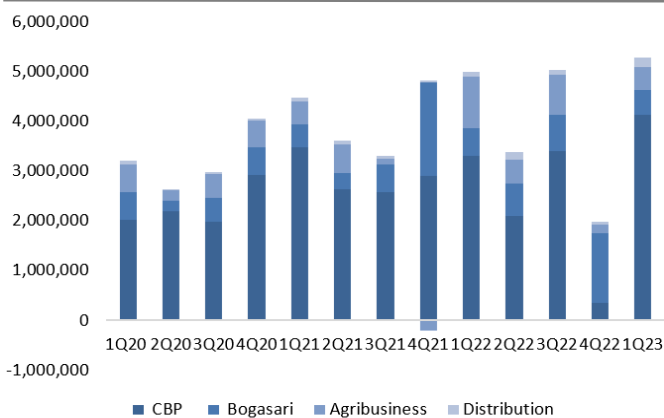
Source: Company, NHKSI Research

## Revenue Breakdown | 1Q23



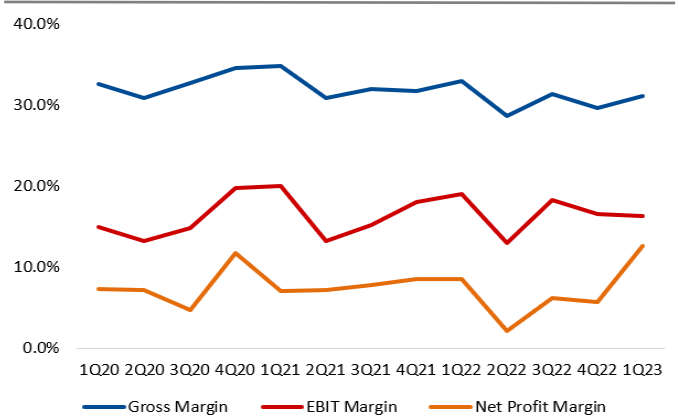
Source: Company, NHKSI Research

## INDF's EBIT (IDR mn) | 1Q20 - 1Q23



Source: Company, NHKSI Research

## Margin | 1Q20—1Q23



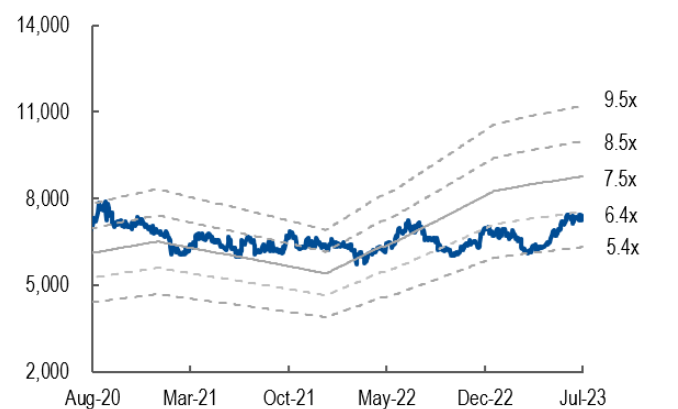
Source: Company, NHKSI Research

## Forward P/E band | Last 3 years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
<b>Sales</b>	<b>110,830</b>	<b>118,787</b>	<b>125,418</b>	<b>135,296</b>	ROE	13.1%	18.1%	18.0%	16.9%
<i>Growth</i>	11.6%	7.2%	5.6%	7.9%	ROA	3.5%	5.1%	5.4%	5.3%
COGS	(76,859)	(81,063)	(86,016)	(92,790)	Inventory Turnover	4.7x	4.4x	4.5x	4.4x
<b>Gross Profit</b>	<b>33,972</b>	<b>37,724</b>	<b>39,403</b>	<b>42,506</b>	Receivable Turnover	13.4x	12.1x	12.8x	12.7x
<i>Gross Margin</i>	30.7%	31.8%	31.4%	31.4%	Payables Turnover	14.3x	15.3x	15.3x	15.3x
Operating Expenses	(15,500)	(18,111)	(17,559)	(19,497)	Dividend Yield	4.1%	3.0%	3.9%	5.1%
<b>EBIT</b>	<b>18,472</b>	<b>19,613</b>	<b>21,844</b>	<b>23,009</b>	Payout Ratio	31.9%	35.5%	30.2%	35.0%
<i>EBIT Margin</i>	16.7%	16.5%	17.4%	17.0%	DER	69%	64%	64%	64%
Depreciation	3,832	3,271	2,713	2,819	Net Gearing	1.0x	0.8x	0.5x	0.3x
<b>EBITDA</b>	<b>22,304</b>	<b>22,884</b>	<b>24,557</b>	<b>25,828</b>	Equity Ratio	51.9%	53.4%	53.8%	53.8%
<i>EBITDA Margin</i>	20.1%	19.3%	19.6%	19.1%	Debt Ratio	35.8%	34.1%	34.3%	34.3%
Interest Expenses	(2,610)	(2,442)	(2,499)	(2,517)	Financial Leverage	3.4x	3.1x	3.0x	2.8x
<b>EBT</b>	<b>12,319</b>	<b>17,833</b>	<b>20,044</b>	<b>21,246</b>	Current Ratio	1.8x	2.0x	2.3x	2.5x
Income Tax	(3,126)	(4,718)	(5,303)	(5,621)	Quick Ratio	1.2x	1.4x	1.7x	1.9x
Minority Interest	(2,833)	(3,394)	(3,815)	(4,044)	Par Value (IDR)	100	100	100	100
<b>Net Profit</b>	<b>6,359</b>	<b>9,721</b>	<b>10,926</b>	<b>11,582</b>	Total Shares (mn)	8,780	8,780	8,780	8,780
<i>Growth</i>	-17.0%	52.9%	12.4%	6.0%	Share Price (IDR)	6,725	8,600	8,600	8,600
<i>Net Profit Margin</i>	5.7%	8.2%	8.7%	8.6%	Market Cap (IDR tn)	59.0	75.5	75.5	75.5

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	26,922	32,420	45,839	57,010	Price /Earnings	9.3x	7.8x	6.9x	6.5x
Receivables	8,281	9,839	9,795	10,627	Price /Book Value	1.1x	1.2x	1.1x	1.0x
Inventories	16,517	18,597	18,009	19,421	PE/EPS Growth	-0.5x	0.1x	0.6x	1.1x
<b>Total Current Assets</b>	<b>54,877</b>	<b>63,537</b>	<b>76,340</b>	<b>89,772</b>	EV/EBITDA	6.1x	6.5x	5.7x	5.2x
Net Fixed Assets	48,455	49,104	49,835	50,732	EV/EBIT	7.4x	7.6x	6.4x	5.8x
Other Non Current Assets	77,102	76,922	77,073	77,032	EV (IDR bn)	136,433	148,426	140,105	133,887
<b>Total Non Current Assets</b>	<b>125,557</b>	<b>126,026</b>	<b>126,908</b>	<b>127,764</b>	Sales CAGR (3-Yr)	13.1%	13.3%	8.1%	6.9%
<b>Total Assets</b>	<b>180,433</b>	<b>189,563</b>	<b>203,248</b>	<b>217,536</b>	Net Income CAGR (3-Yr)	9.0%	14.6%	12.6%	22.1%
Payables	5,372	5,290	5,614	6,056	Basic EPS (IDR)	724	1,107	1,244	1,319
ST Bank Loan	15,255	15,192	16,390	17,554	BVPS (IDR)	6,132	6,902	7,812	8,696
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>30,726</b>	<b>32,033</b>	<b>33,815</b>	<b>36,559</b>	DPS (IDR)	278	257	335	435
LT Debt	49,272	49,451	53,351	57,140					
<b>Total Liabilities</b>	<b>86,810</b>	<b>88,267</b>	<b>93,964</b>	<b>100,489</b>					
Capital Stock	1,162	1,162	1,162	1,162					
Retained Earnings	41,298	48,787	56,776	64,538					
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>93,623</b>	<b>101,297</b>	<b>109,285</b>	<b>117,047</b>					

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E					
Operating Cash Flow	13,588	10,558	14,839	13,720	<b>Shareholders</b>				%
Investing Cash Flow	(3,863)	(5,090)	(3,581)	(3,682)	FPIML				50.1
Financing Cash Flow	(14,329)	(358)	2,160	1,134	Vanguard Group Inc				1.7
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(4,604)</b>	<b>5,109</b>	<b>13,418</b>	<b>11,172</b>	BlackRock Inc				1.3
					Dimensional Fund Advisors LP				1.3
					<b>By Geography</b>				%
					Unknown				83.9
					United States				8.2
					Indonesia				2.1
					United Kingdom				0.8

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%

### 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.