

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF IJ)

Pertumbuhan Kuat Berbasis Volume, Memungkinkan Permintaan Kuartal 2 Beralih ke Kuartal 4

INDF mencatatkan pertumbuhan laba bersih sebesar 2% YoY di 1H24 menjadi Rp 57,30 triliun—berada sedikit di bawah perkiraan FY24 kami dengan tingkat pertumbuhan sebesar 49,6% (vs. *Company Guidance*: 48,9%), tetapi NPAT 1H24 tercatat lebih baik dengan kenaikan 22% YoY menjadi Rp 5,76 triliun meskipun margin NPAT yang lebih rendah sebesar 6,7% dari 9,9% di 1H23. Namun demikian, pada tanggal penerbitan laporan ini, INDF hanya dapat mencapai pertumbuhan top-line sebesar 3,4% karena kinerja Bogasari dan Agribisnis. Meski begitu, kami optimis pertumbuhan penjualan sebesar 8,3% untuk segmen Consumer Branded Product akan melampaui target yang ditetapkan sebesar 5-8% untuk FY2024.

Pertumbuhan Berbasis Volume yang Stabil Didorong oleh Kuatnya Permintaan Internasional untuk Mie

- Meskipun penjualan di Indonesia pada paruh pertama tahun ini hanya mencapai kenaikan satu digit dan tergolong rendah, yaitu 2%, INDF masih mengalami tingkat pertumbuhan yang lebih cepat di Timur Tengah dan Afrika, sebesar 6,71% YoY menjadi Rp 8,06 triliun, seiring dengan kenaikan di pasar lain (cth. Asia) yang naik 32,3% YoY menjadi Rp 1,56 triliun.
- Secara kuartalan, pendapatan 2Q24 meningkat 3,8% YoY menjadi Rp 26,51 triliun. Namun terbebani oleh penurunan pendapatan Indomie di 2Q24 sebesar 12% QoQ, sehingga total pendapatan 2Q24 merosot 14% QoQ. Sementara margin EBITDA terjaga pada 23,6% di 2Q24 (vs. 23,3% di 1Q24), EBITDA 2Q24 turun 12% YoY menjadi Rp 6,27 triliun.
- Mengingat manajemen telah menaikkan harga sebanyak tiga kali tahun lalu dan tidak meneruskan kenaikan harga kepada konsumen tahun ini untuk segmen Consumer Branded (seperti Indomie), kami berpandangan bahwa strategi perusahaan untuk mengejar volume yang lebih tinggi dari makanan kemasan dengan harga yang lebih terjangkau di tengah prospek resesi global yang masih membayangi akan memberikan sedikit peningkatan pada pendapatan Perseroan.

Bogasari dan Agribisnis Masih Melemah, Menekan Kinerja INDF Secara Keseluruhan

- Penjualan Agribisnis pada 1H24 mengalami kontraksi 7% menjadi Rp 7,05 triliun, sebuah lonjakan eliminasi dari 14,80% YoY sebesar Rp 3,43 triliun, dan penurunan 1% YoY untuk (1) Perkebunan menjadi Rp 4,65 triliun dan (2) Minyak Goreng menjadi 5,83 triliun. Sementara pada Perkebunan, CPO (Minyak Sawit) hanya mengalami penurunan 3% pada penjualan 1H24. Sementara itu, PK, PKO, dan PKE mengalami penurunan volume penjualan sebesar 16% pada 1H24.
- Lemahnya angka penjualan ini bertepatan dengan produksi 1H24 yang sedang lesu. Produksi TBS dan Produksi CPO 1H24 mengalami pertumbuhan negatif sebesar 1% masing-masing mencapai 1.200 Ton MT dan 306 Ton MT; Produksi PK 1H24 turun 2% menjadi 74 Ton MT. Perseroan menyatakan bahwa penurunan produksi disebabkan oleh musim hujan yang lebat selama semester pertama.
- Secara kumulatif, Penjualan Bogasari 1H24 turun 3% menjadi Rp 15,41 triliun, sementara EBIT tumbuh 20% menjadi Rp 1,22 triliun. Secara kuartalan, Penjualan Bogasari 2Q24 turun 18% QoQ menjadi Rp 5,43 triliun karena musiman pasca pandemi.
- Berlawanan dengan anggapan bahwa 2Q24 merupakan puncak musim untuk INDF, kami telah mengamati rata-rata pertumbuhan kuartal 2Q24 sebelum pandemi (2016-2020) berada di angka 3%. Namun, perilaku konsumen pasca pandemi (2021-2024) telah menunjukkan pertumbuhan rata-rata negatif sebesar -11% QoQ. Kami melihat bahwa pergeseran kebiasaan konsumen ini didorong oleh kebijakan karantina wilayah (*lockdown*) yang berkepanjangan, sehingga mendorong konsumen untuk lebih sering makan di luar rumah pada 2Q24.

Rekomendasi BUY dengan TP Rp 6.800

- Kami merekomendasikan OVERWEIGHT dengan mempertahankan target harga di Rp6.800/saham, yang mencerminkan P/E 6,4x (-1 STD) dengan potensi kenaikan 8,8%. Sementara itu, beberapa risiko yang dihadapi antara lain pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap USD, permintaan produk yang lebih rendah, dan kenaikan biaya bahan baku utama.

Indofood Sukses Makmur Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Sales	111,704	116,403	126,696	133,588
Growth	11.6%	5.0%	8.8%	5.4%
Net Profit	6,359	9,083	10,252	11,089
Growth	-17.0%	42.8%	12.9%	8.2%
EPS (IDR)	724	1,035	1,168	1,263
P/E	9.3x	7.2x	6.3x	5.9x
P/BV	1.1x	1.1x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	6.1x	5.9x	5.4x	5.0x
ROE	13.1%	16.9%	17.0%	16.1%
DER	69%	67%	64%	64%
Dividend yield	4.1%	3.5%	4.5%	5.2%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

OVERWEIGHT

Target Price	6,800
Consensus Price (IDR)	7,664
TP to Consensus Price	-11.3%
Potential Upside	8.8%

Shares data

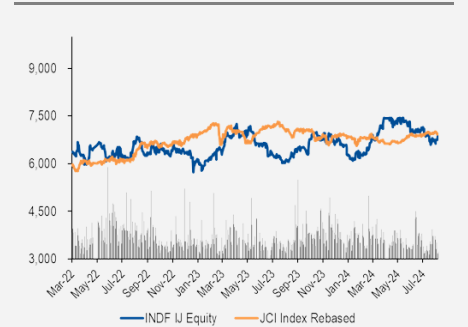
Last Price (IDR)	6,250
Price date as of	Aug. 13, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	7,200/5850
Free float (%)	49.9
Outstanding sh.(mn)	8,780
Market Cap (IDR bn)	54,878
Market Cap (USD mn)	3,442
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	7.79
Avg. Trd Val - 3M (bn)	47.23
Foreign Ownership	10.7%

Consumer Non Cyclical

Packaged Foods

Bloomberg	INDF IJ
Reuters	INDF.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.3%	5.9%	3.3%	-10.6%
Rel. Ret.	-3.6%	5.4%	-0.4%	-17.7%

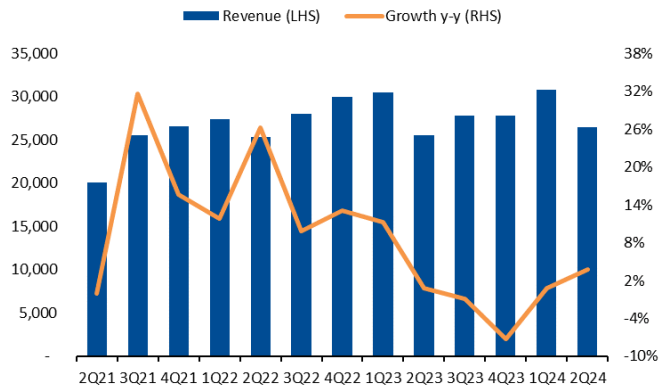
Ezaridho Ibutama

+62 21 5088 9129

ezaridho.ibutama@nhsec.co.id

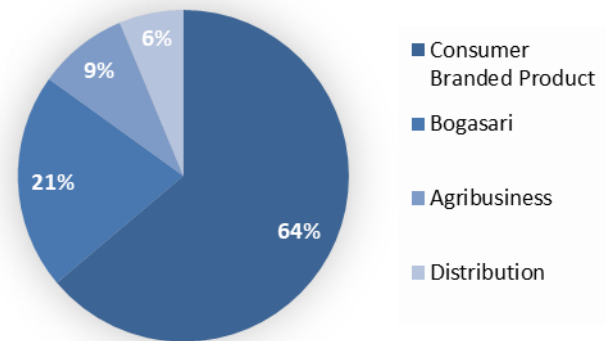
Performance Highlights

Sales | 2Q21 – 2Q24



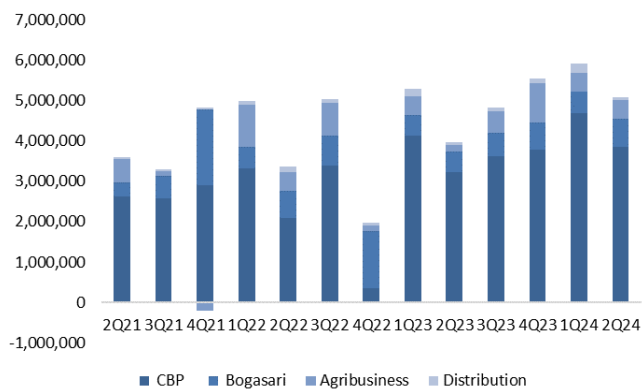
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Breakdown | 1H24



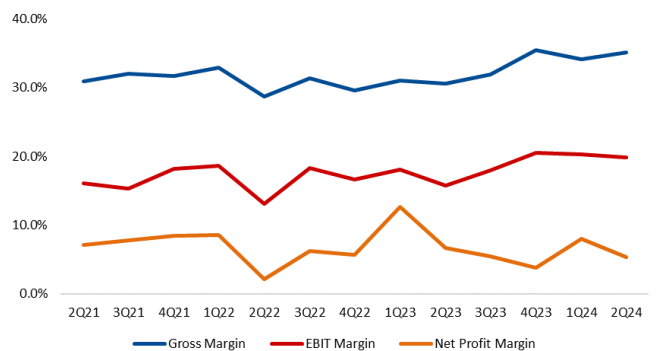
Source: Company, NHKSI Research

INDF's EBIT (IDR mn) | 2Q21 - 2Q24



Source: Company, NHKSI Research

Margin | 2Q21—2Q21



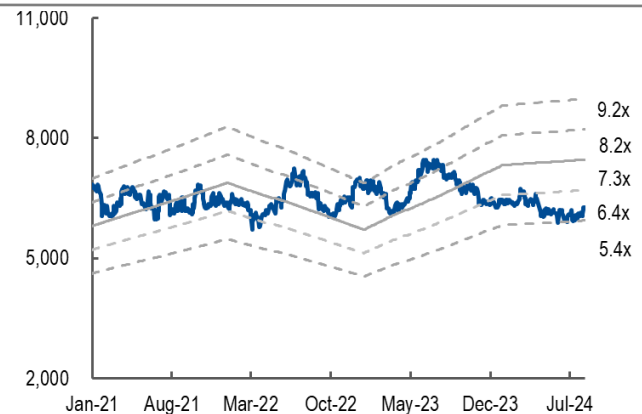
Source: Company, NHKSI Research

Forward P/E band | Last 3 years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Sales	111,704	115,537	124,979	137,038
<i>Growth</i>	0.8%	3.4%	8.2%	9.6%
COGS	(75,653)	(73,606)	(79,428)	(85,839)
Gross Profit	36,050	41,931	45,551	51,198
<i>Gross Margin</i>	32.3%	36.3%	36.4%	37.4%
Operating Expenses	(15,796)	(16,858)	(17,760)	(19,616)
EBIT	20,254	25,072	27,790	31,582
<i>EBIT Margin</i>	18.1%	21.7%	22.2%	23.0%
Depreciation	3,882	3,977	3,807	3,854
EBITDA	24,136	29,050	31,597	35,436
<i>EBITDA Margin</i>	21.6%	25.1%	25.3%	25.9%
Interest Expenses	(2,376)	(2,040)	(2,342)	(2,252)
EBT	15,615	16,655	18,550	21,765
Income Tax	(4,122)	(4,001)	(4,456)	(5,229)
Minority Interest	(3,347)	(4,223)	(4,703)	(5,518)
Net Profit	8,147	8,431	9,391	11,018
<i>Growth</i>	28.1%	3.5%	11.4%	17.3%
<i>Net Profit Margin</i>	7.3%	7.3%	7.5%	8.0%

PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
ROE	16.8%	15.7%	15.9%	16.9%
ROA	4.5%	4.5%	4.4%	4.8%
Inventory Turnover	4.7x	5.0x	3.8x	5.0x
Receivable Turnover	13.4x	14.0x	9.9x	9.4x
Payables Turnover	14.3x	8.2x	4.6x	4.9x
Dividend Yield	4.1%	3.8%	3.9%	3.9%
Payout Ratio	31.9%	35.5%	28.8%	27.8%
DER	64%	75%	75%	64%
Net Gearing	0.7x	0.5x	0.1x	-0.1x
Equity Ratio	53.8%	49.7%	49.7%	54.1%
Debt Ratio	34.7%	37.3%	37.3%	34.6%
Financial Leverage	3.4x	3.2x	3.3x	3.2x
Current Ratio	1.8x	1.9x	2.0x	2.5x
Quick Ratio	1.5x	1.6x	1.6x	2.1x
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	8,780	8,780	8,780	8,780
Share Price (IDR)	6,725	6,800	6,800	6,800
Market Cap (IDR tn)	59.0	59.7	59.7	59.7

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Cash	36,689	58,844	76,631	87,167
Receivables	7,978	8,869	8,869	13,354
Inventories	15,213	19,523	19,523	14,721
Total Current Assets	63,102	91,258	91,258	106,629
Net Fixed Assets	48,283	47,918	47,918	46,788
Other Non Current Assets	75,204	76,500	76,500	76,269
Total Non Current Assets	123,486	124,418	124,418	123,057
Total Assets	186,588	215,676	215,676	229,685
Payables	13,154	18,635	18,635	16,294
ST Bank Loan	18,386	24,372	24,372	23,846
Total Current Liabilities	32,915	45,589	45,589	42,961
LT Debt	46,298	56,109	56,109	55,641
Total Liabilities	86,123	108,560	108,560	105,487
Capital Stock	1,162	1,162	1,162	1,162
Retained Earnings	47,164	53,016	53,016	60,062
Shareholders' Equity	100,465	107,116	107,116	124,198

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Operating Cash Flow	18,461	14,892	11,529	8,704
Investing Cash Flow	(10,776)	(4,599)	(2,330)	(3,043)
Financing Cash Flow	(4,890)	1,526	8,588	4,874
Net Changes in Cash	2,795	11,819	17,787	10,536

VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Price /Earnings	7.2x	7.1x	6.4x	5.4x
Price /Book Value	1.1x	1.0x	0.9x	0.8x
PE/EPS Growth	0.3x	2.0x	0.6x	0.3x
EV/EBITDA	5.7x	4.4x	3.9x	3.2x
EV/EBIT	6.7x	5.1x	4.4x	3.6x
EV (IDR bn)	136,433	128,973	123,415	114,669
Sales CAGR (3-Yr)	13.1%	11.0%	5.2%	4.1%
Net Income CAGR (3-Yr)	9.0%	8.1%	3.2%	13.9%
Basic EPS (IDR)	928	960	1,069	1,255
BVPS (IDR)	6,132	6,741	7,408	8,210
DPS (IDR)	278	257	267	267

OWNERSHIP

Shareholders	%
FPIML	50.1
Vanguard Group Inc	2.1
FIL Ltd	1.3
BlackRock Inc	1.3
By Geography	%
Unknown	81.1
United States	9.0
Luxembourg	2.4
Indonesia	1.5

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.