

# Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP IJ)

## Penjualan Mie Instan Masih Unggul

ICBP berhasil membukukan pertumbuhan penjualan 9M23 sebesar 4,9% YoY menjadi Rp51,3 triliun diikuti oleh laba bersih yang tumbuh signifikan 113,3% YoY menjadi Rp7,1 triliun (vs 9M22: Rp3,3 triliun) didorong oleh keuntungan valas yang belum terealisasi yang timbul dari aktivitas pendanaan. Di tengah kenaikan harga beras, penjualan segmen Mie Instan 3Q23 mampu menunjukkan kinerja positif, secara QoQ (+13,0%) maupun YoY (+4,7%), mencapai Rp12,8 triliun, akibat volume penjualannya yang tumbuh 9% YoY. Kumulatif 9M23, penjualan Mie Instan tercatat naik 6,6% YoY menjadi Rp38,1 triliun diikuti oleh meningkatnya volume penjualan sebesar 3%. Adapun, EBIT margin segmen Mie Instan 9M23 berhasil tercatat lebih tinggi sebesar 25,7% (vs 9M22: 21,9%).

### Laba Bersih 9M23 Naik Signifikan

- ICBP berhasil membukukan penjualan 3Q23 sebesar Rp16,8 triliun (+9,7% QoQ; +3,1% YoY) sehingga kumulatif 9M23 penjualan mampu tumbuh 4,9% YoY menjadi Rp51,3 triliun didorong oleh tingginya volume dan harga jual rata-rata (ASP). Penjualan domestik mengalami kenaikan 3,6% YoY, kemudian diikuti oleh Timur Tengah dan Afrika (+6,3% YoY), Asia lainnya (+33,6% YoY), dan lain-lain (7,4% YoY).
- Lebih rendahnya biaya input menyebabkan kenaikan pada laba kotor 9M23 sebesar 16,4% YoY menjadi Rp18,6 triliun. Perlu dicatat, biaya bahan baku mengalami penurunan sebesar 3,7% YoY menjadi Rp25,7 triliun. Sehingga hal ini turut membawa GPM ekspansi ke level 36,3% (vs 9M22: 32,7%).
- Walaupun beban penjualan meningkat 4,5% YoY didorong oleh kenaikan biaya iklan dan promosi (+11,0% YoY), laba usaha tetap mampu tercatat naik 14,1% YoY menjadi Rp10,9 triliun yang diikuti oleh kenaikan EBIT marginnya menjadi 21,2% (vs 9M22: 19,5%).
- Laba bersih 9M23 tumbuh signifikan 113,3% YoY menjadi Rp7,1 triliun (vs 9M22: Rp3,3 triliun) didorong oleh keuntungan valas yang belum terealisasi yang timbul dari aktivitas pendanaan. Secara rinci, laba neto atas selisih nilai tukar mata uang asing dari aktivitas pendanaan tercatat Rp579,6 miliar sehingga menyebabkan kenaikan pada *finance incomenya* sebesar 591,9% YoY. Adapun, kenaikan laba bersih turut membawa NPM ke level yang lebih tinggi yaitu sebesar 13,8% (vs 9M22: 6,8%).

### Segmen Dairy Masih Menghadapi Tantangan

- Di tengah kenaikan harga beras, penjualan segmen Mie Instan 3Q23 mampu menunjukkan kinerja positif, secara QoQ (+13,0%) maupun YoY (+4,7%), mencapai Rp12,8 triliun, akibat volume penjualannya yang tumbuh 9% YoY. Kumulatif 9M23, penjualan Mie Instan tercatat naik 6,6% YoY menjadi Rp38,1 triliun diikuti oleh meningkatnya volume penjualan sebesar 3%. Adapun, EBIT margin segmen Mie Instan 9M23 berhasil tercatat lebih tinggi sebesar 25,7% (vs 9M22: 21,9%).
- Segmen Makanan Ringan juga membukukan pertumbuhan yang kuat dengan penjualan 3Q23 tercatat Rp1,1 triliun (+20,9% QoQ; +16,9% YoY) akibat tingginya volume penjualan sehingga membawa penjualan 9M23 tercatat tumbuh 10,8% YoY menjadi Rp3,2 triliun. Adapun volume penjualan segmen ini per 9M23 tumbuh 2% dengan EBIT margin naik menjadi 9,8% (vs 9M22: 7,0%).
- Pada 9M23, penjualan untuk segmen Penyedap Makanan tumbuh 8,1% YoY menjadi Rp2,9 triliun seiring dengan tumbuhnya volume penjualannya sebesar 8%. EBIT Margin sedikit lebih tinggi yaitu 12,8% (vs 9M22: 12,0%). Segmen Nutrisi dan Makanan Khusus membukukan pertumbuhan penjualan 4,4% YoY menjadi Rp890,1 miliar diikuti EBIT margin yang naik sedikit menjadi 7,7% (vs 9M22: 7,3%). Dari segmen Minuman, penjualan tumbuh 3,0% YoY menjadi Rp1,2 triliun serta EBIT margin ekspansi ke level yang lebih tinggi yaitu 12,7% (vs 9M22: 5,7%).
- Penurunan konsumsi dan adanya persaingan pada industri dairy secara keseluruhan menyebabkan volume penjualannya turun 7% pada 9M23 dan membawa penjualannya terkontraksi 5,7% YoY menjadi Rp6,8 triliun. Namun, EBIT marginnya berhasil mencatatkan sedikit kenaikan sebesar 6,5% (vs 9M22: 6,2%).

### Rekomendasi BUY dengan TP Rp13.600

- Kami memberikan rekomendasi BUY untuk ICBP dengan mempertahankan target harga di Rp13.600/ saham (P/E 16,3x) dengan potensi kenaikan sebesar 29,5%. 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	69,424	74,505	79,315
Growth	14.1%	7.1%	7.3%	6.5%
Net Profit	4,587	9,088	9,806	10,385
Growth	-28.2%	98.1%	7.9%	5.9%
EPS (IDR)	393	779	841	891
P/E	25.4x	17.5x	16.2x	15.3x
P/BV	2.0x	2.5x	2.3x	2.1x
EV/EBITDA	11.7x	12.2x	11.2x	10.5x
ROE	8.4%	15.8%	15.3%	14.9%
ROA	3.9%	7.9%	8.1%	8.1%
Dividend Yield	2.1%	1.4%	2.8%	3.0%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer



Company Report | Nov. 22, 2023

## BUY

Target Price (IDR)	13,600
Consensus Price (IDR)	13,650
TP to Consensus Price	0.1%
Potential upside	29.5%

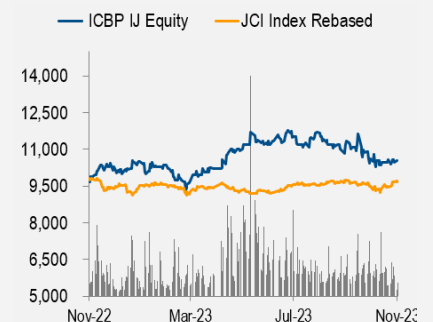
### Shares data

Last Price (IDR)	10,500
Price date as of	Nov. 21, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	11,925/9,275
Free float (%)	19.5
Outstanding sh.(mn)	11,662
Market Cap (IDR bn)	122,450
Market Cap (USD mn)	7,899
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	4.9
Avg. Trd Val - 3M (bn)	53.6
Foreign Ownership	6.0%

### Consumer Non Cyclical Packaged Foods & Beverages

Bloomberg	ICBP IJ
Reuters	ICBP.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	3.7%	0.2%	-9.9%	7.4%
Rel. Ret.	2.1%	-3.0%	-11.2%	8.8%

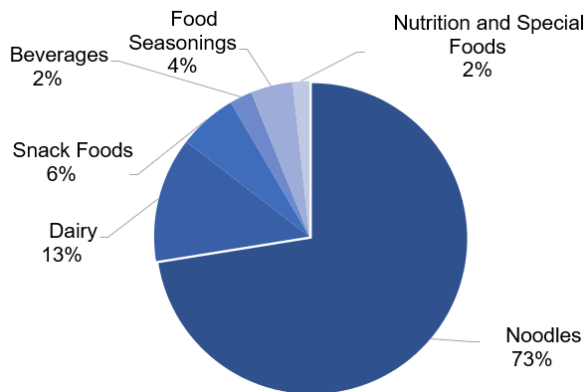
### Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

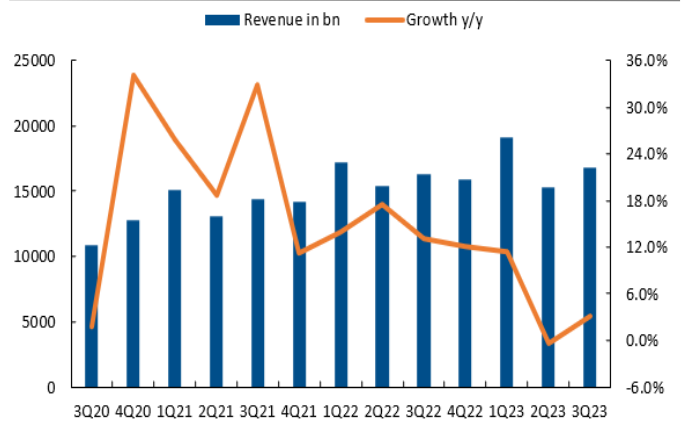
# Performance Highlights

## Revenue Breakdown | 9M23



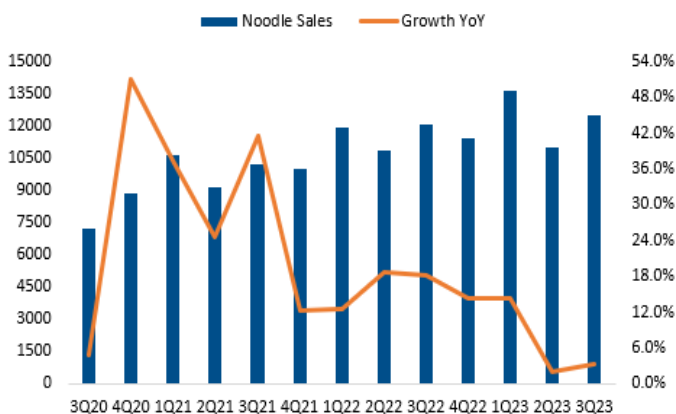
Source: Company, NHKSI Research

## Revenue | 3Q20-3Q23



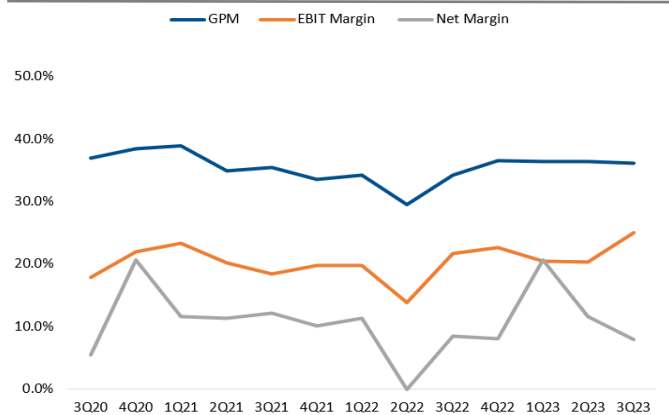
Source: Company, NHKSI Research

## Noodle Sales | 3Q20-3Q23



Source: Company, NHKSI Research

## Profitability Margin | 3Q20-3Q23



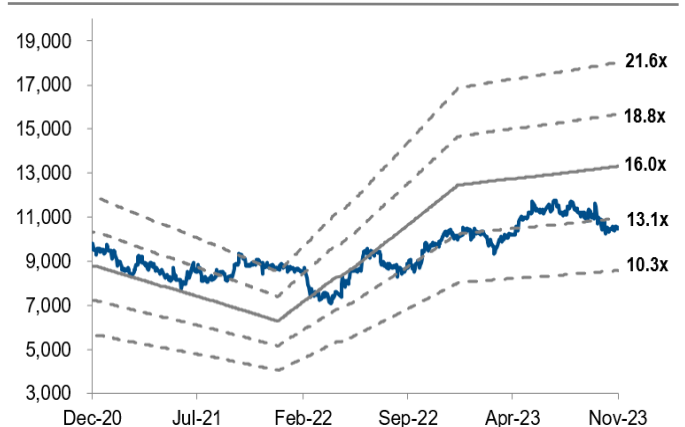
Source: Company, NHKSI Research

## 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					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
<b>Sales</b>	<b>64,798</b>	<b>69,424</b>	<b>74,505</b>	<b>79,315</b>	ROE	8.4%	15.8%	15.3%	14.9%
<i>Growth</i>	14.1%	7.1%	7.3%	6.5%	ROA	3.9%	7.9%	8.1%	8.1%
COGS	(43,005)	(44,184)	(46,614)	(50,007)	Inventory Turnover	6.0x	6.1x	6.0x	6.1x
<b>Gross Profit</b>	<b>21,792</b>	<b>25,240</b>	<b>27,891</b>	<b>29,308</b>	Receivable Turnover	9.4x	9.1x	8.1x	8.1x
<i>Gross Margin</i>	33.6%	36.4%	37.4%	37.0%	Payables Turnover	11.6x	10.4x	13.0x	13.5x
Operating Expenses	(9,157)	(9,582)	(10,283)	(11,034)	Dividend Yield	2.1%	1.4%	2.8%	3.0%
<b>EBIT</b>	<b>12,635</b>	<b>15,658</b>	<b>17,607</b>	<b>18,273</b>	Payout Ratio	39.2%	50.0%	48.0%	48.0%
<i>EBIT Margin</i>	19.5%	22.6%	23.6%	23.0%	DER	0.8x	0.7x	0.7x	0.7x
Depreciation	1,676	1,462	999	1,067	Net Gearing	1.5x	1.3x	1.2x	1.1x
<b>EBITDA</b>	<b>14,311</b>	<b>17,120</b>	<b>18,606</b>	<b>19,341</b>	Equity Ratio	49.8%	52.8%	54.5%	54.6%
<i>EBITDA Margin</i>	22.1%	24.7%	25.0%	24.4%	Debt Ratio	39.6%	38.4%	39.6%	39.8%
Interest Expenses	(2,149)	(2,123)	(2,335)	(2,382)	Financial Leverage	1.9x	1.9x	1.8x	1.8x
<b>EBT</b>	<b>7,525</b>	<b>13,558</b>	<b>15,297</b>	<b>15,918</b>	Current Ratio	3.1x	4.1x	7.1x	8.2x
Income Tax	(1,803)	(3,065)	(3,824)	(3,798)	Quick Ratio	2.4x	3.4x	5.8x	6.9x
Minority Interest	(1,135)	(1,404)	(1,667)	(1,735)	Par Value (IDR)	50	50	51	52
<b>Net Profit</b>	<b>4,587</b>	<b>9,088</b>	<b>9,806</b>	<b>10,385</b>	Total Shares (mn)	11,662	11,662	11,662	11,662
<i>Growth</i>	-28.2%	98.1%	7.9%	5.9%	Share Price (IDR)	10,000	13,600	13,600	13,600
<i>Net Profit Margin</i>	7.1%	13.1%	13.2%	13.1%	Market Cap (IDR tn)	116.6	158.6	158.6	158.6

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	15,741	17,638	22,576	30,803	Price /Earnings	25.4x	17.5x	16.2x	15.3x
Receivables	6,876	9,237	9,186	9,779	Price /Book Value	2.0x	2.5x	2.3x	2.1x
Inventories	7,132	6,740	7,731	8,225	PE/EPS Growth	-0.9x	0.2x	2.0x	2.6x
<b>Total Current Assets</b>	<b>31,070</b>	<b>36,792</b>	<b>42,782</b>	<b>52,216</b>	EV/EBITDA	11.7x	12.2x	11.2x	10.5x
Net Fixed Assets	14,725	14,617	15,287	15,682	EV/EBIT	13.3x	13.3x	11.8x	11.2x
Other Non Current Assets	69,510	69,869	69,690	69,779	EV (IDR bn)	168,098	208,960	208,140	203,969
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>84,235</b>	<b>84,486</b>	<b>84,976</b>	<b>85,461</b>	Sales CAGR (3-Yr)	15.3%	14.2%	9.5%	7.0%
<b>Total Assets</b>	<b>115,306</b>	<b>121,279</b>	<b>127,759</b>	<b>137,677</b>	Net Income CAGR (3-Yr)	-3.1%	11.3%	15.4%	31.3%
Payables	3,703	3,753	3,576	3,699	Basic EPS (IDR)	393	779	841	891
ST Bank Loan	1,054	1,587	1,724	1,863	BVPS (IDR)	4,928	5,492	5,966	6,449
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>10,034</b>	<b>8,963</b>	<b>6,045</b>	<b>6,356</b>	DPS (IDR)	215	197	374	404
LT Debt	44,605	45,029	48,919	52,880					
<b>Total Liabilities</b>	<b>57,833</b>	<b>57,236</b>	<b>58,183</b>	<b>62,468</b>					
Capital Stock	6,569	6,569	6,569	6,569					
Retained Earnings	29,343	36,092	41,535	47,214					
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>57,473</b>	<b>64,042</b>	<b>69,576</b>	<b>75,209</b>					

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E					
Operating Cash Flow	8,804	6,815	6,696	10,418	<b>Shareholders</b>				%
Investing Cash Flow	(1,506)	(2,026)	(1,514)	(1,539)	First Pacific Co Ltd				80.5
Financing Cash Flow	(12,826)	(2,700)	(245)	(651)	FIL Ltd				0.9
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(5,527)</b>	<b>2,089</b>	<b>4,937</b>	<b>8,228</b>	Vanguard Group Inc				0.8
					Blackrock Inc				0.7
					<b>By Geography</b>				%
					Indonesia				94.0
					United States				2.4
					Luxembourg				1.5
					United Kingdom				0.6

Source: Company Data, Bloomberg

## 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.