

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP IJ)

Angka Penjualan Top-Line yang Kokoh Namun Terpukul Volatilitas Valas di Bottom-Line

Secara kumulatif, 9M24 mencatatkan pertumbuhan 4,07% YoY menjadi Rp 19,92 triliun. Laba Kotor meningkat lebih cepat sebesar 9,2% YoY menjadi Rp 7,6 triliun karena Beban Pokok Penjualan lebih stabil, tercatat sebesar 1,14% YoY menjadi Rp 12,32 triliun. Beban Pokok Penjualan mengalami pertumbuhan sebesar 8,6% YoY karena bahan baku yang digunakan memiliki nilai yang lebih rendah dari harga komoditas pertanian yang lebih murah. Namun, Laba Bersih 9M24 terpengas 37,06% YoY menjadi Rp 211,3 miliar dengan Beban Keuangan yang tergerus 267,3% YoY menjadi Rp 1,70 triliun. Keduanya disebabkan oleh kerugian selisih kurs dari aktivitas pembiayaan.

Top-Line 9M24 Tumbuh Meski Botton-Line Terpengas

- Secara kumulatif, 9M24 tumbuh 4,07% YoY menjadi Rp 19,92 triliun. Dan Laba Kotor meningkat lebih cepat sebesar 9,2% YoY menjadi Rp 7,6 triliun karena lebih stabilnya Beban Pokok Penjualan yaitu sebesar 1,14% YoY menjadi Rp 12,32 triliun.
- Beban Pokok Penjualan mengalami pertumbuhan sebesar 8,6% YoY karena bahan baku yang digunakan memiliki nilai yang lebih rendah akibat harga komoditas pertanian yang lebih murah.
- Namun, Laba Bersih 9M24 terpengas 37,06% YoY menjadi Rp 2,72 triliun yang disebabkan oleh Pendapatan Keuangan 9M24 yang anjlok 89,22% YoY menjadi Rp 211,3 miliar dan Beban Keuangan yang tergerus 267,3% YoY menjadi Rp 1,70 triliun. Keduanya disebabkan oleh kerugian selisih kurs dari aktivitas pembiayaan.
- Perubahan Bersih Kas 9M24 meningkat secara bertahap sebesar 3,18% YoY menjadi Rp 1,06 triliun. Pertumbuhan inkremental ini - terlepas dari penurunan laba bersih - disebabkan oleh melambatnya aktivitas arus kas negatif seperti aktivitas investasi, yang menyusut 38,15% YoY, dan aktivitas pendanaan, yang juga turun 32,36% YoY. Namun, karena satu-satunya arus kas positif dari aktivitas operasi turun 39,29% YoY menjadi Rp 1,58 triliun, hal ini menyebabkan kas dan setara kas di 9M24 meningkat dengan laju pertumbuhan yang lebih lambat, yaitu 5,46% YoY vs. 6,5% YoY di 9M23.

Perubahan Top-Line 3Q24 Lambat Meski Tahun Lalu Rendah, Penjualan Mie Mengindikasikan Penurunan Selera Konsumen

- Meskipun 3Q24 tidak mencapai pertumbuhan dua digit di 10,1% YoY, angka ini turun 100 bps dari pertumbuhan pendapatan 2Q24 yang mencapai 11,1% YoY. Secara tahunan, hal ini menunjukkan tren melemahnya permintaan terhadap produk merek konsumen mereka, dengan segmen Mie turun 1,6% YoY; Makanan Ringan (-4,9%); dan Minuman (-0,8% YoY).
- Namun demikian, secara kuartalan, Pendapatan 3Q24 meningkat 8,72% QoQ menjadi IDR 18,53 triliun. Segmen Mie meningkat 11,09% QoQ menjadi IDR 13,66 triliun. Makanan Ringan juga meningkat sebesar 8,33% QoQ menjadi IDR 1,15 triliun, segmen Minuman tumbuh 81,79% QoQ menjadi IDR 759 miliar, diikuti oleh segmen Nutrisi dan Makanan Khusus yang naik 02,63% QoQ menjadi IDR 377 miliar.
- Adapun dua penurunan negatif pada 3Q24 terjadi di segmen Produk Susu dengan penyusutan sebesar -2,99% QoQ menjadi IDR 2,15 triliun, diikuti oleh segmen Bumbu Makanan yang turun sebesar 41,79% QoQ menjadi IDR 427,2 miliar.
- Seiring dengan pergeseran perilaku konsumen domestik dan asing dari konsumsi ke belanja karena ketidakstabilan ekonomi global yang besar di masa mendatang, konsumen tampaknya cenderung tidak menggunakan pendapatan untuk makanan ringan.

Mempertahankan Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP IDR 13.000

- Kami mempertahankan rekomendasi OVERWEIGHT untuk ICBP serta menjaga target harga di IDR 13.000/saham, dengan potensi kenaikan 9,01%. Risiko utama bagi perusahaan yaitu volatilitas nilai valas terutama setelah kemenangan Trum sebagai presiden terpilih; ancaman perang daging melalui penerapan tarif impor yang lebih tinggi di pasar domestik luar negeri kemungkinan menyebabkan lebih tingginya harga komoditas untuk produksi perusahaan dan daya saing yang terhambat untuk produk ICBP dalam penjualan internasional, selain itu, harga komoditas yang lebih tinggi dari kenaikan tarif impor dapat dibebankan pada consumer yang menyebabkan melemahnya penjualan domestik.

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | Summary (IDR bn)

	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	64,910	73,554	78,246	83,775
Growth	4.8%	8.3%	6.4%	7.1%
Net Profit	6,991	8,183	8,766	9,383
Growth	52.4%	17.1%	7.1%	7.0%
EPS (IDR)	599	702	752	805
P/E	16.7x	18.5x	17.3x	16.2x
P/BV	1.9x	2.3x	2.1x	2.0x
EV/EBITDA	10.2x	12.1x	11.4x	10.7x
ROE	12.8%	14.2%	14.1%	14.1%
ROA	5.9%	7.1%	7.3%	7.7%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

NH KORINDO
SEKURITAS INDONESIA

Company Report | Nov. 29, 2024

OVERWEIGHT

Target Price (IDR)	13,000
Consensus Price (IDR)	13,681
TP to Consensus Price	-4.98%
Potential upside	9.01%

Shares data

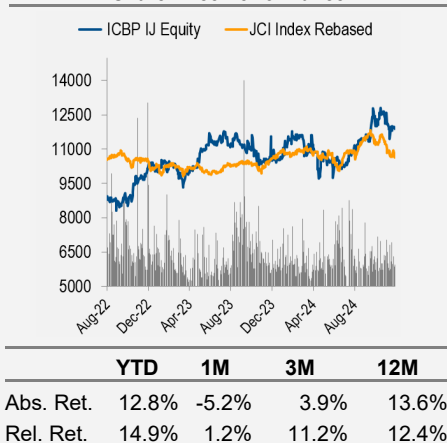
Last Price (IDR)	11,925
Price date as of	Nov. 29, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	12.875/9.600
Free float (%)	19.47
Outstanding sh.(mn)	11,662
Market Cap (IDR bn)	139,068
Market Cap (USD mn)	8,776
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	5.09
Avg. Trd Val - 3M (bn)	61.30
Foreign Ownership	6.0%

Consumer Non Cyclical

Packaged Foods & Beverages

Bloomberg	ICBP IJ
Reuters	ICBP.JK

Share Price Performance



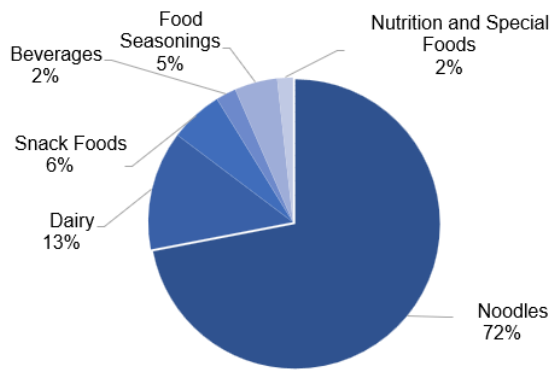
Ezaridho Ibutama

+62 21 5088 9129

Ezaridho.ibnutama@nhsec.co.id

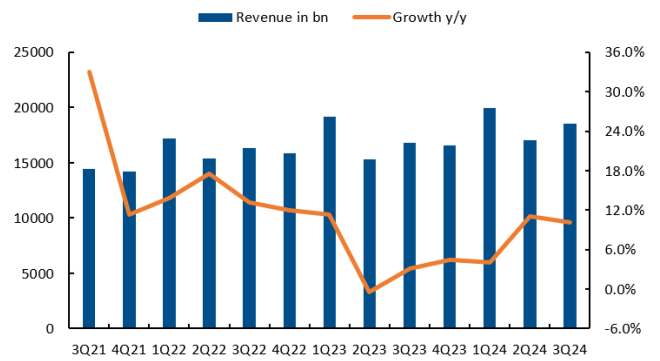
Performance Highlights

Revenue Breakdown | 6M24



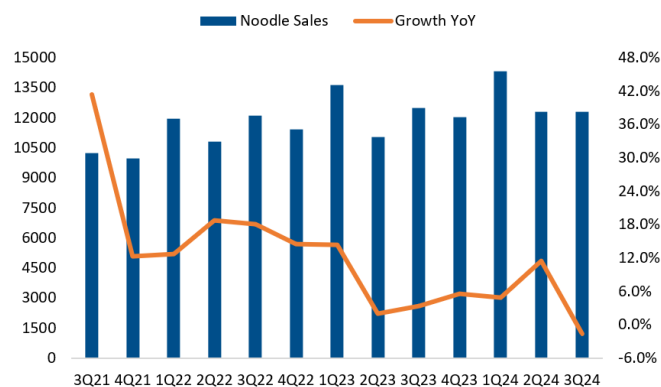
Source: Company, NHKSI Research

Revenue | 3Q21-3Q24



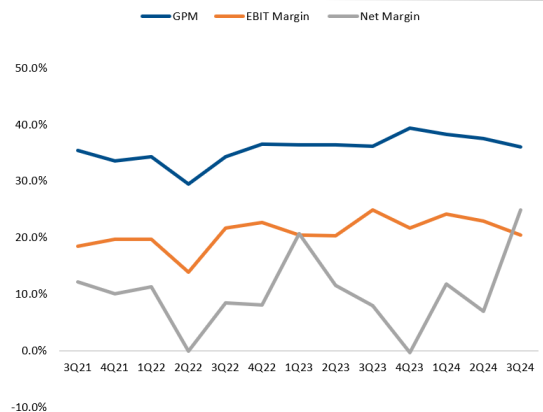
Source: Company, NHKSI Research

Noodle Sales | 3Q21-3Q24



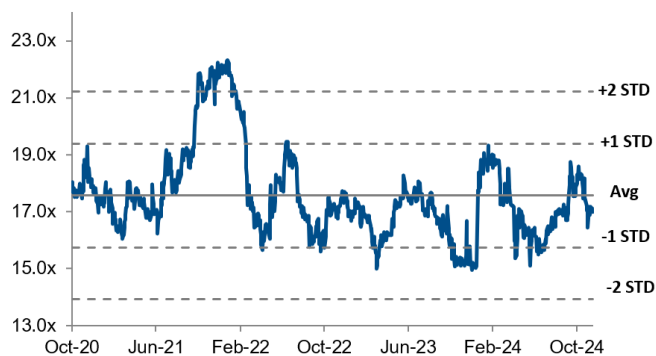
Source: Company, NHKSI Research

Profitability Margin | 3Q21-3Q24



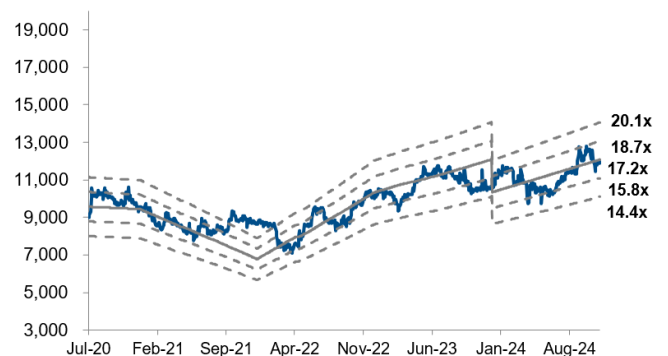
Source: Company, NHKSI Research

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)	2023/12A	2024/12A	2025/12E	2026/12E
Sales	67,910	73,554	78,246	83,775
<i>Growth</i>	4.8%	8.3%	6.4%	7.1%
COGS	(42,784)	(45,934)	(49,149)	(52,460)
Gross Profit	25,126	27,619	29,097	31,314
<i>Gross Margin</i>	37.0%	37.6%	37.2%	37.4%
Operating Expenses	(10,329)	(11,187)	(11,620)	(12,641)
EBIT	14,798	16,433	17,477	18,673
<i>EBIT Margin</i>	21.8%	22.3%	22.3%	22.3%
Depreciation	1,685	1,084	1,188	1,313
EBITDA	16,482	17,516	18,665	19,986
<i>EBITDA Margin</i>	24.3%	23.8%	23.9%	23.9%
Interest Expenses	(2,025)	(2,227)	(2,272)	(2,317)
EBT	11,445	12,767	13,675	14,717
Income Tax	(2,980)	(3,192)	(3,419)	(3,730)
Minority Interest	(1,475)	(1,392)	(1,491)	(1,604)
Net Profit	6,991	8,183	8,766	9,383
<i>Growth</i>	52.4%	17.1%	7.1%	7.0%
<i>Net Profit Margin</i>	10.3%	11.1%	11.2%	11.2%

PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12A	2025/12E	2026/12E
ROE	12.8%	14.2%	14.1%	14.1%
ROA	5.9%	7.1%	7.3%	7.7%
Inventory Turnover	6.0x	6.8x	7.7x	7.4x
Receivable Turnover	9.4x	9.4x	9.9x	10.4x
Payables Turnover	11.6x	11.3x	10.7x	9.3x
Dividend Yield	2.1%	1.4%	2.2%	2.6%
Payout Ratio	39.2%	47.8%	48.0%	48.0%
DER	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x
Net Gearing	1.5x	1.4x	1.3x	1.2x
Equity Ratio	52.1%	54.3%	54.4%	54.5%
Debt Ratio	37.6%	38.9%	38.5%	38.2%
Financial Leverage	2.0x	1.9x	1.8x	1.8x
Current Ratio	3.1x	3.5x	5.4x	4.8x
Quick Ratio	2.9x	4.6x	4.0x	3.9x
Par Value (IDR)	50	50	51	52
Total Shares (mn)	11,662	11,662	11,662	11,662
Share Price (IDR)	10,000	13,000	13,000	13,000
Market Cap (IDR tn)	116.6	151.6	151.6	151.6

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12A	2025/12E	2026/12E
Cash	19,353	20,512	22,820	27,009
Receivables	7,198	7,438	7,517	7,887
Inventories	6,329	5,931	6,683	6,863
Total Current Assets	36,773	38,727	42,108	47,103
Net Fixed Assets	14,949	14,963	16,976	19,262
Other Non Current Assets	67,544	68,527	71,954	73,752
Total Non Current Asset	82,494	83,491	88,930	93,014
Total Assets	119,267	122,218	131,038	140,117
Payables	3,774	4,275	5,268	5,988
ST Bank Loan	1,553	2,103	2,715	3,390
Total Current Liabilities	10,464	7,113	8,765	10,216
LT Debt	43,299	45,387	47,701	50,161
Total Liabilities	57,163	55,797	59,814	63,699
Capital Stock	6,569	6,569	6,569	6,569
Retained Earnings	34,111	38,359	43,197	48,373
Shareholders' Equity	62,104	66,421	71,224	76,418

VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12A	2025/12E	2026/12E
Price /Earnings	16.7x	18.5x	17.3x	16.2x
Price /Book Value	1.9x	2.3x	2.1x	2.0x
PE/EPS Growth	0.3x	1.1x	2.4x	2.3x
EV/EBITDA	10.2x	11.3x	10.7x	10.0x
EV/EBIT	11.4x	12.1x	11.4x	10.7x
EV (IDR bn)	168,098	198,528	200,076	200,659
Sales CAGR (3-Yr)	15.3%	13.3%	9.0%	6.5%
Net Income CAGR (3-Yr)	-3.1%	2.0%	8.6%	24.1%
Basic EPS (IDR)	599	702	752	805
BVPS (IDR)	5,325	5,696	6,107	6,553
DPS (IDR)	215	188	288	337

OWNERSHIP

Shareholders	%
First Pacific Co Ltd	80.5
FIL Ltd	0.9
Vanguard Group Inc	0.8
Blackrock Inc	0.7
By Geography	%
Indonesia	94.0
United States	2.4
Luxembourg	1.5
United Kingdom	0.6

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12A	2025/12E	2026/12E
Operating Cash Flow	12,415	4,284	9,920	10,668
Investing Cash Flow	(3,988)	(2,476)	(6,576)	(5,423)
Financing Cash Flow	(4,620)	(649)	(1,037)	(1,055)
Net Changes in Cash	3,807	1,159	2,307	4,190

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.