

UNVR: Robust pricing initiatives

HOLD

Target Harga	:	Rp4.100
Target Harga Sebelumnya	:	Rp5.100
Harga Penutupan	:	Rp3.750
Upside(Downside)	:	+9,3%

PROFIL PERUSAHAAN

PT Unilever Indonesia Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang FMCG dengan berbagai macam produk mulai dari produk perawatan rumah dan tubuh, serta makanan dan minuman.

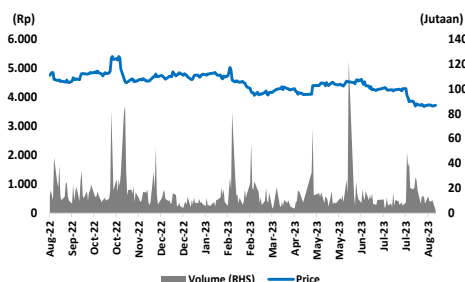
STATISTIK SAHAM

Kapitalisasi pasar (miliar)	:	Rp143.063
Saham beredar (juta)	:	38.150
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	Rp5.475
Harga Terendah (52 Minggu)	:	Rp3.630
Kinerja YTD	:	-20,21%

PEMEGANG SAHAM

Unilever Indonesia Holding	:	85,00%
B.V.	:	
Public	:	15,00%

KINERJA SAHAM PERIODE 1 TAHUN



Andhika Audrey
audrey@pans.co.id
 +6221 5153055

Kami melihat normalisasi harga komoditas serta *adjustment ASP* yang dilakukan, berdampak positif terhadap profitabilitas perseroan. Namun, terjadi perlambatan penjualan yang disebabkan oleh beberapa faktor internal dan eksternal, menjadikan raihan penjualan perseroan dibawah ekspektasi kami maupun pasar. Perseroan menyiapkan strategi untuk menjaga volume penjualan serta *market share*, salah satunya menyiapkan portofolio pelengkap segmen premium (*reach down*), *factory automation* dan lainnya. Kami memperkirakan kinerja UNVR masih dapat menunjukkan perbaikan pada FY23F yang didasari oleh: (1) fokus perseroan dalam mempertahankan pangsa pasar dengan mengisi portofolio produk pada segmen *mid-low*, (2) *brand awareness* yang tinggi dengan pengguna loyalnya, (3) valuasi yang atraktif saat ini. Namun perlu diperhatikan (4) adanya proyeksi El-Nino yang kami perkirakan membuat margin kotor perseroan tetap stagnan. Sejalan dengan hal ini, kami menurunkan target harga ke Rp4.100 (sebelumnya: Rp5.100) (*implied PE 24,9x di 2023F*).

Pendapatan dibawah estimasi. UNVR mencatatkan penurunan pendapatan pada 2Q23 menjadi Rp9,7 triliun (-8,7% QoQ; -8,8% YoY) membawa pendapatan kumulatif 1H23 sebesar Rp20,3 triliun (-5,5% YoY) di bawah ekspektasi (PANS: 47,9%; cons: 46,2%; Avg 5 tahun: 51,1%). Penurunan penjualan ini merupakan pengaruh kebijakan pengurangan stok (*drain stock reduction*) yang dimulai pada 3Q22 hingga 1Q23 menyebabkan turunnya kinerja penjualan domestik di 2Q23 sebesar (-8,3% YoY) dengan *price/volume* di level -5,5%/-3,1%. Perseroan telah memangkas harga pada beberapa produk untuk mempertahankan *market share* pada kompetisi yang kuat, sementara itu perseroan kehilangan momentum perbaikan volumenya yang disebabkan dari efek tutupnya pemain B2B dan B2C *e-commerce* yang berpengaruh -2,5% terhadap volume penjualan domestik. Efek dari perubahan perilaku konsumen (*downtreading* maupun *downsizing*) merupakan *mix impact* yang mempengaruhi -2,4% volume secara keseluruhan. Alhasil perseroan mencatatkan koreksi *volume growth* pada 2Q23 sebesar -0,6%. Alhasil perseroan membukukan laba bersih kumulatif 1H23 sebesar Rp2,7 triliun (-19,6% YoY) atau di bawah ekspektasi (PANS:40,2%; cons: 42,5%; avg 5 tahun: 48,4%).

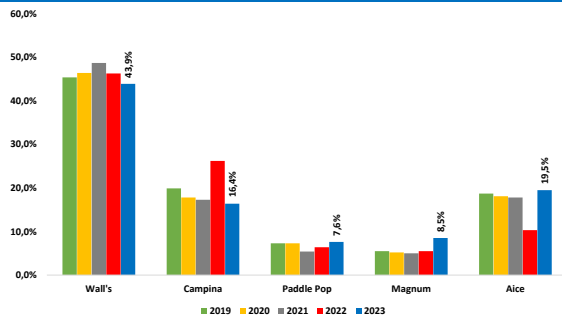
Margin masih terjaga. Walaupun menurunkan harga jual pada beberapa bulan terakhir, UNVR masih mencatatkan pertumbuhan margin kotor yang baik. Dimana pada 2Q23, margin kotor perseroan tercatat di level 50,5% (1Q23: 49,3%; 2Q22: 47,8%) atau tertinggi pada 8 kuartal terakhir. Hal tersebut didorong oleh normalisasi harga bahan baku serta *high base effect* dari rata-rata harga jual di tahun 2022. Margin laba operasi perseroan 2Q23 membaik ke level 18,3% (1Q23: 17,5%; 2Q22: 17,3%) didukung oleh *factory automation* serta optimalisasi distribusi dan logistik perseroan dimana pada 2Q23 porsi beban iklan dan riset pasar terjaga di level 7,1% dari total penjualan. *Factory Automation* yang dilakukan perseroan dimana telah terpasang pada hampir 9 pabrik perseroan diestimasi menghasilkan *cost reduction* ~10% *year to date* dengan alokasi *capex automation* sebesar 1,5% dari penjualan perseroan.

Fokus perseroan adalah meningkatkan volume dan mempertahankan pangsa pasar. Fokus perseroan kedepannya adalah dengan meraih kembali pangsa pasar, yang tercermin dari hasil survey Nielsen, dimana 1H23 produk UNVR mendapatkan perbaikan volume di level 31,3% namun terjadi koreksi pada nilai produk di level 37,5%. Hal ini menandakan perbaikan penggunaan produk yang sejalan dengan penurunan harga produk. Beberapa segmen produk perseroan menunjukkan persaingan yang tinggi untuk mempertahankan *market share*, dimana pada segmen produk premium mencatatkan pertumbuhan sebesar >27% di 2Q23 yang didukung dengan inovasi beberapa produk seperti Vaseline Gluta-Hya, Magnum Matcha Crumble serta Rinso 3 in 1. Di sisi lain, perseroan juga fokus terhadap strategi *reaching down* dengan melengkapi portofolio produk di *mid-low segment* seperti kategori *dishwash* (Lifebuoy) dan *skin cleansing* (Glow & Lovely). Manajemen menjelaskan kategori *dishwash* berkontribusi sebesar ~10% dari *Home and Personal Care*. Namun kedepannya kami khawatir dengan proyeksi El-Nino yang diproyeksikan akan mendongkrak harga CPO, dimana 15% dari komponen COGS perseroan berbahan dasar *Oil Related*. Dengan asumsi tersebut kami memproyeksikan untuk margin kotor perseroan tetap stagnan di level 48,6%.

Merekomendasikan HOLD serta menurunkan target harga ke Rp4.100. Kami memperkirakan kinerja UNVR masih dapat menunjukkan perbaikan pada FY23F yang didasari oleh: (1) fokus perseroan dalam mempertahankan pangsa pasar dengan mengisi portofolio produk pada segmen *mid-low*, (2) *brand awareness* yang tinggi dengan pengguna loyalnya, (3) valuasi yang atraktif saat ini. Namun perlu diperhatikan (4) adanya proyeksi El-Nino yang kami perkirakan membuat margin kotor perseroan tetap stagnan. Sejalan dengan hal ini, kami menurunkan target harga ke Rp4.100 (sebelumnya: Rp5.100) (*implied PE 24,9x di 2023F*) setara dengan -1,25x std.dev rata-rata PE 5 tahun terakhir.

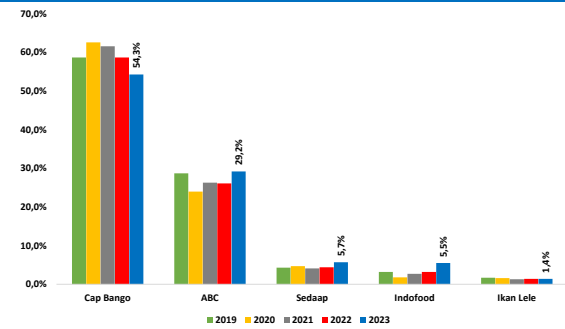
UNVR: Robust pricing initiatives

Grafik 1. Top Brand Index Ice Cream



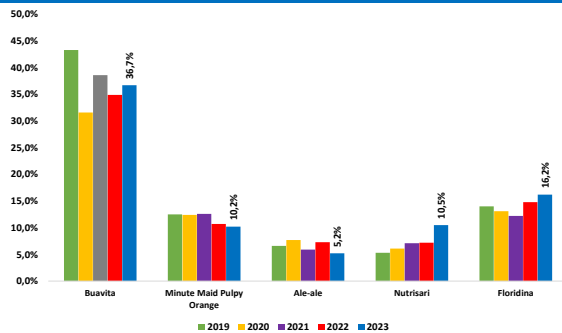
Sumber: Top Brand Index, PANS

Grafik 2. Top Brand Index Kecap Manis



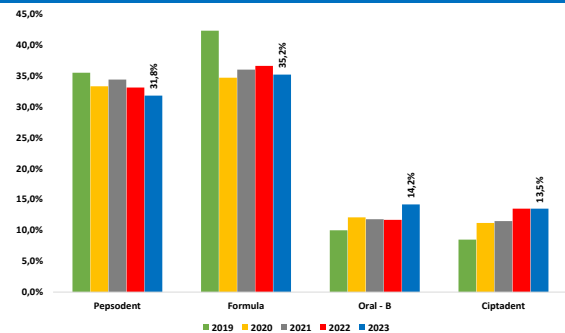
Sumber: Top Brand Index, PANS

Grafik 3. Top Brand Index Minuman Sari Buah



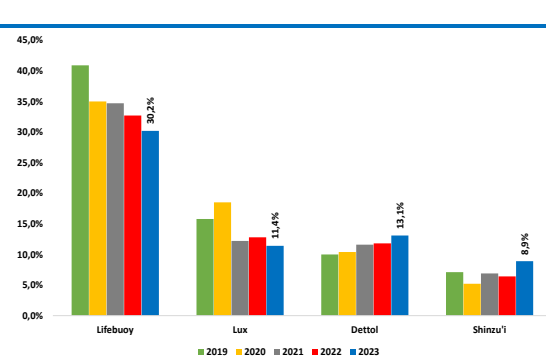
Sumber: Top Brand Index, PANS

Grafik 4. Top Brand Index Sikat Gigi



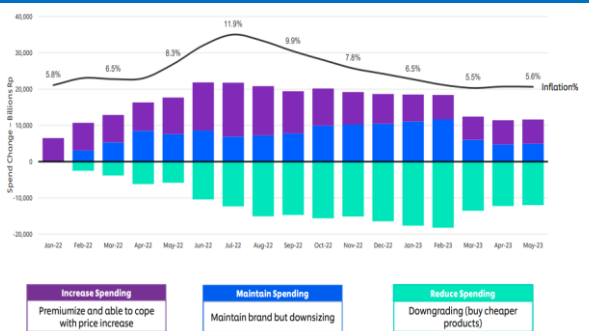
Sumber: Top Brand Index, PANS

Grafik 5. Top Brand Index Sabun Mandi



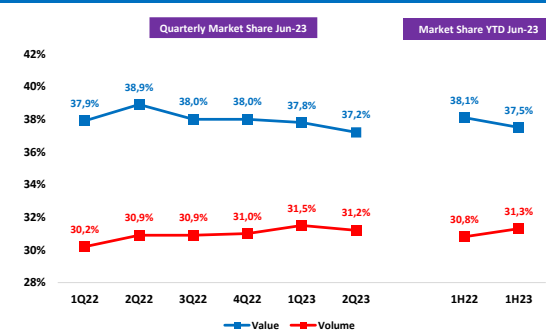
Sumber: Top Brand Index, PANS

Grafik 8. Tren downsizing untuk FMCG product terjadi pada konsumen mid-low



Sumber: UNVR, Kantar Research

Grafik 9. Tren market share by value & volume UNVR



Sumber: UNVR, Nielsen, PANS

Grafik 10. Market growth and UNVR growth 1H23

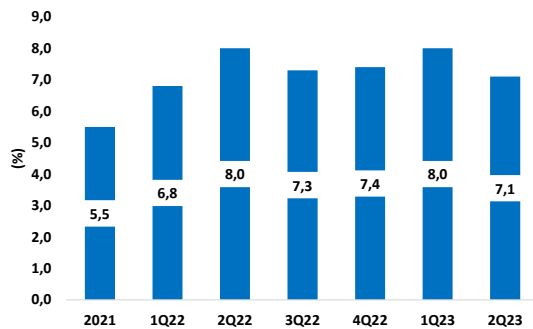
Business Unit	VALUE		VOLUME	
	Market Growth	ULI Growth	Market Growth	ULI Growth
Personal Care	4,6%	6,7%	-4,0%	-0,5%
Nutrition	4,8%	3,6%	0,9%	1,2%
Home Care	1,3%	0,3%	-1,0%	2,4%
Beauty & Well Being	4,7%	-3,4%	-2,1%	-7,5%
Total exclude Ice Cream	3,5%	2,0%	-1,3%	0,8%

Rank based on sales contribution

Sumber: UNVR, PANS

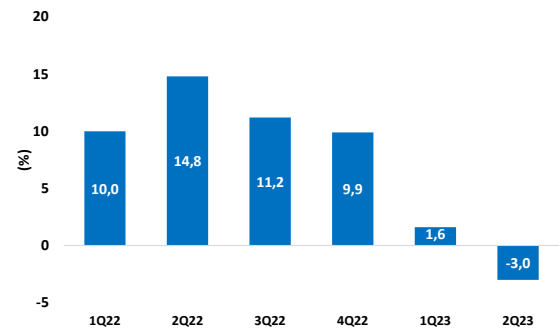
UNVR: Robust pricing initiatives

Grafik 11. Tren proporsi biaya iklan pada penjualan UNVR



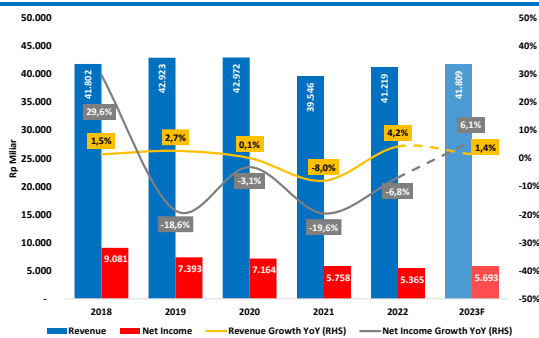
Sumber: UNVR, PANS

Grafik 12. Tren pertumbuhan harga domestik UNVR



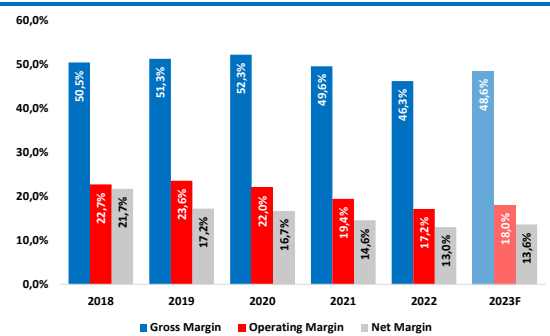
Sumber: UNVR, PANS

Grafik 13. Perkiraan Pendapatan UNVR, 2023F



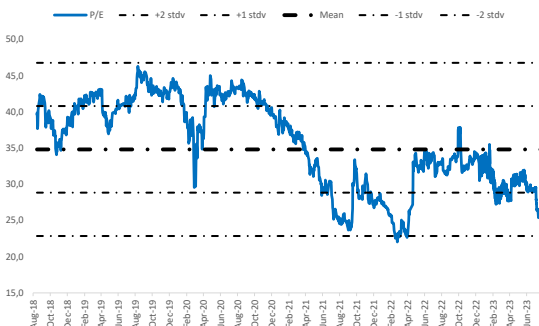
Sumber: UNVR, PANS

Grafik 14. Ekspektasi margin keuntungan UNVR, 2018-2023F



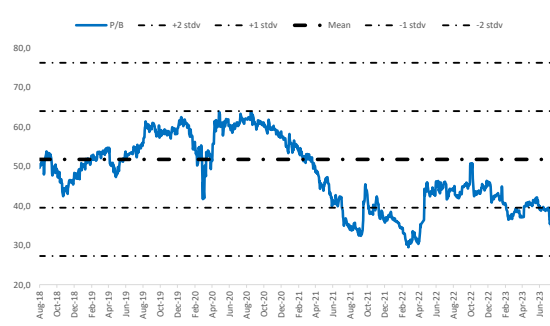
Sumber: UNVR PANS

Grafik 15. PE Band 5 tahun



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 16. PB Band 5 tahun



Sumber: Bloomberg, PANS

Laporan Keuangan

(Rp Miliar)

Laporan Laba Rugi	2019	2020	2021	2022	2023F
Pendapatan	42.923	42.972	39.546	41.219	41.809
Beban Langsung	20.894	20.515	19.920	22.154	21.510
Laba Kotor	22.029	22.457	19.626	19.065	20.298
Beban Usaha	11.911	12.986	11.948	11.995	12.773
Laba Usaha	10.118	9.471	7.678	7.070	7.526
Pendapatan (Beban) Keuangan	-219	-244	-183	-75	-103
Pendapatan (Beban) Lain	3	-20	2	-1	-1
Laba Sebelum Pajak	9.902	9.207	7.497	6.994	7.422
Beban Pajak Penghasilan	-2.509	-2.043	-1.738	-1.629	-1.729
Laba Bersih	7.393	7.164	5.758	5.365	5.693
Laba Bersih Per Saham (Rp)	194	188	151	141	149

ASET	2019	2020	2021	2022	2023F
Aset Lancar					
- Kas	629	844	325	503	586
- Piutang	5.335	5.295	4.517	3.924	5.067
- Persediaan	2.429	2.463	2.454	2.625	2.436
- Aset Lancar Lainnya	137	226	347	515	518
Total Aset Lancar	8.530	8.828	7.642	7.568	8.607
Aset Tidak lancar					
- Aset Tetap	10.715	10.420	10.102	9.536	9.209
- Aset Tidak Lancar Lainnya	1.404	1.286	1.324	1.214	1.184
Total Aset Tidak Lancar	12.119	11.706	11.426	10.750	10.393
TOTAL ASET	20.649	20.535	19.069	18.318	19.000

KEWAJIBAN	2019	2020	2021	2022	2023F
Kewajiban Lancar					
- Hutang Usaha	4.517	4.278	4.571	4.700	4.080
- Hutang Bank	2.920	3.015	1.850	600	1.331
- Accruals	2.751	2.360	2.631	3.998	4.038
- Kewajiban Lancar Lainnya	2.877	3.705	3.392	3.144	3.176
Total Kewajiban Lancar	13.065	13.358	12.445	12.442	12.626
Kewajiban Tidak Lancar					
- Hutang Leasing Jk. Panjang	919	847	804	648	519
- Kewajiban imbalan kerja Jk. Panjang	1.048	1.181	1.240	977	1.006
- Kewajiban Lainnya	336	212	259	254	256
Total Kewajiban Tidak Lancar	2.302	2.240	2.302	1.879	1.781
TOTAL KEWAJIBAN	15.368	15.597	14.747	14.321	14.406
TOTAL EKUITAS	5.282	4.937	4.321	3.997	4.594
TOTAL KEWAJIBAN & EKUITAS	20.649	20.535	19.069	18.318	19.000

Arus Kas	2019	2020	2021	2022	2023F
Operasional					
Laba Bersih	7.393	7.164	5.758	5.365	5.693
Biaya Non-kas	627	684	758	352	954
Modal Kerja Bersih	-179	-233	1.082	549	-1.573
Lainnya	-248	348	-167	976	67
Kas Operasional	7.592	7.962	7.431	7.242	5.140
Investasi					
Belanja Modal	-715	-388	-440	214	-627
Lainnya	38	117	-38	110	30
Kas Investasi	-677	-271	-478	324	-597
Pendanaan					
Perb. Pinjaman	2.469	10	-1.238	-1.453	600
Pembiayaan Ekuitas	0	0	0	0	0
Pembayaran Div.	-9.192	-7.401	-6.333	-5.837	-5.097
Lainnya	85	-84	100	-98	36
Kas Pendanaan	-6.639	-7.475	-7.471	-7.388	-4.460
Arus kas bersih	277	215	-519	178	83

Rasio Keuangan	2019	2020	2021	2022	2023F
Yield					
Return on Assets (%)	36,1	34,8	29,1	28,7	30,5
Return on Equity (%)	116,7	140,2	124,4	129,0	132,5
Margin					
Gross Margin (%)	51,3	52,3	49,6	46,3	48,6
Operating Margin (%)	23,6	22,0	19,4	17,2	18,0
Net Margin (%)	17,2	16,7	14,6	13,0	13,6
Liquidity					
Cash Ratio	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Current Ratio	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Quick Ratio	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5
Gearing Ratio	0,6	0,6	0,6	0,2	0,3
Other					
Dividend Yield (%)	3,7	4,0	4,3	5,6	4,5
EPS	194	188	151	141	149
BVPS	138	129	113	105	120
PER	22,2	22,9	28,5	30,6	28,8
PBV	31,1	33,2	38,0	41,0	35,7
Growth					
Revenue (%)	2,7	0,1	-8,0	4,2	1,4
Operating Income (%)	6,5	-6,4	-18,9	-7,9	6,5
Net Income (%)	-18,6	-3,1	-19,6	-6,8	6,1
EPS growth (%)	-18,6	-3,1	-19,6	-6,8	6,1

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to, the accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies or their respective employees or agents accept liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission therefrom which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed.

The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regard to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.



POST
PANIN ONLINE STOCK TRADING

Available on the Google play | Available on the iPhone App Store

PERUSAHAAN SEKURITAS PERINGKAT I 2021
Kategori Aset Di Atas Rp1-2,5 Triliun
by Infobank

EXCELLENCE DIGITAL INNOVATION COMPANY 2019
by Warta Ekonomi

ANGGOTA BURSA TERBAIK 2018
Kategori Kinerja Keuangan
by IDX Appreciation

THE BEST IN SECURITIES INDUSTRY AWARD 2018
by Tempo Media

▶ Tampan Channel | @ panin_sekuritas | f PT Panin Sekuritas Tbk | panin_sekuritas | panin_sekuritas

KANTOR PUSAT

Indonesia Stock Exchange Tower II, Suite 1705 • Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190

Tel: +62 21 515 3055
Fax: +62 21 515 3061

Website: www.pans.co.id
Online Trading: www.post.co.id

E-mail: info@pans.co.id

KANTOR CABANG

Kelapa Gading, Jakarta Utara

Menara Satu Sentra Kelapa Gading
Lt.5 Unit 0505, Jl. Boulevard
Kelapa Gading LA3 No.1 Jakarta
Utara 14240 - Indonesia
Tel.: (62-21) 293 85767
Fax: (62-21) 293 85768
E: kelapagading@pans.co.id

Pluit Village, Jakarta Utara

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. Pluit Permai Raya
Jakarta Utara 14450 - Indonesia
Tel.: (62-21) 6667 0268
Fax: (62-21) 668 3585
E: pluitvillage@pans.co.id

Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara

Panin Bank Lantai 2
Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, PIK
Jakarta Utara 14470
Tel.: (62-21) 2951 9658
Fax.: (62-21) 2951 9658
E: pikcordoba@pans.co.id

Puri Niaga, Jakarta Barat

Puri Kencana Blok K6 No. 21, 5H
dan 5I, Kembangan
Jakarta Barat 11610 - Indonesia
Tel.: (62-21) 5835 1705
Fax: (62-21) 5835 1706
E: puri@pans.co.id

Pondok Indah, Jakarta Selatan

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09
Jl. Margaguna Raya, Gandaria
Utara Jakarta Selatan 12140 -
Indonesia
Tel.: (62-21) 722 4420
Fax: (62-21) 722 4421
E: pondokindah@pans.co.id

Tanah Abang, Jakarta Pusat

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1
Jakarta Pusat 10210 - Indonesia
Tel.: (62-21) 2357 1177
Fax: (62-21) 2357 0404
E: tanahabang@pans.co.id

Alam Sutera, Tangerang

Ruko Alam Sutera Town Centre
(ASTC) Blok 10.B No. 30 Jl.Sutera
Utama Tangerang Tangerang
Selatan 15325 - Indonesia
Tel.: (62-21) 292 11518
Fax.: (62-21) 292 11519
E: gadingserpong@pans.co.id

Solo

Gedung Graha Prioritas Lantai 5
Jl. Slamet Riyadi No.302 Kel.
Sriwedari, Kec. Laweyan
Surakarta 57141 - Indonesia
Tel.: (62-271) 734682
Fax: (62-271) 734684
E: solo@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia
Tel.: (62-22) 205 26726
Fax: (62-22) 205 28244
E: bandung@pans.co.id

Bandung - Dago

Gedung Dukonsel Lantai 5 Jl.
Diponegoro No. 6 Bandung 40115 -
Indonesia
Tel.: (62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (62-22) 4268128
E: bandungdago@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki Blok H
No. 13 Nagoya, Batam - Indonesia
Tel.: (62-778) 459 222
Fax: (62-778) 459 220
E: batam@pans.co.id

Denpasar

Gedung Panin Bank , Lantai 3
Jl.Patih Jelantik , komplek
pertokoan Kuta Galeria Blok 1
valet 7 Denpasar Bali-Indonesia
Tel.: (62-361) 769 090
E: denpasar@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20
Makassar 90125, Sulawesi Selatan
Tel. : (62-411) 6000 409
Fax : (62-411) 6000 410
E: makassar@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203 Kel. Gg Buntu
Kec. Medan Timor
Medan 20231 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (62-61) 453 2875
E: medan@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22
Medan 20151 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6996
Fax: (62-61) 453 1097
E: medan2@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99
Medan 20154 - Indonesia
Tel.: (62-61) 453 0123
Fax: (62-61) 452 3934
E: medan3@pans.co.id

Padang

Jl. Veteran No. 15 Padang 25116 -
Indonesia
Tel.: (62-751) 893 970 / 893 971
Fax: (62-751) 893 969
E: padang@pans.co.id

Palembang

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Rajawali Blok B 11-12
Palembang 30113 - Indonesia
Tel.: (62-711) 555 6014
Fax: (62-711) 555 6856
E: palembang@pans.co.id

Pontianak

Gedung Bank Panin - Sidas
Jl Sidas No 3, Lantai 3
Pontianak 78121 - Indonesia
Tel.: (62-561) 748 888
Fax: (62-561) 767 300
E: pontianak@pans.co.id

Semarang

Jl. S. Parman No. 41
Semarang 50231 - Indonesia
Tel.: (62-24) 850 2300
Fax: (62-24) 850 4971
E: semarang@pans.co.id

Surabaya

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Mayjend Sungkono No. 100
Surabaya 60256 - Indonesia
Tel.: (62-31) 561 3388
Fax: (62-31) 561 3585
E: surabaya2@pans.co.id

Pekanbaru

Gedung Panin Bank Lt. Dasar
Jl. Jendral Sudirman 145
Sumahilang
Pekanbaru, Riau 28112
Tel. : (62-61) 865 2022
Fax. : (62-61) 865 2022
E: pekanbaru@pans.co.id

Cilacap

Panin Bank lantai 2
Jalan Ahmad Yani No. 38 Cilacap
Tel. (0282) 538 344
E: cilacap@pans.co.id

Yogyakarta

KCU Panin Bank Yogyakarta
Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X
No.10 Catur Tunggal Depok,
Yogyakarta 55281, Indonesia
Tel. : +62 274 541 777 ext 133
E: yogyakarta@pans.co.id

Timika

Jl. Kartini No. 8
Kel. Otomona, Kec. Mimika Baru,
Kab. Mimika, Papua
Tel.: (0901) 326 8793
Fax.: (0901) 326 8793
E: timika@pans.co.id

Kediri

Gedung Panin Bank KCU Kediri Lt.3
Jl. Brawijaya No.50, Kediri 64129
Tel.: (62-354) 289 6488

E: kediri@pans.co.id

Tanjung Pinang

Jl. Merdeka Baru No. A-03
Kota Tanjung Pinang, Riau
Telp. : (0771) 4506057
E: tanjungpinang@pans.co.id