

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP IJ)

Membukukan Hasil yang Positif

Penjualan ICBP sepanjang 6M23 tumbuh 5,8% YoY didorong oleh harga jual rata-rata (ASP) yang lebih tinggi dari semua divisi. Baik penjualan domestik maupun overseas mengalami peningkatan dengan penjualan domestik memimpin pertumbuhan sebesar 6,2% YoY diikuti oleh penjualan overseas yang tumbuh 4,7% YoY. Hanya segmen Dairy yang mencatatkan penurunan penjualan sebesar 6,7% YoY di tengah adanya perlambatan industri dan ketatnya kompetisi.

Kinerja Masih di Jalur Membaik

- Penjualan ICBP sepanjang 6M23 tercatat Rp34,5 triliun atau tumbuh 5,8% YoY didorong oleh harga jual rata-rata (ASP) yang lebih tinggi dari semua divisi, sementara penjualan 2Q23 tercatat Rp15,3 triliun (-19,9% QoQ; -0,4% YoY).
- Pada 6M23, baik penjualan domestik maupun overseas mengalami peningkatan dengan penjualan domestik memimpin pertumbuhan sebesar 6,2% YoY menjadi Rp25,1 triliun diikuti oleh penjualan overseas yang tumbuh 4,7% YoY menjadi Rp9,4 triliun. Secara rinci, penjualan di kawasan Timur Tengah dan Afrika naik tipis 1,5% YoY menjadi Rp7,5 triliun di tengah tingginya inflasi di beberapa negara tersebut seperti Turki dan Mesir. Sementara penjualan di Asia dan lainnya masing-masing tumbuh sebesar 36,6% YoY dan 10,2% YoY.
- Penurunan biaya bahan baku sebesar 4,7% pada 6M23 membuat laba kotor berhasil meningkat 20,5% YoY menjadi Rp12,5 triliun. Hal ini membawa GPM 6M23 tercatat lebih tinggi yaitu 36,3% (vs 6M22: 31,9%). Secara kuartalan, ICBP membukukan laba kotor 2Q23 sebesar Rp5,6 triliun (-20,0% QoQ; +23,1% YoY).
- Laba operasi 6M23 juga mampu mencatatkan kenaikan sebesar 20,7% YoY menjadi Rp7,1 triliun sehingga menyebabkan EBIT margin meningkat menjadi 20,6% (vs 6M22: 18,0%). Dari sisi bottom line, laba bersih 6M23 naik signifikan 196,6% YoY menjadi Rp5,7 triliun (vs 6M22: Rp1,9 triliun) disebabkan oleh keuntungan valas dari aktivitas pendanaan. Kenaikan ini turut membawa NPM tercatat lebih tinggi sebesar 16,6% (vs 6M22: 5,9%). Sementara secara kuartalan 2Q23, laba operasi tercatat Rp3,1 triliun (-22,2% QoQ; +32,4% YoY) dan laba bersih tercatat Rp1,8 triliun, mampu berbalik positif dari kerugian 2Q22 sebesar Rp10,8 miliar.

Penjualan Segmen Dairy Menurun di tengah Perlambatan Industri

- Hanya segmen Dairy yang mencatatkan penurunan penjualan pada 6M23 sebesar 6,7% YoY menjadi Rp4,9 triliun di tengah perlambatan industri dan ketatnya kompetisi serta terjadi penurunan pada volumenya sekitar 10% - 15%. Penurunan ini diikuti juga oleh EBIT margin yang tercatat lebih kecil menjadi 6,6% (vs 6M22: 7,4%).
- Segmen Mie Instan membukukan penjualan 6M23 sebesar Rp25,3 triliun atau tumbuh 7,6% YoY didorong oleh lebih tingginya harga jual rata-rata (ASP) baik dari domestik maupun overseas sementara volume tercatat flat. Adapun, EBIT margin 6M23 ekspansi ke level 26,2% (vs 6M22: 19,9%).
- Segmen Makanan Ringan dan Minuman mencatatkan volume yang flat sepanjang 6M23 di tengah meningkatnya penjualan. Penjualan segmen Makanan Ringan meningkat 7,7% YoY menjadi Rp2,1 triliun dan segmen Minuman naik 3,7% YoY menjadi Rp782,7 miliar. Kedua segmen tersebut mencatatkan kenaikan EBIT margin masing-masing tercatat EBIT Margin Makanan Ringan sebesar 7,7% (vs 6M22: 6,3%) dan EBIT margin Minuman sebesar 12,0% (vs 6M22: 5,7%).
- Segmen Penyedap Makanan satu-satunya yang mencatatkan kenaikan volume pada 6M23 yaitu sekitar 10% dengan penjualan naik 13,5% YoY menjadi Rp2,0 triliun dan EBIT margin tercatat flat yaitu 13,4% (vs 6M22: 13,3%). Sementara itu, segmen Nutrisi dan Makanan Khusus mencatatkan penurunan volume sekitar 10% - 15% di tengah meningkatnya penjualan 4,0% menjadi Rp609,9 miliar dan EBIT margin menjadi 8,3% (vs 6M22: 6,5%).

Rekomendasi BUY dengan TP Rp13.600

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk ICBP dengan menaikkan target harga ke Rp13.600/saham (P/E 15,1x) dengan potensi kenaikan sebesar 19,6%. Adapun, risiko utama dari rekomendasi kami adalah depresiasi mata uang rupiah, kenaikan harga bahan baku, dan penurunan permintaan produk.

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	64,798	70,702	77,520	82,642
Growth	14.1%	9.1%	9.6%	6.6%
Net Profit	4,587	9,406	10,514	11,217
Growth	-28.2%	105.1%	11.8%	6.7%
EPS (IDR)	393	807	902	962
P/E	25.4x	16.9x	15.1x	14.1x
P/BV	2.0x	2.4x	2.2x	2.1x
EV/EBITDA	11.8x	12.6x	11.0x	10.3x
ROE	8.4%	16.4%	16.2%	15.9%
ROA	3.9%	8.2%	8.6%	8.6%
Dividend Yield	2.1%	1.4%	3.0%	3.3%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	13,600
Consensus Price (IDR)	13,618
TP to Consensus Price	-0.1%
Potential upside	19.6%

Shares data

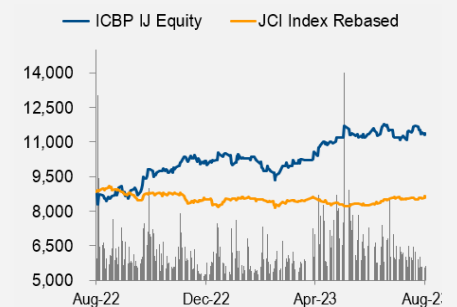
Last Price (IDR)	11,375
Price date as of	Aug 29, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	11,925/8,125
Free float (%)	19.5
Outstanding sh.(mn)	11,662
Market Cap (IDR bn)	132,654
Market Cap (USD mn)	8,695
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	7.9
Avg. Trd Val - 3M (bn)	89.7
Foreign Ownership	4.8%

Consumer Non Cyclical

Packaged Foods & Beverages

Bloomberg	ICBP IJ
Reuters	ICBP.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	12.1%	1.6%	1.8%	28.5%
Rel. Ret.	10.5%	1.2%	-2.4%	31.0%

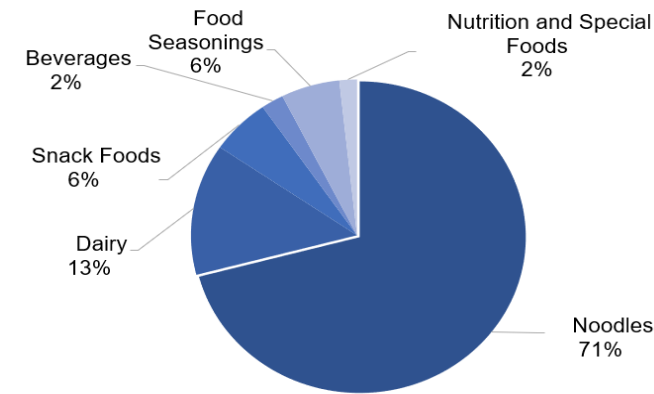
Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

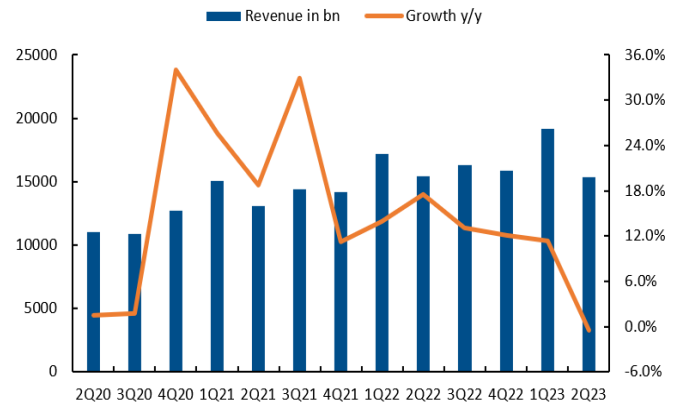
Performance Highlights

Revenue Breakdown | 1H23



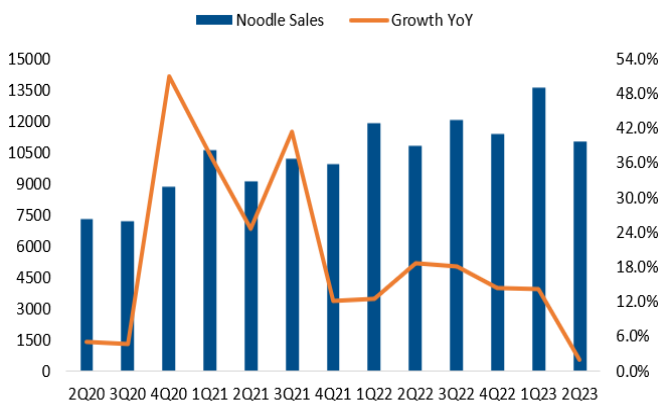
Source: Company, NHKSI Research

Revenue | 2Q20-2Q23



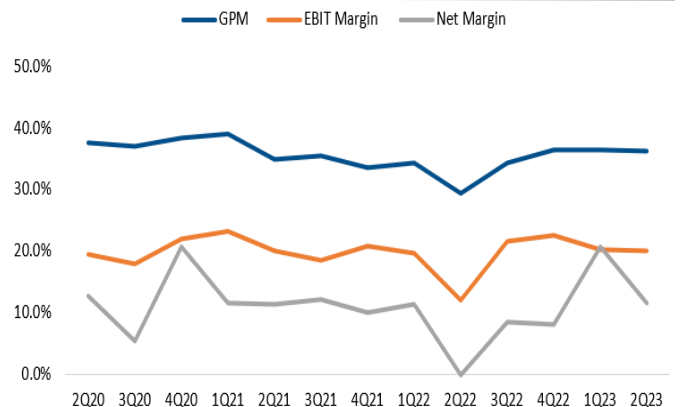
Source: Company, NHKSI Research

Noodle Sales | 2Q20-2Q23



Source: Company, NHKSI Research

Profitability Margin | 2Q20-2Q23



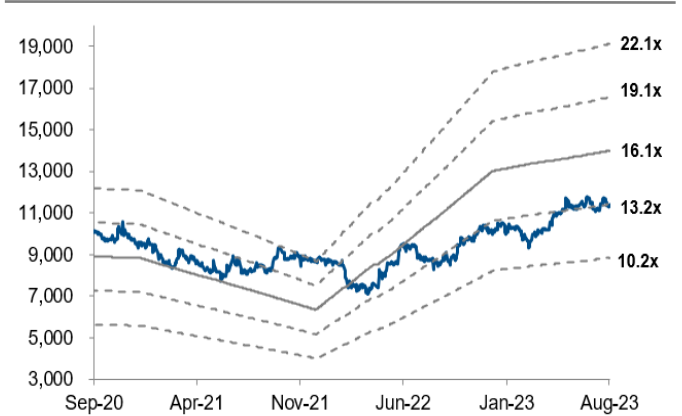
Source: Company, NHKSI Research

Forward P/E Band | Last 3 Years



Source: Company, NHKSI Research

Dynamic Forward P/E Band | Last 3 Years



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Sales	64,798	70,702	77,520	82,642
Growth	14.1%	9.1%	9.6%	6.6%
COGS	(43,005)	(45,399)	(48,782)	(52,377)
Gross Profit	21,792	25,302	28,738	30,265
Gross Margin	33.6%	35.8%	37.1%	36.6%
Operating Expenses	(9,193)	(10,094)	(11,067)	(11,774)
EBIT	12,599	15,208	17,671	18,491
EBIT Margin	19.4%	21.5%	22.8%	22.4%
Depreciation	1,676	1,386	1,143	1,276
EBITDA	14,276	16,595	18,814	19,767
EBITDA Margin	22.0%	23.5%	24.3%	23.9%
Interest Expenses	(2,149)	(2,088)	(2,296)	(2,342)
EBT	7,525	14,058	16,402	17,244
Income Tax	(1,803)	(3,261)	(4,101)	(4,148)
Minority Interest	(1,135)	(1,391)	(1,788)	(1,880)
Net Profit	4,587	9,406	10,514	11,217
Growth	-28.2%	105.1%	11.8%	6.7%
Net Profit Margin	7.1%	13.3%	13.6%	13.6%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	15,741	18,535	23,679	32,208
Receivables	6,876	9,407	9,557	10,189
Inventories	7,132	6,925	8,090	8,615
Total Current Assets	31,070	37,993	44,563	54,364
Net Fixed Assets	14,725	14,850	15,649	16,191
Other Non Current Assets	69,510	69,774	69,642	69,708
Total Non Current Asset	84,235	84,624	85,291	85,899
Total Assets	115,306	122,617	129,854	140,263
Payables	3,703	3,856	3,742	3,874
ST Bank Loan	1,054	1,853	2,021	2,191
Total Current Liabilities	10,034	9,295	6,539	6,891
LT Debt	44,605	45,255	49,369	53,500
Total Liabilities	57,833	57,775	59,118	63,608
Capital Stock	6,569	6,569	6,569	6,569
Retained Earnings	29,343	36,879	42,690	48,650
Shareholders' Equity	57,473	64,841	70,736	76,654

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	8,804	2,933	7,306	11,404
Investing Cash Flow	(1,506)	(1,938)	(1,826)	(1,876)
Financing Cash Flow	(12,826)	1,837	(336)	(999)
Net Changes in Cash	(5,527)	2,831	5,144	8,529

Source: Company Data, Bloomberg

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	8.4%	16.4%	16.2%	15.9%
ROA	3.9%	8.2%	8.6%	8.6%
Inventory Turnover	6.0x	6.1x	6.0x	6.1x
Receivable Turnover	9.4x	9.1x	8.1x	8.1x
Payables Turnover	11.6x	10.4x	13.0x	13.5x
Dividend Yield	2.1%	1.4%	3.0%	3.3%
Payout Ratio	39.2%	50.0%	50.0%	50.0%
DER	0.8x	0.7x	0.7x	0.7x
Net Gearing	1.5x	1.3x	1.2x	1.1x
Equity Ratio	49.8%	52.9%	54.5%	54.7%
Debt Ratio	39.6%	38.4%	39.6%	39.7%
Financial Leverage	1.9x	1.9x	1.8x	1.8x
Current Ratio	3.1x	4.1x	6.8x	7.9x
Quick Ratio	2.4x	3.3x	5.6x	6.6x
Par Value (IDR)	50	50	51	52
Total Shares (mn)	11,662	11,662	11,662	11,662
Share Price (IDR)	10,000	13,600	13,600	13,600
Market Cap (IDR tn)	116.6	158.6	158.6	158.6

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	25.4x	16.9x	15.1x	14.1x
Price /Book Value	2.0x	2.4x	2.2x	2.1x
PE/EPS Growth	-0.9x	0.2x	1.3x	2.1x
EV/EBITDA	11.8x	12.6x	11.0x	10.3x
EV/EBIT	13.3x	13.7x	11.8x	11.0x
EV (IDR bn)	168,098	208,568	207,791	203,520
Sales CAGR (3-Yr)	15.3%	14.9%	10.9%	8.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	-3.1%	12.6%	18.1%	34.7%
Basic EPS (IDR)	393	807	902	962
BVPS (IDR)	4,928	5,560	6,066	6,573
DPS (IDR)	215	197	403	451

OWNERSHIP

Shareholders	%
First Pacific Co Ltd	80.5
FIL Ltd	0.8
Vanguard Group Inc	0.8
Blackrock Inc	0.6
By Geography	%
Indonesia	95.2
United States	2.5
Luxembourg	0.7
Norway	0.4

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.