

Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

Pertumbuhan Mengakhiri Inkubasi, Bersiap Naik Tahun 2025

Penjualan 9M24 naik 9,30% YoY menjadi IDR 41,28 triliun. Segmen Peternakan Komersial masih memberikan kontribusi utama sebesar 40,70% pada pendapatan, diikuti Pakan Ternak (26,32%), Pengolahan Unggas dan Produk Konsumen (15,25%), Akuakultur (8,35%), Pembibitan Unggas (5,70%), serta Perdagangan dan Lainnya (3,68%). Beban pokok penjualan mengalami pertumbuhan lebih lambat, sebesar 4,68% YoY menjadi IDR 33,34 triliun karena biaya bahan baku hanya meningkat 2,7% YoY menjadi IDR 26,76 triliun. Efisiensi yang lebih tinggi disebabkan oleh perubahan SOP, harga jagung yang lebih murah, dan digitalisasi dalam operasional. Hal ini menghasilkan GPM yang lebih tinggi sebesar 19,24% vs. 15,68% di 9M23. Laba Kotor juga meningkat 125,82% YoY menjadi IDR 2,25 triliun. Diikuti NPM yang juga meningkat 5,44% dari 2,63% di 9M23.

Penjualan Unggas 9M24 Meningkat, Terlihat Adanya Peningkatan di Bottom Line

- Penjualan 9M24 naik 9,30% YoY menjadi IDR 41,28 triliun. Segmen Peternakan Komersial masih memberi kontribusi utama sebesar 40,70% terhadap pendapatan, diikuti oleh Pakan Ternak (26,32%), Pengolahan Unggas dan Produk Konsumen (15,25%), Akuakultur (8,35%), Pembibitan Unggas (5,70%), serta Perdagangan dan Lainnya (3,68%).
- Beban Pokok Penjualan mengalami pertumbuhan yang lebih lambat sebesar 4,68% YoY menjadi IDR 33,34 triliun akibat bahan baku meningkat 2,7% YoY menjadi IDR 26,76 triliun. Efisiensi yang lebih tinggi disebabkan oleh perubahan SOP, harga jagung yang lebih murah, dan digitalisasi dalam operasional.
- Hal ini menghasilkan GPM yang lebih tinggi, sebesar 19,24% vs. 15,68% di 9M23. Laba Kotor juga meningkat 125,82% YoY menjadi IDR 2,25 triliun. Sementara itu, pada bottom-line, Laba Bersih 9M24 meningkat 125,82% YoY menjadi IDR 2,25 triliun. NPM juga meningkat menjadi 5,44% dari 2,63% di 9M23.
- Kami tetap optimis bahwa JPFA dapat mencapai sales guidance mereka sebesar IDR 3 triliun, karena tingkat penjualan saat ini adalah 75%.

Tumbuh dengan Basis yang Lebih Rendah

- Selain mengembangkan bisnis hilirisasi melalui pengolahan unggas dan produk konsumen, perusahaan akan fokus pada segmen akuakultur dan vaksin, yang memiliki pendapatan rendah.
- Akuakultur, yang sebagian dikonstruksikan oleh aquafeed sebesar 75%, telah mencapai pendapatan sebesar IDR 3,5 triliun pada 9M24 (tingkat pertumbuhan 76,4% terhadap pendapatan FY23), dan laba usaha 9M24 telah mencapai IDR 281 miliar, 28,3% YoY lebih tinggi daripada laba usaha FY23, sebesar IDR 219 miliar). Akuakultur JPFA memiliki JV dengan Hendrix genetics untuk membangun pusat multiplikasi induk udang guna membudidayakan induk udang Kona Bay, yang memiliki pangsa pasar di atas 50% di Indonesia.
- Untuk Vaksin, pendapatan 9M24 mencapai IDR 476 miliar (tingkat pertumbuhan 83,95% terhadap pendapatan FY23 sebesar IDR 567 miliar). Namun, laba operasional 9M24 Vaksin sebesar IDR 159 miliar berada pada 73,95% terhadap laba operasional FY23. Vaksin merupakan pemimpin pasar dalam vaksin untuk unggas dan telah mengeksport produknya ke 14 negara, termasuk India dan Vietnam. Vaksin memiliki dua fasilitas produksi di Bogor.

JAPFA untuk Indonesia Emas 2045: Ajang Menjalin Kolaborasi Ketahanan Pangan

- Program ini diperkirakan memiliki 82,9 juta penerima manfaat. Daging ayam dan Telur merupakan sumber protein yang paling mungkin untuk dikembangkan karena keduanya memiliki surplus pasokan domestik bersih sebesar 0,12 juta ton dan 0,17 ton, menurut Kementerian Pertanian untuk neraca komoditas pada tahun 2024. Daging sapi dan Susu mengalami deficit pasokan nasional masing-masing sebesar 0,4 miliar ton dan 3,7 ton.
- Japfa merupakan perusahaan swasta pertama yang mendanai uji coba implementasi program makanan bergizi, yang dilaksanakan di Kec. Banyumas, Kab. Banyumas, Jawa Tengah. Harga paket makanan bergizi yang diberikan adalah IDR 12.000,-. Harga ini harus disesuaikan dengan anggaran program yang baru sebesar IDR 10.000.
- Japfa memiliki jaringan distribusi yang luas dengan 160.000 titik di seluruh Indonesia.
- Dengan memanfaatkan sistem pangan daerah setempat, tujuan utama nasional adalah mencapai Indeks Ketahanan Pangan 76,20 di 2025 dan 80,72 di 2029, dan Pravelansi Konsumsi Pangan yang Tidak Mencukupi ditargetkan sebesar 7,21% (2025) dan 4,41% (2029). Pemerintah berupaya untuk meningkatkan produksi gabah kering giling (GKG) sebesar 24,9 juta ton pada tahun 2025 dan 20 juta ton pada tahun 2029. Hal ini dilakukan untuk mengurangi ketergantungan pada impor beras, jagung, kedelai, gula, daging sapi, dan susu sapi.

Rekomendasi BUY Dengan TP Naik di IDR 2.500

- Kami mempertahankan BUY dengan TP yang telah dinaikkan menjadi IDR 2.500 (sebelumnya IDR 2.100) yang mencerminkan rata-rata 3 tahun dari 10x P/E. Dengan kolaborasi Japfa dengan pemerintahan Prabowo untuk mengimplementasikan uji coba program makan siang gratis bergizi, perusahaan diperkirakan akan memperoleh kontrak Business-To-Government (B2G) yang signifikan dalam waktu dekat. Risiko dari rekomendasi kami yaitu pemerintah terus menyesuaikan anggarannya ke bawah atau mulai membatalkan program tersebut karena adanya prioritas lain. Selain itu, harga-harga komoditas pangan dapat meningkat seiring dengan ancaman perang daging yang dapat menyebabkan inflasi yang dipicu oleh tarif, dan virus flu burung dapat menyebar dan menyebabkan krisis pasokan unggas yang menyebabkan krisis pasokan unggas yang menyebabkan harga-harga di pasar meroket.

Japfa Comfeed Indonesia Tbk | Summary (IDR Bn)

	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	51,176	55,040	62,000	65,196
Growth	4.5%	7.6%	12.6%	5.2%
Net Profit	930	3,045	3,078	3,274
Growth	-34.5%	227.5%	1.1%	6.4%
EPS (IDR)	79	260	262	279
P/E	14.9x	9.6x	9.5x	9.0x
P/BV	1.0x	1.8x	1.5x	1.4x
EV/EBITDA	7.5x	6.5x	6.4x	5.9x
ROE	6.7%	20.0%	17.4%	16.5%
ROA	2.8%	8.4%	7.6%	7.3%
Dividend Yield	4.2%	3.0%	3.4%	3.8%

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

NH KORINDO
SEKURITAS INDONESIA

Company Report | December 11, 2024

BUY

Target Price

2,500

Consensus Price (IDR)

2,260

TP to Consensus Price

+10.6%

Potential Upside

+29.5%

Shares data

Last Price (IDR)	1,930
Price date as of	December 11, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	1,975 / 1,055
Free float (%)	43.2
Outstanding sh.(mn)	11,727
Market Cap (IDR bn)	22,690
Market Cap (USD mn)	1,427
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	20.28
Avg. Trd Val - 3M (bn)	33.59
Foreign Ownership (%)	98.6%

Consumer Non-Cyclicals

Food and Beverages

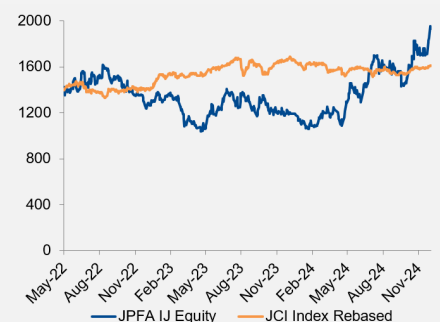
Bloomberg

JPFA IJ

Reuters

JPFA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	66.2%	12.4%	26.3%	64.1%
Rel. Ret	63.7%	9.1%	29.6%	58.3%

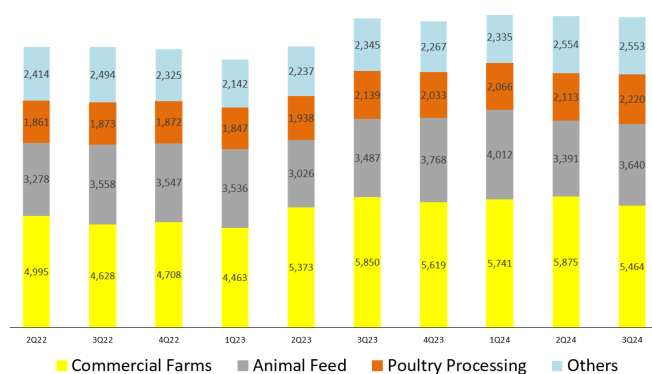
Ezaridho Ibutama

+62 21 5088 9129

Ezaridho.ibnutama@nhsec.co.id

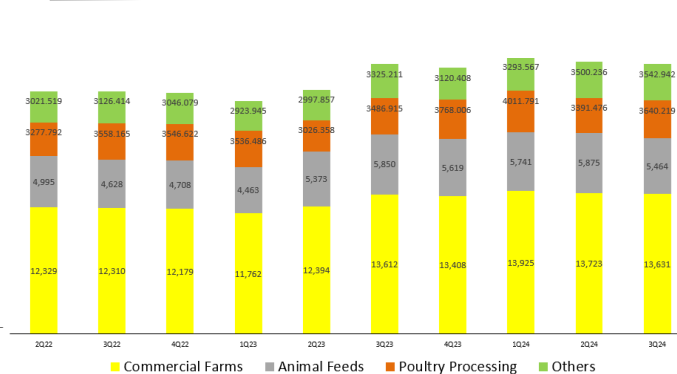
Performance Highlights

JPFA Revenue (2Q22-3Q24)



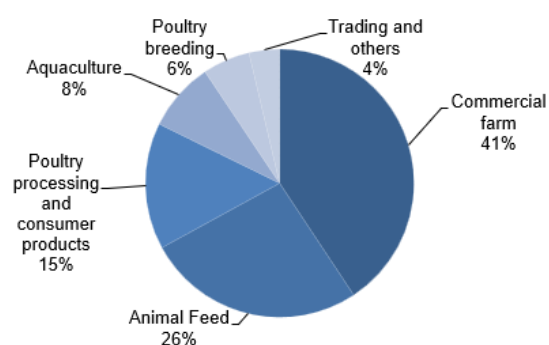
Source: Bloomberg, NHKSI Research

JPFA Operating Profit (2Q22-3Q24)



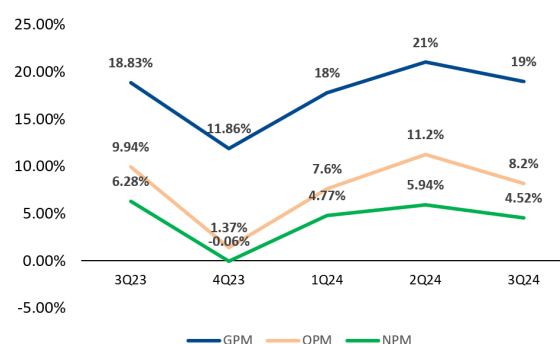
Source: Bloomberg, NHKSI Research

JPFA Revenue Breakdown 9M24



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Margin Ratios (FY2019 - FY2023)



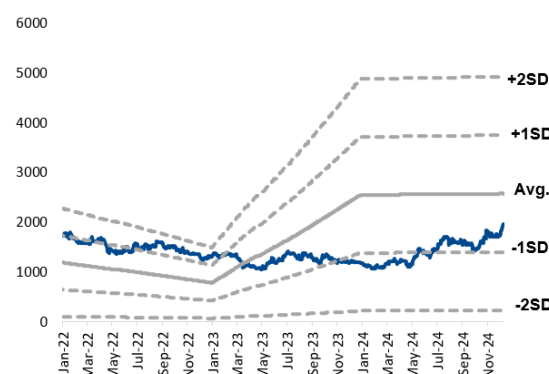
Source: Bloomberg, NHKSI Research

3-Year Forward P/E Band



Source: Bloomberg, NHKSI Research

3-Year Dynamic Forward P/E Band



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2023/12	2024/12E	2025/12E	2026/12E		2023/12	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Sales	51,176	55,040	62,000	65,196	ROE	6.7%	20.0%	17.4%	16.5%
Growth	4.5%	7.6%	12.6%	5.2%	ROA	2.8%	8.4%	7.6%	7.3%
COGS	(43,665)	(44,359)	(50,358)	(52,856)	ROIC	6.4%	14.7%	13.6%	12.6%
Gross Profit	7,511	10,681	11,642	12,340	Cash Dividend (IDR bn)	581	875	1,009	1,118
Gross Margin	14.7%	19.4%	18.8%	18.9%	Dividend Yield	4.2%	3.0%	3.4%	3.8%
Operating Expenses	(5,283)	(5,504)	(6,200)	(6,520)	Payout Ratio	40.9%	94.1%	33.1%	36.3%
EBIT	2,228	5,177	5,442	5,821	DER	84.7%	81.9%	81.1%	80.3%
EBIT Margin	4.4%	9.4%	8.8%	8.9%	Net Gearing	96.6%	91.5%	91.8%	87.8%
Depreciation	1,075	1,131	1,086	1,097	LT Debt to Equity	55.9%	51.2%	51.7%	49.9%
EBITDA	3,303	6,308	6,528	6,918	Capitalization Ratio	45.9%	45.0%	44.8%	44.5%
EBITDA Margin	6.5%	11.5%	10.5%	10.6%	Equity Ratio	41.5%	42.8%	44.2%	44.4%
Interest Expenses	899	758	760	752	Debt Ratio	35.2%	35.1%	35.9%	35.7%
EBT	1,261	4,183	4,228	4,497	Financial Leverage	110.2%	90.5%	96.5%	102.7%
Income Tax	(315)	(1,084)	(1,096)	(1,165)	Current Ratio	161.2%	155.4%	176.1%	175.8%
Minority Interest	(16)	(54)	(54)	(58)	Inventory Turnover	3.4x	3.2x	3.4x	3.3x
Net Profit	930	3,045	3,078	3,274	Total Shares (mn)	11,727	11,727	11,727	11,728
Growth	-34.5%	227.5%	1.1%	6.4%	Share Price (IDR)	1,180	2,500	2,500	2,500
Net Profit Margin	1.8%	5.5%	5.0%	5.0%	Market Cap (IDR tn)	13.8	29.3	29.3	29.3
BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12	2024/12E	2025/12E	2026/12E		2023/12	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Cash	1,503	2,092	4,159	5,657	Price /Earnings	14.9x	9.6x	9.5x	9.0x
Receivables	2,456	2,756	3,092	3,212	Price /Book Value	1.0x	1.8x	1.5x	1.4x
Inventories	12,877	13,705	14,938	15,885	Price/Sales	0.3x	0.5x	0.5x	0.4x
Total Current Assets	17,218	18,908	22,558	25,117	PE/EPS Growth	-0.4x	0.0x	8.9x	1.4x
Net Fixed Assets	14,504	16,830	17,953	19,122	EV/EBITDA	7.5x	6.5x	6.4x	5.9x
Other Non Current Asset	2,387	2,420	2,304	2,371	EV/EBIT	11.2x	8.0x	7.6x	7.0x
Total Assets	34,109	38,158	42,815	46,609	EV (IDR bn)	24,931	41,178	41,576	40,893
Payables	4,118	4,082	4,197	4,665	Sales CAGR (3-Yr)	11.5%	7.0%	8.2%	8.4%
ST Bank Loan	4,078	5,017	5,565	6,284	EPS CAGR (3-Yr)	0.5%	14.6%	29.4%	52.1%
LT Debt	7,918	8,371	9,797	10,333	Basic EPS (IDR)	79	260	262	279
Total Liabilities	19,942	21,816	23,873	25,914	Diluted EPS (IDR)	79	260	262	279
Capital Stock & APIC	3,030	3,030	3,030	3,030	BVPS (IDR)	1,208	1,394	1,615	1,765
Retained Earnings	10,537	12,747	14,856	17,052	Sales PS (IDR)	4,364	4,694	5,287	5,559
Shareholders' Equity	14,167	16,342	18,942	20,696	DPS (IDR)	50	75	86	95
CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP				
(IDR bn)	2023/12	2024/12E	2025/12E	2026/12E	By Geography	% Shareholders			%
Operating Cash Flow	2,416	3,623	2,670	4,072	Singapore	83.5	Japfa Ltd		55.4
Investing Cash Flow	(2,148)	(2,009)	(2,058)	(2,268)	United States	6.7	FIL Ltd		3.7
Financing Cash Flow	(556)	(885)	1,456	(305)	Luxembourg	4.7	Vanguard Group Inc		2.3
Net Changes in Cash	(288)	729	2,067	1,498	Unknown	2.1	Dimensional Fund Adv.		1.1

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.