

Kalbe Farma (KLBF)

Perbaikan ekonomi topang performa bisnis di masa depan

08 April 2022



KLBF IJ	BUY
Sektor	Farmasi
Harga per 07 Apr 2022 (Rp)	1.580
Target harga (Rp)	1.850
Upside/Downside (%)	17,1

Informasi Perusahaan

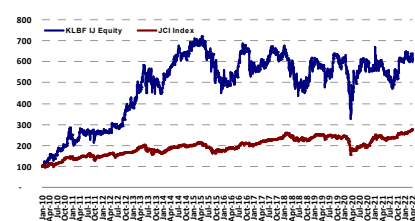
Kalbe Farma merupakan perusahaan kesehatan yang memiliki fokus bisnis pada empat divisi, yakni divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi, serta divisi distribusi dan logistik.

Kapitalisasi pasar (Rp miliar)	74.063
Saham beredar (juta)	46.875
Kisaran harga 1 tahun (Rp)	1.730-1.240
Vol. rata-rata harian 3 bln ('000)	38.294
Tran. rata-rata harian 3 bln (Rp jt)	62.908

Pemegang Saham (%)

Gira Sole Prima	10,29
Santa Seha Sanadi	10,09
Diptanala Bahana	9,50
Lucasta Murni Cemerlang	9,47
Ladang Ira Panen	10,09
Bina Arta Charisma	8,50
Publik	42,08

Pergerakan Harga Saham KLBF Vs IHSG



Sumber: Bloomberg

	1M	3M	12M
Performa (%)	(1,6)	(4,5)	1,9

- Divisi distribusi dan logistik menjadi penopang pertumbuhan pendapatan
- KLBF bukukan laba bersih 2021 sebesar Rp3,2 triliun
- Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp1.850/saham, didukung oleh membaiknya ekonomi, meningkatnya permintaan, dan neraca yang solid

KLBF bukukan pendapatan 2021 Rp26,3 triliun

Pendapatan KLBF meningkat sebesar 13,6% YoY menjadi Rp26,3 triliun sepanjang tahun 2021 yang terutama didukung oleh kenaikan pendapatan divisi distribusi dan logistik. Penjualan domestik meningkat 13,7% YoY menjadi Rp25,0 triliun pada 2021 yang terutama didukung oleh kenaikan pendapatan segmen distribusi dan logistik sebesar 25,8% YoY, diikuti oleh pendapatan divisi obat resep dan produk kesehatan yang juga tumbuh masing-masing sebesar 15,6% YoY dan 7,6% YoY. Pendapatan divisi nutrisi juga membukukan peningkatan tipis sebesar 1,2% YoY. Sementara itu, penjualan ekspor meningkat sebesar 12,2% YoY menjadi Rp1,2 triliun pada 2021 yang terutama ditopang oleh pertumbuhan penjualan divisi nutrisi sebesar 39,5% YoY. Divisi distribusi dan logistik meningkat signifikan hingga 81,9% YoY. Sementara itu, divisi obat resep dan produk kesehatan masing-masing meningkat 6,3% YoY dan 3,5% YoY. Kontribusi penjualan ekspor terhadap pendapatan stagnan di level 4,8% pada 2021.

Laba bersih meningkat 16,5% YoY pada 2021

Laba kotor meningkat 10,1% YoY menjadi Rp11,3 triliun pada 2021 dengan GPM yang mengalami penurunan menjadi 43,0% dari 44,3% pada 2020 yang disebabkan oleh perubahan portofolio produk. Sementara OPM turun tipis dari 15,4% pada 2020 menjadi 15,3% pada 2021 seiring kenaikan biaya operasional yang relatif terjaga. Sementara itu, pada 2021 perseroan mengalami rugi selisih kurs sebesar Rp20 miliar dari sebelumnya laba sebesar Rp30 miliar pada 2020. Namun, kerugian tersebut terkompensasi dengan penurunan beban bunga sebesar 35,9% YoY dan kenaikan bagian laba atas entitas asosiasi hingga hampir 4x lipat YoY. Untuk itu, laba bersih KLBF meningkat sebesar 16,5% YoY menjadi Rp3,2 triliun pada 2021 dengan NPM di level 12,1%, meningkat dari 11,8% pada 2020.

Divisi distribusi dan logistik menjadi penopang kinerja 2021

Divisi obat resep membukukan kenaikan pendapatan sebesar 14,8% YoY menjadi Rp5,7 triliun yang salah satunya didukung oleh meningkatnya kunjungan pasien ke rumah sakit. Namun, GPM divisi tersebut turun dari 53,4% pada 2020 menjadi 52,8% pada 2021 seiring bauran portofolio produk. Sementara itu, pendapatan divisi produk kesehatan meningkat 7,1% YoY menjadi Rp3,6 triliun pada 2021 yang diantaranya didukung oleh kenaikan penjualan vitamin dan suplemen, dengan GPM yang meningkat menjadi 59,0% dari 57,8% tahun 2020. Pendapatan divisi distribusi dan logistik sebagai kontributor terbesar meningkat sebesar 25,8% YoY menjadi Rp9,8 triliun pada 2021 dengan GPM stabil di level 29,5%. Adapun pendapatan divisi nutrisi membukukan kenaikan sebesar 2,5% YoY menjadi Rp7,2 triliun pada 2021 dengan margin yang melemah menjadi 51,5% dari 53,0% pada 2020.

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

Seiring dengan membaiknya pandemi Covid-19 yang bahkan diikuti dengan ekspektasi transisi ke arah endemi, memberikan dampak positif bagi pemulihan ekonomi. Kondisi ini tidak hanya terefleksi pada kondisi keuangan KLBF sepanjang tahun 2021, namun juga tercermin dari target penjualan pada tahun 2022. Di tahun ini, perseroan menargetkan penjualan tumbuh pada kisaran 11-15% yang ditopang oleh performa seluruh divisi. KLBF juga menganggarkan belanja modal sebesar Rp1 triliun di tahun ini yang akan digunakan untuk perluasan kapasitas produksi dan distribusi. Sementara itu, perseroan juga terus melakukan inovasi produk sehingga dapat menjangkau berbagai segmen, baik menengah atas maupun bawah. Perubahan perilaku masyarakat yang cenderung beralih ke produk-produk yang lebih murah dapat dijangkau KLBF dengan menghadirkan varian yang terjangkau. Di sisi lain, untuk mengkompensasi dampak terhadap penurunan margin, perseroan juga mengembangkan produk-produk yang memiliki margin relatif tinggi, salah satunya biosimilar. Tidak luput juga, seiring dengan perkembangan digital, platform B2C-Klikdokter (telemedicine) dan B2B-EMOS & Mostrans juga terus didorong oleh perseroan. Ditambah juga, KLBF memiliki neraca yang solid dengan posisi net cash di tahun 2021 yang dapat menopang dan memberikan fleksibilitas bagi perseroan dalam melakukan ekspansi. Berdasarkan pertimbangan tersebut, kami tetap mempertahankan rekomendasi BUY untuk saham KLBF dengan target harga Rp1.850/saham.

Key Statistics

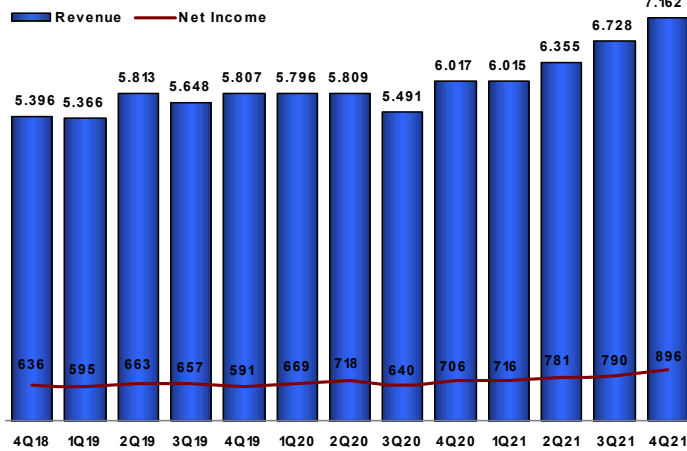
Year end Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Rp bn)	23.113	26.261	29.547	33.036	36.747
Gross profit (Rp bn)	10.246	11.284	12.643	14.065	15.561
Operating profit (Rp bn)	3.555	4.021	4.488	4.980	5.493
Profit before tax (Rp)	3.628	4.143	4.621	5.126	5.648
Net profit (Rp)	2.733	3.184	3.547	3.930	4.327
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)	27,1	23,3	20,9	18,8	17,1
PBV (x)	4,3	3,8	3,4	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

Winy Rahardja

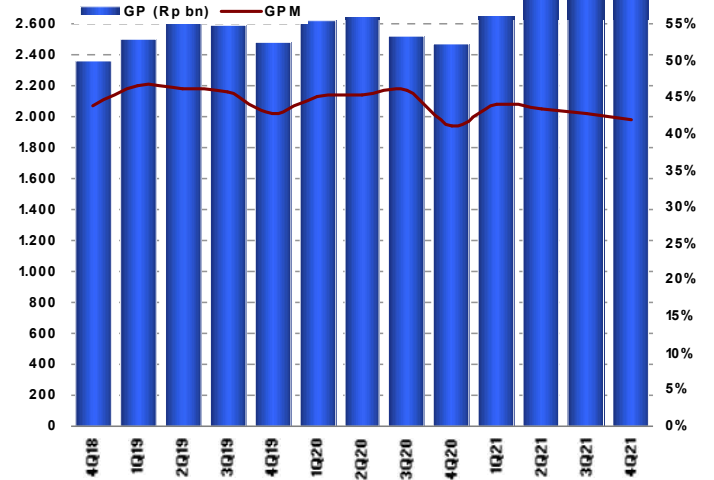
Kalbe Farma (KLBF)

Pendapatan dan Laba bersih 4Q18 - 4Q21 (Rp miliar)



Sumber: Perusahaan, Valbury Sekuritas Indonesia

Laba Kotor dan Margin Laba Kotor 4Q18 - 4Q21



Sumber: Perusahaan, Valbury Sekuritas Indonesia

Performa Keuangan per Divisi

Description (Rp miliar)	3Q21	4Q21	QoQ	2020	2021	YoY
Revenue	6.728	7.162	6,5%	23.113	26.261	13,6%
COGS	3.846	4.158	8,1%	12.866	14.977	16,4%
Gross profit	2.882	3.005	4,3%	10.246	11.284	10,1%
Gross profit margin	42,8%	41,9%		44,3%	43,0%	
Operating expenses	1.882	1.823	(3,2%)	6.691	7.262	8,5%
Operating profit	1.000	1.182	18,2%	3.555	4.021	13,1%
Operating profit margin	14,9%	16,5%		15,4%	15,3%	
Net profit	790	896	13,3%	2.733	3.184	16,5%
Net profit margin	11,7%	12,5%		11,8%	12,1%	
Prescription						
Revenue	1.488	1.528	2,7%	4.984	5.719	14,8%
% of revenue	22,1%	21,3%		21,6%	21,8%	
Gross profit	783	804	2,6%	2.659	3.020	13,6%
Gross profit margin	52,7%	52,6%		53,4%	52,8%	
Consumer health						
Revenue	916	706	(22,9%)	3.382	3.623	7,1%
% of revenue	13,6%	9,9%		14,6%	13,8%	
Gross profit	550	427	(22,4%)	1.954	2.138	9,5%
Gross profit margin	60,0%	60,5%		57,8%	59,0%	
Nutritionals						
Revenue	1.848	1.992	7,8%	6.994	7.166	25,8%
% of revenue	27,5%	27,8%		30,3%	27,3%	
Gross profit	951	1.022	7,5%	3.708	3.689	(0,5%)
Gross profit margin	51,4%	51,3%		53,0%	51,5%	
Distribution & logistic						
Revenue	2.477	2.937	18,6%	7.752	9.752	25,8%
% of revenue	36,8%	41,0%		33,5%	37,1%	
Gross profit	598	753	25,8%	1.925	2.436	26,5%
Gross profit margin	24,1%	25,6%		29,5%	29,5%	

Sumber: Perusahaan, Valbury Sekuritas Indonesia

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 Indonesia

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 Indonesia

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 Indonesia

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)	27,1	23,3	20,9	18,8	17,1
PBV (x)	4,3	3,8	3,4	3,1	2,8
EV/EBITDA (x)	17,0	14,8	13,2	11,8	10,6

Sumber: Perusahaan, KB Valbury Sekuritas Indonesia

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.