

## Kalbe Farma (KLBF)

Terus bertumbuh di kuartal II/2022

05 Agustus 2022



<b>KLBF IJ</b>	<b>BUY</b>
Sektor	Farmasi
Harga per 04 Agt 2022 (Rp)	1.595
Target harga (Rp)	1.850
Upside/Downside (%)	16,0

## Informasi Perusahaan

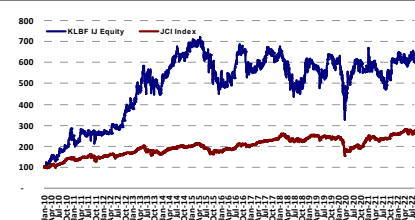
Kalbe Farma merupakan perusahaan kesehatan yang memiliki fokus bisnis pada empat divisi, yakni divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi, serta divisi distribusi dan logistik.

Kapitalisasi pasar (Rp miliar)	74.766
Saham beredar (juta)	46.875
Kisaran harga 1 tahun (Rp)	1.735-1.240
Vol. rata-rata harian 3 bln ('000)	46.717
Tran. rata-rata harian 3 bln (Rp jt)	76.641

## 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	41,38

## Pergerakan Harga Saham KLBF Vs IHSG



Sumber: Bloomberg

	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Performa (%)	(2,4)	(2,7)	22,2

- **KLBF bukukan laba bersih 1H22 sebesar Rp1,6 triliun**
- **Divisi distribusi dan logistik topang 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 1H22 Rp13,9 triliun

Pendapatan KLBF meningkat sebesar 12,6% YoY menjadi Rp13,9 triliun pada semester pertama tahun 2022 yang terutama didukung oleh kenaikan pendapatan divisi distribusi dan logistik. Penjualan domestik meningkat 11,9% YoY menjadi Rp13,2 triliun pada 1H22 yang terutama didukung oleh kenaikan pendapatan segmen distribusi dan logistik sebesar 16,8% YoY, diikuti oleh pendapatan divisi nutrisi dan obat resep yang juga tumbuh masing-masing sebesar 11,4% YoY dan 7,9% YoY. Sementara pendapatan segmen produk kesehatan meningkat sebesar 6,3% YoY menjadi Rp1,9 triliun pada 1H22. Sementara itu, penjualan ekspor meningkat sebesar 18,6% YoY menjadi Rp646 miliar pada 1H22 yang terutama ditopang oleh pertumbuhan penjualan obat resep sebesar 18,8% YoY. Pendapatan divisi produk kesehatan dan nutrisi masing-masing meningkat 16,0% YoY dan 21,1% YoY. Pendapatan divisi distribusi dan logistik juga meningkat sebesar 47,8% YoY. Kontribusi penjualan ekspor terhadap pendapatan meningkat dari 4,4% pada 1H21 menjadi 4,7% pada 1H22.

## Laba bersih meningkat 9,3% YoY pada 1H22

Laba kotor meningkat sebesar 7,4% YoY menjadi Rp5,8 triliun pada 1H22 dengan GPM yang mengalami penurunan menjadi 41,8% dari 43,6% pada 1H21 seiring perubahan portofolio produk. OPM mengalami penurunan dari 14,9% pada 1H21 menjadi 14,6% pada 1H22 yang disebabkan oleh kenaikan biaya promosi serta gaji, upah, dan kesejahteraan karyawan masing-masing sebesar 15,0% YoY dan 6,6% YoY. Sementara itu, pada 1H22 perseroan membukukan penurunan pendapatan bunga sebesar 16,9% YoY menjadi Rp28 miliar. Bagian atas laba entitas asosiasi juga mengalami penurunan sebesar 29,3% YoY menjadi Rp25 miliar pada 1H22. Sementara laba selisih kurs meningkat sebesar 192,2% YoY menjadi Rp38 miliar pada 1H22. Laba bersih KLBF meningkat sebesar 9,3% YoY menjadi Rp1,6 triliun pada 1H22 dengan NPM di level 11,8% dari 12,1% pada 1H21.

## Seluruh divisi bukukan kinerja yang baik pada 1H22

Divisi obat resep membukukan kenaikan pendapatan sebesar 8,8% YoY menjadi Rp2,9 triliun pada 1H22 yang salah satunya didukung tumbuhnya volume penjualan. Namun, GPM divisi tersebut turun dari 53,0% pada 1H21 menjadi 51,8% pada 1H22 seiring portofolio produk. Pendapatan divisi produk kesehatan meningkat sebesar 7,2% YoY menjadi Rp2,1 triliun pada 1H22 yang mayoritas didukung oleh kenaikan penjualan produk OTC seperti vitamin dan suplemen, dengan GPM yang mengalami penurunan menjadi level 56,1% dari 58,1% pada 1H21. Sementara itu, pendapatan divisi nutrisi meningkat sebesar 11,8% YoY menjadi Rp3,7 triliun pada 1H22 dengan margin yang melemah menjadi 50,6% dari 51,6% pada 1H21 seiring kenaikan harga bahan baku skimmed milk. Adapun pendapatan divisi distribusi dan logistik meningkat sebesar 16,8% YoY menjadi Rp5,1 triliun pada 1H22 dengan GPM yang mengalami penurunan menjadi 23,5% dari 25,0% pada 1H21.

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

KLBF membukukan kinerja yang solid sepanjang 1H22 yang salah satunya didukung oleh membaiknya volume penjualan seiring kondisi ekonomi yang mulai pulih dan ekspektasi transisi pandemi Covid-19 ke arah Endemi. Namun di sisi lain, ketidakpastian ekonomi global karena tingginya inflasi dan gangguan rantai pasokan masih terus terjadi. Untuk mengantisipasi tantangan tersebut, perseroan terus memperkuat pasokan bahan baku untuk menjaga ketersediaan produk di pasar. Guna meningkatkan penjualan, KLBF terus melakukan inovasi diantaranya meningkatkan kontribusi produk dalam program JKN, 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. KLBF juga terus membuka kerjasama dengan berbagai pihak baik dalam bentuk joint-venture, akuisisi atau bentuk kerja sama bisnis lainnya seperti melalui PT Kalbe Genexine Biologics. Perseroan juga baru saja menandatangani Perjanjian Pembelian Saham dengan Sanofi Aventis Participations dan Hoechst GMBH. Di sisi lain, KLBF juga memiliki neraca yang sehat dengan posisi net cash pada 1H22 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

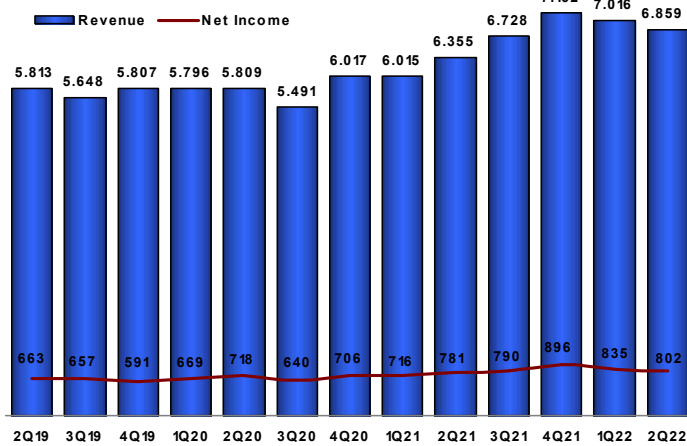
Year end Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Rp bn)	23.113	26.261	29.547	33.036	36.747
Gross profit (Rp bn)	10.246	11.284	12.643	14.065	15.561
Operating profit (Rp bn)	3.555	4.021	4.488	4.980	5.493
Profit before tax (Rp)	3.628	4.143	4.621	5.126	5.648
Net profit (Rp)	2.733	3.184	3.547	3.930	4.327
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)	27,4	23,5	21,1	19,0	17,3
PBV (x)	4,3	3,8	3,5	3,1	2,8
ROA (%)	12,8	13,2	13,2	13,3	13,4
ROE (%)	16,4	17,2	17,2	17,3	17,3

## Analyst

Winnie Rahardja

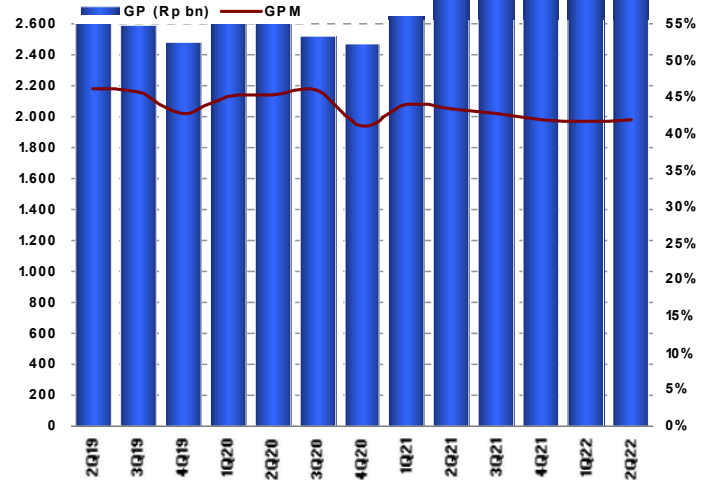
## Kalbe Farma (KLBF)

## Pendapatan dan Laba bersih 2Q19 - 2Q22 (Rp miliar)



Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

## Laba Kotor dan Margin Laba Kotor 2Q19 - 2Q22



Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas

## Performa Keuangan per Divisi

Description (Rp miliar)	1Q22	2Q22	QoQ	1H21	1H22	YoY
Revenue	7.016	6.859	(2,2%)	12.370	13.875	12,2%
COGS	4.087	3.989	(2,4%)	6.973	8.076	15,8%
Gross profit	2.929	2.869	(2,0%)	5.397	5.798	7,4%
Gross profit margin	41,7%	41,8%		43,6%	41,8%	
Operating expenses	1.878	1.896	1,0%	3.557	3.774	6,1%
Operating profit	1.051	973	(7,4%)	1.840	2.024	10,0%
Operating profit margin	15,0%	14,2%		14,9%	14,6%	
Net profit	835	802	(3,9%)	1.497	1.637	9,3%
Net profit margin	11,9%	11,7%		12,1%	11,8%	
<b>Prescription</b>						
Revenue	1.529	1.411	(7,7%)	2.703	2.941	8,8%
% of revenue	21,8%	22,1%		21,9%	21,2%	
Gross profit	804	721	(10,3%)	1.433	1.524	6,4%
Gross profit margin	52,5%	51,5%		53,0%	51,8%	
<b>Consumer health</b>						
Revenue	1.009	1.137	12,7%	2.001	2.146	7,2%
% of revenue	12,4%	11,9%		11,3%	11,1%	
Gross profit	567	637	12,3%	1.162	1.203	3,6%
Gross profit margin	56,2%	58,0%		58,1%	56,1%	
<b>Nutritionals</b>						
Revenue	1.886	1.833	(2,8%)	3.327	3.720	11,8%
% of revenue	23,8%	22,3%		20,9%	20,3%	
Gross profit	968	914	(5,6%)	1.717	1.882	9,6%
Gross profit margin	51,3%	49,0%		51,6%	50,6%	
<b>Distribution &amp; logistic</b>						
Revenue	2.591	2.477	(4,4%)	4.339	5.068	16,8%
% of revenue	41,8%	43,7%		45,7%	46,7%	
Gross profit	591	598	1,3%	1.086	1.189	9,5%
Gross profit margin	22,8%	28,0%		25,0%	23,5%	

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
<b>Net revenue</b>	<b>23.113</b>	<b>26.261</b>	<b>29.547</b>	<b>33.036</b>	<b>36.747</b>
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>
<b>Gross profit</b>	<b>10.246</b>	<b>11.284</b>	<b>12.643</b>	<b>14.065</b>	<b>15.561</b>
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>
<b>Operating profit</b>	<b>3.555</b>	<b>4.021</b>	<b>4.488</b>	<b>4.980</b>	<b>5.493</b>
Operating profit growth YoY	7,4%	13,1%	11,6%	11,0%	10,3%
<b>EBITDA</b>	<b>4.108</b>	<b>4.628</b>	<b>5.094</b>	<b>5.597</b>	<b>6.123</b>
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>
<b>Profit before income tax</b>	<b>3.628</b>	<b>4.143</b>	<b>4.621</b>	<b>5.126</b>	<b>5.648</b>
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>
<b>Net profit</b>	<b>2.733</b>	<b>3.184</b>	<b>3.547</b>	<b>3.930</b>	<b>4.327</b>
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
<b>Current assets</b>					
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>
<b>Total current assets</b>	<b>13.075</b>	<b>15.712</b>	<b>17.935</b>	<b>20.393</b>	<b>22.965</b>
<b>Non-current assets</b>					
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>
<b>Total non-current assets</b>	<b>9.489</b>	<b>9.954</b>	<b>10.182</b>	<b>10.412</b>	<b>10.647</b>
<b>Total assets</b>	<b>22.564</b>	<b>25.667</b>	<b>28.117</b>	<b>30.805</b>	<b>33.612</b>
<b>Current liabilities</b>					
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>
<b>Total current liabilities</b>	<b>3.176</b>	<b>3.535</b>	<b>3.764</b>	<b>4.017</b>	<b>4.158</b>
<b>Non-current liabilities</b>					
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>
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>1.112</b>	<b>866</b>	<b>900</b>	<b>922</b>	<b>944</b>
Minority interests	871	1.686	1.855	2.040	2.245
<b>Shareholders' equity</b>	<b>17.406</b>	<b>19.580</b>	<b>21.598</b>	<b>23.825</b>	<b>26.265</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>22.564</b>	<b>25.667</b>	<b>28.117</b>	<b>30.805</b>	<b>33.612</b>

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	692	(1.078)	(795)	(694)	(1.387)
<b>CF from operating activities</b>	<b>3.978</b>	<b>2.712</b>	<b>3.358</b>	<b>3.854</b>	<b>3.570</b>
Investment in fixed assets	(1.044)	(443)	(765)	(781)	(796)
Others	45	(674)	(67)	(67)	(69)
<b>CF from investing activities</b>	<b>(1.000)</b>	<b>(1.116)</b>	<b>(833)</b>	<b>(847)</b>	<b>(865)</b>
Net change in debt	341	(507)	32	17	17
Dividends paid	(1.219)	(1.313)	(1.529)	(1.703)	(1.887)
Others	67	1.232	186	203	222
<b>CF from financing activities</b>	<b>(811)</b>	<b>(587)</b>	<b>(1.311)</b>	<b>(1.483)</b>	<b>(1.648)</b>
<b>Net cash flows</b>	<b>2.167</b>	<b>1.008</b>	<b>1.213</b>	<b>1.523</b>	<b>1.057</b>
<b>Cash and cash equivalents. beginning</b>	<b>3.040</b>	<b>5.208</b>	<b>6.216</b>	<b>7.430</b>	<b>8.953</b>
<b>Cash and cash equivalents. ending</b>	<b>5.208</b>	<b>6.216</b>	<b>7.430</b>	<b>8.953</b>	<b>10.010</b>

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)	27,4	23,5	21,1	19,0	17,3
PBV (x)	4,3	3,8	3,5	3,1	2,8
EV/EBITDA (x)	17,2	14,9	13,3	11,9	10,7

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 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.