

09 April 2018

Analyst: Desi Rahmitayanti | desi.r@profindo.com

**HOLD**

LP1,510/Share  
TP 1,685/Share  
(+8% Upside)

**Company Information**

**General Information**

Ticker	KLBF
52-week range	1,390-1,795
YTD Return (%)	-11.24%
VS JCI (%)	1.01%
Last Price (IDR per share)	1,510
Target Price	1,685
Share Outstanding (Mn shares)	46,857.0
Market Cap (Rp tn)	70.31
Sector	Pharmaceutical

Source: Company

**Shareholders (%)**

PT Gira Sole Prima	10.17%
PT Santa Seha Sanadi	9.66%
PT Diptanala Bahana	9.49%
PT Lucasta Murni Cemerlang	9.47%
PT Ladang Ira Panen	9.21%
PT Bina Arta Charisma	8.50%
Public	43.50%

Source: Company

Year	Payment
2014	19
2015	19
2016	22
2017*	23

Source: KSEI

**Stock Price**



Source: Proclick

**Research Analyst:**

**Desi Rahmitayanti**

T: +62 21 8378 0888

E: [desi.r@profindo.com](mailto:desi.r@profindo.com)

PT Kalbe Farma Tbk sepanjang tahun 2017 mencatatkan pertumbuhan pada seluruh lini usaha meskipun masih di bawah ekspektasi. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi Indonesia yang kurang kondusif, dalam bentuk pelemahan daya beli konsumen. Berdasarkan laporan keuangan tahun 2017, KLBF membukukan penjualan netto sebesar Rp 20.2 triliun naik sebesar +4.2% YoY lebih kecil dari tahun sebelumnya sebesar +8.3% YoY, laba bersih sebesar Rp 2.4 triliun naik +4.3% YoY lebih kecil dari tahun sebelumnya sebesar +14.3% YoY.

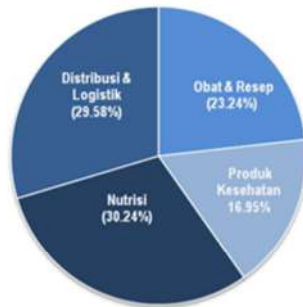
Pertumbuhan penjualan neto didukung oleh pertumbuhan volume di semua divisinya. Divisi Nutrisi di tahun 2017 memberikan kontribusi terbesar terhadap penjualan neto, menyumbang sebesar 30.24% dari total penjualan neto, diikuti oleh Divisi Distribusi dan Logistik dengan kontribusi sebesar 29.6%, Divisi Obat dan Resep menyumbang 23.2%, dan Divisi Produk Kesehatan berhasil mencatatkan kontribusi sebesar 17%.

Kami yakin KLBF masih mencatatkan kinerja yang positif pada tahun ini meskipun data Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) pada Maret 2018 berada pada level 121.6 turun dari bulan sebelumnya yakni sebesar 122.5, namun tetap berada pada level optimis. Hal tersebut didukung pertumbuhan ekonomi yang meningkat dan tingkat inflasi yang terkendali yang dapat mendorong meningkatnya tingkat konsumsi di tahun 2018.

Penjualan pada tahun 2018 diproyeksikan naik menjadi Rp 21.83 triliun (+8.2% YoY). Kenaikan tersebut didorong beroperasinya pabrik baru PT Kalbio Global Medika (KGM) yakni pabrik bahan baku obat dan produk biologi yang berlokasi di Cikarang. Adanya pabrik baru tersebut akan memberikan kontribusi sebesar 10% terhadap penjualan di Divisi Obat dan Resep sehingga memberikan dampak positif untuk meningkatkan kinerja Perseroan seiring berlanjutnya pelaksanaan program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) yang ditargetkan mencapai 90% dari jumlah penduduk di Indonesia. Selain itu, Perseroan juga telah meluncurkan produk pangan dari H2 Tepung Kelapa untuk penderita diabetes di awal tahun 2018 yang diharapkan dapat meningkatkan kontribusi penjualan sebesar 1% untuk Divisi Produk Kesehatan seiring dengan target Pemerintah dalam konsumsi rumah tangga sebesar 5%.

Laba bersih diproyeksikan naik tipis menjadi Rp 2.52 triliun (+4.87% YoY) disebabkan naiknya harga bahan baku dari China yang diperkirakan naik 10% hingga 20% menyusul kebijakan Pemerintah China menutup pabrik akibat pencemaran lingkungan. Kontribusi bahan baku dari China pada KLBF mencapai 30% dari total biaya bahan baku perseroan sehingga menekan *gross profit* Perseroan.

### Net Sales 2017



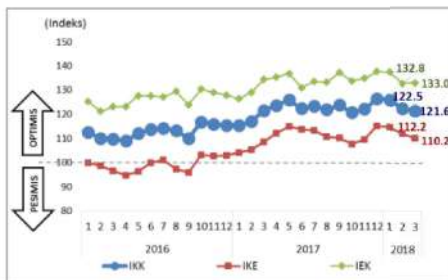
Source: Company

Perseroan juga melakukan ekspansi pengembangan produk baru yaitu laboratorium Klinik Kalgen Innolab yang ditargetkan akan selesai di tahun 2018, serta produk yang diharapkan dapat meningkatkan kontribusi penjualan sebesar 10% di Divisi Obat dan Resep di tahun 2019 sehingga diperkirakan di tahun 2019 penjualan Kalbe meningkat menjadi Rp 23.96 triliun (+9.8% YoY) dan laba bersih menjadi Rp 2.7 triliun (+6.97% YoY).

Berdasarkan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), kami mendapatkan harga wajar Rp 1.685 per lembar saham dengan tingkat PER dan PBV FY 2018 masing-masing sebesar 18.14x dan 3.03x dibandingkan dengan industri sebesar 16.81x dan 5.78x. Kami cenderung untuk menunggu harga sedikit melemah sebelum masuk di saham ini.

### Exhibit 1. Financial Highlights

### Consumer Confidence Index



Source: Bank Indonesia

	2016	2017	2018F	2019F
Revenue	19,374.2	20,182.1	21,829.4	23,964.5
Gross Profit	9,488.0	9,812.3	10,412.5	11,486.0
EPS (Rp)	49.1	51.3	53.8	57.5
Current Ratio	4.1	4.5	4.3	4.3
Debt Ratio	18%	16%	18%	18%
Debt to Equity Ratio (DER)	22%	20%	21%	21%
Net Profit Margin (NPM)	74%	74%	74%	74%
ROA	15%	14%	14%	13%
ROE	18%	17%	17%	16%
PER	19.89	19.03	18.14	16.96
PBV	3.67	3.29	3.03	2.75

Source: Company and Profindo estimates

### Exhibit 2. Simplified Balance Sheet

Asset (in Rp bn)	2016	2017	2018F	2019F
Cash and Cash Equivalents	2,895.58	2,784.71	3,243.76	3,697.81
Account Receivables	2,725.81	2,967.69	3,358.12	3,623.87
Inventories	3,344.40	3,557.50	4,127.14	4,428.93
Other Current Asset	606.74	734.05	829.68	870.28
<b>Total Current Asset</b>	<b>9,572.53</b>	<b>10,043.95</b>	<b>11,558.70</b>	<b>12,620.90</b>
Investment in Associated Entity	41.78	25.48	43.86	50.54
Property, Plant and Equipment	4,555.76	5,342.66	5,411.16	6,069.62
Other Non Current Asset	1,055.94	1,204.15	1,293.55	1,425.94
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>5,653.48</b>	<b>6,572.29</b>	<b>6,748.57</b>	<b>7,546.11</b>
<b>Total Asset</b>	<b>15,226.01</b>	<b>16,616.24</b>	<b>18,307.27</b>	<b>20,167.01</b>

Long Term Debt	2016	2017	2018F	2019F
Short Term Bank Loans	135.19	168.77	148.02	164.13
Account Payable	1,578.52	1,541.12	1,813.42	1,986.73
Accruals	368.41	289.82	459.11	486.64
Other Current Maturities	235.04	227.62	291.64	312.50
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2,317.16</b>	<b>2,227.34</b>	<b>2,712.19</b>	<b>2,950.01</b>
Long Term Debt	134.42	145.60	177.17	185.68
Other Long-Term Liabilities	310.58	349.27	346.39	401.29
<b>Total Non Current Liabilities</b>	<b>445.00</b>	<b>494.87</b>	<b>523.56</b>	<b>586.97</b>
Equity	12,463.85	13,894.03	15,071.52	16,630.03
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>15,226.01</b>	<b>16,616.24</b>	<b>18,307.27</b>	<b>20,167.01</b>

Source: Company and Profindo estimates

### Exhibit 2. Income Statement

Income Statement (in Rp bn)	2016	2017	2018F	2019F
Net Sales	19,374.23	20,182.12	21,829.43	23,964.51
Cost of Goods Sold	<b>(9,886.26)</b>	<b>(10,369.84)</b>	<b>(11,416.90)</b>	<b>(12,478.56)</b>
<b>Gross Profit</b>	<b>9,487.97</b>	<b>9,812.28</b>	<b>10,412.53</b>	<b>11,485.95</b>
Operating Expense	(6,546.94)	(6,711.73)	(7,177.46)	(8,018.07)
<b>Operating Income</b>	<b>2,941.03</b>	<b>3,100.55</b>	<b>3,235.07</b>	<b>3,467.88</b>
Interest Income	132.33	134.91	114.43	135.17
Other Operating Income	45.98	42.12	96.68	101.18
<b>Earning Before Interest Tax (EBIT)</b>	<b>3,119.34</b>	<b>3,277.58</b>	<b>3,446.17</b>	<b>3,704.22</b>
Interest Expense	(28.15)	(36.39)	(41.90)	(39.56)
<b>Earning Before Tax (EBT)</b>	<b>3,091.19</b>	<b>3,241.19</b>	<b>3,404.27</b>	<b>3,664.66</b>
Taxes	(740.30)	(787.94)	(818.60)	(898.67)
<b>Profit for The Period</b>	<b>2,350.88</b>	<b>2,453.25</b>	<b>2,585.67</b>	<b>2,765.99</b>
Net-controlling Interest	(53.46)	(51.15)	(49.65)	(64.95)
<b>Net Income</b>	<b>2,297.43</b>	<b>2,402.10</b>	<b>2,536.02</b>	<b>2,701.03</b>

Source: Company and Profindo estimates

**Profindo Research Team:**

**Yuliana**  
(Research Analyst)  
[yuliana@profindo.com](mailto:yuliana@profindo.com)  
Ext 710

**Dimas W.P. Pratama, CSA®**  
(Technical Analyst)  
[Dimas.wp@profindo.com](mailto:Dimas.wp@profindo.com)  
Ext 722

**Desi Rahmitayanti**  
(Research Analyst)  
[desi.r@profindo.com](mailto:desi.r@profindo.com)  
Ext 711

**Profindo Equity Sales Team**

**Jessie James**  
(Head of Equity Sales)  
[jessie.james@profindo.com](mailto:jessie.james@profindo.com)  
Ext 314

**Prasetyo Nugroho**  
(Head of Dealing)  
[prasetyo.nugroho@profindo.com](mailto:prasetyo.nugroho@profindo.com)  
Ext 306

**Gabriella Pratiwy**  
(Head of Marcom & OLT)  
[Gabriella.pratiwy@profindo.com](mailto:Gabriella.pratiwy@profindo.com)  
Ext 600

**HEAD OFFICE**

Permata Kuningan Building, 19F  
Jl. Kuningan Mulia, Kav. 9C, Guntur Setiabudi  
South Jakarta 12980  
Phone : +62 21 8378 0888  
Fax : +62 21 8378 0889

**BANDUNG BRANCH**

Jl. Sunda No. 50B  
Bandung, West Java  
Phone : +62 22 420 2678  
Fax : +62 22 420 2676

**Profindo Stock Rating**

**BUY** : The share price is expected to increase by 20% or more  
**ACCUMULATE**: The share price is expected to increase at least by 10%  
**HOLD** : The share price is expected to move within range of +/- 10%  
**REDUCE**: The Share price is expected to decline within range of 10% - 20%  
**SELL** : The share price is expected to decline by more than 20%

**DISCLAIMER**

This research report is prepared by PT PROFINDO SEKURITAS INDONESIA for information purposes only and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. The report has been prepared without regard to individual financial circumstance, need or objective of person to receive it. The securities discussed in this report may not be suitable for all investors. The appropriateness of any particular investment or strategy whether opined on or referred to in this report or otherwise will depend on an investor's individual circumstance and objective and should be independently evaluated and confirmed by such investor, and, if appropriate, with his professional advisers independently before adoption or implementation (either as is or varied).