

Kalbe Farma (KLBF)

Performa solid pada kuartal pertama tahun 2022

10 Mei 2022



KLBF IJ	BUY
Sektor	Farmasi
Harga per 09 Mei 2022 (Rp)	1.530
Target harga (Rp)	1.850
Upside/Downside (%)	20,9

Informasi Perusahaan

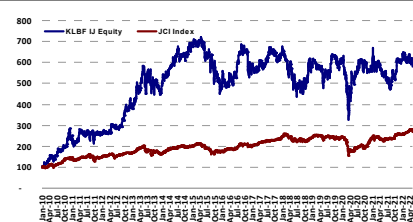
Kalbe Farma merupakan perusahaan kesehatan yang memiliki fokus bisnis pada empat divisi, yakni divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi, serta divisi distribusi dan logistik.

Kapitalisasi pasar (Rp miliar)	71.719
Saham beredar (juta)	46.875
Kisaran harga 1 tahun (Rp)	1.730-1.240
Vol. rata-rata harian 3 bln ('000)	36.674
Tran. rata-rata harian 3 bln (Rp jt)	59.200

Pemegang Saham (%)

Gira Sole Prima	10,29
Santa Seha Sanadi	10,06
Diptanala Bahana	9,50
Lucasta Murni Cemerlang	9,47
Ladang Ira Panen	10,09
Bina Arta Charisma	8,43
Publik	41,92

Pergerakan Harga Saham KLBF Vs IHSG



Sumber: Bloomberg

	1M	3M	12M
Performa (%)	(3,2)	(7,3)	4,8

- KLBF bukukan laba bersih 1Q22 sebesar Rp835 miliar
- Divisi distribusi dan logistik topan pertumbuhan pendapatan
- Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp1.850/saham, didukung oleh membaiknya ekonomi, meningkatnya permintaan, dan neraca yang solid

KLBF bukukan pendapatan 1Q22 Rp7,0 triliun

Pendapatan KLBF meningkat sebesar 16,6% YoY menjadi Rp7,0 triliun di kuartal pertama tahun 2022 yang terutama didukung oleh kenaikan pendapatan divisi distribusi dan logistik. Penjualan domestik meningkat 15,4% YoY menjadi Rp6,6 triliun pada 1Q22 yang terutama didukung oleh kenaikan pendapatan segmen distribusi dan logistik sebesar 29,0% YoY, diikuti oleh pendapatan divisi nutrisi dan obat resep yang juga tumbuh masing-masing sebesar 13,8% YoY dan 6,6% YoY. Sedangkan pendapatan segmen produk kesehatan stagnan sebesar Rp863 miliar pada 1Q22. Sementara itu, penjualan ekspor meningkat sebesar 43,3% YoY menjadi Rp379 miliar pada 1Q22 yang terutama ditopang oleh pertumbuhan penjualan produk kesehatan sebesar 65,3% YoY. Pendapatan divisi obat resep dan nutrisi masing-masing meningkat 45,1% YoY dan 13,7% YoY. Sedangkan pendapatan divisi distribusi dan logistik mengalami penurunan sebesar 38,2% YoY. Kontribusi penjualan ekspor terhadap pendapatan meningkat dari 4,4% pada 1Q21 menjadi 5,4% pada 1Q22.

Laba bersih meningkat 16,5% YoY pada 1Q22

Laba kotor meningkat 10,6% YoY menjadi Rp2,9 triliun pada 1Q22 dengan GPM yang mengalami penurunan menjadi 41,7% dari 44,0% pada 1Q21 yang disebabkan oleh perubahan portofolio produk. Sementara OPM meningkat tipis dari 14,9% pada 1Q21 menjadi 15,0% pada 1Q22 seiring kenaikan biaya operasional yang relatif terjaga. Sementara itu, pada 1Q22 perseroan membukukan laba selisih kurs sebesar Rp11 miliar dari sebelumnya rugi bersih sebesar Rp7 miliar pada 1Q21. Beban keuangan perseroan juga mengalami penurunan sebesar 25,2% YoY sehingga laba bersih meningkat 16,5% YoY menjadi Rp835 miliar pada 1Q22 dengan NPM flat di level 11,9%.

Seluruh divisi bukukan kinerja yang baik pada 1Q22

Divisi obat resep membukukan kenaikan pendapatan sebesar 9,5% YoY menjadi Rp1,5 triliun yang salah satunya didukung oleh meningkatnya kunjungan pasien ke rumah sakit. Namun, GPM divisi tersebut turun dari 53,0% pada 1Q21 menjadi 52,5% pada 1Q22 seiring meningkatnya kontribusi dari produk obat generik tidak bermerk menjadi 26,0% dari 22,0% pada 1Q21. Pendapatan divisi produk kesehatan meningkat 6,0% YoY menjadi Rp1,0 triliun pada 1Q22 yang mayoritas didukung oleh kenaikan penjualan produk OTC seperti vitamin dan suplemen, dengan GPM yang relatif stabil di level 56,2% dari 56,4% pada 1Q21. Sementara itu, pendapatan divisi nutrisi meningkat sebesar 13,8% YoY menjadi Rp1,9 triliun pada 1Q22 dengan margin yang melemah menjadi 51,3% dari 52,0% pada 1Q21 seiring kenaikan harga bahan baku skimmed milk. Adapun pendapatan divisi distribusi dan logistik meningkat sebesar 28,9% YoY menjadi Rp2,6 triliun pada 1Q22 dengan GPM yang mengalami penurunan menjadi 22,8% dari 25,3% pada 1Q21.

Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp1.850/saham

KLBF membukukan kinerja yang solid sepanjang kuartal pertama tahun ini. Pencapaian ini di satu sisi didukung oleh mulai pulihnya ekonomi domestik namun di sisi lain, makro ekonomi global tengah berada dalam kondisi ketidakpastian dan rantai pasokan semakin menantang. Untuk mengantisipasi tantangan atas bahan baku tersebut, perseroan terus memperkuat pasokan bahan baku untuk menjaga ketersediaan produk di pasar. Untuk meningkatkan penjualan, KLBF terus melakukan inovasi diantaranya meningkatkan kontribusi produk dalam program Jaminan Kesehatan Nasional, meluncurkan berbagai produk kesehatan preventif dan herbal, menawarkan produk nutrisi yang lebih terjangkau serta memperluas layanan kesehatan berbasis digital. Untuk mendekatkan diri dengan basis pelanggan yang lebih luas, perseroan menyediakan platform B2C - Klikdokter (telemedicine) dan B2B - EMOS & MOSTRAS melalui divisi distribusi & logistik. Di sisi lain, KLBF juga memiliki neraca yang sehat dengan posisi net cash pada 1Q22 sehingga dapat mendukung ekspansi dan kecukupan modal kerja. Berdasarkan pertimbangan tersebut, kami tetap mempertahankan rekomendasi BUY untuk saham KLBF dengan target harga Rp1.850/saham.

Key Statistics

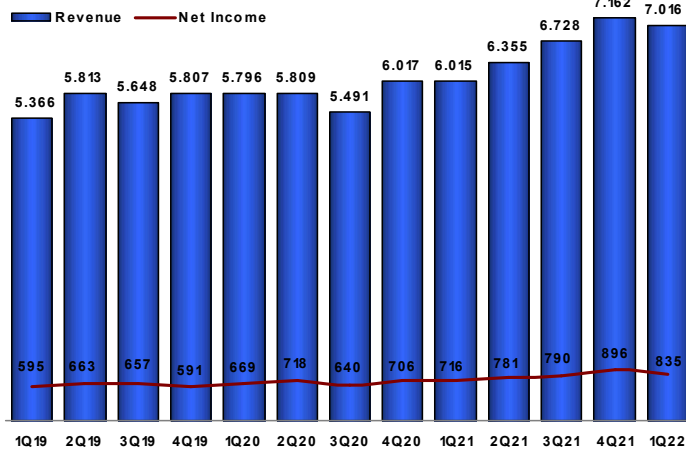
Year end Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Rp bn)	23.113	26.261	29.547	33.036	36.747
Gross profit (Rp bn)	10.246	11.284	12.643	14.065	15.561
Operating profit (Rp bn)	3.555	4.021	4.488	4.980	5.493
Profit before tax (Rp)	3.628	4.143	4.621	5.126	5.648
Net profit (Rp)	2.733	3.184	3.547	3.930	4.327
EPS (Rp)	58,3	67,9	75,7	83,8	92,3
EPS growth (%)	9,0	16,5	11,4	10,8	10,1
PER (x)	26,2	22,5	20,2	18,2	16,6
PBV (x)	4,1	3,7	3,3	3,0	2,7
ROA (%)	12,8	13,2	13,2	13,3	13,4
ROE (%)	16,4	17,2	17,2	17,3	17,3

Analyst

Winy Rahardja

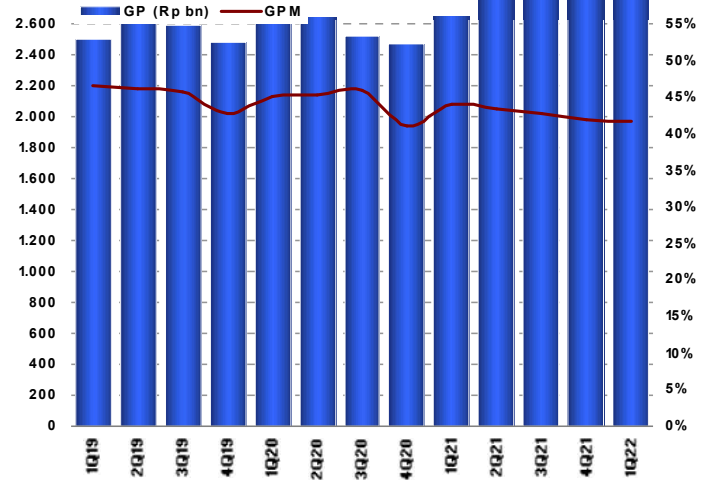
Kalbe Farma (KLBF)

Pendapatan dan Laba bersih 1Q19 - 1Q22 (Rp miliar)



Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Laba Kotor dan Margin Laba Kotor 1Q19 - 1Q22



Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Performa Keuangan per Divisi

Description (Rp miliar)	4Q21	1Q22	QoQ	1Q21	1Q22	YoY
Revenue	7.162	7.016	(2,0%)	6.015	7.016	16,6%
COGS	4.158	4.087	(1,7%)	3.368	4.087	21,3%
Gross profit	3.005	2.929	(2,5%)	2.647	2.929	10,6%
Gross profit margin	41,9%	41,7%		44,0%	41,7%	
Operating expenses	1.823	1.878	3,0%	1.750	1.878	7,3%
Operating profit	1.182	1.051	(11,1%)	897	1.051	17,2%
Operating profit margin	16,5%	15,0%		14,9%	15,0%	
Net profit	896	835	(6,8%)	716	835	16,5%
Net profit margin	12,5%	11,9%		11,9%	11,9%	
Prescription						
Revenue	1.528	1.529	0,1%	1.396	1.529	9,5%
% of revenue	21,3%	21,8%		23,2%	21,8%	
Gross profit	804	804	0,0%	741	804	8,5%
Gross profit margin	52,6%	52,5%		53,0%	52,5%	
Consumer health						
Revenue	706	1.009	43,0%	952	1.009	6,0%
% of revenue	9,9%	12,4%		12,7%	12,4%	
Gross profit	427	567	32,8%	536	567	5,6%
Gross profit margin	60,5%	56,2%		56,4%	56,2%	
Nutritionals						
Revenue	1.992	1.886	(5,3%)	1.658	1.886	13,8%
% of revenue	27,8%	23,8%		24,5%	23,8%	
Gross profit	1.022	968	(5,3%)	862	968	12,2%
Gross profit margin	51,3%	51,3%		52,0%	51,3%	
Distribution & logistic						
Revenue	2.937	2.591	(11,8%)	2.010	2.591	28,9%
% of revenue	41,0%	41,8%		40,8%	41,8%	
Gross profit	753	591	(21,5%)	508	591	16,3%
Gross profit margin	25,6%	22,8%		25,3%	22,8%	

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Kalbe Farma (KLBF)

FINANCIAL TABLES

CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net revenue	23.113	26.261	29.547	33.036	36.747
Revenue growth YoY	2,1%	13,6%	12,5%	11,8%	11,2%
Cost of revenue	<u>12.866</u>	<u>14.977</u>	<u>16.904</u>	<u>18.972</u>	<u>21.185</u>
Gross profit	10.246	11.284	12.643	14.065	15.561
Gross profit growth YoY	0,0%	10,1%	12,0%	11,2%	10,6%
Selling expenses	5.014	5.550	6.234	6.971	7.754
General and administrative expenses	1.392	1.422	1.596	1.751	1.911
Research and development expenses	<u>285</u>	<u>291</u>	<u>325</u>	<u>363</u>	<u>404</u>
Operating profit	3.555	4.021	4.488	4.980	5.493
Operating profit growth YoY	7,4%	13,1%	11,6%	11,0%	10,3%
EBITDA	4.108	4.628	5.094	5.597	6.123
EBITDA growth YoY	8,9%	12,6%	10,1%	9,9%	9,4%
Other income/(expenses)	<u>72</u>	<u>122</u>	<u>133</u>	<u>146</u>	<u>156</u>
Profit before income tax	3.628	4.143	4.621	5.126	5.648
Income tax expenses	(828)	(911)	(1.016)	(1.127)	(1.242)
Minority interest	<u>(66)</u>	<u>(48)</u>	<u>(58)</u>	<u>(68)</u>	<u>(79)</u>
Net profit	2.733	3.184	3.547	3.930	4.327
Net profit growth YoY	9,0%	16,5%	11,4%	10,8%	10,1%

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Current assets					
Cash and cash equivalents	5.208	6.216	7.430	8.953	10.010
Trade receivables	3.477	3.431	3.693	4.130	4.900
Inventories	3.600	5.087	5.829	6.324	7.062
Other current assets	<u>790</u>	<u>978</u>	<u>984</u>	<u>987</u>	<u>994</u>
Total current assets	13.075	15.712	17.935	20.393	22.965
Non-current assets					
Property, plan and equipment	8.158	7.994	8.154	8.317	8.483
Other non-current assets	<u>1.331</u>	<u>1.960</u>	<u>2.028</u>	<u>2.095</u>	<u>2.163</u>
Total non-current assets	9.489	9.954	10.182	10.412	10.647
Total assets	22.564	25.667	28.117	30.805	33.612
Current liabilities					
Short-term loans	369	94	101	104	109
Trade payables	1.240	1.668	1.878	2.108	2.230
Accrued expenses	406	552	552	552	552
Other current liabilities	<u>1.160</u>	<u>1.221</u>	<u>1.234</u>	<u>1.253</u>	<u>1.268</u>
Total current liabilities	3.176	3.535	3.764	4.017	4.158
Non-current liabilities					
Long-term loans	789	533	557	570	583
Estimated employee benefit liability	320	314	321	329	338
Other non-current liabilities	<u>3</u>	<u>20</u>	<u>21</u>	<u>22</u>	<u>23</u>
Total non-current liabilities	1.112	866	900	922	944
Minority interests	871	1.686	1.855	2.040	2.245
Shareholders' equity	17.406	19.580	21.598	23.825	26.265
Total liabilities and equity	22.564	25.667	28.117	30.805	33.612

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Kalbe Farma (KLBF)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profit	2.733	3.184	3.547	3.930	4.327
Depreciation & amortization	553	606	606	618	630
Changes in working capital	<u>692</u>	<u>(1.078)</u>	<u>(795)</u>	<u>(694)</u>	<u>(1.387)</u>
CF from operating activities	3.978	2.712	3.358	3.854	3.570
Investment in fixed assets	(1.044)	(443)	(765)	(781)	(796)
Others	<u>45</u>	<u>(674)</u>	<u>(67)</u>	<u>(67)</u>	<u>(69)</u>
CF from investing activities	(1.000)	(1.116)	(833)	(847)	(865)
Net change in debt	341	(507)	32	17	17
Dividends paid	(1.219)	(1.313)	(1.529)	(1.703)	(1.887)
Others	<u>67</u>	<u>1.232</u>	<u>186</u>	<u>203</u>	<u>222</u>
CF from financing activities	(811)	(587)	(1.311)	(1.483)	(1.648)
Net cash flows	2.167	1.008	1.213	1.523	1.057
Cash and cash equivalents. beginning	<u>3.040</u>	<u>5.208</u>	<u>6.216</u>	<u>7.430</u>	<u>8.953</u>
Cash and cash equivalents. ending	5.208	6.216	7.430	8.953	10.010

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

RATIO ANALYSIS

Year End Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Gross profit margin (%)	44,3	43,0	42,8	42,6	42,3
Operating profit margin (%)	15,4	15,3	15,2	15,1	14,9
EBITDA margin (%)	17,8	17,6	17,2	16,9	16,7
Net profit margin (%)	11,8	12,1	12,0	11,9	11,8
Operating expenses/sales	28,9	27,7	27,6	27,5	27,4
ROE (%)	16,4	17,2	17,2	17,3	17,3
ROA (%)	12,8	13,2	13,2	13,3	13,4
DER (%)	6,7	3,2	3,0	2,8	2,6
Net (cash) gearing (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
EPS (Rp)	58,3	67,9	75,7	83,8	92,3
BVS (Rp)	371	418	461	508	560
PER (x)	26,2	22,5	20,2	18,2	16,6
PBV (x)	4,1	3,7	3,3	3,0	2,7
EV/EBITDA (x)	16,5	14,3	12,8	11,3	10,2

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

Kalbe Farma (KLBF)

Disclaimer

This report is prepared by PT KB Valbury Sekuritas, a member of the Indonesia Stock Exchange, or its subsidiaries or its affiliates ("KBVS"). All the material presented in this report is under copyright to KBVS. None of the parts of this material, nor its contents, may be copied, photocopied, or duplicated in any form or by any means or altered in any way, or transmitted to, or distributed to any other party without the prior written consent of KBVS.

The research presented in this report is based on the information obtained by KBVS from sources believed to be reliable, however KBVS do not make representations as to their accuracy, completeness or correctness. KBVS accepts no liability for any direct, indirect and/or consequential loss (including any claims for loss of profit) arising from the use of the material presented in this report and further communication given or relied in relation to this document. The material in this report is not to be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial products. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgement. Past performance and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, valuations, opinions, forecasts and estimates contained in this report reflects a judgement at its original date of publication by KBVS and are subject to change without notice, its accuracy is not guaranteed or it may be incomplete.

The Research Analyst(s) primarily responsible for the content of this research report, in part or as a whole, certifies that the views about the companies and their securities expressed in this report accurately reflect his/her personal views. The Analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is or will be related to specific recommendation views expressed in this report. It also certifies that the views and recommendations expressed in this report do not and will not take into account client circumstances, objectives, needs and no intentions involved as a use for recommendations for sale or buy any securities or financial instruments.