

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF IJ)

Still Grew Nicely

INDF berhasil membukukan pertumbuhan penjualan 9M23 sebesar 3,8% YoY menjadi Rp83,9 triliun didorong pertumbuhan segmen CBP (+4,8% YoY). Laba bersih 9M23 berhasil tumbuh 52,4% YoY menjadi Rp7,1 triliun yang diikuti oleh NPMnya ekspansi ke level yang lebih tinggi yaitu 8,4%. Di tengah adanya penyesuaian harga dan penurunan volume sebesar 2% YoY, penjualan segmen Bogasari terkontraksi 0,5% YoY menjadi Rp23,2 triliun sehingga membawa EBIT marginnya tercatat lebih rendah yaitu 6,9% (vs 9M22: 8,3%). Sebagai respon terhadap penurunan harga gandum, pada segmen Bogasari, INDF telah menyesuaikan harga jualnya hingga 9M23 sebesar 10% -12%.

Mencatatkan Hasil Positif

- INDF berhasil membukukan kenaikan penjualan 3Q23 secara QoQ (+8,8%) walaupun secara YoY sedikit terkontraksi (-0,8%) menjadi Rp27,8 triliun. Kumulatif penjualan 9M23 tumbuh 3,8% YoY menjadi Rp83,9 triliun didorong pertumbuhan segmen CBP (+4,8% YoY) dan Distribusi (+24,7% YoY), sementara segmen Bogasari dan Agribisnis terkontraksi masing-masing 0,5% YoY dan 3,9% YoY.
- GPM 9M23 tercatat sedikit naik menjadi 31,2% (vs 9M22: 31,0%) di mana laba kotor 9M23 tumbuh 4,4% YoY menjadi Rp26,2 triliun, di tengah kenaikan harga pokok penjualannya menjadi Rp57,7 triliun (+3,5% YoY). EBIT 9M23 tercatat flat menjadi Rp14,2 triliun (+0,3% YoY) namun EBIT marginnya mengalami sedikit penurunan menjadi 17,0% (9M22: 17,6%). Sementara itu, laba bersih 9M23 berhasil tumbuh 52,4% YoY menjadi Rp7,1 triliun yang diikuti oleh NPMnya ekspansi ke level yang lebih tinggi yaitu 8,4% (9M22: 5,7%).
- Secara kuartalan 3Q23, INDF berhasil membukukan pertumbuhan baik QoQ maupun YoY pada laba kotor dan EBITnya, di mana secara rinci laba kotor tercatat Rp8,9 triliun (+13,5% QoQ; +1,2% YoY) dan EBIT tercatat Rp5,4 triliun (+37,9% QoQ; +0,1% YoY). Namun, laba bersih 3Q23 terkontraksi baik QoQ (-11,7%) maupun YoY (-13,1%) menjadi Rp1,5 triliun (vs 3Q22: Rp1,7 triliun).

Bogasari dan Agribisnis Masih Menghadapi Tantangan

- Segmen CBP berhasil membukukan pertumbuhan penjualan 9M23 sebesar 4,8% YoY menjadi Rp51,3 triliun didorong oleh tingginya volume dan harga jual rata-rata (ASP). Sementara EBIT marginnya tercatat lebih tinggi yaitu 21,4% (vs 9M22: 18,0%). Di tengah kenaikan harga beras, penjualan segmen Mie Instan 9M23 berhasil tumbuh 6,6% YoY menjadi Rp38,1 triliun diikuti oleh meningkatnya volume penjualan sebesar 3%.
- Di tengah adanya penyesuaian harga dan penurunan volume sebesar 2% YoY, penjualan segmen Bogasari terkontraksi 0,5% YoY menjadi Rp23,2 triliun sehingga membawa EBIT marginnya tercatat lebih rendah yaitu 6,9% (vs 9M22: 8,3%). Sebagai respon terhadap penurunan harga gandum, pada segmen ini INDF telah menyesuaikan harga jualnya hingga 9M23 sebesar 10% -12%.
- Penjualan segmen Agribisnis terkontraksi 3,9% YoY menjadi Rp11,8 triliun di 9M23 akibat rendahnya harga jual rata-rata (ASP) produk kelapa sawit serta minyak dan lemak nabati meskipun volume kedua produk tersebut tercatat lebih tinggi. EBIT marginnya juga tercatat turun menjadi 9,7% (vs 9M22: 18,9%) disebabkan oleh penurunan ASP dan kenaikan biaya produksi dari divisi perkebunan.
- Dari sisi operasional, produksi TBS (Nukleus) turun 3% pada 9M23 menjadi 2,0 juta ton seiring dengan kegiatan penanaman kembali, kondisi cuaca, serta penurunan pembelian dari eksternal sementara produksi CPO turun 5% menjadi 521 ribu ton (vs 9M22: 551 ribu ton). Adapun, dari divisi perkebunan, volume penjualan CPO naik 12%, sementara volume penjualan PK, PKO, dan PKE naik 16%.
- Di lain sisi, segmen Distribusi mencatatkan kenaikan penjualan 24,7% YoY menjadi Rp5,3 triliun namun EBIT marginnya tercatat lebih rendah yaitu 6,8% (vs 9M22: 8,1%).

Rekomendasi BUY dengan TP Rp7.400

- Kami merekomendasikan BUY dengan menurunkan target price menjadi IDR7.400/saham yang merefleksikan P/E 6,4x (-1 STD) dengan potensi kenaikan sebesar 16,1%. 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	116,403	126,696	133,588
Growth	11.6%	5.0%	8.8%	5.4%
Net Profit	6,359	9,083	10,252	11,089
Growth	-17.0%	42.8%	12.9%	8.2%
EPS (IDR)	724	1,035	1,168	1,263
P/E	9.3x	7.2x	6.3x	5.9x
P/BV	1.1x	1.1x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	6.1x	5.9x	5.4x	5.0x
ROE	13.1%	16.9%	17.0%	16.1%
DER	69%	67%	64%	64%
Dividend yield	4.1%	3.5%	4.5%	5.2%

Source: Company Data, Bloomberg, NPKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | Nov. 29, 2023

BUY

Target Price	7,400
Consensus Price (IDR)	8,555
TP to Consensus Price	-13.5%
Potential Upside	16.1%

Shares data

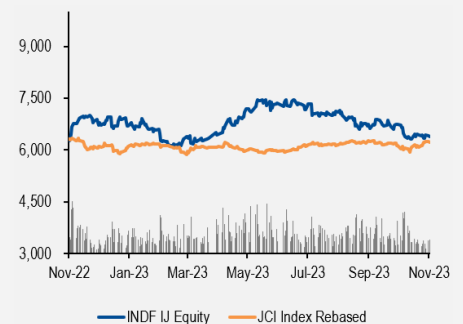
Last Price (IDR)	6,375
Price date as of	Nov. 28, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	7,550/6,050
Free float (%)	49.9
Outstanding sh.(mn)	8,780
Market Cap (IDR bn)	55,975
Market Cap (USD mn)	3,622
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	8.13
Avg. Trd Val - 3M (bn)	54.57
Foreign Ownership	10.7%

Consumer Non Cyclical

Packaged Foods

Bloomberg	INDF IJ
Reuters	INDF.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-5.9%	-5.2%	-10.2%	1.6%
Rel. Ret.	-8.7%	-9.7%	-11.9%	1.3%

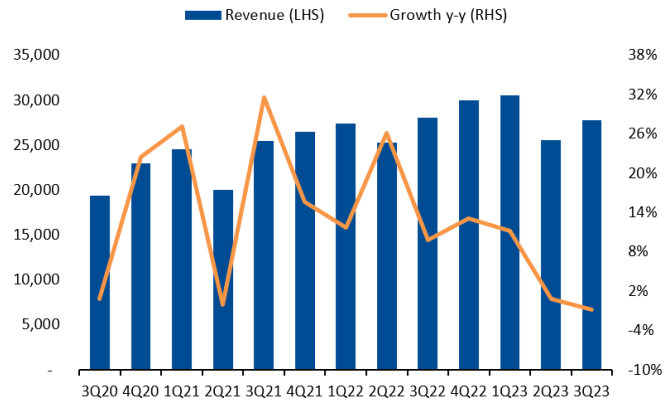
Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

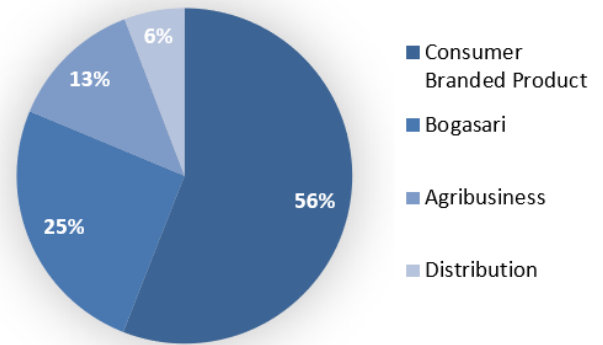
Performance Highlights

Sales | 3Q20 –3Q23



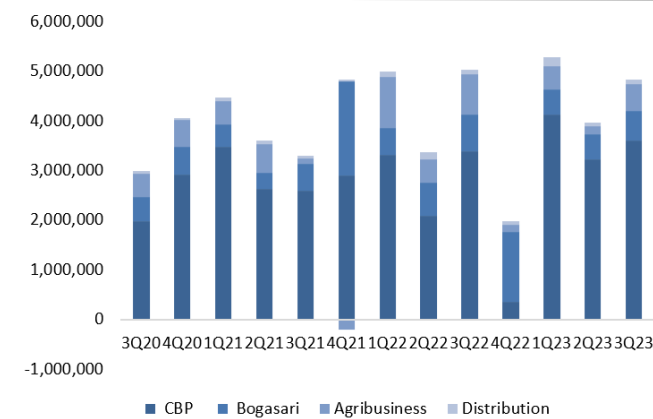
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown | 9M23



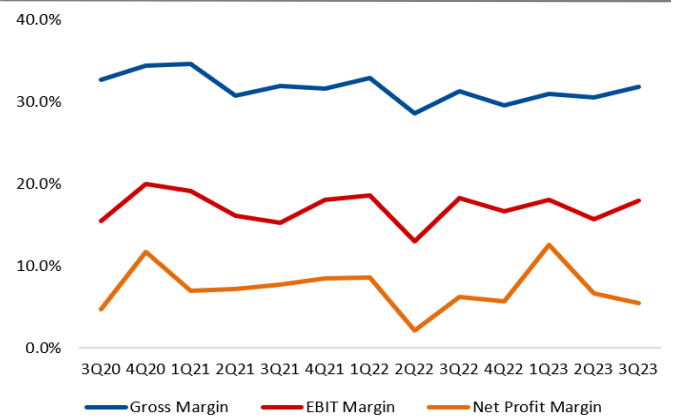
Source: Company, NHKSI Research

INDF's EBIT (IDR mn) | 3Q20 - 3Q23



Source: Company, NHKSI Research

Margin | 3Q20—3Q23



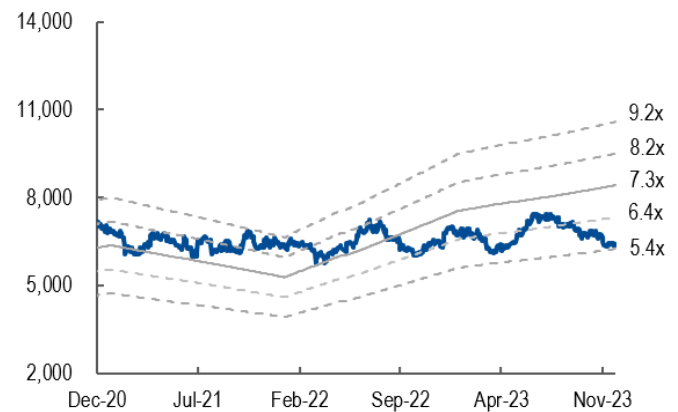
Source: Company, NHKSI Research

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

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Sales	110,830	116,403	126,696	133,588
Growth	11.6%	5.0%	8.8%	5.4%
COGS	(76,859)	(79,841)	(86,234)	(90,616)
Gross Profit	33,972	36,562	40,462	42,972
Gross Margin	30.7%	31.4%	31.9%	32.2%
Operating Expenses	(15,405)	(16,175)	(17,737)	(18,611)
EBIT	18,567	20,387	22,725	24,361
EBIT Margin	16.8%	17.5%	17.9%	18.2%
Depreciation	3,832	3,637	3,571	3,676
EBITDA	22,399	24,024	26,296	28,037
EBITDA Margin	20.2%	20.6%	20.8%	21.0%
Interest Expenses	(2,610)	(2,422)	(2,493)	(2,508)
EBT	12,319	16,884	19,056	20,613
Income Tax	(3,126)	(4,013)	(4,529)	(4,899)
Minority Interest	(2,833)	(3,788)	(4,275)	(4,624)
Net Profit	6,359	9,083	10,252	11,089
Growth	-17.0%	42.8%	12.9%	8.2%
Net Profit Margin	5.7%	7.8%	8.1%	8.3%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	26,922	31,744	35,466	42,037
Receivables	8,281	10,718	12,843	14,274
Inventories	16,517	19,506	20,780	23,153
Total Current Assets	54,877	65,976	74,485	84,905
Net Fixed Assets	48,455	48,129	47,931	47,791
Other Non Current Assets	77,102	77,891	77,396	77,463
Total Non Current Assets	125,557	126,020	125,327	125,254
Total Assets	180,433	191,996	199,812	210,159
Payables	5,372	4,610	5,434	4,965
ST Bank Loan	15,255	17,599	21,068	22,754
Total Current Liabilities	30,726	33,151	34,103	31,727
LT Debt	49,272	50,633	49,158	53,093
Total Liabilities	86,810	90,617	90,084	91,648
Capital Stock	1,162	1,162	1,162	1,162
Retained Earnings	41,298	48,121	56,470	65,253
Shareholders' Equity	93,623	101,379	109,728	118,511

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	13,588	7,577	6,519	6,855
Investing Cash Flow	(3,863)	(5,202)	(1,857)	(2,531)
Financing Cash Flow	(14,329)	397	(939)	2,248
Net Changes in Cash	(4,604)	2,772	3,722	6,571

Source: Bloomberg, NHKSI research

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	13.1%	16.9%	17.0%	16.1%
ROA	3.5%	4.7%	5.1%	5.3%
Inventory Turnover	4.7x	4.1x	3.8x	3.7x
Receivable Turnover	13.4x	10.9x	9.9x	9.4x
Payables Turnover	14.3x	17.3x	15.9x	18.3x
Dividend Yield	4.1%	3.5%	4.5%	5.2%
Payout Ratio	31.9%	35.5%	32.3%	32.9%
DER	69%	67%	64%	64%
Net Gearing	1.0x	0.9x	0.7x	0.6x
Equity Ratio	51.9%	52.8%	54.9%	56.4%
Debt Ratio	35.8%	35.5%	35.1%	36.1%
Financial Leverage	3.4x	3.2x	2.9x	2.7x
Current Ratio	1.8x	2.0x	2.2x	2.7x
Quick Ratio	1.2x	1.4x	1.6x	1.9x
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	8,780	8,780	8,780	8,780
Share Price (IDR)	6,725	7,400	7,400	7,400
Market Cap (IDR tn)	59.0	65.0	65.0	65.0

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	9.3x	7.2x	6.3x	5.9x
Price /Book Value	1.1x	1.1x	0.9x	0.8x
PE/EPS Growth	-0.5x	0.2x	0.5x	0.7x
EV/EBITDA	6.1x	5.9x	5.4x	5.0x
EV/EBIT	7.3x	7.0x	6.2x	5.7x
EV (IDR bn)	136,433	142,457	140,729	139,779
Sales CAGR (3-Yr)	13.1%	12.5%	8.4%	6.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	9.0%	12.1%	10.2%	20.4%
Basic EPS (IDR)	724	1,035	1,168	1,263
BVPS (IDR)	6,132	6,877	7,828	8,828
DPS (IDR)	278	257	334	384

OWNERSHIP

Shareholders	%
FPIML	50.1
Vanguard Group Inc	2.1
FIL Ltd	1.3
BlackRock Inc	1.3
By Geography	%
Unknown	81.1
United States	9.0
Luxembourg	2.4
Indonesia	1.5

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.