

 **Indofood CBP Sukses Makmur**

Recommendation: BUY
 Target Price (12-month horizon): IDR13,700 (+21%)
 Current price: IDR11,275
 Number of Shares outstanding: 11.7bn
 Market Capitalization: IDR131.5tr

Results Review

ICBP - 3Q19

11 November 2019

Tasteful Instant Noodles

9M19 Performances

Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) published its 9M19 financials with total net sales of IDR32.8tr (+11.2% YOY), and net profit at IDR3.9tr (+11.5% YoY). ICBP maintained the sweet surprise it delivered since the 1Q19 whereby its Noodles division posted double digit sales growth of 13.7% YoY, the first time since 2014 of 14.9% YoY (1H19: 14.8% YoY, 9M19:12.3% YoY). September this year, Noodles contributed 64.4% to total Sales, and 84.1% to total EBIT. In September this year Sales of Dairy, Snack Foods, Food Seasonings, Nutrition and Special Foods have also increased, by 2.8%, 2.5%, 83.9%, 14.7%, respectively as compared to the same period last year. Meanwhile, sales of Beverages division decreased slightly (-0.3% YoY). Note that this year see nine-months consolidation of food seasoning company Nugraha Indah Citarasa Indonesia, fully acquired as of October 2018.

Overall profitability improved with gross margin in during 9M19 recorded at 34.3% vs.32.5% in 9M18, operational margin at 17.7% vs. 16.9% in 9M18, pretax margin at 17.5% in 9M19 vs.16.8% in 9M18, and net income margin at 11.9% in 9M19 vs. 11.8% in 9M18.

Higher sales is attributed to higher contributions on new launches across the board as well as stable existing product sales whereby distribution channel expansions of each class of product are crucial, in our view. Also, with the fact that the USDIDR value strengthening this year, we suspect Indonesia consumers are better able to absorb higher selling price. Meanwhile, profitability improvements are also due to both better product mix whereby higher sales are originated from higher margin products as well as weakening several global commodity and energy prices.

Valuations

We arrived at equity value /share that we set as the counter's 12-M target price of IDR13,700 (WACC:9%, LTG:3%), representing a 21.4% share price gain over 12-M horizon. Earnings multiple wise, at our target price, ICBP is trading at 28.5x our forecast FY20 earnings estimates, a multiple within its historical average of 28 times.

We input double digit sales growth for next year, and high single digit for the 15 years after, while we assume profitability remain stable. ICBP has the record to manage the swing of commodity prices in its risk management control.

Earnings Forecasts

Year To 31 Dec	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Revenue (IDRbn)	35,607	38,413	43,804	48,859	53,946
Operating profit (IDRbn)	5,222	6,448	7,655	8,284	8,808
Net Profit (IDRbn)	3,797	4,576	5,073	5,603	6,033
EPS (IDR)	326	392	435	481	517
EPS Growth (%)	5.4	20.5	10.9	10.4	7.7
PER (x)	34.6	28.7	25.9	23.5	21.8

Source: ICBP, Analisa Saham Indonesia, share price close 8-Nov-2019

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Recommendation

We value the company acumen to catch up with domestic dynamic consumer market, especially in noodle segment, as the result of the company's continued innovations both in product and process. ICBP has years of record of strong balance sheet (net-cash position in end of September and last year), and dominance in the share of instant noodles segment domestically. Also, given stable macro indicators during the 3Q19 as well as central bank expansive monetary stance, we foresee next year is another conducive business environment for the company to generate growth. **BUY**

Global noodles consumption

Instant noodles world consumptions started to crept up since 2017 when noodles demand reached 100.1bn packs after plateauing the previous years (2016: 97.5bn, 2015: 97.5bn). Last year global demand recorded at 103.6bn packs (all data from WINA or World Instant Noodles Association). We relate the latest trend into the following: 1) higher urbanization rate, 2) noodles producer, by continued innovations, have kept up with consumers' taste and sophistications, to include 3) progressing distribution channels method, 4) the digitalized news platforms have inevitably occupied individual that traditional cooking becomes a less prioritized activity. Thus, we reckon instant noodles have become much less notorious among the health conscious individual as compared with the previous decade.

Indonesia

In terms of total demand, last year Indonesia ranked number two in the world at 12.6bn packs while China & Hong Kong ranked highest at 38.9bn packs. However, in terms of per capita consumptions, Indonesia ranked the fifth at 48 servings. Republic Korea was the first ranked with 73 packs/capita, and Vietnam occupied the second place at 53 packs per capita. At the other end, world-wide per capita consumptions hovered at 13.4 – 13.6 packs (this implies 1 pack of instant noodles consumption/month/person).

Indonesia current consumption per capita implies four serving per person per month provides room for growth for population size and growth. In addition, instant noodles consumption in Indonesia that used to have skewed more to the lower-middle and lower part of the income and social pyramid, has started to reverse trend, in-line of refinement both from the consumers and producers side.

Once viewed as saturated, instant noodle demand especially in Indonesia, resumes its promising prospect.

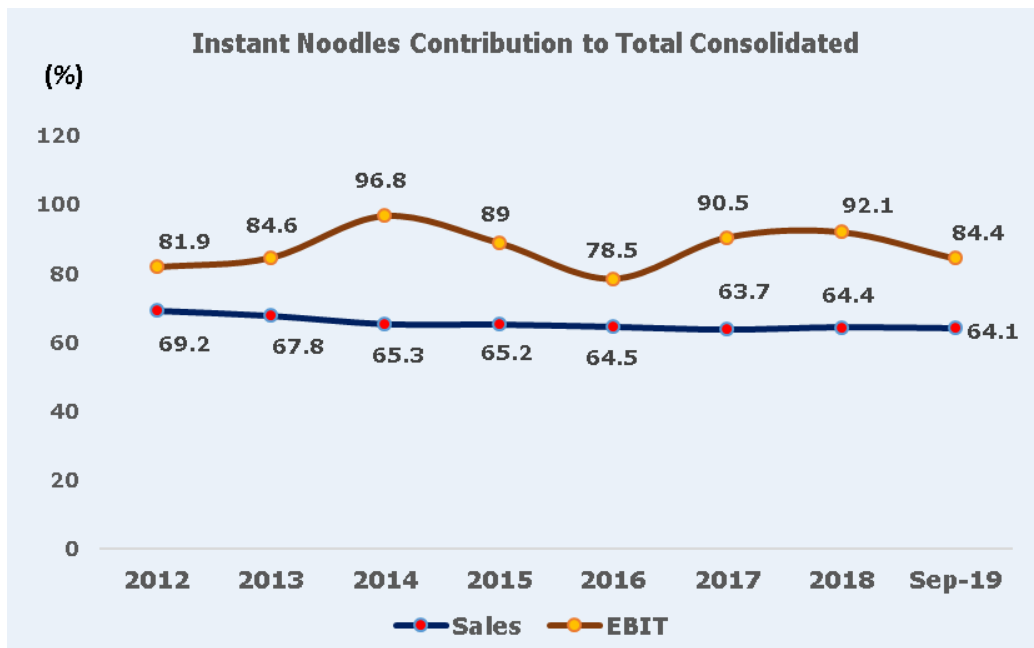
ICBP currently has 18bn pack of installed instant noodle capacity, now run at around 70% rate, is major market player in Indonesia with an estimated market share of c.71%. Especially in instant noodle segment, ICBP has shown its continued innovations on breaking up consumers' preferences from a single product into layers of choice.

Contact analyst: Dang Maulida

Disclaimer

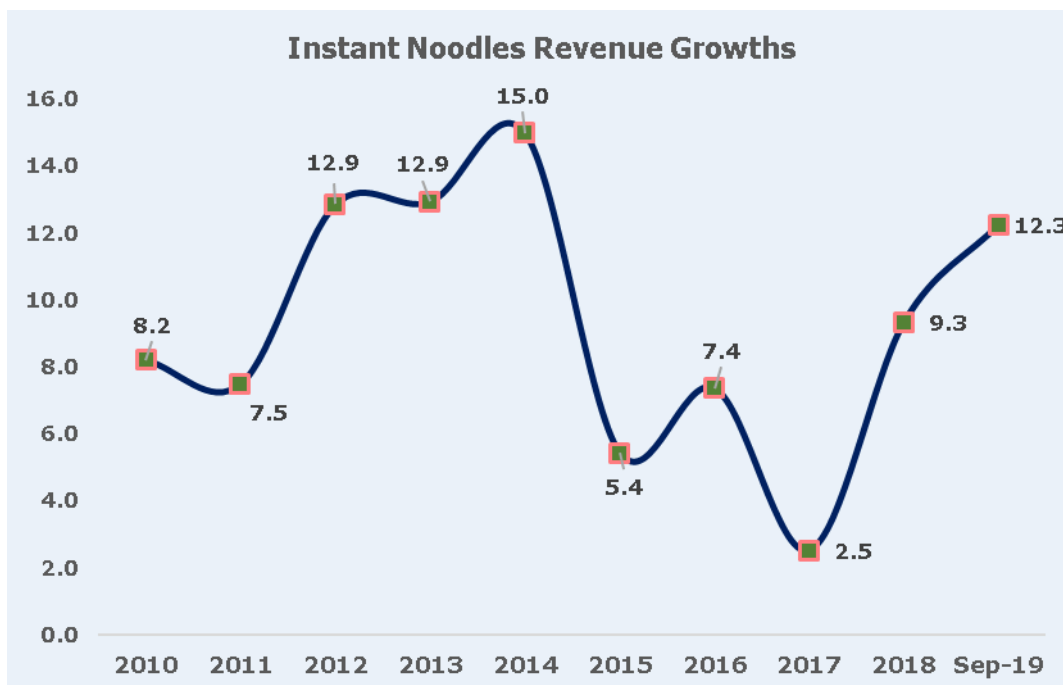
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Graph (1): Maintains its high contributions to total consolidated sales and EBIT



Source: Annual Report ICBP, Analisa Saham Indonesia

Graph (2): Growth started to pick-up again

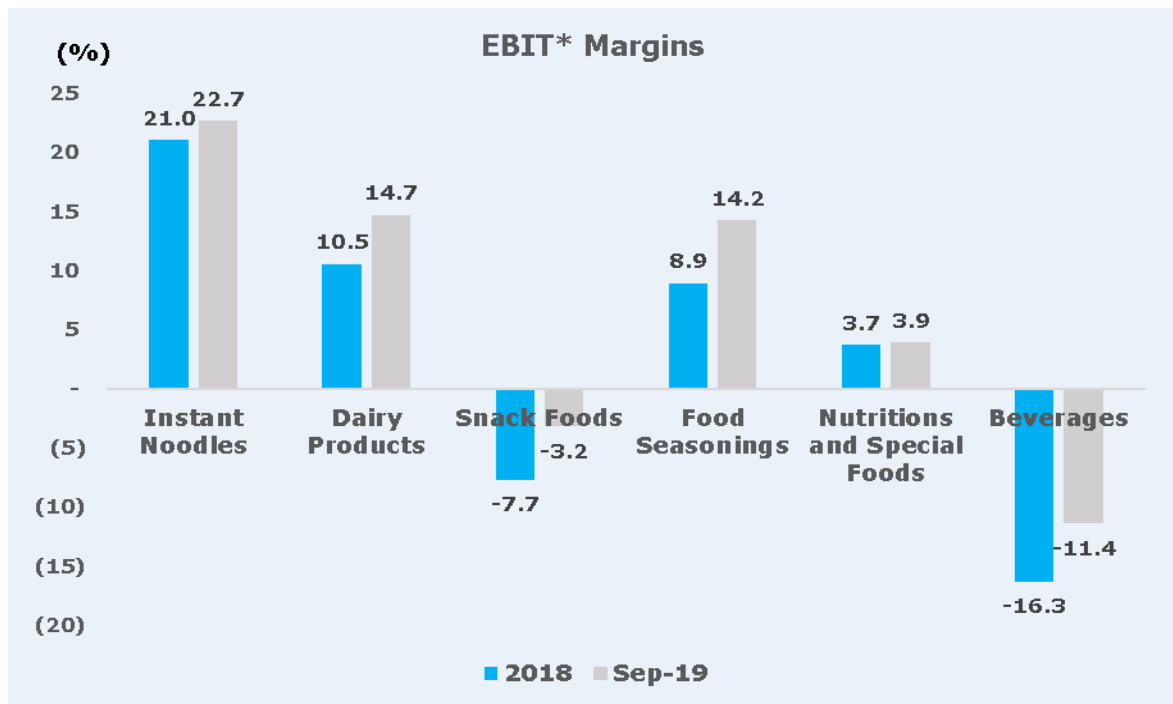


Source: Annual Report ICBP, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

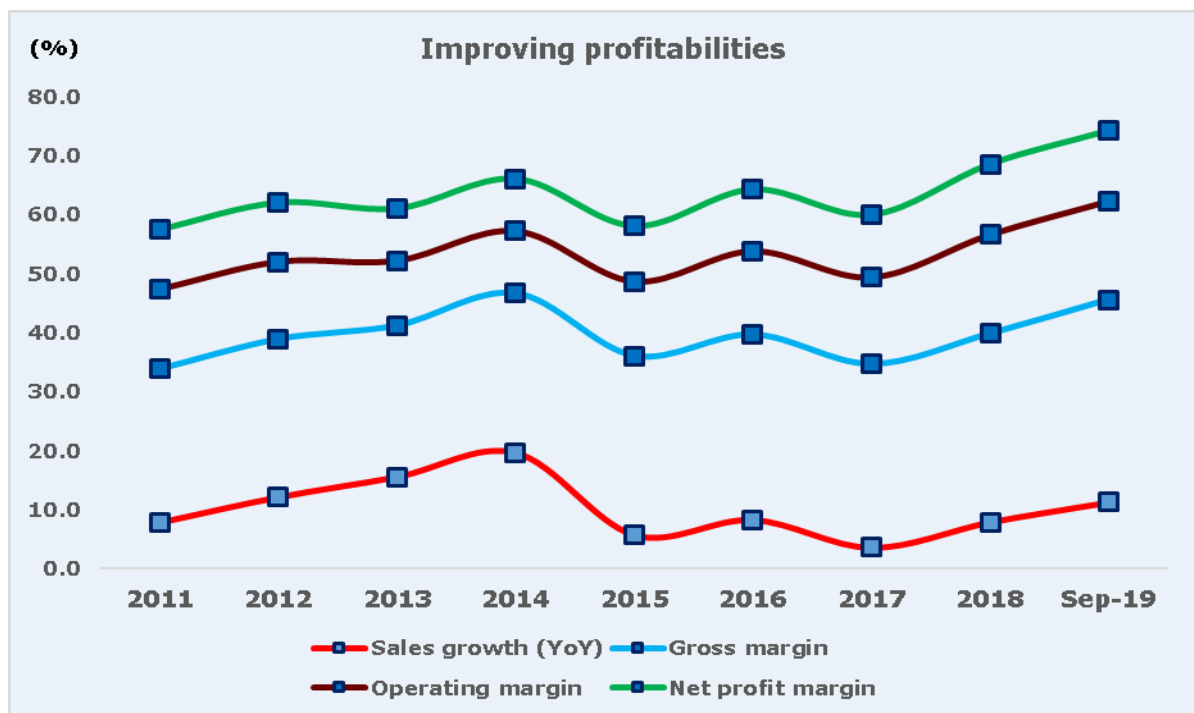
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Graph (3): Year-to-date in a bright performances



Source: * After eliminations and before unallocated expenses, Annual Report ICBP, Analisa Saham Indonesia

Graph (4): Uptrend profitability despite challenging sales growth over the years

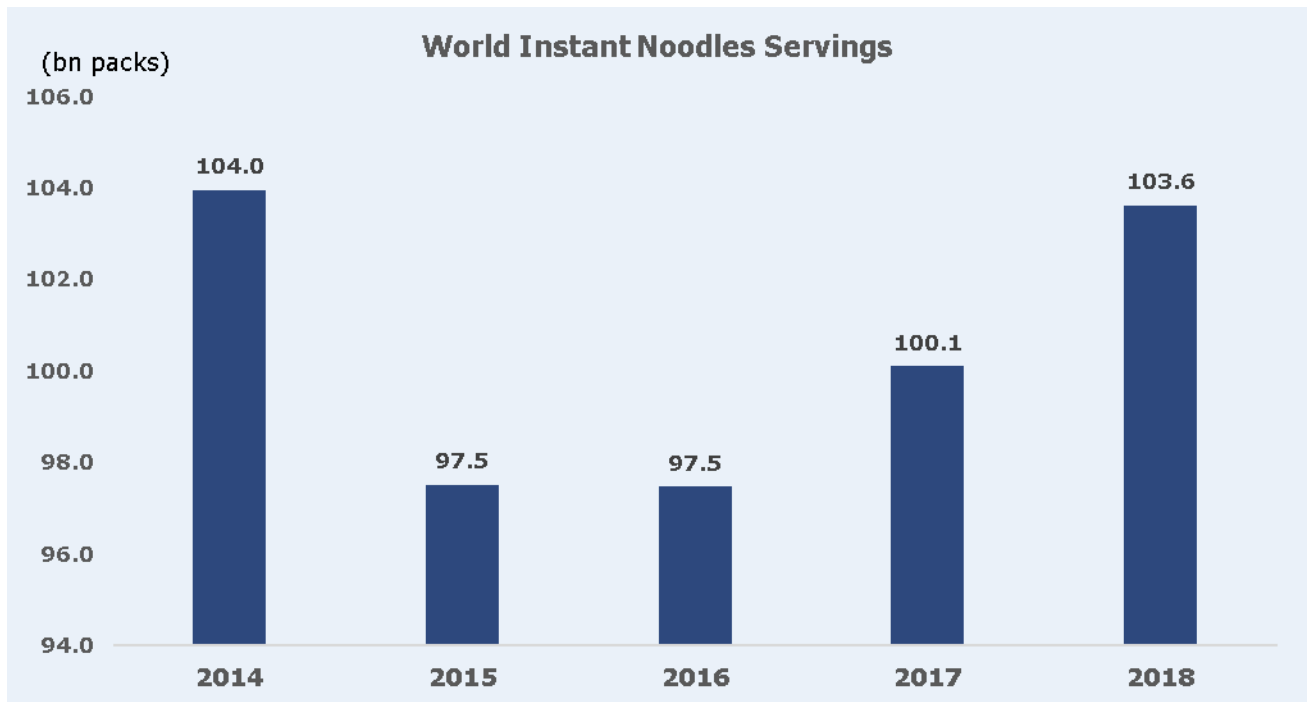


Source: Annual Report ICBP, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

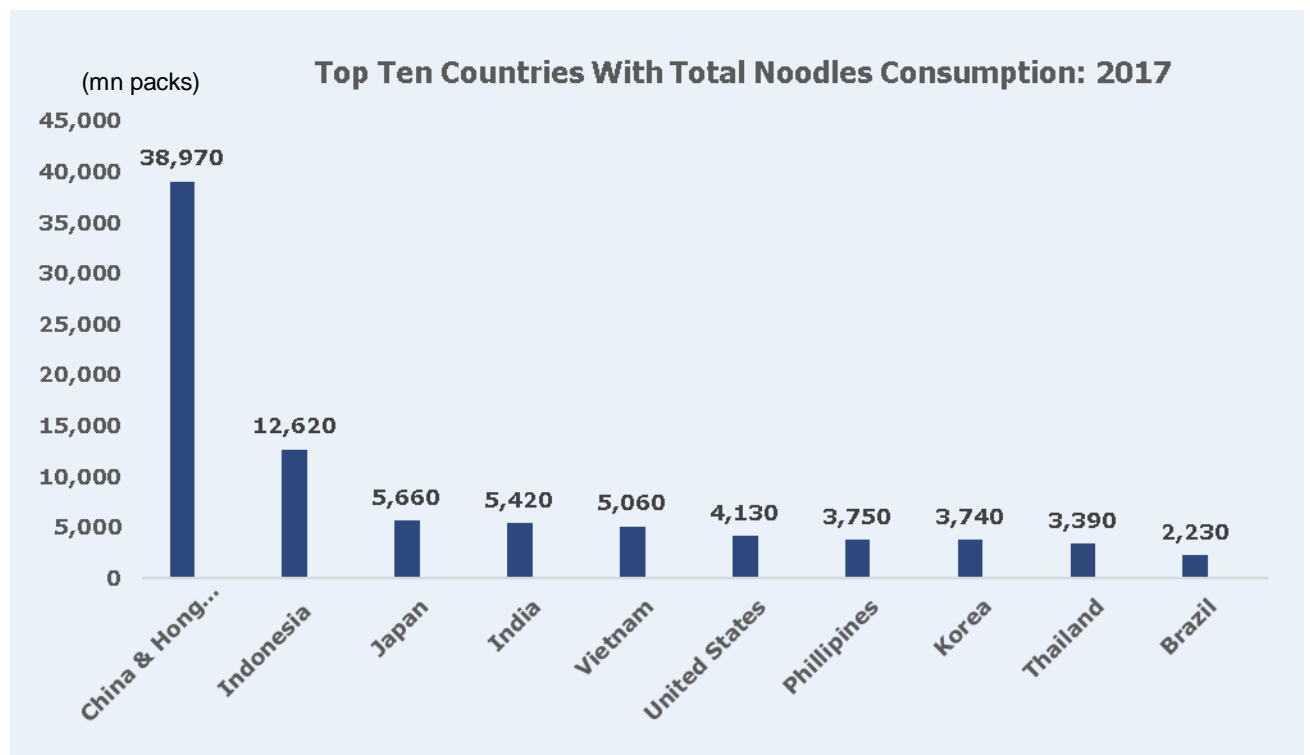
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

(5): Demand resumes especially in Asia which constitutes 80% of global demand



Source: WINA, Analisa Saham Indonesia

Graph (6): Indonesia ranks 2nd after China & Hong Kong in 2017

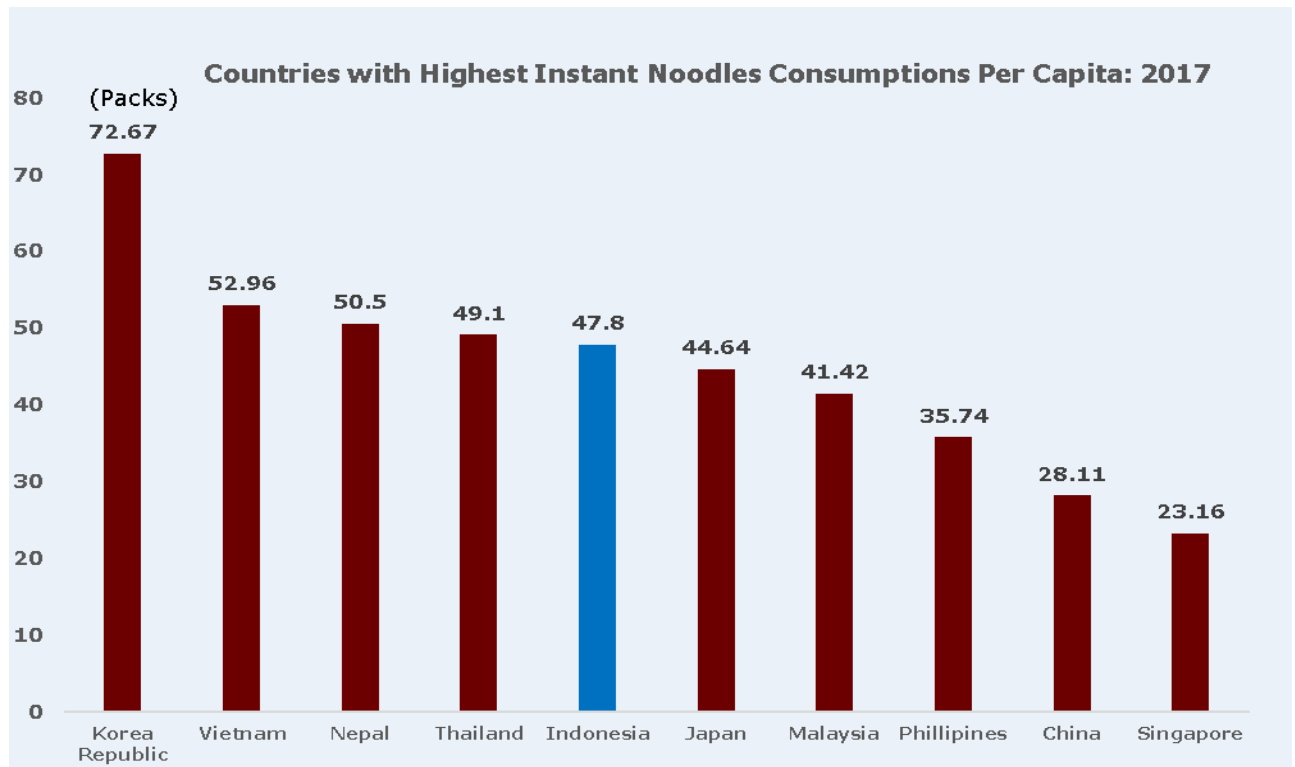


Source: WINA, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

(7): Room for growth for Indonesia



Source: WINA, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Graph (8): Among the latest new launches with good acceptance: authentic taste



Source: Analisa Saham Indonesia

Graph (9): Among the latest new launches with good acceptance : authentic taste



Source: Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Graph (10): Among the latest new launches with good acceptance



Source: Analisa Saham Indonesia

Graph (11): Launched in September 1972 and now is the recurrent solid contributor to sales



Source: Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Graph (12): Should be the shelf with the highest turnover in the shop



Source: Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

This page is left intentionally blank

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.