

BUY (Upgrade)

Target Price (IDR)	12,200 (From 9,380)
Potential Upside (%)	15.9

Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	12,268
SSI vs. Cons. (%)	99.4

Stock Information	
Last Price (IDR)	10,525
Shares Issued (Mn)	3,681
Market Cap. (IDR Bn)	38,745
52-Weeks High/Low (IDR)	11,850/8,975
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	41.9
Free Float (%)	42.2
Shareholder Structure:	
Birchwood Omnia Ltd. (%)	51.0
Treasury (%)	6.8
Public (%)	42.2

Stock Performance				
(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	6.3	(5.4)	6.3	(2.3)
JCI Return	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(3.8)
Relative	7.0	(4.8)	7.0	1.4



Company Background

PT Indocement Tunggal Prakarsa tbk merupakan produse semen terintegrasi terbesar kedua di Indonesia dengan 2 merek utama, Tiga Toda dan Rajawali. Melalui anak usahanya, INTP memproduksi dan menjual semen, ready mix, agregat dan quarry dengan total kapasitas produksi mencapai 25.5 juta ton.

Daniel A. Widjaja
+62 21 2854 8322
Daniel.aditya@samuel.co.id

Yosua Zisokhi
+62 21 2854 8387
Yosua.Zisokhi@samuel.co.id

Lower Cost, Higher Profitability

Laba bersih 4Q22 meningkat +54.3% yoy, FY22 +3.0% yoy. Sepanjang 4Q22, pendapatan INTP tumbuh +12.1% yoy (-1.7% qoq) meskipun terjadi penurunan volume penjualan -2.1% yoy. Secara total, didukung dengan kenaikan ASP sebesar +11.7% yoy membantu pendapatan mencapai IDR 16.3 triliun (+10.5% yoy) pada FY22. Di tengah pertumbuhan pendapatan, laba kotor INTP tetap flat +0.3% yoy mencapai IDR 5.1 triliun namun GPM mengalami penurunan -32 bps yoy menjadi 31.5% yang disebabkan oleh kenaikan beban bahan bakar dan listrik yang naik +23.8% yoy, namun selama 4Q22, INTP mencatatkan laba kotor yang lebih baik mencapai IDR 1.7 triliun atau naik +10.9% yoy (+1.6% qoq) yang disebabkan oleh kemampuan INTP dalam mengamankan batu bara dalam harga DMO (60% batu bara INTP sudah dalam harga DMO pada 4Q22). Dari segi laba bersih perusahaan, pada 4Q22 tercatat laba bersih INTP meningkat +54.3% yoy (+36.7% qoq) yang ditopang pertumbuhan dari pendapatan lain-lain yang meningkat +627.3% qoq yang mendorong laba bersih FY22 mencapai IDR 1.8 triliun (+3.0% yoy), jauh di atas ekspektasi SSI dan konsensus (208.9% dari target FY22F SSI & 137.3% target konsensus).

Outlook 23F yang lebih baik. Mengingat harga batu bara dan BBM yang sudah mengalami normalisasi dan pihak manajemen mengklaim sudah mengamankan 100% batu bara di harga DMO hingga 1Q23, kami melihat kinerja INTP di tahun FY23F akan mengalami pemulihan dan diproyeksikan volume penjualan semen akan tumbuh 2-4% terutama pada 2H22 setelah lebaran. Kemudian dengan kenaikan ASP sebesar +30% pada FY22 dan harga batu bara yang masih belum menyentuh harga pada tahun FY21, INTP belum merencanakan untuk mengurangi ASP di tahun ini dan ada kemungkinan untuk tetap dipatok di harga tinggi yang akan membantu margin keuntungan perusahaan.

Perubahan proyeksi. Kemampuan INTP dalam mengamankan 100% DMO untuk harga batu bara, serta efisiensi SDM yang diproyeksikan akan mendorong pertumbuhan kinerja FY23F. Hal tersebut membuat kami merevisi proyeksi INTP dengan peningkatan pendapatan +8.5% yoy pada FY23F dengan pertumbuhan laba kotor +21.5% yoy, dan laba bersih yang meningkat +32.2% yoy (lihat tabel 2).

Upgrade BUY dengan TP IDR 12,200 (P/E 22.6x FY23F). Kinerja FY22 INTP yang diatas ekspektasi di tengah tingginya tekanan dalam harga batu bara dan BBM membuat kami optimis INTP akan mencatatkan pertumbuhan kinerja FY23F yang lebih baik dengan proyeksi pertumbuhan volume penjualan semen yang mulai mengalami pembaikan +2-4% yoy. Oleh sebab itu, kami tetap meningkatkan merekomendasikan kami menjadi BUY (From SELL) saham INTP (TP IDR 12,200) mencerminkan P/E 22.6x FY23F. Risiko utama: Penurunan permintaan dan kenaikan harga batu bara.

Valuations (at closing price IDR 10,725 per share)					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue (IDR Bn)	14,772	16,328	17,085	17,099	19,081
EBITDA (IDR Bn)	3,144	3,239	3,552	3,899	4,844
EV/EBITDA (x)	9.8	10.3	9.3	8.3	6.4
Net Profit (IDR Bn)	1,788	1,842	1,859	2,065	2,765
EPS (IDR)	504	537	541	601	805
EPS Growth (%)	2.7	6.5	0.9	11.1	33.9
P/E Ratio (x)	21.3	20.0	19.8	17.8	13.3
BVPS (IDR)	5,809	5,698	5,703	5,763	5,967
P/BV Ratio (x)	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
DPS (IDR)	519	507	537	541	601
Dividend Yield (%)	4.8	4.7	5.0	5.0	5.6
ROAE (%)	8.4	9.2	9.5	10.5	13.7
ROAA (%)	6.7	7.1	7.3	8.1	10.6
Interest Coverage (x)	65.5	51.9	48.4	56.6	79.6
Net Gearing (x)	n.c	n.c	n.c	n.c	n.c

Table 1: FY22 Result

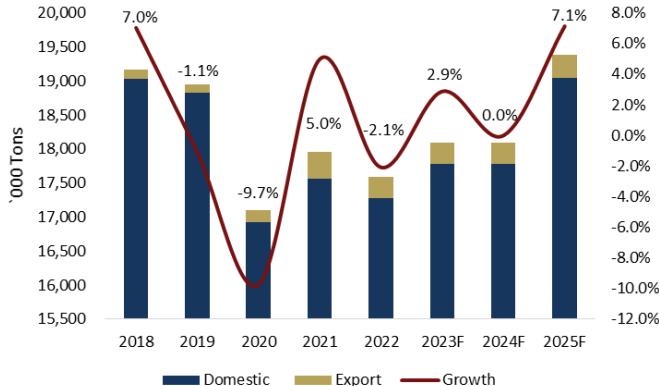
INTP (IDR Bn)	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ (%)	YoY (%)	FY21	FY22	YoY (%)	FY22/SSI	FY22/Cons
Revenue	4,163	4,750	4,667	-1.7	12.1	14,772	16,328	10.5	105.2	101.7
Gross Profit	1,534	1,674	1,701	1.6	10.9	5,126	5,143	0.3	117.6	107.2
Operating Profit	660	830	1,062	27.9	60.8	2,071	2,226	7.5	215.3	159.1
EBITDA	1,835	1,964	2,056	4.7	12.1	6,379	6,371	(0.1)	259.6	230.4
Net Profit	580	655	896	36.7	54.3	1,788	1,842	3.0	208.9	137.3
Gross Margin	36.8%	35.2%	36.4%	1.2%	-0.4%	34.7%	31.5%	-3.2%		
Operating Margin	15.9%	17.5%	22.7%	5.3%	6.9%	14.0%	13.6%	-0.4%		
Net Margin	44.1%	41.3%	44.1%	2.7%	0.0%	43.2%	39.0%	-4.2%		

Source: Company, SSI Research

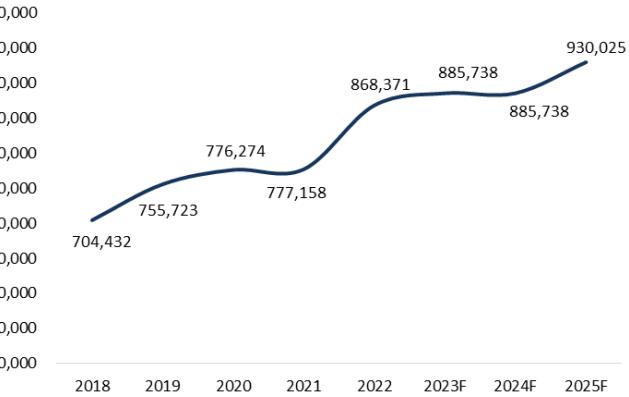
Table 2: Forecast Changes

IDR Bn	OLD		NEW		OLD vs NEW	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Revenue	15,740	16,189	17,085	17,099	8.5%	5.6%
Gross Profit	5,093	5,624	6,189	6,437	21.5%	14.5%
Operating Profit	1,708	2,146	2,270	2,520	32.9%	17.5%
Net Profit	1,406	1,773	1,859	2,065	32.2%	16.5%

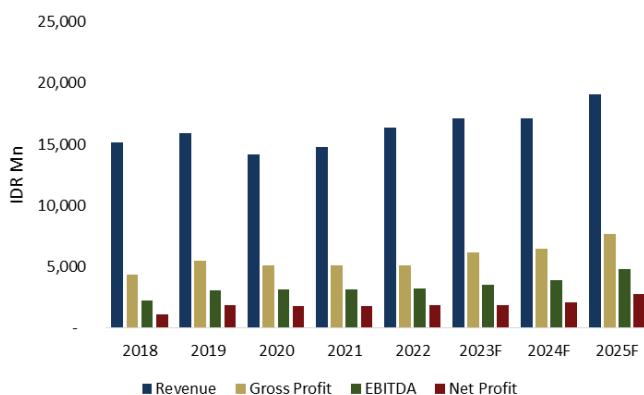
Source: Company, SSI Research

Figure 1. Sales Volume


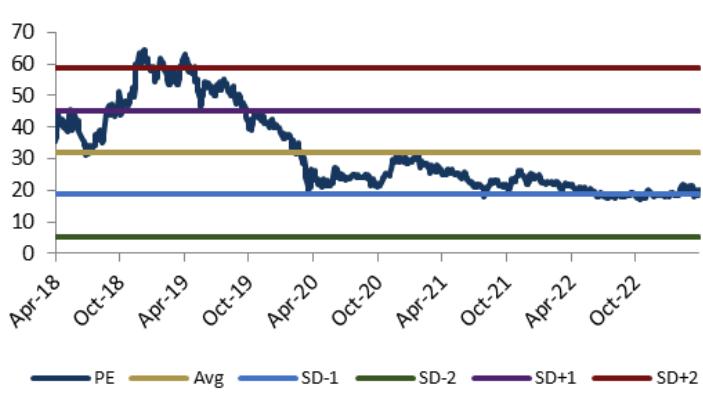
Source: Company, SSI Research

Figure 2. ASP/Ton (IDR)


Source: Company, SSI Research

Figure 3. Financial Performance


Source: Company, SSI Research

Figure 4. P/E Band


Source: Bloomberg, Company, SSI Research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Arga Samudro	Economist	alkosar.marga@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Muhamad Alfatiq, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatiq@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation,Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farris Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farris.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Ricardo	Editor	adolf.ricardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyono	Dealer	wahyudi.budiyono@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairannni	Fixed Income Sales	khairannni@samuel.co.id	+6221 28548104
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.