

Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA IJ)

As Sweet As Its Sugar

Didirikan tahun 1973, PT Tunas Baru Lampung Tbk menjadi salah satu anggota kelompok usaha Sungai Budi yang dibentuk tahun 1947 dan menjadi salah satu perintis industri pertanian di Indonesia. TBLA memiliki dua bisnis utama diantaranya kelapa sawit dan tebu serta gula dengan kontribusi sekitar 73% dan 27% terhadap total pendapatan tahun 2022. Perkebunan inti Perseroan berada pada fase pertumbuhan yang baik dengan rata-rata umur tanaman sebesar 13 tahun. Perseroan menjalankan kegiatan usahanya dalam bidang perkebunan dan menghasilkan empat kategori produk diantaranya kelapa sawit (CPO dan PK), minyak goreng, gula/tebu dan biodiesel. Adapun saat ini Perseroan memiliki pangsa pasar sekitar 60%.

Produksi CPO yang Lebih Tinggi

Pada kumulatif 9M23, Perseroan mengalami kenaikan sebesar 16,2% YoY pada Produksi TBSnya menjadi Rp1,1 juta ton (vs 9M22: 940 ribu ton) di mana secara rinci produksi TBS dari perkebunan inti meningkat 25,2% YoY menjadi 462 ribu ton diikuti oleh peningkatan 10,2% YoY pada produksi TBS dari kebun Plasma menjadi 120 ribu ton serta pembelian TBS dari pihak ketiga yang juga naik 10,4% YoY menjadi 510 ribu ton. Produksi CPO pada 9M23 tercatat lebih tinggi 19,0% YoY menjadi 239 ribu ton (vs 9M22: 201 ribu ton) diikuti oleh lebih tingginya tingkat ekstraksi CPO menjadi 23,3% (vs 9M22: 22,6%). Produksi PK tumbuh 9,4% YoY menjadi 24 ribu ton pada 9M23, namun produksi minyak sawit hanya tercatat 171 ribu ton, turun 12,2% YoY dari 9M22 yang tercatat 194 ribu ton. Sementara itu, produksi Biodiesel naik 11,9% YoY pada 9M23 dengan tercatat 271 ribu kilo liter (vs 9M22: 242 ribu kilo liter).

Volume Penjualan Gula Meningkat di tengah Menurunnya Minyak Goreng

Harga CPO global berada dalam tren penurunan sejak mencapai puncaknya pada awal tahun 2022, akibatnya harga pada produk turunan kelapa sawit mengalami penurunan. Jika dilihat pada kumulatif 9M23, volume penjualan minyak goreng berkontraksi 12,9% YoY menjadi 182,6 ribu ton (vs 9M22: 209,5 ribu ton) sejalan dengan menurunnya harga jual rata-rata sebesar 16,1% YoY menjadi Rp14.096/kg (vs 9M22: Rp16.792/kg). Di lain sisi, volume penjualan gula meningkat 41,5% YoY menjadi 332,8 ribu ton (vs 9M22: 235,1 ribu ton) di tengah harga jual rata-ratanya yang menurun tipis 0,1% YoY menjadi Rp11.911/kg (vs 9M22: Rp11.921/kg).

Sebagian Besar Dibiayai Oleh Liabilitasnya

Dilihat dari struktur modalnya, pada tahun 2022 aset TBLA dibiayai sebagian besar dari liabilitasnya yaitu 71% sementara ekuitas sebesar 29%. Hal ini tampak pada net debtnya sepanjang lima tahun kebelakang mengalami kenaikan, di mana tahun 2022 net debt TBLA tercatat Rp9,9 triliun (+11,2% YoY) sementara pada 9M23 tercatat Rp12,0 triliun atau mengalami kenaikan 20,5% dari periode 2022. Namun, kenaikan tersebut dibarengi dengan kenaikan pada ekuitasnya di tahun 2022 tumbuh 5,2% YoY menjadi Rp6,8 triliun dan pada 9M23 ekuitas tercatat Rp7,6 triliun, naik 11,2% dari periode 2022.

Rekomendasi BUY dengan TP Rp900/saham

Kami memberikan rekomendasi BUY untuk TBLA sebesar Rp900/saham yang memiliki potensi kenaikan sebesar 30,4% di mana target price ini merefleksikan P/E 5,4x (average 3-years). Pendapatan di tahun 2023F kami proyeksikan tumbuh 3,2% YoY menjadi Rp17,1 triliun dan 2024F sebesar Rp18,0 triliun atau meningkat 5,3% YoY. Sementara itu, laba bersih 2023F kami proyeksikan sebesar Rp971 miliar dan untuk tahun 2024F sebesar Rp1,0 triliun. Adapun risiko dari rekomendasi kami adalah kenaikan harga komoditas yang berimbas pada kenaikan harga bahan baku, daya beli konsumen yang melemah, serta menurunnya permintaan produk.

PT Tunas Baru Lampung Tbk | Summary (IDR Bn)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Sales	16,580	17,111	18,026	20,021
Growth	3.8%	3.2%	5.3%	11.1%
Net Profit	801	971	1,013	1,214
Growth	0.8%	21.2%	4.4%	19.8%
EPS (IDR)	133	161	168	202
P/E	5.2x	5.6x	5.4x	4.5x
P/BV	0.6x	0.8x	0.8x	0.8x
EV/EBITDA	4.8x	3.9x	3.7x	3.3x
ROE	12.9%	14.6%	14.9%	18.0%
ROA	4.0%	4.3%	4.3%	5.1%
Dividend yield	11.5%	8.8%	10.7%	11.2%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Initiation of Coverage | Dec. 21, 2023

BUY

Target Price	900
Consensus Price (IDR)	1,250
TP to Consensus Price	-28.0%
vs. Last Price	30.4%

Shares data

Last Price (IDR)	990
Price Date as of	Dec. 20, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	900 / 600
Free Float (%)	39.75
Outstanding sh.(mn)	5,939
Market Cap (IDR bn)	4,206
Market Cap (USD mn)	271
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	4.50
Avg. Trd Val - 3M (bn)	3.73
Foreign Ownership	1.8%

Consumer Non-Cyclicals

Food & Beverages

Bloomberg	TBLA IJ
Reuters	TBLA JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	2.8%	-11.5%	-17.9%	2.8%
Rel. Ret.	-2.0%	-15.2%	-20.8%	-3.2%

Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	16,580	17,111	18,026	20,021
<i>Growth</i>	3.8%	3.2%	5.3%	11.1%
COGS	(13,105)	(12,865)	(13,510)	(14,898)
Gross Profit	3,475	4,245	4,516	5,123
<i>Gross Margin</i>	21.0%	24.8%	25.1%	25.6%
EBIT	2,246	2,984	3,176	3,652
<i>EBIT Margin</i>	13.5%	17.4%	17.6%	18.2%
Depreciation	875	855	858	862
EBITDA	3,120	3,839	4,034	4,514
<i>EBITDA Margin</i>	18.8%	22.4%	22.4%	22.5%
Interest Expenses	(261)	(342)	(361)	(400)
EBT	1,020	1,195	1,239	1,437
Income Tax	(219)	(223)	(224)	(222)
Minority Interest	(1)	(1)	(1)	(1)
Net Profit	801	971	1,013	1,214
<i>Growth</i>	0.8%	21.2%	4.4%	19.8%
<i>Net Profit Margin</i>	4.8%	5.7%	5.6%	6.1%

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	591	678	747	860
Receivables	3,567	3,971	4,174	4,307
Inventories	5,299	4,314	4,463	4,572
Total Current Assets	11,375	10,844	11,226	11,490
Net Fixed Assets	12,177	12,428	12,705	13,207
Other Non Current Assets	122	116	119	118
Total Non Current Assets	12,299	12,544	12,824	13,325
Total Assets	23,674	23,388	24,050	24,815
Payables	4,495	4,230	4,997	5,714
Other Liabilities	2,286	2,172	2,042	1,899
LT Debt	6,434	6,434	6,434	6,434
Total Liabilities	16,841	16,581	17,367	18,087
Capital Stock	668	668	668	668
Additional Paid-in Capital	487	487	487	487
Retained Earnings	5,380	5,358	5,232	5,277
Shareholders' Equity	6,832	6,808	6,683	6,727

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	1,535	2,064	2,194	2,502
Investing Cash Flow	(1,133)	(1,631)	(1,689)	(1,931)
Financing Cash Flow	(194)	(346)	(437)	(457)
Net Changes in Cash	208	87	69	114

Source: Company Data, NHKSI Research

PROFITABILITY & STABILITY				
	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	12.9%	14.6%	14.9%	18.0%
ROA	4.0%	4.3%	4.3%	5.1%
Inventory Turnover	2.5x	3.0x	3.0x	3.3x
Receivable Turnover	4.6x	4.3x	4.3x	4.6x
Payables Turnover	2.9x	3.0x	2.7x	2.6x
Dividend Yield	11.5%	8.8%	10.7%	11.2%
Payout Ratio	59.3%	49.3%	57.2%	49.9%
DER	246.5%	243.6%	259.9%	268.9%
Net Gearing	15.2%	15.0%	15.5%	15.3%
Equity Ratio	28.9%	29.1%	27.8%	27.1%
Debt Ratio	36.8%	36.8%	35.2%	33.6%
Financial Leverage	360.7%	387.8%	376.3%	389.0%
Current Ratio	119.9%	117.3%	112.0%	106.9%
Par Value (IDR)	125	125	125	125
Total Shares (mn)	6,025	6,025	6,025	6,025
Share Price (IDR)	686	900	900	900
Market Cap (IDR tn)	4.1	5.4	5.4	5.4

VALUATION INDEX				
	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	5.2x	5.6x	5.4x	4.5x
Price/Book Value	0.6x	0.8x	0.8x	0.8x
PE/EPS Growth	0.7x	0.0x	0.1x	0.0x
EV/EBITDA	4.8x	3.9x	3.7x	3.3x
EV/EBIT	6.6x	5.0x	4.7x	4.1x
EV (IDR bn)	14,920	14,920	14,920	14,920
Sales CAGR (3-Yr)	6.5%	12.7%	8.4%	14.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	18.4%	17.4%	12.9%	13.8%
Basic EPS (IDR)	133	161	168	202
BVPS (IDR)	1,134	1,130	1,109	1,116
DPS (IDR)	79	79	96	101

TOP OWNERSHIP	
Shareholders	%
Budi Delta Swakarya PT	33.3
Sungai Budi PT	26.9
Dimensional Fund Advisors LP	1.0
Winata Santosa	0.0
By Geography	%
Indonesia	98.3
United States	1.4
Unknown	0.2
Ireland	0.1

Table of Contents

Summary of Financial	2
Company Background	4
Industry Overview	6
Investment Thesis	8
Financial Outlook	11
Key Charts	13

Company Background

Didirikan tahun 1973, PT Tunas Baru Lampung Tbk menjadi salah satu anggota kelompok usaha Sungai Budi yang dibentuk tahun 1947 dan menjadi salah satu perintis industri pertanian di Indonesia. Sejak Perseroan mulai beroperasi di Lampung pada awal 1975, Perseroan telah berkembang menjadi salah satu produsen minyak goreng terbesar dan termurah. Sebagai tambahan untuk minyak goreng nabati, Perseroan juga memproduksi stearine, minyak sawit, minyak inti sawit dan produk lain seperti sabun cream dan sabun cuci dengan memanfaatkan asam lemak, sebagai produk sampingan hasil pengolahan CPO. Selain menjadi pemasok utama dalam pasar domestik, PT Tunas Baru Lampung Tbk juga berupaya menciptakan pasar ekspor. Saat ini, Perseroan mengekspor minyak kelapa, stearine, minyak kernel dan minyak sawit ke India, Singapura, Malaysia, Korea, Pakistan, Hongkong dan China.

TBLA's Plantation Profile

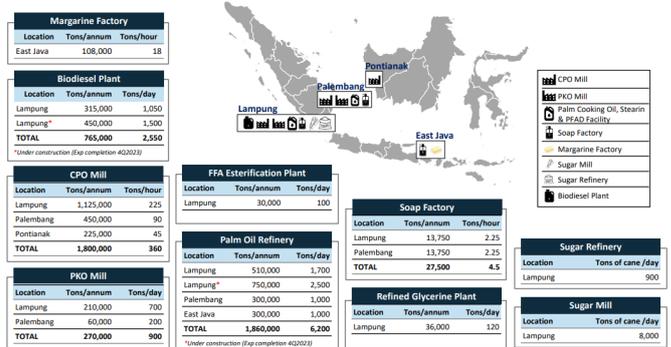
Data per 30 September 2023



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Production Infrastructure

Integrated oil palm and sugar production facilities, including: mills, refineries and factories strategically located throughout Indonesia.

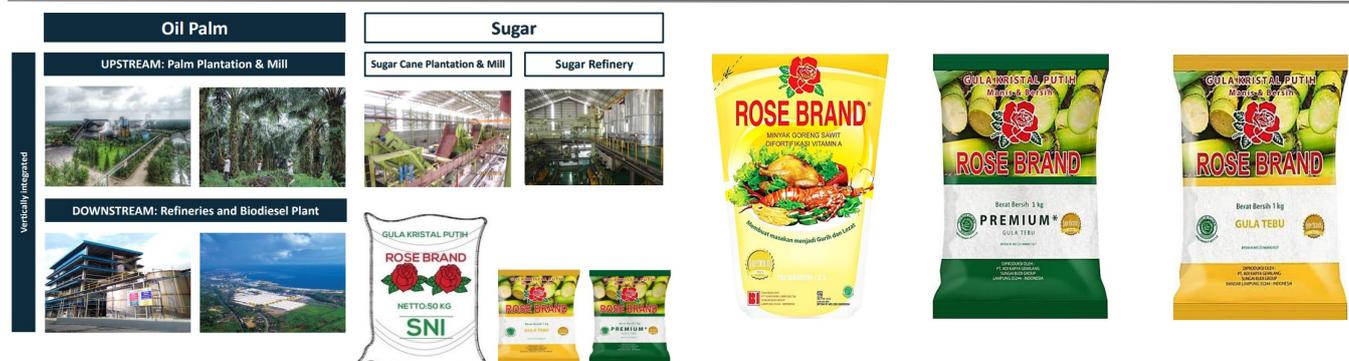


Source: Company Data, NHKSI Research

Portfolio Bisnis TBLA

TBLA memiliki dua bisnis utama diantaranya kelapa sawit dan tebu serta gula dengan kontribusi sekitar 73% dan 27% terhadap total pendapatan tahun 2022. Perkebunan inti Perseroan berada pada fase pertumbuhan yang baik dengan rata-rata umur tanaman sebesar 13 tahun. Saat ini, dalam hal pengembangan kebun kelapa sawit, TBLA berkonsentrasi di Kabupaten Ogan Komering Ilir, Sumatera Selatan. Untuk perkebunan tebu, saat ini Perseroan dan Anak Perusahaan telah menanam kurang lebih 14.000 Ha yang terletak di Provinsi Lampung. Perseroan menjalankan kegiatan usahanya dalam bidang perkebunan dan menghasilkan empat katagori produk diantaranya kelapa sawit (CPO dan PK), minyak goreng, gula/tebu dan biodiesel. Adapun saat ini Perseroan memiliki pangsa pasar sekitar 60%.

TBLA's Business Profile



Source: Company Data, NHKSI Research

Company Background

TBLA's Sugar Refinery



900 TON/DAY
324,000 TON/ANNUM

Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Sugar Mill

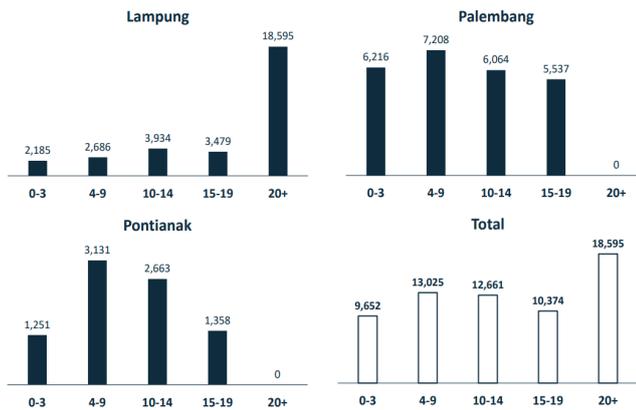
8,000 TCD (Ton Cane Day)



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Age Profile

Data per 30 September 2023



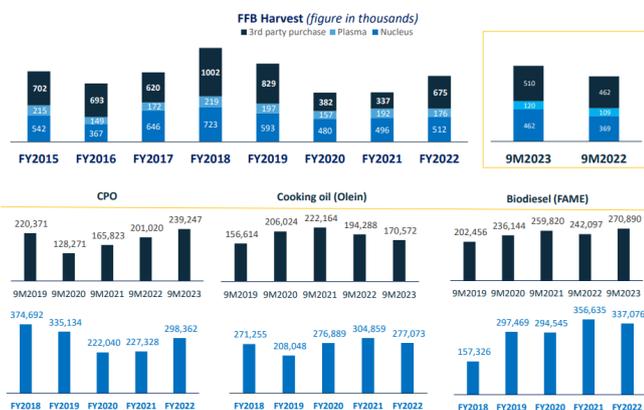
Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Distribution Infrastructure



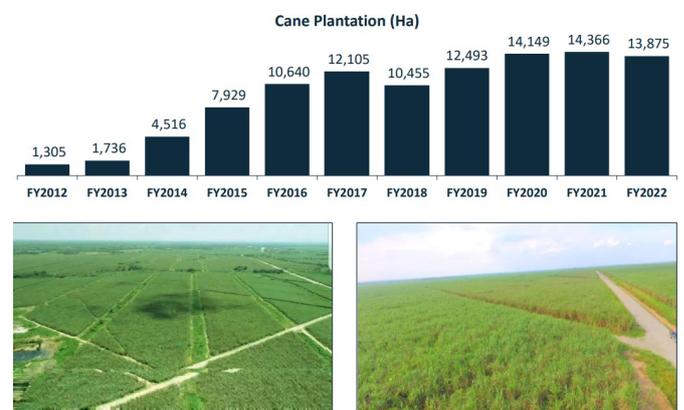
Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Production Highlights (Palm Oil)



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Sugarcane Plantation



Source: Company Data, NHKSI Research

Industry Overview

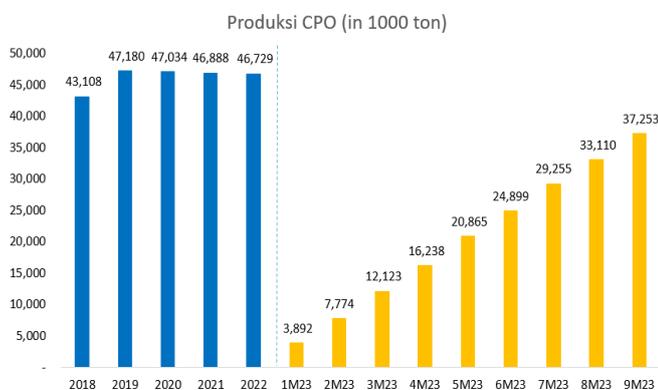
Industri Sawit di Indonesia

Indonesia diketahui sebagai produsen minyak sawit terbesar di dunia, di mana Indonesia dan Malaysia mendominasi 85% pangsa pasar minyak sawit global. Kinerja industri sawit pada tahun 2022 didominasi oleh berbagai sentimen, mulai dari cuaca ekstrim basah, lonjakan kasus Covid-19, perang Rusia-Ukraina, adanya pelarangan ekspor, hingga tingginya harga komoditas yang melambungkan harga pupuk. Produksi CPO tahun 2022 tercatat sedikit lebih rendah 0,3% YoY sebesar 46,73 juta ton (vs 2021: 46,89 juta ton). Konsumsi dalam negeri tercatat 20,97 juta ton, meningkat 13,8% dari 2021 sebesar 18,42 juta ton, didominasi oleh industri pangan sebesar 9,94 juta ton (+11,0% YoY), industri oleokimia sebesar 2,19 juta ton (+2,8% YoY), serta konsumsi untuk biodiesel yang mencapai 8,84 juta ton, lebih tinggi 20,4% dari 2021 sebesar 7,34 juta ton. Ekspor tahun 2022 mengalami penurunan sebesar 8,5% YoY menjadi 30,80 juta ton (vs 2021: 33,67 juta ton) dengan negara tujuan ekspor minyak sawit Indonesia antara lain China, India, USA, Pakistan, Malaysia, Belanda, Bangladesh, Mesir, Rusia, dan Italia. Adapun, nilai ekspor di tahun 2022 mencapai USD39,28 miliar yang berasal dari CPO, olahan dan turunannya, meningkat 10,6% dari 2021 sebesar USD35,5 miliar akibat harga produk sawit yang relatif tinggi. Sepanjang tahun 2023, industri sawit masih harus menghadapi tantangan seperti meningkatnya produksi minyak nabati lainnya di pasar global, walaupun di tahun ini harga sawit cukup normal. Hingga 9M23, produksi CPO meningkat 11,6% YoY menjadi 37,25 juta ton (vs 9M22: 33,38 juta ton) yang diikuti oleh meningkatnya produksi PKO sebesar 11,1% menjadi 3,57 juta ton (vs 9M22: 3,21 juta ton). Total konsumsi dalam negeri tercatat lebih tinggi 10,3% YoY menjadi 16,85 juta ton dibandingkan 9M22 yang hanya tercatat 15,28 juta ton. Baik konsumsi dari industri pangan, oleokimia, dan biodiesel mengalami peningkatan. Secara rinci, konsumsi dari industri pangan tercatat lebih tinggi 10,9% YoY menjadi 7,85 juta ton (vs 9M22: 7,08 juta ton), industri oleokimia naik 3,8% YoY menjadi 1,70 juta ton (vs 9M22: 1,64 juta ton), sementara konsumsi biodiesel meningkat 11,3% YoY menjadi 7,30 juta ton (vs 9M22: 6,56 juta ton). Adapun nilai ekspor sepanjang 9M23 tercatat turun 27,7% YoY menjadi USD21,31 miliar (vs 9M22: USD29,49 miliar). *(Berdasarkan data GAPKI)*

Total Produksi Biodiesel

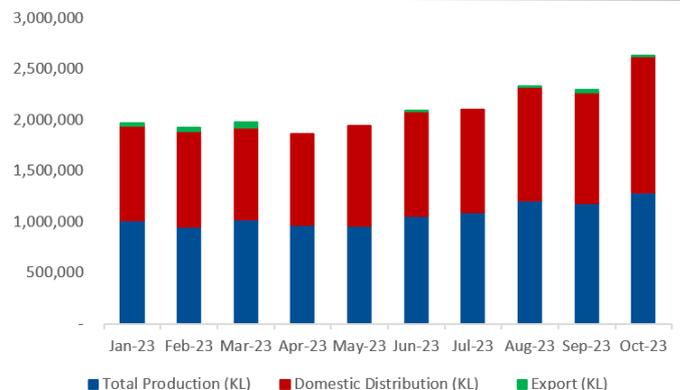
Minyak sawit merupakan salah satu campuran yang digunakan di dalam biodiesel. Berdasarkan data dari Asosiasi Produsen Biofuel Indonesia (APROBI), sepanjang 10M23 Indonesia memproduksi biodiesel sebanyak 10,75 juta kiloliter setara 90,95% dari total produksi biodiesel 2022 sebanyak 11,82 juta kiloliter. Biodiesel yang didistribusikan di dalam negeri tercatat sebanyak 10,23 juta kiloliter sementara ekspor biodiesel ke luar negeri tercatat 152 ribu kilo liter. Jika dilihat pada bulan oktober 2023 saja, produksi biodiesel mencapai 1,29 juta kiloliter, meningkat 9,24% dari bulan September 2023 sebanyak 1,18 juta kiloliter. Secara rinci, produksi yang didistribusikan untuk dalam negeri sebanyak 1,33 juta kiloliter, sementara biodiesel yang diekspor mencapai 6,6 ribu kiloliter. Adapun, pada Oktober 2023, produksi biodiesel di dalam negeri tercatat meningkat dalam sepuluh bulan terakhir.

CPO Production in Indonesia (in thousand ton)



Source: GAPKI, NHKSI Research

Biodiesel Production in Indonesia



Source: OECD, NHKSI Research

Industry Overview

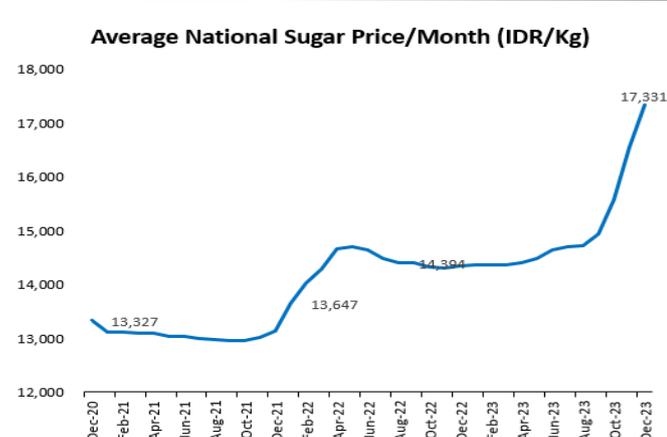
Konsumsi Gula di Indonesia Masih Tinggi

Saat ini konsumsi gula di Indonesia tercatat lebih tinggi dari produksi gula itu sendiri di mana konsumsi gula tercatat kurang lebih 7 juta ton per tahun sementara produksi gula yang terjadi hanya berkisar 2 juta ton per tahun. Tentu ada gap yang harus diisi sebesar 5 juta ton per tahun agar konsumsi gula terpenuhi. Untuk memenuhinya, hal ini bisa dilakukan dengan memaksimalkan produksi dalam negeri atau dengan impor. Dari sisi produksi tebu, Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat produksi tebu di Indonesia pada tahun 2022 mencapai 2,41 juta ton atau meningkat 2,45% dibanding tahun sebelumnya sebesar 2,35 juta ton. Produksi terbanyak dipimpin oleh Jawa Timur (1,19 juta ton), diikuti oleh Lampung dan Jawa Tengah masing-masing memproduksi sebanyak 724 ribu ton dan 204 ribu ton. OECD memperkirakan pada tahun 2023 konsumsi gula di Indonesia akan mencapai 28,23 kg yang meningkat dari tahun 2022 sebesar 27,67 kg. Naiknya Konsumsi gula ini tidak hanya didorong oleh konsumen perorangan, namun juga didorong oleh permintaan yang tinggi dari industri makan dan minuman. Sejalan dengan pertumbuhan penduduk, di tahun 2023 konsumsi gula diperkirakan semakin meningkat setara 7,9 juta ton gula mentah.

Impor Gula dibalik Tingginya Permintaan

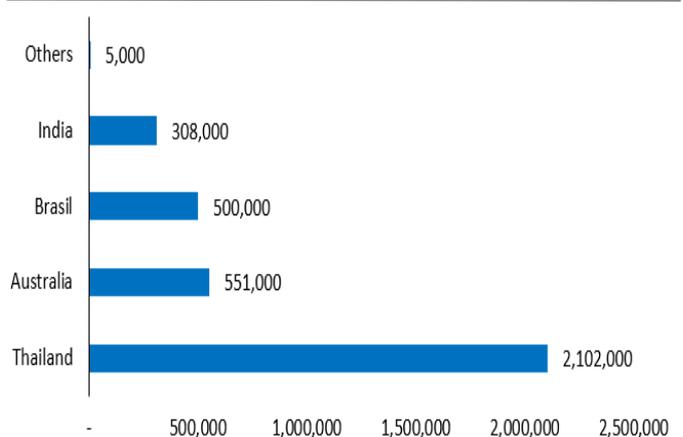
Kembali normalnya mobilitas masyarakat setelah pandemi Covid-19 meningkatkan aktivitas luar ruangan terutama sektor pariwisata. Hal ini tentunya menjadi sentimen positif bagi industri makanan dan minuman serta meningkatkan kebutuhan gula. Pada tahun 2023, gula kristal putih diproyeksikan meningkat menjadi 2,6 juta ton akibat adanya El Nino, yang biasanya akan meningkatkan kandungan gula dalam tebu, serta adanya perluasan area yang dilakukan oleh pabrik gula swasta (berdasarkan USDA). Pemerintah, terutama Menteri Perdagangan, memberikan kuota impor gula untuk tahun 2023 secara rinci yaitu impor gula kristal putih (untuk konsumsi) sebanyak 991 ribu ton serta impor gula rafinasi (yang dikhususkan untuk industri yang memiliki spesifikasi gula tertentu seperti dalam memproduksi makanan dan minuman) sebanyak 3,6 juta ton. Menurut data BPS, pada tahun 2022 volume impor gula meningkat 9,6% YoY dan menjadi rekor tertinggi dalam lima tahun terakhir yaitu sebanyak 6 juta ton dengan Thailand menjadi salah satu negara pengekspor gula terbesar ke Indonesia tercatat 2,4 juta ton. Jika dilihat dari periode Januari hingga Agustus 2023, Indonesia telah mengimpor gula sekitar 3,5 juta ton. Lagi-lagi, Indonesia paling banyak melakukan impor gula dari Thailand yakni mencapai 2,1 juta ton (kontribusi terhadap total impor gula nasional sebesar 60,63%), kemudian diikuti oleh Australia sebesar 551 ribu ton, Brasil sebesar 500 ribu ton, dan India sebanyak 308 ribu ton. Terkait rata-rata harga gula pasir nasional, pada Desember 2023 rata-rata harga gula pasir di Indonesia mencapai Rp17.331/kg, naik 4,8% MoM (vs November 2023: Rp16.538/kg) serta meningkat 20,9% YoY (vs Desember 2022: Rp14.338/kg).

Average National Sugar Price/Month (IDR/Kg)



Source: Ministry of Trade, National Food Agency, NHKSI Research

Indonesian Sugar Import Volume (in Ton)



Source: BPS, NHKSI Research (January—August 2023)

Investment Thesis

Area Tertanam yang Terus Meluas

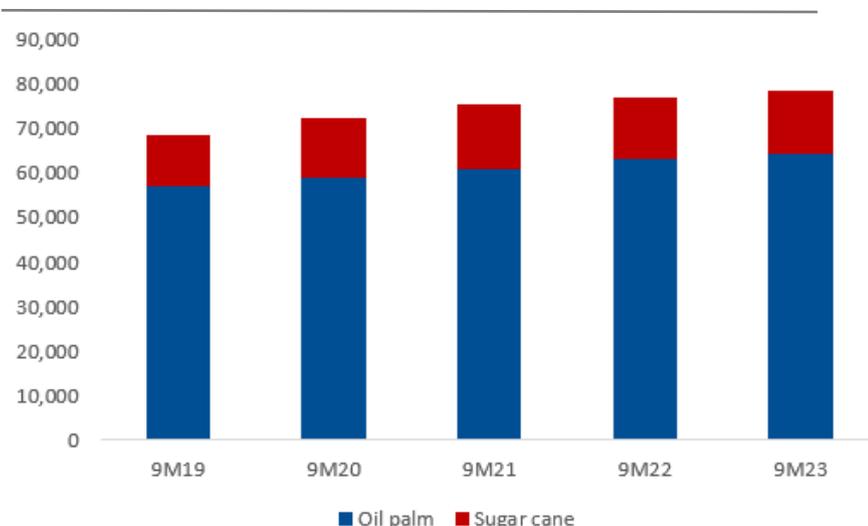
Hingga 9M23, Perseroan mengelola lahan area tertanam seluas 78,26 ribu hektar terdiri dari lahan kelapa sawit dan lahan tebu yang tersebar di wilayah Lampung, Palembang serta Pontianak. Area tertanam untuk kelapa sawit pada 9M23 tercatat 64,31 ribu hektar, meningkat tipis 1,4% dari 9M22 seluas 63,42 ribu hektar sementara luas lahan tanaman sawit telah menghasilkan tercatat 41,89 ribu hektar (vs 9M22: 41,35 ribu hektar) dengan rata-rata umur tanaman menghasilkan yaitu 14 tahun. Di lain sisi, Perseroan memiliki area tertanam untuk tebu pada 9M23 seluas 13,95 ribu hektar, naik 4,3% dari 9M22 seluas 13,37 ribu hektar yang mayoritas berada di daerah Lampung serta landbank yang dimiliki seluas 16,28 ribu hektar.

Plantation Profile (Ha) | 9M23

	Lampung	Palembang	Pontianak	Total
OIL PALM				
Oil Palm Nucleus				
Mature	18,902	16,129	6,861	41,892
Immature	2,185	6,144	975	9,304
Unplanted	7,731	7,277	505	15,513
Total	28,818	29,550	8,341	66,709
Oil Palm Plasma				
Mature	9,792	2,680	291	12,763
Immature	0	72	276	348
Unplanted	0	0	296	296
Total	9,792	2,752	863	13,111
Total Oil Palm	38,610	32,302	9,204	79,820
SUGAR CANE				
Landbank	16,282			16,282
Planted	13,953			13,953

Source: Company Data, NHKSI Research

Planted Area (Ha) | 9M19—9M23



Source: Company Data, NHKSI Research

Investment Thesis

Peningkatan Produksi Masih Tampak Pada Hampir Semua Segmen

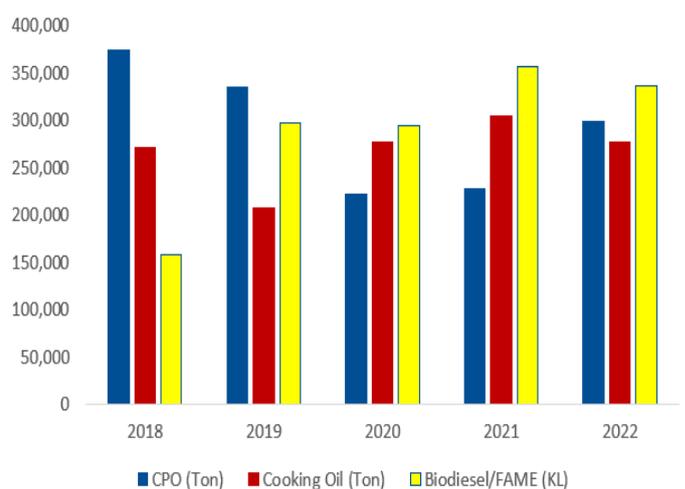
Produksi TBS di tahun 2022 dari perkebunan inti Perseroan meningkat 3,2% YoY menjadi 512 ribu ton (vs 2021: 496 ribu ton) ditunjang adanya tanaman yang sudah memasuki masa menghasilkan untuk Kebun Inti. Produksi TBS dari kebun Plasma mengalami sedikit penurunan 8,9% YoY menjadi 175 ribu ton (vs 2021: 192 ribu ton). Sektor gula juga mengalami peningkatan produksi pada 2022 sebesar 51,5% YoY menjadi 250 ribu ton (vs 2021: 165 ribu ton) disebabkan oleh pemberian alokasi kuota impor yang lebih tinggi di tahun 2022, bila dibandingkan dengan tahun 2021. Produksi CPO tahun 2022 mengalami kenaikan sebesar 31% YoY disebabkan karena hasil panen TBS yang lebih baik dari tahun 2021. Tingkat ekstraksi minyak sawit tahun 2022 sedikit meningkat menjadi 23,05% di mana tahun 2021 tercatat 23,02%. Adapun diketahui sekitar 83% dari total CPO yang tersedia digunakan oleh Perseroan untuk memenuhi pasar domestik dalam bentuk minyak goreng dan Biodiesel. Kemudian, produksi PK tahun 2022 mengalami peningkatan sebesar 33% bila dibandingkan tahun 2021, terutama disebabkan oleh peningkatan produksi TBS Perseroan. Tingkat ekstraksi inti sawit tahun 2022 tercatat 5,18% (vs 2021: 5,11%) disebabkan oleh kontribusi dari kenaikan produksi TBS dari Perseroan selama tahun 2022. Seluruh produksi PK Perseroan ditujukan untuk memenuhi konsumsi domestik dan diproduksi lebih lanjut. Produksi minyak goreng pada tahun 2022 adalah sebesar 277 ribu ton, terkontraksi 9% YoY, akibat penerapan kebijakan DMO (Domestic Market Obligation) Pemerintah di awal tahun 2022. Selain itu, Perseroan memproduksi gula sebanyak 250 ribu ton, meningkat 51% YoY akibat adanya kenaikan kuota raw sugar yang diterima dari Pemerintah di tahun 2022. Sementara itu, pada kumulatif 9M23, Perseroan mengalami kenaikan sebesar 16,2% YoY pada Produksi TBSnya menjadi Rp1,1 juta ton (vs 9M22: 940 ribu ton) di mana secara rinci produksi TBS dari perkebunan inti meningkat 25,2% YoY menjadi 462 ribu ton diikuti oleh peningkatan 10,2% YoY pada produksi TBS dari kebun Plasma menjadi 120 ribu ton serta pembelian TBS dari pihak ketiga yang juga naik 10,4% YoY menjadi 510 ribu ton. Produksi CPO pada 9M23 tercatat lebih tinggi 19,0% YoY menjadi 239 ribu ton (vs 9M22: 201 ribu ton) diikuti oleh lebih tingginya tingkat ekstraksi CPO menjadi 23,3% (vs 9M22: 22,6%). Produksi PK tumbuh 9,4% YoY menjadi 24 ribu ton pada 9M23, namun produksi minyak sawit hanya tercatat 171 ribu ton, turun 12,2% YoY dari 9M22 yang tercatat 194 ribu ton. Sementara itu, produksi Biodiesel naik 11,9% YoY pada 9M23 dengan tercatat 271 ribu kilo liter (vs 9M22: 242 ribu kilo liter).

Production Highlight | 9M22—9M23

Production (MT)	9M22	9M23	Δ %
Nucleus FFB harvest	369,216	462,319	25.20%
Plasma FFB harvest	108,710	119,813	10.20%
3rd Party FFB purchase	462,116	510,266	10.40%
Total FFB	940,042	1,092,398	16.20%
Nucleus yield (MT/Ha)	9.2	11.0	-
CPO Production	201,020	239,247	19.00%
CPO Extraction Rate	22.60%	23.30%	-
PKO	21,909	23,967	9.40%
Cooking Oil	194,288	170,573	-12.20%
FAME/Biodiesel (KL)	242,097	270,890	11.90%

Source: Company Data, NHKSI Research

Production Highlight | 2018—2022



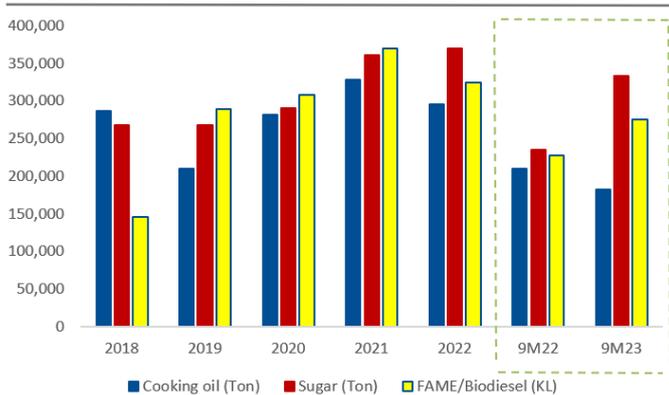
Source: Company Data, NHKSI Research

Investment Thesis

Volume Penjualan dan Harga Jual Rata-Rata TBLA

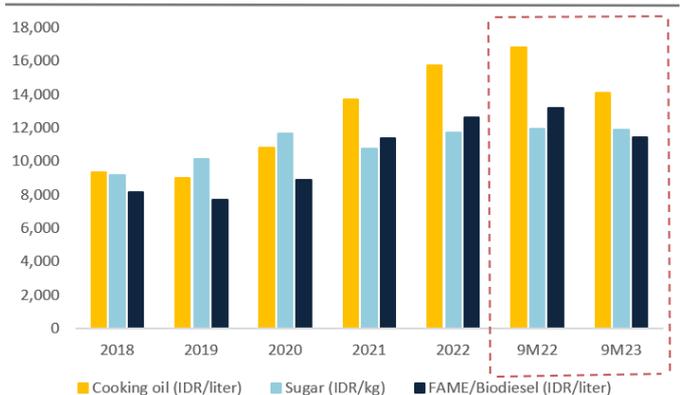
Kisaran harga rata-rata pasar CPO yang diperdagangkan di Indonesia pada tahun 2022 lebih tinggi 10% dari tahun 2021 yaitu sebesar Rp12.081/kg (diluar PPN) di mana pada semester pertama 2022, harga CPO berada pada kisara Rp14.686/kg (diluar PPN), kemudian menurun pada semester kedua 2022 menjadi Rp10.916/kg (diluar PPN). Sementara itu, volume penjualan minyak goreng di tahun 2022 lebih rendah 10,2% YoY menjadi 295,1 ribu ton (vs 2021: 328,7 ribu ton) di tengah lebih tingginya harga jual rata-rata sebesar 14,6% YoY yaitu Rp15.725/liter (vs 2021: Rp13.719/liter). Berbeda dengan gula, volume penjualannya tumbuh 2,5% YoY menjadi 370,3 ribu ton (vs 2021: 361,2 ribu ton) diiringi oleh kenaikan pada harga jual rata-ratanya sebesar 8,9% YoY menjadi Rp11.725/kg (vs 2021: Rp10.771/kg). Harga CPO global berada dalam tren penurunan sejak mencapai puncaknya pada awal tahun 2022, akibatnya harga pada produk turunan kelapa sawit mengalami penurunan. Jika dilihat pada kumulatif 9M23, volume penjualan minyak goreng berkontraksi 12,9% YoY menjadi 182,6 ribu ton (vs 9M22: 209,5 ribu ton) sejalan dengan menurunnya harga jual rata-rata sebesar 16,1% YoY menjadi Rp14.096/kg (vs 9M22: Rp16.792/kg). Di lain sisi, volume penjualan gula meningkat 41,5% YoY menjadi 332,8 ribu ton (vs 9M22: 235,1 ribu ton) di tengah harga jual rata-ratanya yang menurun tipis 0,1% YoY menjadi Rp11.911/kg (vs 9M22: Rp11.921/kg).

TBLA's Sales Volume



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's ASP



Source: Company Data, NHKSI Research

Meningkatnya Permintaan Biodiesel

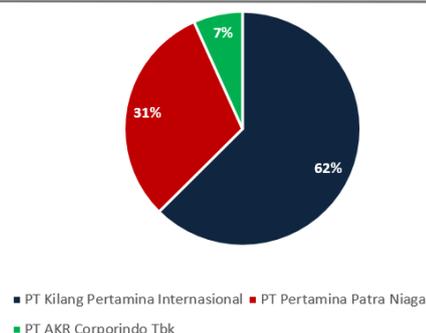
Tahun 2022, produksi biodiesel TBLA turun 5% YoY menjadi 337 ribu kilo liter akibat adanya penurunan kontrak dari Pertamina. Adapun, kontrak penjualan biodiesel untuk pengiriman tahun 2023 tercatat 401,7 ribu kilo liter, meningkat 15,7% YoY dari tahun 2022 sebesar 347,3 ribu kilo liter di mana kontrak penjualan biodiesel TBLA berasal dari PT Kilang Pertamina Internasional (62%), PT Pertamina Patra Niaga (31%), dan PT AKR Corporindo Tbk (7%). Sementara itu, volume penjualan biodiesel pada 9M2023 mencapai titik tertinggi sepanjang masa yaitu sebesar 275,4 ribu ton (vs 9M22: 227,4 ribu ton) atau meningkat 21,1% YoY, di tengah lebih rendahnya harga jual rata-rata sebesar 13,4% YoY menjadi Rp11.408/liter (vs 9M22: Rp13.173/liter).

Biodiesel Procurement Contract | 2021—2023

	2021	2022	2023
	Kilo Liter	Kilo Liter	Kilo Liter
PT Kilang Pertamina Internasional	298,046	218,855	250,995
PT Pertamina Patra Niaga	6,539	108,062	123,707
PT AKR Corporindo Tbk	17,224	20,360	27,008
PT Exxonmobil Lubricants Indonesia	31,473	-	-
PT Inti Lingga Sejahtera	12,270	-	-
Total	365,552	347,277	401,710

Source: Company Data, NHKSI Research

Biodiesel Procurement Contract | 2023



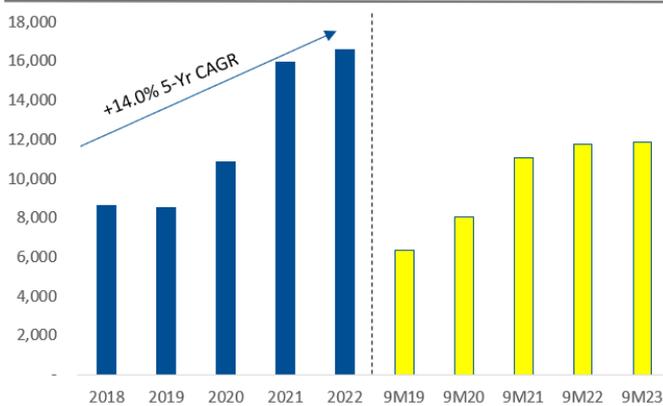
Source: Company Data, NHKSI Research

Financial Outlook

Penjualan Masih Terus Bertumbuh

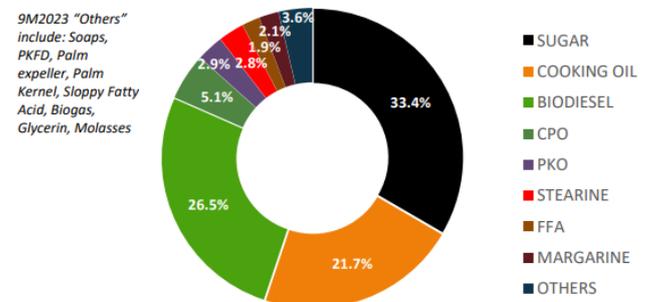
TBLA berhasil membukukan kenaikan penjualan di tahun 2022 sebesar 3,8% YoY menjadi Rp16,6 triliun (vs 2021: Rp16,0 triliun), didorong oleh peningkatan harga jual produk sawit sebesar 15,9% walaupun volume penjualan turun 12,6% YoY. Harga produk dan volume penjualan gula berhasil tumbuh masing-masing 9,5% YoY dan 1,8% YoY. Dilihat dari kontribusinya, di tahun 2022, Minyak Goreng Sawit berkontribusi paling besar terhadap penjualan yakni 28%, kemudian diikuti oleh Gula (26%) dan Biodiesel (25%). Selain itu, komposisi penjualan ekspor jika dibandingkan dengan penjualan lokal sebesar 25%:75%. Adapun, secara CAGR 5 tahun, penjualan TBLA mengalami pertumbuhan sebesar 14,0%. Pada periode 9M23, penjualan nampak stabil tercatat Rp11,9 triliun (vs 9M22: Rp11,8 triliun) dikontribusi dari lebih kuatnya bisnis gula meskipun harga CPO mengalami penurunan. Kontribusi gula terhadap penjualan sendiri pada 9M23 tercatat sebesar 33%, diikuti oleh Biodiesel dan Minyak Goreng masing-masing 27% dan 22%. Musim kemarau yang berkepanjangan tahun ini bisa menjadi salah satu alasan keberhasilan panen tebu sehingga mendorong produksi dari pabrik gula yang lebih maksimal.

TBLA's Revenue (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Revenue Breakdown (9M23)

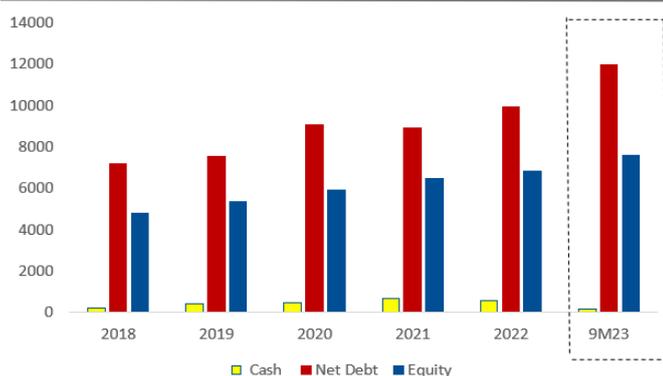


Source: Company Data, NHKSI Research

Kenaikan Utang diiringi oleh Kenaikan Ekuitas

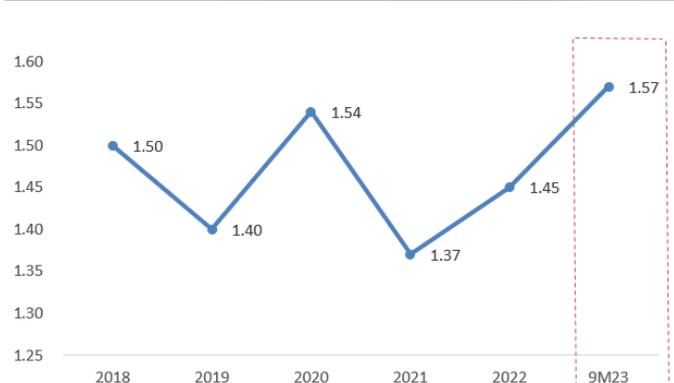
Dilihat dari struktur modalnya, pada tahun 2022 aset TBLA dibiayai sebagian besar dari liabilitasnya yaitu 71% sementara ekuitas sebesar 29%. Hal ini tampak pada net debtnya sepanjang lima tahun kebelakang mengalami kenaikan, di mana tahun 2022 net debt TBLA tercatat Rp9,9 triliun (+11,2% YoY) sementara pada 9M23 tercatat Rp12,0 triliun atau mengalami kenaikan 20,5% dari periode 2022. Namun, kenaikan tersebut dibarengi dengan kenaikan pada ekuitasnya di tahun 2022 tumbuh 5,2% YoY menjadi Rp6,8 triliun dan pada 9M23 ekuitas tercatat Rp7,6 triliun, naik 11,2% dari periode 2022. Sementara itu, net debt to equity TBLA di tahun 2022 juga mengalami kenaikan menjadi 1,45 (vs 2021: 1,37) diikuti pula pada periode 9M23 yang naik menjadi 1,57. Adapun, posisi cash per 9M23 tercatat Rp148,0 miliar (vs 2022: Rp590,6 miliar).

TBLA's Cash vs Net Debt vs Equity (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Net Debt to Equity



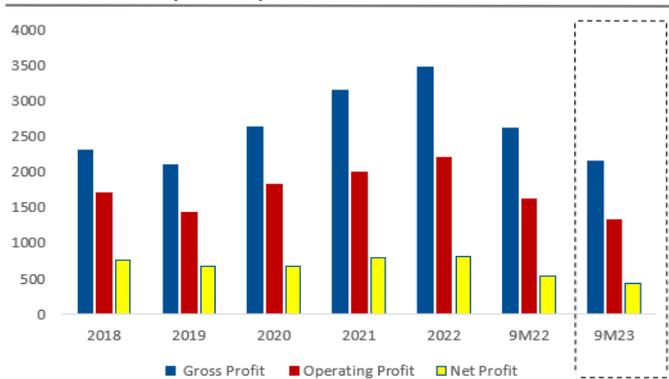
Source: Company Data, NHKSI Research

Financial Outlook

Profitability Masih Terjaga

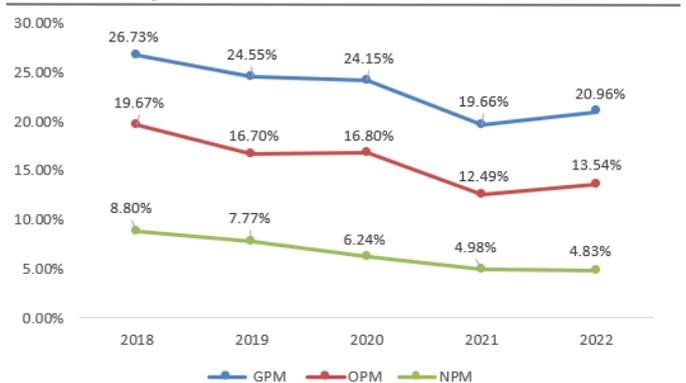
Selama 5 tahun terakhir (berdasarkan CAGR-5 tahun), laba kotor TBLA mampu tumbuh 8,6%. Di tengah meningkatnya biaya bahan baku, TBLA berhasil mencatatkan kenaikan pada laba kotornya di tahun 2022 menjadi Rp3,5 triliun, meningkat 10,7% YoY (vs 2021: Rp3,1 triliun) sehingga terefleksi pada GPMnya tercatat naik menjadi 21,0% (vs 2021: 19,7%). Namun, pada kumulatif 9M23, laba kotor TBLA terkontraksi 17,6% YoY menjadi Rp2,1 triliun akibat kenaikan 7,0% pada biaya bahan baku. Laba usaha sepanjang 5 tahun terakhir juga mengalami peningkatan 5,4% (CAGR 5 tahun) di mana tahun 2022 TBLA mencatatkan laba operasi sebesar Rp2,2 triliun (vs 2021: Rp2,0 triliun), tumbuh 10,5% YoY. Kenaikan ini sejalan dengan OPMnya yang tercatat lebih tinggi yaitu 13,5% (vs 2021: 12,5%). Adapun, laba usaha 9M23 tercatat Rp1,3 triliun (vs 9M22: Rp1,6 triliun), terkontraksi 18,5% YoY. Sementara itu, laba bersih TBLA mencatatkan pertumbuhan 1,1% selama 5 tahun terakhir (CAGR 5 tahun) dengan tahun 2022 tercatat Rp800,7 miliar atau tumbuh 0,8% YoY (vs 2021: Rp794,7 miliar), dan NPM tercatat sedikit turun menjadi 4,83% (vs 2021: 4,98%) akibat meningkatnya beban penjualan. Adapun pada 9M23, laba bersih TBLA turun 18,6% YoY menjadi Rp435,7 miliar (vs 9M22: Rp535,1 miliar).

TBLA's Profit (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Margin



Source: Company Data, NHKSI Research

Valuasi dan Rekomendasi

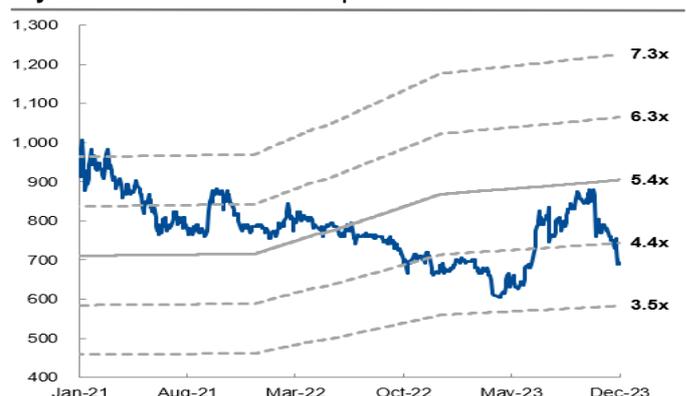
Kami memberikan rekomendasi BUY untuk TBLA sebesar Rp900/saham yang memiliki potensi kenaikan sebesar 30,4% di mana target price ini merefleksikan P/E 5,4x (average 3-years). Pendapatan di tahun 2023F kami proyeksikan tumbuh 3,2% YoY menjadi Rp17,1 triliun dan 2024F sebesar Rp18,0 triliun atau meningkat 5,3% YoY. Sementara itu, laba bersih 2023F kami proyeksikan sebesar Rp971 miliar dan untuk tahun 2024F sebesar Rp1,0 triliun. Adapun risiko dari rekomendasi kami adalah kenaikan harga komoditas yang berimbas pada kenaikan harga bahan baku, daya beli konsumen yang melemah, serta menurunnya permintaan produk.

Forward P/E Band | Last 3 Years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

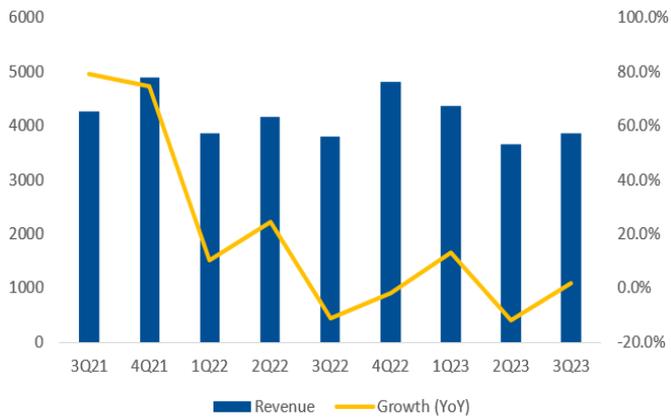
Dynamic Forward P/E Band | Last 3 Years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

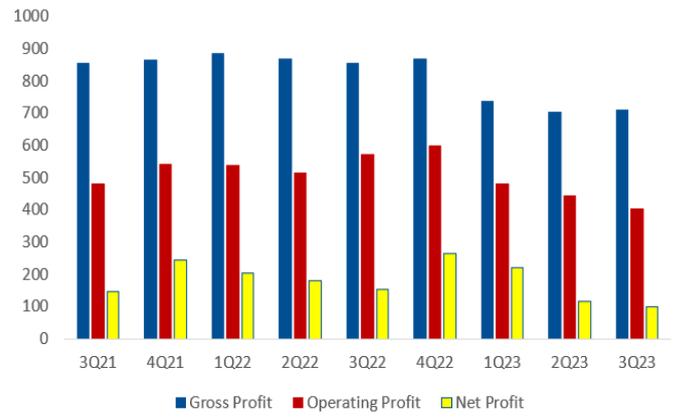
Key Charts

TBLA's Revenue (IDR Bn) | 3Q21—3Q23



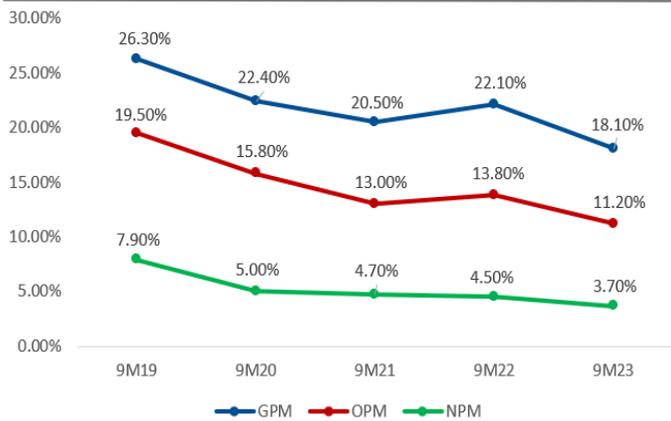
Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Profit (IDR Bn) | 3Q21—3Q23



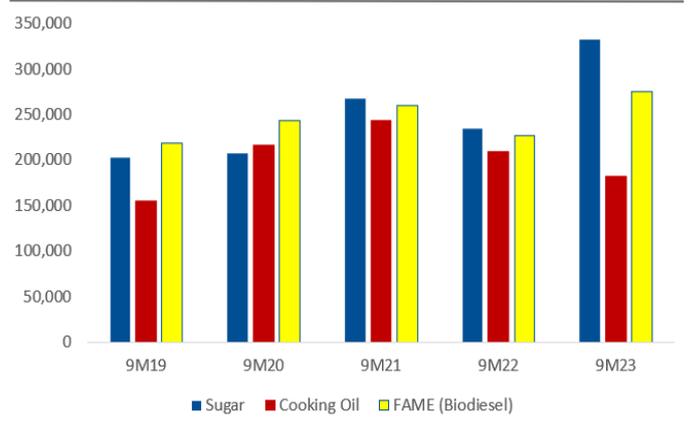
Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Margin Ratio | 9M19—9M23



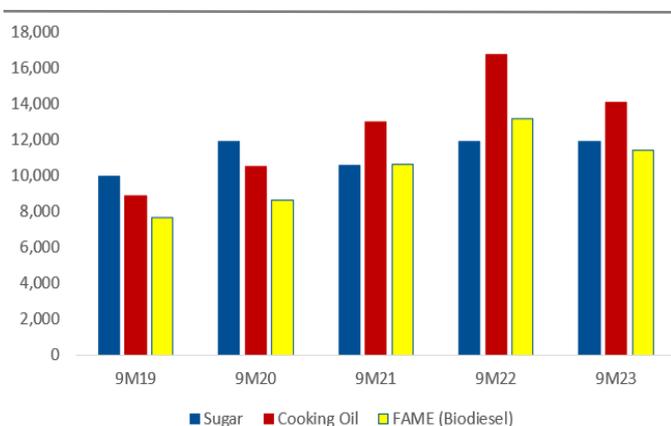
Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's Sales Volume (Ton) | 9M19—9M23



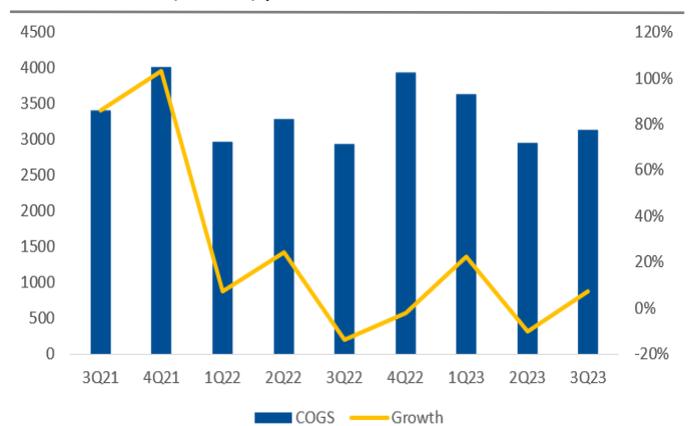
Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's ASP (IDR/Kg) | 9M19—9M23



Source: Company Data, NHKSI Research

TBLA's COGS (IDR Bn) | 3Q21—3Q23



Source: Company Data, NHKSI Research

Disclaimer

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 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 form 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.
