

Pendapatan Tetap Solid di Tengah Tekanan Margin

Pendapatan KLBF pada 1Q26 tumbuh +10% YoY (+4% QoQ) menjadi IDR 9,7 T — sejalan dengan estimasi kami dan merepresentasikan 25% dari proyeksi pendapatan FY26F kami, mencerminkan run-rate kuartalan yang sehat. Pendorong utama berasal dari segmen Distribusi & Logistik yang melonjak +21% YoY (-1% QoQ). Segmen Farmasi menyusul dengan pertumbuhan solid sebesar +8% YoY (+2% QoQ). Segmen Consumer Health hanya tumbuh +3% YoY (+14% QoQ), sementara Nutrisi mencatat pertumbuhan moderat sebesar +2% YoY (+8% QoQ). GPM tertekan menjadi 38% pada 1Q26 (vs. 41% pada 1Q25; 38% pada 4Q25). OPM bertahan di level 14% (vs. 16% pada 1Q25; flat QoQ), seiring beban penjualan terhadap pendapatan yang masih tinggi di kisaran ~20%. NPM sedikit turun menjadi 11% (vs. 12% pada 1Q25; flat QoQ), dengan laba bersih tercatat sebesar IDR 1,03 triliun (-4% YoY, 0% QoQ) — setara dengan 28% dari run-rate laba bersih FY26F kami.

Kinerja Keuangan 1Q26

- FY26 diawali dengan pertumbuhan top-line yang solid.** Pendapatan KLBF pada 1Q26 tumbuh +10% YoY (+4% QoQ) menjadi IDR 9,7 triliun — sejalan dengan estimasi kami dan merepresentasikan 25% dari pendapatan FY26F yang telah kami proyeksi, mencerminkan run-rate kuartalan yang sehat.
- Distribusi memimpin pertumbuhan;** segmen inti tetap stabil. Pendorong utama berasal dari segmen Distribusi & Logistik yang melonjak +21% YoY (-1% QoQ), sehingga kontribusinya terhadap total pendapatan meningkat menjadi 36% (vs. 33% pada 1Q25). Segmen Farmasi menyusul dengan pertumbuhan solid sebesar +8% YoY (+2% QoQ). Pertumbuhan pada segmen lainnya relatif lebih terbatas: Consumer Health hanya tumbuh +3% YoY (+14% QoQ), sementara Nutrisi mencatat kenaikan moderat sebesar +2% YoY (+8% QoQ).
- Margin melemah akibat tekanan biaya dan product mix; beban penjualan tetap tinggi demi menjaga pertumbuhan.** GPM tertekan menjadi 38% pada 1Q26 (vs. 41% pada 1Q25; 38% pada 4Q25), dipengaruhi oleh kenaikan biaya bahan baku serta product mix yang kurang menguntungkan di segmen non-distribusi, sementara segmen Distribusi sendiri menghadapi tekanan dari principal mix. OPM bertahan di level 14% (vs. 16% pada 1Q25; flat QoQ), seiring beban penjualan terhadap pendapatan yang masih tinggi di kisaran ~20% sebagai investasi pemasaran untuk mempertahankan momentum pertumbuhan.
- Bottom line turun tipis, namun tetap sejalan dengan estimasi kami.** NPM sedikit melemah menjadi 11% (vs. 12% pada 1Q25; flat QoQ), dengan laba bersih tercatat sebesar IDR 1,03 triliun (-4% YoY, 0% QoQ) — setara dengan 28% dari run-rate laba bersih FY26F kami. Penurunan secara tahunan mencerminkan kombinasi tekanan dari kenaikan COGS dan tingginya beban operasional, yang lebih besar dibandingkan dampak positif dari pertumbuhan pendapatan yang solid.

Program Buyback Berlanjut

- Mengembalikan Modal, Perkuat Kepercayaan.** Setelah berhasil merealisasikan program buyback saham senilai IDR250 M (Desember 2025 – Maret 2026), KLBF kembali mengumumkan buyback tambahan hingga IDR 500 M untuk periode 2 April – 2 Juli 2026. Langkah ini mempertegas strategi pengembalian modal yang nyata dan ramah terhadap pemegang saham dari manajemen.

Outlook FY26: Menavigasi Lanskap Makro yang Semakin Kompleks

- Lemahnya daya beli konsumen dan kenaikan harga minyak masih menjadi tekanan terhadap volume penjualan.** Harga minyak global telah naik sekitar ~77-79% YTD menjadi sekitar ~USD 100/barel, dengan tingginya biaya energi yang berkelanjutan berpotensi menekan daya beli konsumen — khususnya bagi basis konsumen kelas menengah KLBF.
- Depresiasi rupiah menambah lapisan risiko biaya kedua. IDR depreciation adds a second layer of cost risk.** Nilai tukar rupiah telah melemah sekitar ~4% YTD ke level ~IDR 17.400/USD, yang menjadi perhatian mengingat sebagian besar bahan baku untuk segmen Nutrisi menggunakan denominasi USD. Strategi mitigasi perusahaan — yang mencakup pengadaan bahan baku secara proaktif serta diversifikasi mata uang impor — memberikan buffer yang cukup berarti, meskipun pelemahan berkepanjangan di atas level saat ini berpotensi menambah tekanan terhadap GPM.

Rekomendasi BUY dengan TP IDR 1.100 (prev. 1.800)

- Kami mempertahankan rekomendasi BUY untuk KLBF dengan penyesuaian target harga menjadi IDR 1.100/saham (prev. 1.800),** yang mencerminkan pendekatan valuasi yang lebih konservatif di tengah tekanan margin jangka pendek dan tantangan makroekonomi. Pada level saat ini, saham diperdagangkan pada forward P/E sekitar ~11,0x — mendekati level -2 standar deviasi dari kisaran historis P/E 3 tahunnya, sehingga menawarkan titik masuk yang menarik. Kami tetap memandang KLBF menarik karena platform multi-segmennya memberikan lindung nilai terhadap siklus spesifik tiap segmen, dengan jaringan distribusi Enseval yang telah mengakar kuat sebagai competitive moat utama — serta berada pada posisi yang baik untuk menangkap tailwind jangka panjang Indonesia dari peningkatan akses layanan Kesehatan dan pertumbuhan demografi.

PT Kalbe Farma Tbk. | Summary (IDR Billions)

	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Revenue	32.628	35.325	37.937	41.211	44.410
Growth (%y/y)	7,2%	8,3%	7,4%	8,6%	7,8%
Net Profit	3.241	3.665	3.707	4.212	4.797
Growth (%y/y)	17,1%	13,1%	1,1%	13,6%	13,9%
Basic EPS (IDR)	69	78	79	90	102
Price / Earnings	19,7	15,4	13,9	12,2	10,7
Price / Book Value	2,8	2,4	2,1	1,9	1,8
EV / EBITDA	12,7	10,1	9,2	8,2	7,3
ROE	14,2%	15,7%	15,2%	15,9%	16,6%
ROA	11,0%	11,9%	11,7%	12,5%	13,1%

Source : Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Update Report | 06th May 2026

BUY

Target Price (IDR)	1,100
Consensus Price	1,560
TP to Consensus Price	-29.5%
Potential Upside	+27.2%

Shares Data

Last Price (IDR)	865
Price date as of	06 th May 2026
52 wk range (Hi/Lo)	1,600 / 850
Free Float (%)	38.5
Outstanding sh (mn)	46.813
Market Cap (IDR bn)	40,494
Market Cap (USD mn)	2,325
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	46.93

Sector

Healthcare

Sub-Sector

Pharmacy & Healthcare Research

Bloomberg
ReutersKLBF IJ Equity
KLBF JK

Shares Price Performance



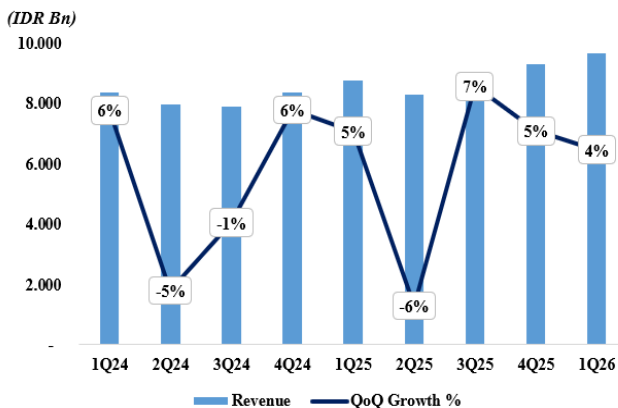
	YTD	3M	6M	12M
Abs.Ret	-28.8%	-22.4%	-33.6%	-37.9%
Rel.Ret	-19.1%	-11.5%	-18.5%	-40.5%

Steven Willie

Research Associate
steven.willie@nhsec.co.id

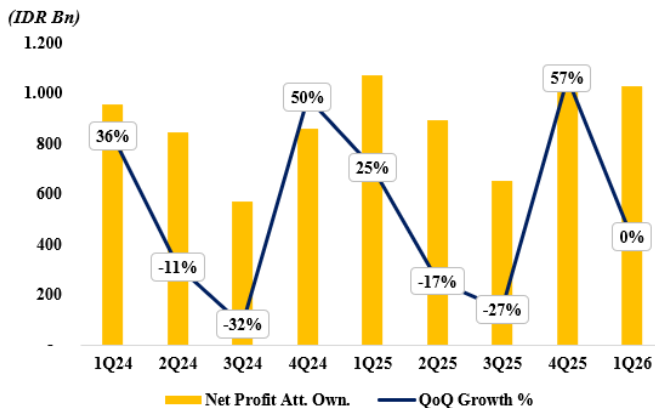
Performance Highlight for KLBF

Exhibit 1. KLBF Quarterly Revenue Performance (1Q24-1Q26)



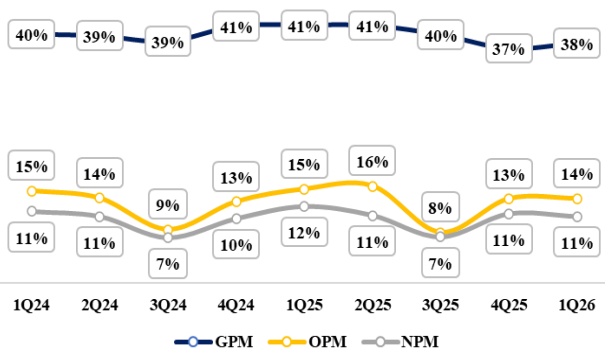
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 2. KLBF Quarterly Net Profit Performance (1Q24-1Q26)



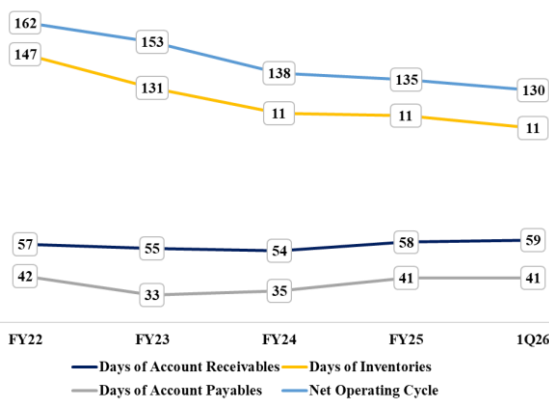
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 3. KLBF Margin Performance (1Q24-1Q26)



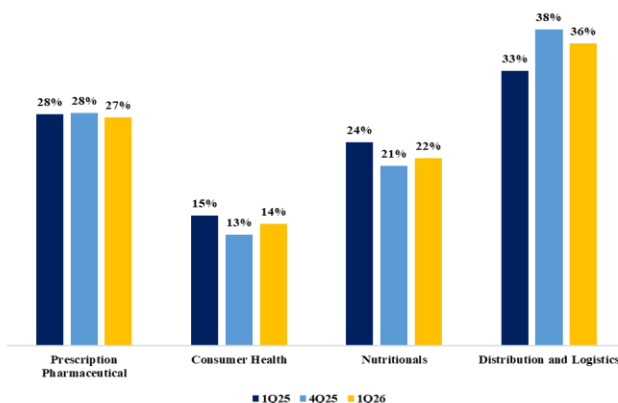
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 4. KLBF Working Capital Management



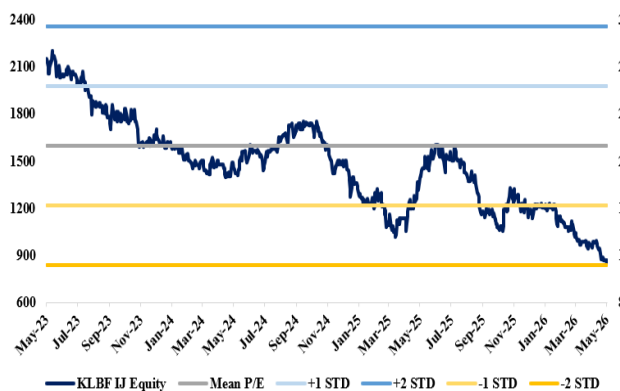
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 5. KLBF Revenue Contribution by Segment



Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 6. KLBF 3-Year P/E Band



Source : Company, NHKSI Research

Summary of KLBF's Financials & Forecast

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Net Sales	32.628	35.325	37.937	41.211	44.410
Growth	7,2%	8,3%	7,4%	8,6%	7,8%
COGS	(19.671)	(21.269)	(23.293)	(24.868)	(26.300)
Gross Profit	12.957	14.056	14.644	16.344	18.111
Gross Margin	39,7%	39,8%	38,6%	39,7%	40,8%
Operating Expenses	(8.876)	(9.474)	(9.994)	(11.063)	(12.077)
EBIT	4.081	4.582	4.650	5.281	6.033
EBIT Margin	12,5%	13,0%	12,3%	12,8%	13,6%
Depreciation	613	589	476	407	344
EBITDA	4.694	5.171	5.126	5.688	6.377
EBITDA Margin	14,4%	14,6%	13,5%	13,8%	14,4%
Finance Expenses	(69)	(51)	(78)	(73)	(74)
EBT	4.219	4.778	4.743	5.391	6.138
Income Tax	(972)	(1.034)	(1.027)	(1.167)	(1.328)
Net Profit	3.241	3.665	3.707	4.212	4.797
Growth	17,1%	13,1%	1,1%	13,6%	13,9%
Net Profit Margin	9,9%	10,4%	9,8%	10,2%	10,8%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Cash	4.723	4.331	4.441	4.840	5.098
Receivables	5.016	5.896	5.874	6.381	6.877
Inventories	6.502	6.985	7.142	7.541	8.496
Total Current Assets	17.188	18.508	18.796	20.168	21.946
Net Fixed Assets	8.269	8.333	8.768	9.327	10.007
Other Non Current Assets	3.973	3.858	4.115	4.209	4.643
Total Non Current Assets	12.242	12.191	12.883	13.536	14.650
Total Assets	29.430	30.699	31.678	33.704	36.596
Payables	2.824	4.084	3.924	3.793	4.220
ST Bank Loan	340	134	146	156	164
Total Current Liabilities	4.186	5.336	5.193	5.086	5.561
LT Debt	92	21	20	19	18
Other Non Current Liab	561	613	593	619	639
Total Non Current Liab	654	635	614	638	657
Total Liabilities	4.839	5.971	5.806	5.724	6.219
Capital Stock & APIC	440	350	350	350	350
Retained Earnings	23.313	25.343	26.964	29.050	31.426
Shareholders' Equity	22.789	23.312	24.434	26.520	28.896

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Operating Cash Flow	4.785	3.271	3.405	3.796	4.180
Investing Cash Flow	(1.247)	(800)	(977)	(833)	(994)
Financing Cash Flow	(2.092)	(2.869)	(2.318)	(2.572)	(2.931)
Net Changes in Cash	1.491	(392)	110	399	258

PROFITABILITY & STABILITY

	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
ROE	14,2%	15,7%	15,2%	15,9%	16,6%
ROA	11,0%	11,9%	11,7%	12,5%	13,1%
Inventory Turnover	3,0	3,2	3,3	3,4	3,3
Receivable Turnover	6,6	6,5	6,4	6,7	6,7
Payables Turnover	7,8	6,2	5,8	6,4	6,6
Dividend Yield	120%	154%	170%	193%	220%
Payout Ratio	50%	50%	50%	50%	50%
DER	2%	1%	1%	1%	1%
DAR	1%	1%	1%	1%	0%
Net Gearing	2%	1%	1%	1%	1%
Cash Conversion Cycle	131,38	134,49	136,88	134,25	135,21
Interest Coverage	58,94	90,21	59,88	72,05	81,20
Current Ratio	4,11	3,47	3,62	3,97	3,95
Quick Ratio	2,55	2,16	2,24	2,48	2,42
Total Shares (mn)	46.875	46.813	46.813	46.813	46.813
Share Price (IDR)	1.360	1.205	1.100	1.100	1.100
Market Cap (IDR bn)	63.750	56.410	51.495	51.495	51.495

VALUATION INDEX

	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Price /Earnings	19,7	15,4	13,9	12,2	10,7
Price /Book Value	2,8	2,4	2,1	1,9	1,8
EPS Growth	17%	13%	1%	14%	14%
EV/EBITDA	12,67	10,10	9,21	8,23	7,30
EV/EBIT	14,57	11,40	10,15	8,87	7,72
EV (IDR bn)	59.459	52.235	47.220	46.830	46.579
Sales CAGR (3-Yr)	8%	7%	8%	8%	8%
Net Income CAGR (3-Y)	1%	3%	10%	9%	12%
Basic EPS (IDR)	69	78	79	90	102
BVPS (IDR)	486	498	522	567	617
DPS (IDR)	35	40	40	45	52

OWNERSHIP

	%
Shareholders	%
PT Ladang Ira Panen	10,5
PT Gira Sole Prima	10,3
PT Santa Seha Sanadi	10,1
PT Lucasta Murni Cemerlang	9,5
PT Diptanala Bahana	9,3
PT Bina Artha Charisma	8,2
PT Kalbe Farma Tbk	3,3
By Geography	%
Indonesia	86,8
United States	5,8
Others	7,5

Source: Company, Bloomberg & NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

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 right reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia