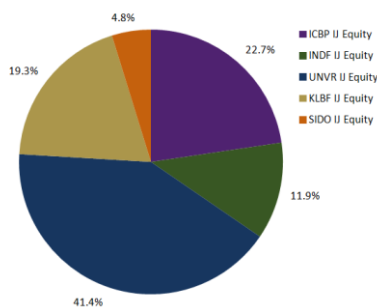


## Overweight

### Stock Recommendation

Ticker	Rating	Price (IDR)	TP (IDR)	Upside
ICBP	BUY	10,450	13,000	24.4%
INDF	BUY	6,375	8,000	25.5%
KLBF	BUY	1,605	1,870	16.5%
SIDO	BUY	498	570	16.3%
UNVR	HOLD	3,480	3,700	6.3%

### Sector Market Cap Weighting



Pebe Peresia  
+62 21 2854 8339  
Pebe.peresia@samuel.co.id

Ashalia Fitri  
+62 21 2854 8389  
Ashalia.fitri@samuel.co.id

## Demand Slowdown Leads to Mixed Results

### 9M23: Performa mixed akibat pelemahan daya beli masyarakat

Sepanjang 9M23, mayoritas emiten consumer staples dalam *universe* SSI mencatatkan pertumbuhan penjualan, kecuali UNVR dan SIDO. Penjualan 9M23 UNVR turun -3.3% YoY, sejalan dengan estimasi kami (74.0% proyeksi SSI, 73.7% konsensus), sedangkan SIDO mencatatkan penurunan penjualan hingga -9.7% YoY, sekaligus menjadi satu-satunya emiten consumer staples dengan angka penjualan di bawah estimasi kami (62.6% proyeksi SSI, 62.3% konsensus), akibat menurunnya permintaan masyarakat terhadap produk kesehatan pasca pandemi serta tingginya inflasi. Adapun pertumbuhan pendapatan 9M23 tertinggi dicatatkan oleh KLBF (+6.5% YoY), didorong oleh akuisisi Sanofi Indonesia yang mendorong segmen *prescription drugs* tumbuh +31.4% YoY (kontribusi terhadap total sales KLBF naik menjadi 25.7%, 9M22: 20.8%). Untuk laba bersih, 2 dari 5 emiten consumer staples dalam coverage SSI mencatatkan angka di bawah ekspektasi kami, yaitu (1) KLBF (60.8% proyeksi FY23F SSI, 60.1% konsensus), akibat kenaikan harga bahan baku obat, serta kenaikan revenue mix dari BPJS dan aplikasi EMOS yang memiliki margin keuntungan lebih rendah dan (2) SIDO (54.9% proyeksi SSI, 55.7% konsensus) akibat kenaikan opex/sales menjadi 22.5% (9M22: 19.8%), sementara GPM cenderung stabil di angka 53.7% (9M22: 53.3%).

### FY23F: ICBP sebagai emiten dengan laju pertumbuhan kinerja tertinggi

Kami meyakini ICBP akan mencatatkan pertumbuhan laba bersih tertinggi di *universe* consumer staples SSI di FY23F, ditopang oleh pertumbuhan segmen utamanya yaitu mi instan (74.8% sales) yang merupakan market leader (market share >70% penjualan mi instan nasional). Didukung oleh pertumbuhan EBIT margin di FY23F yang diperkirakan akan menjadi angka tertinggi sepanjang sejarah (21.5%, FY22: 20.6%, guidance awal tahun: 20%) seiring dengan penurunan harga bahan baku (harga gandum -25.8% YTD) dan kenaikan ASP di FY22, kami menilai ICBP akan mampu mencatatkan pertumbuhan EBIT FY23F sebesar +10.7% YoY menjadi IDR 14.8 triliun. Angka EBIT tersebut in-line dengan *guidance* perusahaan di awal tahun, walaupun ada perubahan *guidance* pendapatan yang turun menjadi +5% YoY (sebelumnya: +12% YoY). Dengan pertumbuhan tersebut, laba bersih ICBP (tidak termasuk *unrealized forex gain*) berpotensi naik +25.0% YoY menjadi IDR 9.1 triliun. Posisi selanjutnya diisi oleh INDF dan UNVR, yang kami perkirakan akan mencatatkan pertumbuhan laba bersih FY23F masing-masing sebesar +4.6% YoY dan +2.5% YoY.

### OVERWEIGHT, Top pick: ICBP

Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sector consumer staples dengan ICBP sebagai top pick kami (TP: IDR 13,000). Ke depan, kami menilai kampanye pemilu yang akan dilaksanakan pada 28-Nov-23 hingga 10-Feb-24 dapat menjadi katalis positif bagi emiten consumer, walaupun durasi kampanye tersebut lebih singkat dibandingkan periode sebelumnya (23-Sep-18 hingga 13-Apr-2019). Kami memperkirakan ICBP akan memperoleh dampak positif terbesar dibandingkan emiten lainnya, seperti yang telah terjadi pada pemilu sebelumnya (ICBP mengalami lonjakan penjualan pada dua kuartal sebelum pemilu; 2019: +11.8% YoY, rata-rata 3 tahun: +5.9%). Namun, kami juga menilai bahwa keputusan BI menaikkan suku bunga acuan untuk meredam kenaikan inflasi dan menjaga nilai tukar IDR beresiko mengganggu daya beli masyarakat.

## Perubahan proyeksi KLBF dan SIDO

Kami merevisi proyeksi laba bersih FY23F untuk KLBF (-17.8% proyeksi sebelumnya) dan SIDO (-21.1%), sejalan dengan perubahan guidance perusahaan akibat kinerja 9M23 yang berada di bawah ekspektasi di tengah pelemahan permintaan produk kesehatan pasca pandemic Covid-19. KLBF merubah target pertumbuhan pendapatannya menjadi +5% hingga +7% YoY (sebelumnya +8% hingga 10% YoY) dan laba bersih menjadi -12% hingga -15% (sebelumnya flat 0-1% YoY), sementara SIDO merubah target laba bersih menjadi -15% hingga -20% YoY (sebelumnya: -10% YoY), dengan angka pendapatan yang dipertahankan pada angka -10% YoY. Namun demikian, kami menilai faktor negatif yang membebani kinerja KLBF dan SIDO di tahun ini telah *dipriced-in* oleh pasar, tercermin dari harga saham yang telah turun cukup dalam dan saat ini berada pada valuasi yang menarik, baik KLBF (-22.8% YTD, di bawah rata-rata PE 5 tahun terakhir) maupun SIDO (-33.4% YTD, di bawah -2SD rata-rata PE 5 tahun terakhir). Kami mempertahankan rating BUY untuk KLBF dan SIDO dengan masing-masing TP IDR 1,870 dan IDR 570. Perlu diperhatikan, kinerja SIDO berpotensi tumbuh signifikan di 4Q23F, didorong oleh faktor seasonality akhir tahun karena musim hujan (rata-rata 4Q/FY SIDO selama 5 tahun terakhir: 31.2%). Selain itu, perlu dicatat bahwa SIDO merupakan emiten consumer dengan GPM yang paling resilien terhadap fluktuasi IDR/USD karena mayoritas (80%) bahan bakunya berasal dari petani lokal. Sementara itu, kinerja KLBF ke depan juga akan didorong oleh produk biologics yang memiliki margin lebih tinggi serta semakin stabilnya harga bahan baku.

Tabel 1. Peers Comparison (SSI Universe)

Ticker	Market Cap (IDR Bn)	PE		PBV		ROE		
		23F	24F	23F	24F	23F	24F	
ICBP IJ Equity	Indofood CBP Sukses	120,973	13.2	10.3	2.7	2.3	20.1	22.2
INDF IJ Equity	Indofood Sukses Makmur	56,631	6.2	6.3	0.9	0.8	15.1	12.9
UNVR IJ Equity	Unilever Indonesia	134,670	24.5	24.0	33.3	32.7	135.5	136.9
KLBF IJ Equity	Kalbe Farma	75,008	26.8	22.7	3.5	3.2	13.1	14.2
SIDO IJ Equity	Sido Muncul	15,000	17.8	15.7	4.5	4.3	25.5	27.6
<b>Average</b>			<b>18.7</b>	<b>16.9</b>	<b>12.9</b>	<b>12.5</b>	<b>56.9</b>	<b>58.0</b>

Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 1. KLBF's PE Band (IDR Bio)



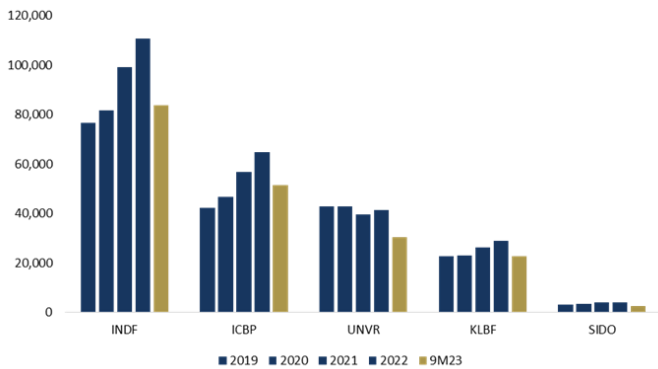
Source: Company, SSI Research

Figure 2. SIDO's PE Band



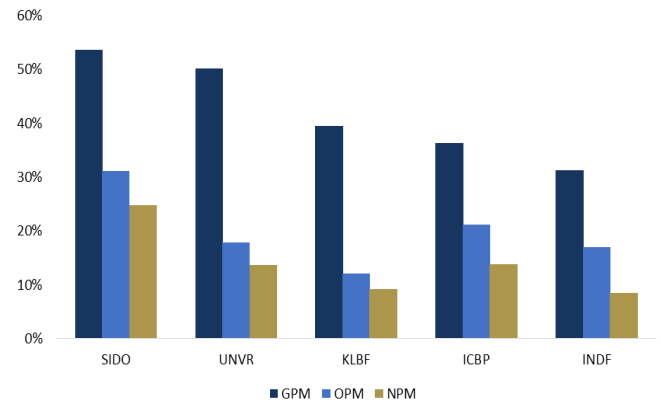
Source: Company, SSI Research

**Figure 1. Consumer Staples Companies' Revenue (IDR Bio)**



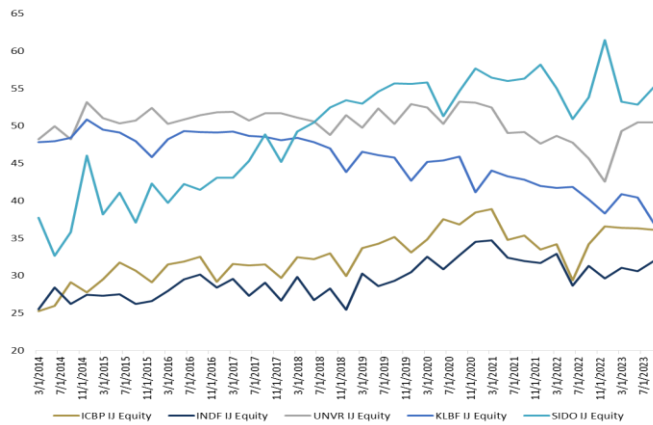
Source: Company, SSI Research

**Figure 2. Profitability Margin (9M23)**



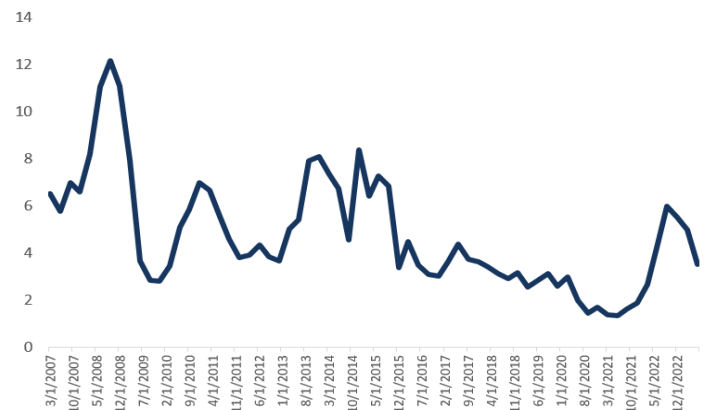
Source: Company, SSI Research

**Figure 3. GPM (%)**



Source: Company, SSI Research

**Figure 4. Inflation (%)**



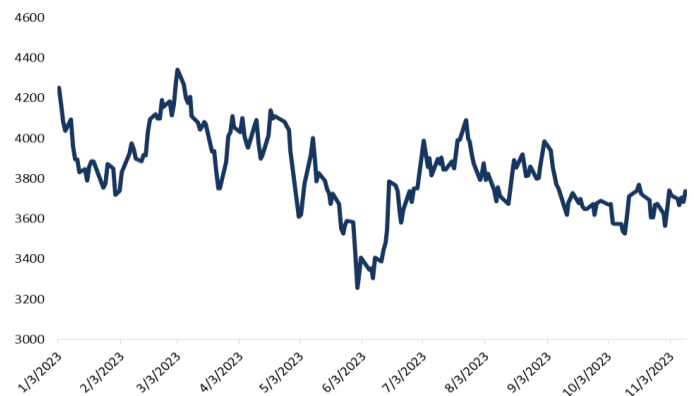
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 5. Wheat Price (USD/ Bu)**



Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 6. CPO Price (RM/ton)**



Source: Bloomberg, 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
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
Yosua Zisokhi	Cement, Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.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 Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
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
Haikal Putra Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Widya Meidrianto	Head of Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
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	Director of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Anthony Yunus	Head of Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
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
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@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
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
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.