

Indofood CBP Sukses Makmur

Tbk (ICBP IJ)

Menjaga Momentum Positif Akuisisi

Di tengah pandemi yang belum pernah terjadi sebelumnya, ICBP masih menikmati pertumbuhan laba yang lebih kuat seiring dengan pertumbuhan pendapatan. Kami juga memperkirakan prospek ICBP tetap positif karena pendapatan yang menguntungkan dari akuisisi Pinehill. Karenanya, kami meningkatkan peringkat kami pada ICBP dari HOLD menjadi BUY.

Akuisisi Pinehill : Sesuai Rencana

Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) ICBP yang telah dijadwalkan pada tanggal 15 Juli ditunda lantaran adanya informasi tambahan yang harus diberikan kepada regulator keuangan Indonesia. RUPSLB yang akhirnya diadakan pada 3 Agustus membuahkan hasil yang baik yaitu persetujuan pemegang saham atas akuisisi Pinehill Company, Ltd. Selanjutnya pada 18 Agustus 2020, manajemen ICBP telah menandatangani perjanjian fasilitas pinjaman sindikasi dengan jumlah total USD2050 juta, yang jatuh tempo dalam lima tahun. Pinjaman tanpa jaminan sebesar itu diambil dari Bank of China (Hong Kong) Limited, BNP Paribas, Mizuho Bank Ltd (Cabang Singapura), Natixis (Cabang Hong Kong), dan Sumitomo Mitsui Banking Corporation (Cabang Singapura).

Mengingat fakta bahwa ICBP akan mewujudkan akuisisi Pinehill, kami telah memasukkannya ke dalam perhitungan kami (lihat laporan ICBP 1Q20). Selain itu, kami telah menaikkan asumsi utang kami dengan kurs USD/IDR 14.700 dan suku bunga 2,4% untuk mencerminkan pinjaman USD2bn yang didapat oleh ICBP. Sebagai catatan, Pinehill mencatat CAGR sebesar 28,17% selama 2 tahun, sehingga kami berharap penjualan mie instan grup Pinehill akan segera menambah secara signifikan penjualan tahunan ICBP. Berdasarkan kinerja keuangan Pinehill, Sawaz (anak perusahaan di Timur Tengah dan Afrika) mencatat CAGR tertinggi dibandingkan yang lain, sebesar 36,7% untuk periode FY17-19, dan dengan konsumen sekitar 195 juta orang. Dengan itu, akuisisi Pinehill diharapkan dapat mendapatkan calon pelanggan baru.

Laba Bersih ICBP 2Q20 Meningkat 12.8%

Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) berhasil membukukan laba bersih 2Q20 sebesar Rp1,3triliun, naik 12,8% YoY, menghasilkan pendapatan 1H20 sebesar Rp3,4tn. Pertumbuhan pendapatan pada 2Q20 hanya meningkat 1,5%, tetap lemah dibandingkan dengan tahun lalu (2Q19: +13,5% YoY). Dari sisi marjin, GPM naik 330 bps menjadi 37,6%, terutama karena penurunan pembelian bahan baku. Selanjutnya, OPM dan NPM meningkat masing-masing menjadi 20% dan 13%. Selama kondisi yang tidak mendukung di 2Q20, segmen mie ICBP dan segmen Nutrisi membukukan pertumbuhan penjualan mid-single digit (+ 5,0% YoY) menjadi Rp7,3triliun dan pertumbuhan penjualan low-single digit (+1,8% YoY) menjadi Rp229miliar, masing-masing. Sementara itu, Food Seasoning mencatat pertumbuhan dua digit (+ 24,4% YoY), yang kami yakini karena tren memasak di rumah selama penutupan Covid-19 pada 2Q. Di sisi lain, produk susu dan makanan ringan mencatat penurunan masing-masing sebesar -0,5% YoY menjadi Rp2triliun dan -2,9% YoY menjadi Rp661miliar. Selanjutnya, segmen minuman membukukan pertumbuhan yang tidak menggembirakan selama kuartal tersebut.

Target Price Lebih Tinggi, Rekomendasi BUY

Berdasarkan perkiraan baru kami, kami melihat bahwa pendapatan ICBP cenderung meningkat di masa mendatang, yang sebagian besar disebabkan oleh akuisisi Pinehill. Oleh karena itu, kami meningkatkan rekomendasi kami dari HOLD menjadi BUY di ICBP dengan TP lebih tinggi Rp 12.150 dengan forward PE 21.7x lebih tinggi dari harga saham saat ini di PE 20.5x Risiko target harga kami adalah: 1) Melemahnya IDR terhadap USD 2) Bahan baku lebih tinggi harga 3) Perlambatan Ekonomi.

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | Summary (IDR bn)

	2019A	2020E	2021F	2022F
Sales	42.297	44.454	54.566	64.342
EBITDA	8.429	9.627	12.075	13.073
Net Profit	5.039	6.613	7.096	8.015
EPS (IDR)	432	567	608	687
<i>EPS growth</i>	10,1%	31,3%	7,3%	13,0%
NPM	11,9%	14,9%	13,0%	12,5%
ROE	20,4%	22,0%	19,8%	19,8%
ROA	13,8%	10,8%	8,2%	8,7%
P/E	25,8x	15,3x	14,2x	12,6x
P/BV	4,9x	3,0x	2,6x	2,4x
EV/EBITDA	15,2x	10,0x	11,1x	9,9x
DPS (IDR)	137	153	201	304
<i>Dividend yield</i>	1,2%	1,8%	2,3%	3,5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	12,150
Consensus Price (IDR)	10,368
TP to Consensus Price	17.2%
vs. Last Price	+18.0%

Shares data

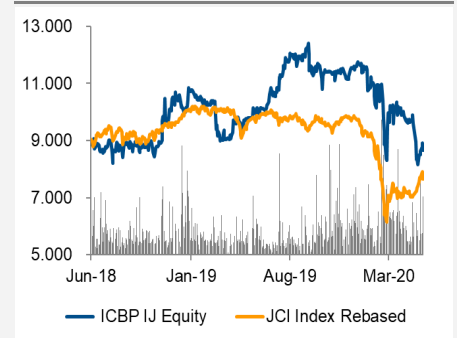
Last Price (IDR)	10,300
Price date as of	Sept 04, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	12,400 / 8,150
Free float (%)	19.5
Outstanding sh.(mn)	11,662
Market Cap (IDR bn)	100,292
Market Cap (USD mn)	7,071
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	13.08
Avg. Trd Val - 3M (bn)	116.96
Foreign Ownership	5.9%

Consumer Staples

Packaged Foods & Beverages

Bloomberg	ICBP IJ
Reuters	ICBP.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-8.5%	10.0%	4.9%	-12.3%
Rel. Ret.	-15.7%	4.2%	17.4%	-15.8%

Putu Chantika Putri D.

+62 21 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

2Q20 review (IDR bn)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20					3Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	Surprise	
Sales	10.874	10.660	9.506	12.007	11.041	11.154	1,5%	-8,0%	-1,0%	11.339
Gross Profit	3.724	3.747	3.145	4.183	4.148	3.478	11,4%	-0,8%	19,3%	4.118
<i>Gross Margin</i>	34,2%	35,2%	33,1%	34,8%	37,6%	31,2%	3,3%	2,7%	6,4%	36,3%
EBIT	1.912	1.946	1.646	2.214	2.155	1.643	12,7%	-2,7%	31,2%	2.216
<i>EBIT Margin</i>	17,6%	18,3%	17,3%	18,4%	19,5%	14,7%	1,9%	1,1%	4,8%	19,5%
EBITDA	2.199	2.237	1.949	2.563	2.478	1.950	12,7%	-3,3%	27,1%	2.521
<i>EBIT Margin</i>	20,2%	21,0%	20,5%	21,3%	22,4%	17,5%	2,2%	1,1%	5,0%	22,2%
Net Profit	1.238	1.311	1.153	1.982	1.396	1.430	12,8%	-29,6%	-2,4%	1.860
<i>Net Margin</i>	11,4%	12,3%	12,1%	16,5%	12,6%	12,8%	1,3%	-3,9%	-0,2%	16,4%

Source: Bloomberg, NHKSI research

Earnings revision (IDR bn)

		2020E	2021F	2022F
Sales	-Revised	44.454	54.566	64.342
	-Previous	46.224	51.880	
	-Change	-3,8%	5,2%	
Gross Profit	-Revised	15.964	20.020	22.836
	-Previous	15.798	17.731	
	-Change	1,1%	12,9%	
Gross Margin	-Revised	35,9%	36,7%	35,5%
	-Previous	34,2%	34,2%	
EBIT	-Revised	8.414	10.753	11.908
	-Previous	8.163	9.162	
	-Change	3,1%	17,4%	
EBIT Margin	-Revised	18,9%	19,7%	18,5%
	-Previous	17,7%	17,7%	
EBITDA	-Revised	9.627	12.075	13.073
	-Previous	9.147	10.259	
	-Change	5,3%	17,7%	
EBITDA Margin	-Revised	21,7%	22,1%	20,3%
	-Previous	19,8%	19,8%	
Net Profit	-Revised	6.613	7.096	8.015
	-Previous	5.770	6.501	
	-Change	14,6%	9,2%	
Net Margin	-Revised	14,9%	13,0%	12,5%
	-Previous	12,5%	12,5%	

Source: NHKSI research

Sekilas tentang ICBP

ICBP dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi, yaitu mi instan, susu, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus, serta minuman merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang terkemuka. Untuk mendukung kegiatan usaha inti, ICBP menjalankan kegiatan usaha kemasan yang memproduksi kemasan fleksibel dan karton.

ICBP melalui 40 merek produk terkemuka menawarkan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di berbagai usia dan segmen pasar. Kepercayaan dan loyalitas jutaan konsumen selama bertahun-tahun menguatkan posisi pasar produk ICBP. Sebagian besar produk ICBP telah tersedia di seluruh Indonesia. Didukung oleh jaringan distribusi yang ekstensif dari perusahaan induk, ICBP dapat memenuhi permintaan pasar secara tepat waktu dan lebih efisien.

Kegiatan operasional ICBP didukung oleh lebih dari 50 pabrik yang tersebar di berbagai wilayah utama di Indonesia sehingga ICBP dapat senantiasa dekat dengan permintaan pasar dan menjamin kualitas produk. Produk-produk ICBP hadir tidak hanya di Indonesia tetapi juga di lebih dari 60 negara di dunia.

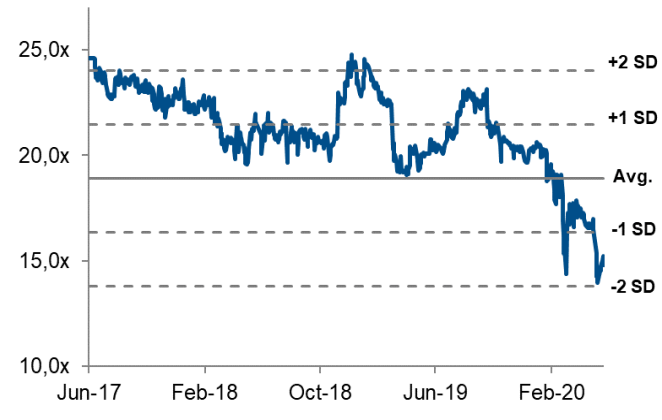
Asia Pacific Packaged Food Company

Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM	Net Margin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV
Indonesia									
ICBP	7,071	2,796	3,040	401	20.94%	13.2%	22.6%	17.6x	3.7x
INDF	3,776	6,947	5,419	350	14.69%	6.5%	13.2%	10.8x	1.3x
Japan									
Nissin Foods Holdings	8,839	5,350	4,313	270	51.46%	6.3%	9.0%	31.8x	2.8x
Toyo Suisan Kaisha Ltd	5,874	3,735	3,827	215	26.80%	5.6%	7.8%	24.8x	1.9x
South Africa									
Pioneer Foods Group Ltd	N/A	967	1554	63	-15.18%	4.1%	10.5%	N/A	N/A
South Korea									
Samyang Foods Co Ltd	775	407	490	60	121.29%	12.2%	26.1%	13.1x	3.1x
Nongshim Co Ltd	1,643	2,297	2,067	77	11.60%	3.7%	4.7%	20.6x	0.9x
Ottogi Corporation	1,746	1,863	2,038	98	-27.61%	4.8%	9.2%	16.3x	1.4x
Thailand									
Thai President Foods	2,116	1,151	773	127	15.82%	16.4%	17.8%	16.6x	2.8x
Thai Union Group	1,897	4,769	4,137	115	-2.78%	2.8%	7.7%	16.6x	1.2x
Malaysia									
Nestle Berhad	7,711	667	1,321	150	-5.87%	11.3%	71.6%	52.5x	38.2x
PPB Group Berhad	5,857	5,765	1,104	262	-3.76%	23.7%	5.0%	22.8x	1.1x
India									
Nestle India Ltd	21,143	991	1,791	287	23.42%	16.0%	N/A	78.8x	N/A
Britannia Industries Ltd	10,701	1,040	1,615	198	21.01%	12.3%	32.4%	57.8x	18.4x

Source: Bloomberg

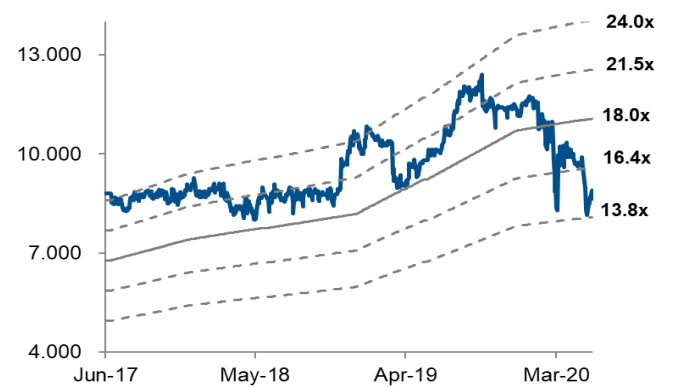
Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

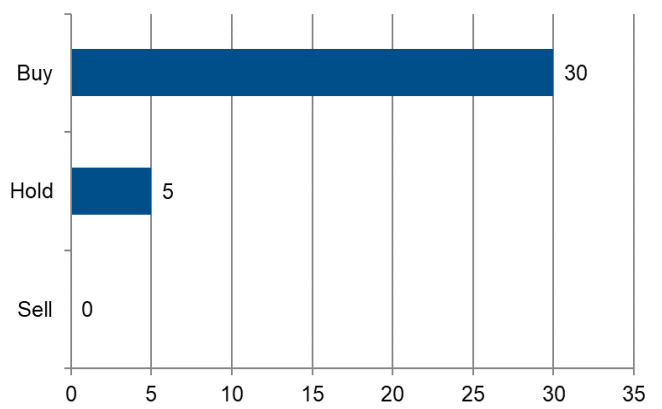
Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
09/26/2018	Buy	10,550 (Dec 2019)	8,950	9,715	+17.9%	+8.6%
12/06/2018	Buy	11,225 (Dec 2019)	9,750	9,855	+15.1%	+13.9%
12/06/2019	Buy	11,600 (Dec 2019)	9,950	11,002	+16.6%	+5.4%
21/11/2019	Hold	12,875 (Dec 2020)	11,400	12,798	+12.9%	+0.6%
16/06/2020	Hold	9,850 (Dec 2020)	8,650	10,368	+13,9%	-5,0%

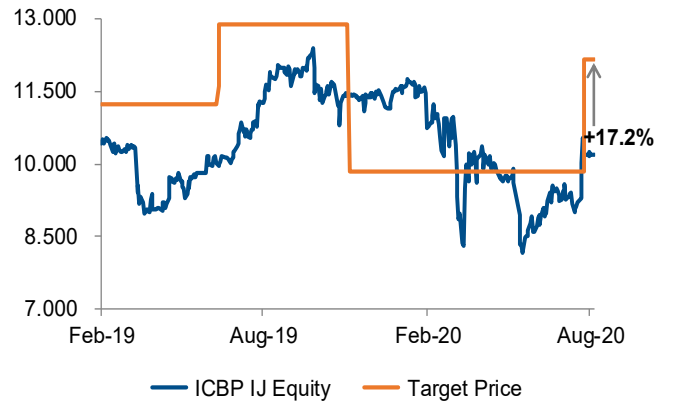
Source: NHKSI research, Bloomberg

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKSI research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKS) stock ratings

1. Period: End of year target price
2. Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Hold : -15% to +15%
 - Sell : Less than -15%

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Sales	42.297	44.454	54.566	64.342
<i>Growth</i>	10,1%	5,1%	22,7%	17,9%
COGS	(27.893)	(28.489)	(34.546)	(41.506)
Gross Profit	14.404	15.964	20.020	22.836
<i>Gross Margin</i>	34,1%	35,9%	36,7%	35,5%
Operating Expenses	(6.904)	(7.550)	(9.267)	(10.928)
EBIT	7.500	8.414	10.753	11.908
<i>EBIT Margin</i>	17,7%	18,9%	19,7%	18,5%
Depreciation	929	1.213	1.322	1.165
EBITDA	8.429	9.627	12.075	13.073
<i>EBITDA Margin</i>	19,9%	21,7%	22,1%	20,3%
Interest Expenses	(161)	(830)	(992)	(944)
EBT	7.412	8.607	11.016	12.443
Income Tax	(2.052)	(2.123)	(2.775)	(3.134)
Minority Interest	(321)	129	(1.146)	(1.294)
Net Profit	5.039	6.613	7.096	8.015
<i>Growth</i>	10,1%	31,3%	7,3%	13,0%
<i>Net Profit Margin</i>	11,9%	14,9%	13,0%	12,5%

PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
ROE	20,4%	22,0%	19,8%	19,8%
ROA	13,8%	10,8%	8,2%	8,7%
ROIC	18,8%	8,7%	10,6%	11,3%
Cash Dividend (IDR bn)	1.598	1.785	2.343	3.548
Dividend Yield	1,2%	1,8%	2,3%	3,5%
Payout Ratio	34,9%	35,4%	35,4%	50,0%
DER	8,4%	118,8%	99,0%	85,0%
Net Gearing	11,7%	154,5%	124,1%	103,8%
LT Debt to Equity	6,4%	111,9%	93,3%	80,1%
Capitalization Ratio	7,7%	54,3%	49,7%	45,9%
Equity Ratio	68,9%	39,9%	42,5%	45,1%
Debt Ratio	5,8%	47,4%	42,1%	38,3%
Financial Leverage	148,0%	203,9%	242,6%	228,3%
Current Ratio	62,3%	63,0%	65,2%	67,0%
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	11.662	11.662	11.662	11.662
Share Price (IDR)	11.150	8.650	8.650	8.650
Market Cap (IDR tn)	130,0	100,9	100,9	100,9

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	8.359	8.737	10.682	12.966
Receivables	4.049	5.115	6.279	7.421
Inventories	3.841	3.769	4.570	4.776
Total Current Assets	16.625	21.043	24.866	28.542
Net Fixed Assets	11.342	11.747	12.399	13.164
Other Non Current Asset	10.742	50.985	52.563	52.892
Total Assets	38.709	83.774	89.827	94.598
Payables	2.635	2.763	3.350	4.026
ST Bank Loan	546	2.303	2.191	2.101
LT Debt	1.695	37.383	35.585	34.130
Total Liabilities	12.038	50.370	51.669	51.972
Capital Stock	6.569	6.568	6.568	6.568
Retained Earnings	18.495	25.104	29.857	34.325
Shareholders' Equity	26.671	33.405	38.158	42.625

VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12A	2021/12E	2022/12E
Price /Earnings	25,8x	15,3x	14,2x	12,6x
Price /Book Value	4,9x	3,0x	2,6x	2,4x
Price/Sales	3,1x	2,3x	1,8x	1,6x
PE/EPS Growth	2,6x	0,5x	1,9x	1,0x
EV/EBITDA	15,2x	10,0x	11,1x	9,9x
EV/EBIT	17,1x	11,5x	12,4x	10,9x
EV (IDR bn)	128.225	96.364	133.558	129.703
Sales CAGR (3-Yr)	7,1%	7,7%	12,4%	15,0%
EPS CAGR (3-Yr)	11,9%	20,3%	15,7%	16,7%
Basic EPS (IDR)	432	567	608	687
Diluted EPS (IDR)	432	567	608	687
BVPS (IDR)	2.287	2.864	3.272	3.655
Sales PS (IDR)	3.627	3.812	4.679	5.517
DPS (IDR)	137	153	201	304

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Operating Cash Flow	7.302	8.266	9.749	9.636
Investing Cash Flow	(2.364)	(44.620)	(3.552)	(2.259)
Financing Cash Flow	(1.305)	37.266	(4.252)	(5.093)
Net Changes in Cash	3.633	911	1.945	2.285

OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	94,1	First Pacific Company 80,5
United States	3,6	Matthews Intl Capital 1,7
Luxembourg	0,6	Schroder Investment 0,9
Norway	0,5	Vanguard Bank 0,5

DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity 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 here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim 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 liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Securities Indonesia