

# Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

## Kinerja Belum Sepenuhnya Optimal

Sepanjang 6M23, UNVR membukukan penjualan yang lebih rendah yaitu Rp20,3 triliun (-5,5% YoY) dan diikuti oleh laba bersih yang juga belum mampu tumbuh dengan mencatatkan penurunan sebesar 19,6% YoY menjadi Rp2,8 triliun. Penjualan UNVR pada 2Q23 masih terkena dampak penutupan dari beberapa pemain B2B dan B2B e-Commerce. Namun, sepanjang 6M23 UNVR mampu meningkatkan pangsa volume di pasar yang didukung oleh kategori utama seperti Oral Care, Skin Cleansing, Soy Sauce, Soup Stock, Dishwash dan Fabric Cleansing.

### Penjualan Lebih Rendah; Laba Bersih Ikut Terkontraksi

- Sepanjang 6M23, UNVR membukukan penjualan yang lebih rendah yaitu Rp20,3 triliun (-5,5% YoY) dengan semua segmen kompak mengalami penurunan. Secara kuartalan, penjualan tercatat Rp9,7 triliun pada 2Q23 (-8,7% QoQ; -8,8% YoY) akibat turunnya volume penjualan dan harga jual.
- Penjualan domestik (kontribusi 97% terhadap penjualan) mengalami penurunan sebesar 4,7% YoY pada 6M23 dengan segmen Home & Personal Care tercatat Rp12,8 triliun (-6,5% YoY) diikuti oleh segmen Food & Refreshment tercatat Rp6,8 triliun (-1,2% YoY).
- Menurunnya harga pokok penjualan pada 6M23 sebesar 8,5% YoY belum mampu membuat laba kotor meningkat, justru berkontraksi 2,2% YoY menjadi Rp10,1 triliun. Adapun pada 2Q23, laba kotor juga tercatat lebih rendah dengan turun 6,6% YoY menjadi Rp4,9 triliun.
- Meningkatnya beban operasi membawa laba usaha berkontraksi 19,1% YoY sepanjang 6M23 menjadi RpRp3,6 triliun diikuti oleh laba bersih yang belum mampu tumbuh dengan mencatatkan penurunan sebesar 19,6% YoY menjadi Rp2,8 triliun. Adapun secara kuartalan, UNVR membukukan laba usaha sebesar Rp1,8 triliun (-4,7% QoQ; -4,0% YoY) dan laba bersih tercatat Rp1,4 triliun (-3,6% QoQ; -3,9% YoY).

### Margin Kompak Tumbuh

- Pada 2Q23, margin UNVR kompak mencatatkan pertumbuhan. GPM tercatat lebih tinggi yaitu 50,5% (vs 2Q22: 47,7%) didukung oleh harga bahan baku yang lebih rendah. Adapun jika dilihat dari tiap segmennya, GPM untuk segmen Home & Personal Care tercatat tumbuh menjadi 53,6% (vs 2Q22: 50,0%) diiringi oleh GPM dari segmen Food & Refreshment yang tercatat naik menjadi 44,1% (vs 2Q22: 43,2%).
- Selain itu, pertumbuhan margin juga terlihat dari OPM dan NPM yang mencatatkan angka lebih tinggi masing-masing menjadi 18,3% (vs 2Q22: 17,3%) dan 14,0% (vs 2Q22: 13,3%). Meningkatnya margin ini didorong oleh adanya program optimalisasi pabrik, distribusi, logistik dan promosi.

### Catatan Positif UNVR

- Pada 2Q23, penjualan UNVR masih terkena dampak penutupan dari beberapa pemain B2B dan B2B e-Commerce. Namun sebagai catatan, sepanjang 6M23 UNVR mampu meningkatkan pangsa volume di pasar jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Peningkatan ini didukung oleh kategori utama seperti Oral Care, Skin Cleansing, Soy Sauce, Soup Stock, Dishwash dan Fabric Cleansing.
- Dalam melakukan ekspansi pada portofolionya, kontribusi pada premium segmen UNVR berhasil meningkat lebih dari 27% dari penjualan domestik di 2Q23. Adapun dari segmen value, UNVR telah meluncurkan dua brand di bawah Dishwash dan Skin Cleansing pada 1Q23.

### Rekomendasi Overweight dengan TP Rp4.200

- Kami memberikan rekomendasi Overweight untuk UNVR dengan menurunkan target price menjadi Rp4.200/saham yang memiliki potensi kenaikan 9,4% atau P/E 26,0x. Penjualan dan laba bersih 2023F kami proyeksikan masing-masing sebesar Rp42,2 triliun dan Rp5,8 triliun. Adapun, risiko dari rekomendasi kami adalah downtrading ke produk yang lebih murah, kenaikan harga komoditas, dan melemahnya daya beli konsumen.

Unilever Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	41,219	42,151	44,127	47,082
Growth	4.2%	2.3%	4.7%	6.7%
Net Profit	5,365	5,754	6,127	6,696
Growth	-6.8%	7.3%	6.5%	9.3%
EPS (IDR)	141	151	161	176
P/E	33.4x	27.8x	26.1x	23.9x
P/BV	44.9x	35.9x	30.9x	27.4x
EV/EBITDA	21.7x	18.2x	17.1x	15.8x
ROE	134.2%	129.0%	118.2%	114.4%
ROA	29.3%	27.8%	30.5%	34.2%
Dividend Yield	3.3%	3.2%	3.4%	3.8%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

NH KORINDO  
SEKURITAS INDONESIA

Company Report | July 28, 2022

## OVERWEIGHT

Target Price (IDR)	4,200
Consensus Price (IDR)	4,445
TP to Consensus Price	-5.5%
vs. Last Price	+9.4%

### Shares data

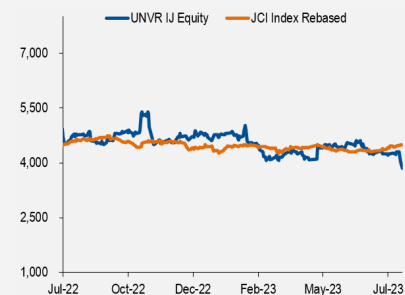
Last Price (IDR)	3,840
Price date as of	July 27, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	5,475/3,840
Free float (%)	15.0
Outstanding sh.(mn)	38,150
Market Cap (IDR bn)	146,496
Market Cap (USD mn)	9,759
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	15.84
Avg. Trd Val - 3M (bn)	69.23
Foreign Ownership	3.8%

### Consumer Staples

#### Household & Personal Products

Bloomberg	UNVR IJ
Reuters	UNVR.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-16.9%	-9.9%	-12.7%	-14.9%
Rel. Ret.	-17.5%	-13.4%	-12.5%	-14.0%

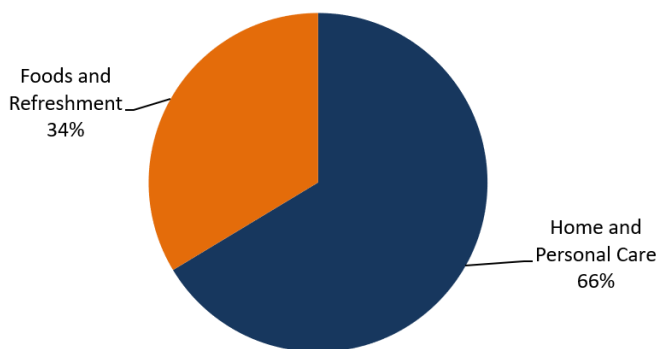
### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

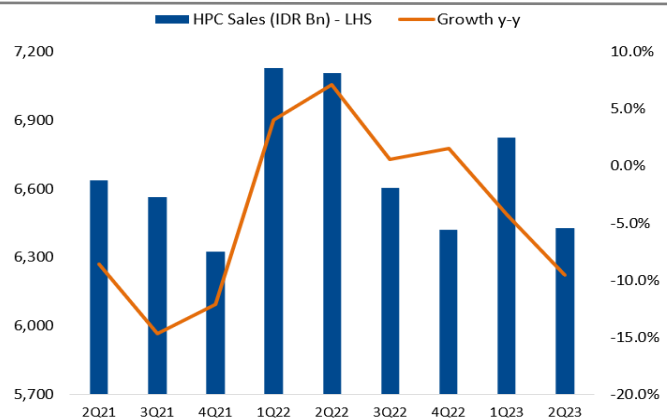
# Performance Highlights

## UNVR's Revenue Breakdown



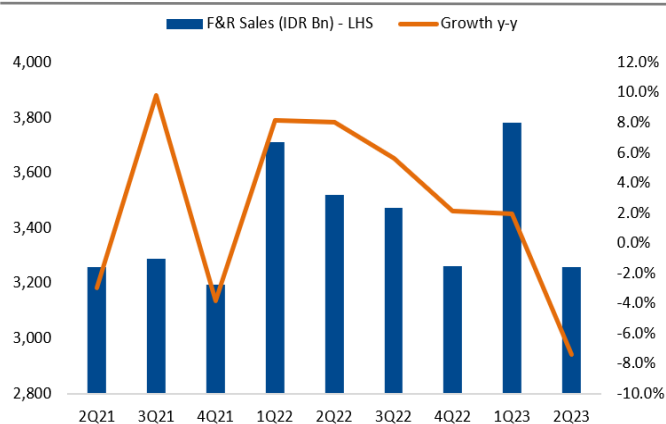
Source: Company, NHKSI Research

## HPC Division Sales



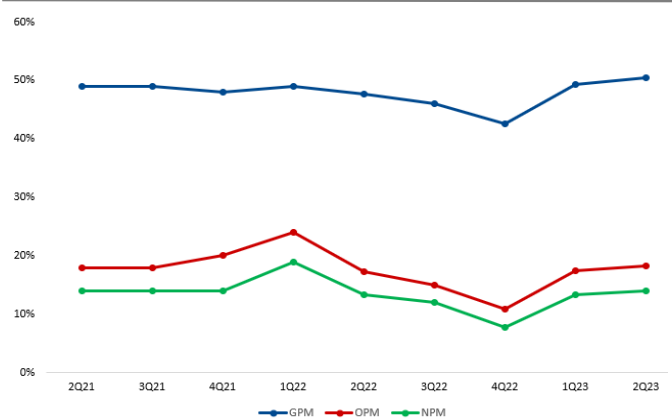
Source: Company, NHKSI Research

## F&R Division Sales



Source: Company, NHKSI Research

## UNVR's Margin Profitability



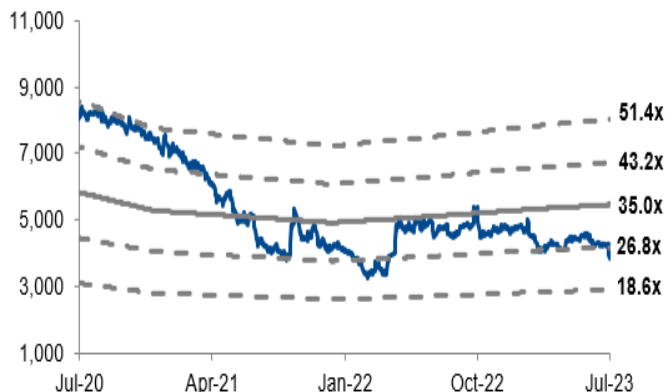
Source: Company, NHKSI Research

## 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
<b>Sales</b>	<b>41,219</b>	<b>42,151</b>	<b>44,127</b>	<b>47,082</b>
Growth	4.2%	2.3%	4.7%	6.7%
COGS	(22,154)	(21,721)	(21,933)	(23,927)
<b>Gross Profit</b>	<b>19,065</b>	<b>20,430</b>	<b>22,194</b>	<b>23,155</b>
Gross Margin	46.3%	48.5%	50.3%	49.2%
Operating Expenses	(12,008)	(12,828)	(14,121)	(14,370)
<b>EBIT</b>	<b>7,057</b>	<b>7,602</b>	<b>8,073</b>	<b>8,785</b>
EBIT Margin	17.1%	18.0%	18.3%	18.7%
Depreciation	1,054	953	1,014	1,007
<b>EBITDA</b>	<b>8,111</b>	<b>8,555</b>	<b>9,087</b>	<b>9,792</b>
EBITDA Margin	19.7%	20.3%	20.6%	20.8%
Interest Expenses	(65)	(121)	(93)	(107)
<b>EBT</b>	<b>6,982</b>	<b>7,503</b>	<b>8,003</b>	<b>8,702</b>
Income Tax	(1,617)	(1,748)	(1,875)	(2,006)
Minority Interest	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>5,365</b>	<b>5,754</b>	<b>6,127</b>	<b>6,696</b>
Growth	-6.8%	7.3%	6.5%	9.3%
Net Profit Margin	13.0%	13.7%	13.9%	14.2%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	134.2%	129.0%	118.2%	114.4%
ROA	29.3%	27.8%	30.5%	34.2%
Inventory Turnover	8.4x	8.5x	8.3x	8.4x
Receivable Turnover	10.5x	9.7x	9.6x	9.9x
Payables Turnover	4.7x	4.5x	4.5x	4.6x
Dividend Yield	3.3%	3.2%	3.4%	3.8%
Payout Ratio	108.8%	90.0%	90.0%	90.0%
DER	0.2x	0.0x	0.0x	0.0x
Net Gearing	0.2x	0.0x	0.0x	0.0x
Equity Ratio	21.8%	21.6%	25.8%	29.9%
Debt Ratio	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Financial Leverage	4.4x	4.9x	4.2x	3.6x
Current Ratio	60.8%	60.8%	70.4%	84.6%
Quick Ratio	0.4x	0.4x	0.5x	0.6x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	38,150	38,150	38,150	38,150
Share Price (IDR)	4,700	4,200	4,200	4,200
Market Cap (IDR tn)	179.3	160.2	160.2	160.2

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	503	1,287	1,388	1,901
Receivables	3,924	4,367	4,604	4,758
Inventories	2,625	2,555	2,627	2,838
<b>Total Current Assets</b>	<b>7,568</b>	<b>8,684</b>	<b>9,114</b>	<b>9,982</b>
Net Fixed Assets	10,163	11,435	10,397	9,049
Other Non Current Assets	587	563	557	566
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>10,750</b>	<b>11,998</b>	<b>10,954</b>	<b>9,615</b>
<b>Total Assets</b>	<b>18,318</b>	<b>20,682</b>	<b>20,068</b>	<b>19,598</b>
Payables	4,700	4,789	4,841	5,211
ST Bank Loan	600	-	-	-
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>12,442</b>	<b>14,281</b>	<b>12,942</b>	<b>11,802</b>
LT Debt	-	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	<b>14,321</b>	<b>16,221</b>	<b>14,882</b>	<b>13,742</b>
Capital Stock	172	172	172	172
Retained Earnings	3,825	4,289	5,013	5,683
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,997</b>	<b>4,461</b>	<b>5,186</b>	<b>5,855</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12E	2023/12E	2024/12E	2024/12E
Operating Cash Flow	8,061	6,818	5,473	6,208
Investing Cash Flow	(526)	(221)	142	332
Financing Cash Flow	(7,358)	(5,813)	(5,515)	(6,026)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>177</b>	<b>784</b>	<b>101</b>	<b>514</b>

### VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	33.4x	27.8x	26.1x	23.9x
Price /Book Value	44.9x	35.9x	30.9x	27.4x
PE/EPS Growth	-4.9x	3.8x	4.0x	2.6x
EV/EBITDA	21.7x	18.2x	17.1x	15.8x
EV/EBIT	24.9x	20.5x	19.2x	17.6x
EV (IDR bn)	175,908	155,769	155,044	154,375
Sales CAGR (3-Yr)	-1.3%	-0.6%	3.7%	4.5%
Net Income CAGR (3-Yr)	-10.1%	-7.0%	2.1%	7.7%
Basic EPS (IDR)	141	151	161	176
BVPS (IDR)	105	117	136	153
DPS (IDR)	153	136	145	158

### OWNERSHIP

Top Shareholders	%
Unilever Indonesia Holding BV	85.0
Blackrock Inc	0.7
Vanguard Grup Inc	0.5
JPMorgan Chase & Co	0.2
<b>By Geography</b>	
Indonesia	96.2
United States	1.0
United Kingdom	0.7
Ireland	0.6

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.