

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF IJ)

Lonjakan Laba Bersih Tertopang Keuntungan Valas

Sepanjang 6M23, penjualan INDF tercatat Rp56,1 triliun atau tumbuh 6,3% YoY dengan NPM melompat menjadi 9,9% (vs 6M22: 5,5%) pada 6M23 seiring meningkatnya laba bersih sebesar 91,9% YoY menjadi Rp5,6 triliun. Kenaikan ini diakibatkan oleh keuntungan valas dari aktivitas pendanaan sebesar Rp2,1 triliun. Sementara itu, segmen Bogasari membukukan kenaikan penjualan sebesar 5,2% YoY menjadi Rp15,8 triliun. Adapun, sepanjang 6M23 Perseroan telah menurunkan harga jual rata-ratanya sekitar 6% hingga 8% seiring dengan menurunnya harga gandum global.

Keuntungan Valas Masih Menopang Kinerja Laba Bersih

- Sepanjang 6M23, penjualan INDF tercatat Rp56,1 triliun atau tumbuh 6,3% YoY dengan segmen Distribusi memimpin pertumbuhan penjualan. Secara kuartalan 2Q23, INDF berhasil membukukan penjualan sebesar Rp25,5 triliun (-16,4% QoQ; +0,8% YoY).
- GPM tercatat flat sebesar 30,9% pada 6M23 di tengah kenaikan laba kotor sebesar 6,1% YoY menjadi Rp17,3 triliun. Adapun, biaya bahan baku yang digunakan naik tipis sebesar 0,8% YoY sementara harga pokok penjualan meningkat 6,3% YoY menjadi Rp38,8 triliun. EBIT margin 6M23 tercatat lebih rendah yaitu 15,8% (vs 6M22: 16,7%) dengan laba usaha yang tercatat naik tipis 0,4% YoY menjadi Rp8,9 triliun seiring dengan beban penjualan yang terlihat flat atau naik tipis 0,1% YoY.
- NPM melompat menjadi 9,9% (vs 6M22: 5,5%) pada 6M23 seiring meningkatnya laba bersih sebesar 91,9% YoY menjadi Rp5,6 triliun. Adapun, kenaikan ini diakibatkan oleh keuntungan valas dari aktivitas pendanaan sebesar Rp2,1 triliun. Sementara itu, secara kuartalan 2Q23 laba kotor tercatat Rp7,8 triliun (-17,6% QoQ; +7,7% YoY), laba usaha tercatat Rp3,9 triliun (-21,7% QoQ; +7,3% YoY), sementara laba bersih tercatat Rp1,7 triliun (-55,4% QoQ; +216,2% YoY).

Bogasari Menurunkan ASPnya

- Segmen CBP berhasil mencatatkan penjualan sebesar Rp34,3 triliun atau tumbuh 6,5% YoY pada 6M23 dengan EBIT margin tercatat lebih tinggi yaitu 21,5% (vs 6M22: 16,8%). Penjualan segmen Mie Instan tumbuh 7,6% YoY didorong oleh lebih tingginya harga jual rata-rata (ASP) baik dari domestik maupun overseas sementara volume tercatat flat. Hanya segmen Dairy yang mengalami penurunan penjualan yaitu sebesar 6,7% YoY di tengah perlambatan industri dan ketatnya kompetisi serta terjadi penurunan pada volumenya sekitar 10% - 15%.
- Segmen Bogasari membukukan kenaikan penjualan sebesar 5,2% YoY menjadi Rp15,8 triliun. Adapun, sepanjang 6M23 Perseroan telah menurunkan harga jual rata-ratanya (ASP) sekitar 6% hingga 8% seiring dengan menurunnya harga gandum global. Di lain sisi, EBIT Margin untuk segmen ini pun tampak menurun menjadi 6,4% (vs 6M22: 8,0%).
- Segmen Agribisnis satu-satunya yang mengalami penurunan penjualan pada 6M23 menjadi Rp7,6 triliun (-5,3% YoY) di tengah menurunnya harga CPO menjadi Rp11.408/kg (vs 6M22: Rp14,519/kg). Penurunan ini juga tercermin pada EBIT marginnya untuk 6M23 yang tercatat lebih rendah yaitu 8,2% (vs 6M23: 19,0%). Sementara itu, baik produksi CPO maupun Palm Kernel masing-masing mengalami penurunan pada 6M23. Produksi CPO tercatat menurun 5% YoY menjadi 309 ribu MT (vs 6M22: 327 ribu MT) serta diikuti oleh produksi Palm Kernel yang tercatat lebih rendah 3% YoY menjadi 76 ribu MT (vs 6M22: 78 ribu MT).
- Adapun segmen Distribusi mencatatkan kenaikan penjualan pada 6M23 sebesar 25,5% YoY menjadi Rp3,6 triliun namun EBIT margin belum mampu mencatatkan pertumbuhan atau turun menjadi 7,3% (vs 6M22: 8,5%).

Rekomendasi BUY dengan TP Rp8.600

- Kami merekomendasikan BUY dengan mempertahankan target price sebesar IDR8.600/saham yang merefleksikan P/E 7,5x dengan potensi kenaikan sebesar 25,5%. 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	116,182	121,258	130,848
Growth	11.6%	4.8%	4.4%	7.9%
Net Profit	6,359	9,911	10,109	11,045
Growth	-17.0%	55.8%	2.0%	9.3%
EPS (IDR)	724	1,129	1,151	1,258
P/E	9.3x	7.6x	7.5x	6.8x
P/BV	1.1x	1.3x	1.1x	1.0x
EV/EBITDA	6.1x	6.6x	6.4x	5.9x
ROE	13.1%	18.4%	17.0%	16.4%
DER	35.8%	35.7%	36.6%	37.5%
Dividend yield	4.1%	3.0%	3.9%	4.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NPKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price	8,600
Consensus Price (IDR)	9,100
TP to Consensus Price	-5.5%
Potential Upside	25.5%

Shares data

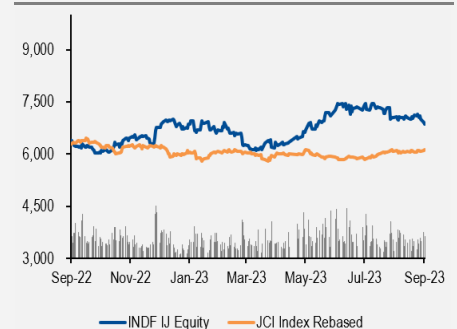
Last Price (IDR)	6,850
Price date as of	Sep. 5, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	7,550/6,025
Free float (%)	49.9
Outstanding sh.(mn)	8,780
Market Cap (IDR bn)	60,146
Market Cap (USD mn)	3,939
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	8.77
Avg. Trd Val - 3M (bn)	63.54
Foreign Ownership	82.0%

Consumer Non Cyclical

Packaged Foods

Bloomberg	INDF IJ
Reuters	INDF.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	1.1%	-3.2%	-5.5%	7.5%
Rel. Ret.	-0.9%	-4.7%	-10.9%	10.8%

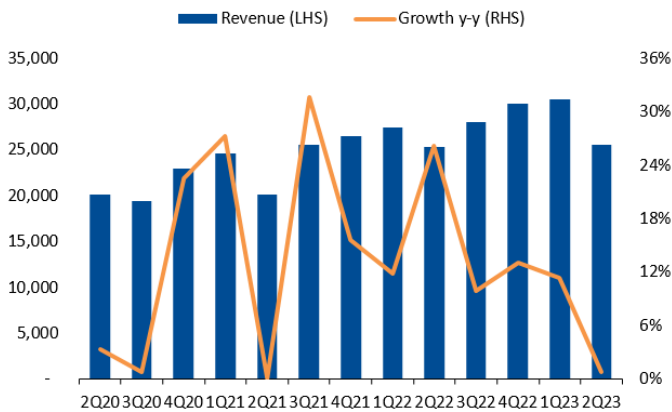
Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

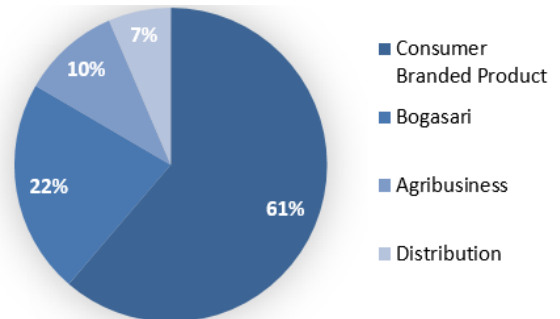
Performance Highlights

Sales | 2Q20 - 2Q23



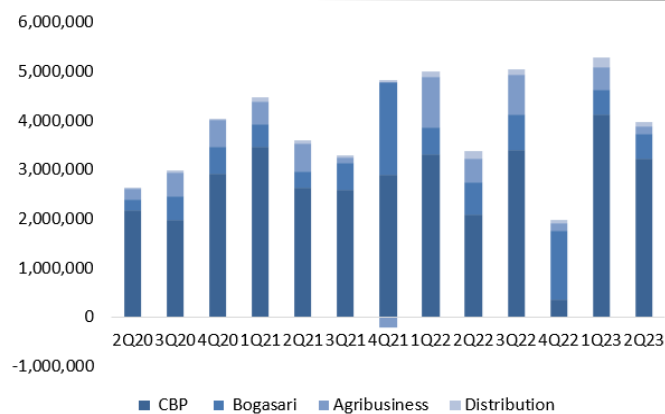
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown | 2Q23



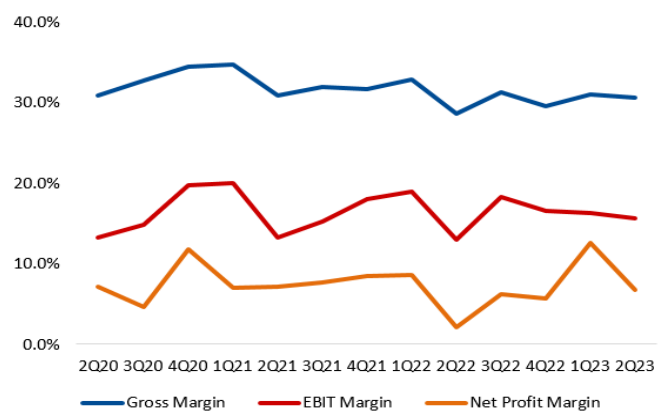
Source: Company, NHKSI Research

INDF's EBIT (IDR mn) | 2Q20 - 2Q23



Source: Company, NHKSI Research

Margin | 2Q20—2Q23



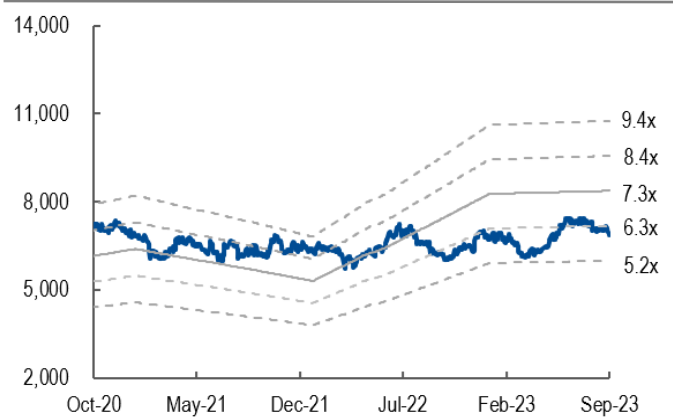
Source: Company, NHKSI Research

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
Sales	110,830	116,182	121,258	130,848	ROE	13.1%	18.4%	17.0%	16.4%
<i>Growth</i>	11.6%	4.8%	4.4%	7.9%	ROA	3.5%	5.2%	5.0%	5.2%
COGS	(76,859)	(79,595)	(84,227)	(90,586)	Inventory Turnover	4.7x	4.1x	4.0x	4.0x
Gross Profit	33,972	36,587	37,031	40,262	Receivable Turnover	13.4x	10.9x	10.4x	10.4x
<i>Gross Margin</i>	30.7%	31.5%	30.5%	30.8%	Payables Turnover	14.3x	14.3x	15.9x	18.3x
Operating Expenses	(15,500)	(16,884)	(16,976)	(18,544)	Dividend Yield	4.1%	3.0%	3.9%	4.5%
EBIT	18,472	19,704	20,054	21,718	Payout Ratio	31.9%	35.5%	29.6%	33.4%
<i>EBIT Margin</i>	16.7%	17.0%	16.5%	16.6%	DER	69%	68%	68%	68%
Depreciation	3,832	3,454	3,535	3,632	Net Gearing	1.0x	0.9x	0.7x	0.6x
EBITDA	22,304	23,158	23,589	25,350	Equity Ratio	51.9%	52.4%	53.8%	55.1%
<i>EBITDA Margin</i>	20.1%	19.9%	19.5%	19.4%	Debt Ratio	35.8%	35.7%	36.6%	37.5%
Interest Expenses	(2,610)	(2,473)	(2,510)	(2,531)	Financial Leverage	3.4x	3.2x	3.0x	2.8x
EBT	12,319	18,561	18,933	20,685	Current Ratio	1.8x	1.9x	2.4x	2.9x
Income Tax	(3,126)	(4,909)	(5,008)	(5,471)	Quick Ratio	1.2x	1.4x	1.7x	2.2x
Minority Interest	(2,833)	(3,741)	(3,816)	(4,169)	Par Value (IDR)	100	100	100	100
Net Profit	6,359	9,911	10,109	11,045	Total Shares (mn)	8,780	8,780	8,780	8,780
<i>Growth</i>	-17.0%	55.8%	2.0%	9.3%	Share Price (IDR)	6,725	8,600	8,600	8,600
<i>Net Profit Margin</i>	5.7%	8.5%	8.3%	8.4%	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	30,809	37,666	45,982	Price /Earnings	9.3x	7.6x	7.5x	6.8x
Receivables	8,281	10,697	11,627	12,547	Price /Book Value	1.1x	1.3x	1.1x	1.0x
Inventories	16,517	19,446	20,062	20,904	PE/EPS Growth	-0.5x	0.1x	3.7x	0.7x
Total Current Assets	54,877	64,594	74,606	84,726	EV/EBITDA	6.1x	6.6x	6.4x	5.9x
Net Fixed Assets	48,455	48,636	48,852	49,209	EV/EBIT	7.4x	7.8x	7.6x	6.9x
Other Non Current Assets	77,102	77,544	77,280	77,309	EV (IDR bn)	136,433	153,231	151,787	149,226
Total Non Current Assets	125,557	126,180	126,132	126,518	Sales CAGR (3-Yr)	13.1%	12.4%	6.9%	5.7%
Total Assets	180,433	190,774	200,737	211,244	Net Income CAGR (3-Yr)	9.0%	15.4%	9.7%	20.2%
Payables	5,372	5,564	5,307	4,964	Basic EPS (IDR)	724	1,129	1,151	1,258
ST Bank Loan	15,255	17,430	18,817	20,291	BVPS (IDR)	6,132	6,772	7,678	8,641
Total Current Liabilities	30,726	33,431	31,400	29,180	DPS (IDR)	278	257	334	384
LT Debt	49,272	50,602	54,629	58,909	OWNERSHIP				
Total Liabilities	86,810	90,818	92,827	94,880	Shareholders				%
Capital Stock	1,162	1,162	1,162	1,162	FPIML				50.1
Retained Earnings	41,298	47,401	55,355	63,809	Vanguard Group Inc				2.0
Shareholders' Equity	93,623	99,957	107,910	116,365	BlackRock Inc				1.3
					FIL Ltd				1.3
CASH FLOW STATEMENT					By Geography				%
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E	Unknown				82.7
Operating Cash Flow	13,588	4,541	7,072	9,178	United States				8.5
Investing Cash Flow	(3,863)	(5,485)	(2,695)	(3,243)	Indonesia				2.6
Financing Cash Flow	(14,329)	4,831	2,480	2,380	Luxembourg				0.9
Net Changes in Cash	(4,604)	3,887	6,857	8,316					

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.