Current Price, 23/11/18 **Rp. 8,925 ,-**
Fair Value **Rp. 9,700 ,-**
Potential Upside **8,68%**

BUY

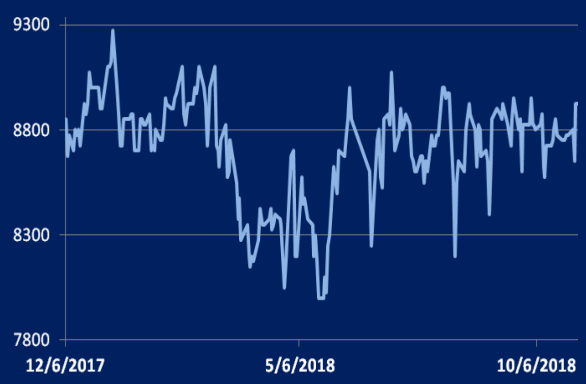
Stock Information

Ticker Code	ICBP
Market Cap	104T
52-Week High (Rp)	9,275
52-Week Low (Rp)	8,000
Shares Issued (Billion)	11.66

Major Shareholders (%)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	80.00%
Public (>5%)	20.00%

Price Performance (2017-2018)



Source : Bloomberg

Mochammad Cahyo Huttomo
E-mail : cahyo@oso-securities.com

PT OSO Sekuritas Indonesia
Cyber 2 Tower,
Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 No. 13
Setiabudi
Jakarta 12950
Tel. : 021 2991 5300
Fax : 021 2902 1497

Initiation : PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP IJ), (ICBP JK)

ICBP merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang terkemuka, dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi, antara lain : Mi Instan, Dairy, Makanan Ringan, Penyedap Makanan, Nutrisi & Makanan Khusus, Minuman.

Kuartal III-2018, ICBP membukukan pendapatan senilai Rp 29.47 triliun atau tumbuh sebesar 7.5% secara year on year. Adanya kenaikan pada pendapatan tersebut didukung oleh Segmen *Noodels* yang mengalami kenaikan kontribusi sebesar 64.2% dibandingkan periode yang sama pada tahun 2017 sebesar 63.3%. Adapun total pendapatan Noodles di kuartal III-2018 senilai Rp 18.92 triliun atau tumbuh 8.94% dibandingkan periode yang sama tahun 2017.

Kuartal III-2018, Pendapatan ICBP dari kontribusi ekspor sebesar 8.9%. Tiga negara yang menjadi pangsa pasar ekpor terbesar yakni Arab Saudi, Nigeria dan Australia. Sementara itu dari total penjualan dari divisi yang paling tinggi adalah Mi Instan.

Pendapatan ICBP pada tahun 2018F diperkirakan akan mengalami pertumbuhan sebesar 9% menjadi Rp 38,24 triliun, adapun perolehan tersebut masih ditopeng paling besar oleh penjualan Mi Inatan dengan porsi 63% terhadap total pendapatan. Kemudian disusul segmen Dairy sebesar 20%, Makanan Ringan sebesar 7% dan Minuman sebesar 5%, serta segmen Penyedap Makanan dan Makanan Nutrisi masing-masing berkontribusi sebesar 3% dan 2% terhadap total pendapatan 2018F.

Rekomendasi HOLD

Kami memberikan rekomendasi HOLD untuk saham ICBP dengan target price IDR 9,700,- dan potensi kenaikan sebesar 8,68%. Kami menggunakan metode DCF (*Discounted cash flow*) dengan WACC sebesar 9,2% dan *terminal growth* 1%. Adapun target harga ini mengindikasikan PE sebesar 22,51x dan PBV sebesar 4,87x.

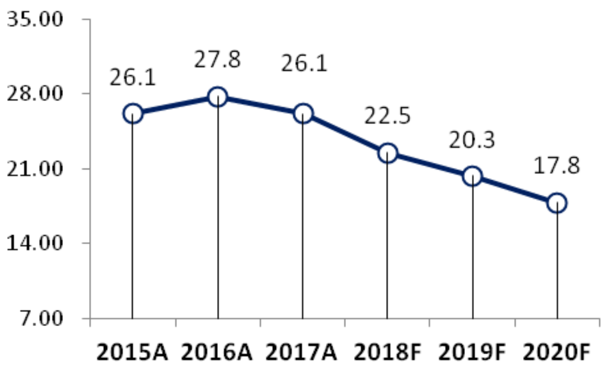
Figure I : Financial Highlight

in Billions of IDR	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Revenue	34,375	35,607	38,245	41,687	45,438
Gross Profit	10,768	11,059	12,444	13,255	14,616
Net Profit	3,600	3,797	5,025	5,566	6,339
Total Aset	28,902	31,620	33,200	34,861	36,691
Total Equity	18,501	20,324	23,224	26,416	30,047
GPM	31.3%	31.1%	32.5%	31.8%	32.2%
NPM	10.5%	10.7%	13.1%	13.4%	13.9%
ROA	12.5%	12.0%	15.1%	16.0%	17.3%
DAR (x)	36.0%	35.7%	30.0%	24.2%	18.1%

Source : Company ASRI and OSO Research

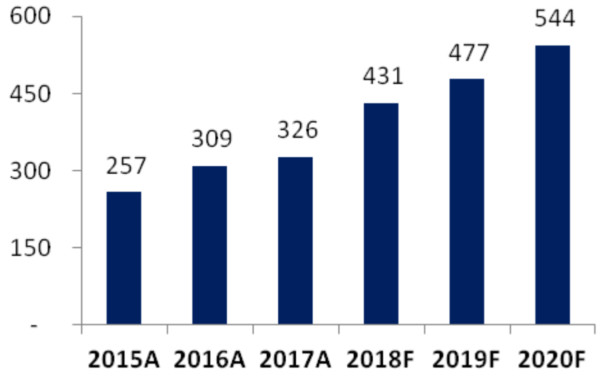
Share Value Indicator

Figure II : P/E Historic



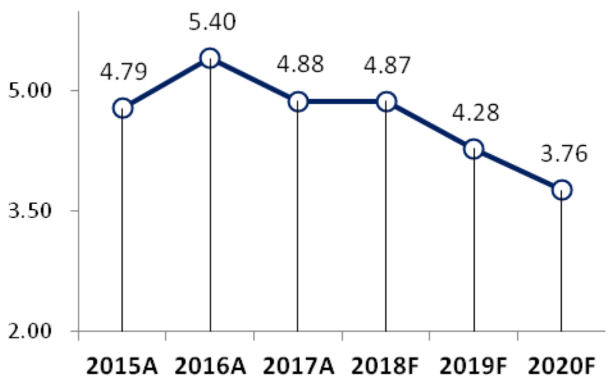
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure III : Earning Per Shares (EPS) - IDR



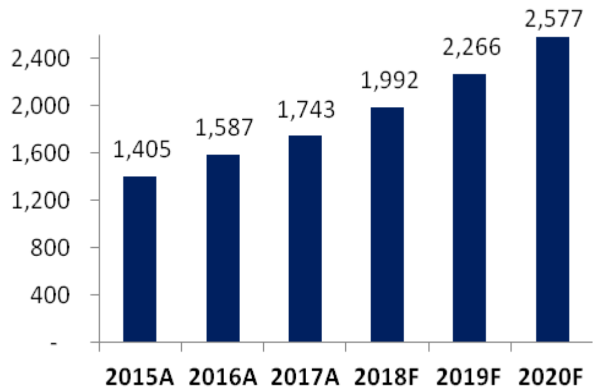
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure IV : PBV Historic



Source : Company ICBP and OSO Research

Figure V : Book Value - IDR



Source : Company ICBP and OSO Research

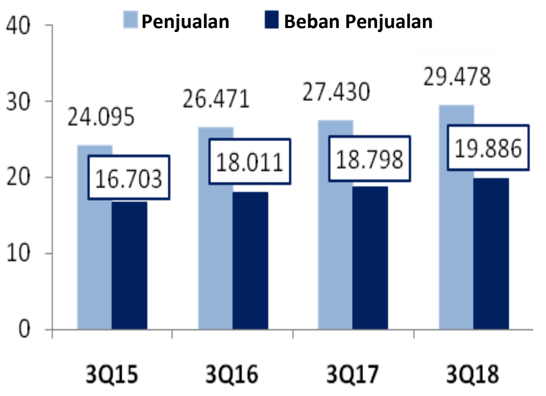
Figure VI : Sensitivity Analysis

Sensitivity Analysis							
Terminal Growth	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
Terminal Value	73,991	76,175	78,492	80,955	83,577	86,375	89,366
PV of Free Cash Flow (2014 - 2018)	27,367	27,367	27,367	27,367	27,367	27,367	27,367
Enterprice Value	101,357	103,542	105,859	108,322	110,944	113,741	116,733
Cash (2018)	9,392	9,392	9,392	9,392	9,392	9,392	9,392
Debt (2018)	2,154	2,154	2,154	2,154	2,154	2,154	2,154
Equity Value	108,595	110,780	113,097	115,559	118,182	120,979	123,971
Number of Share	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
Price	**9,300**	**9,500**	**9,700**	**9,900**	**10,125**	**10,375**	**10,625**

Source : Company ICBP and OSO Research

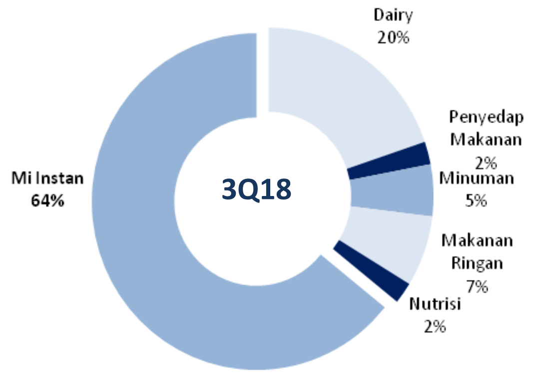
Third Quarter 18 - Overview

Figure VII : Penjualan dan Beban (Bn.IDR)



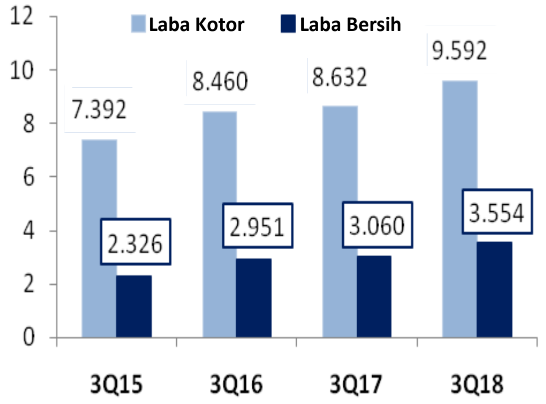
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure VIII : Segmen Penjualan



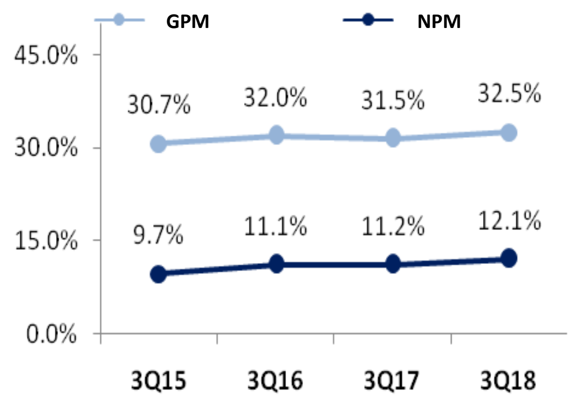
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure IX : Laba Kotor dan Laba Bersih (Bn.IDR)



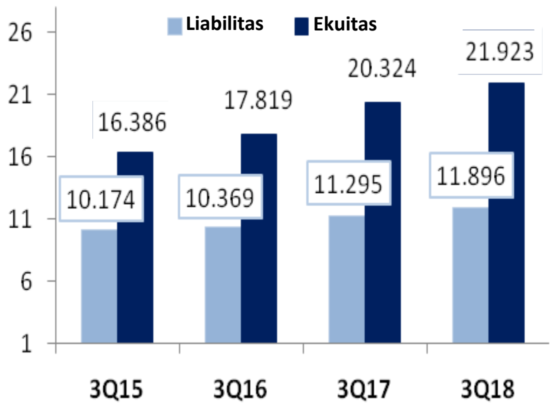
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure X : Rasio Margin ICBP



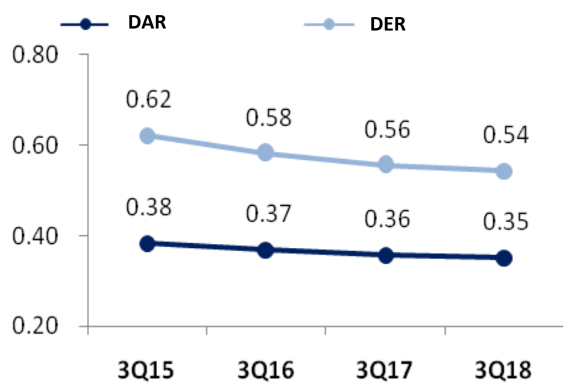
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XI : Neraca ICBP (Rp Bn)



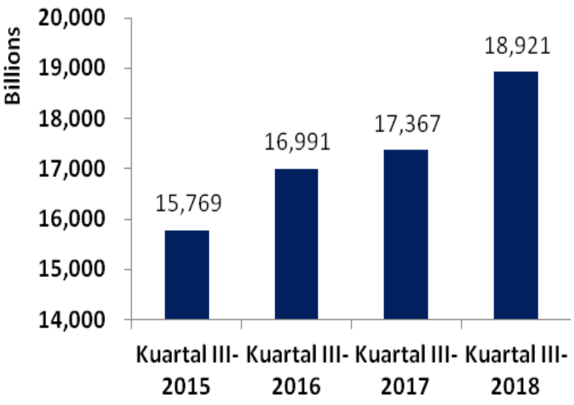
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XII : Rasio Solvabilitas (x)



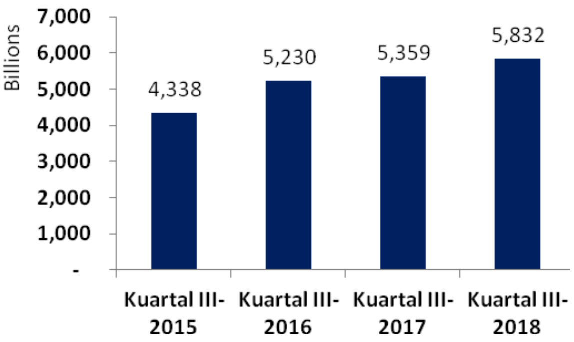
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XIII : Total Pendapatan Noodles (Bn.IDR)



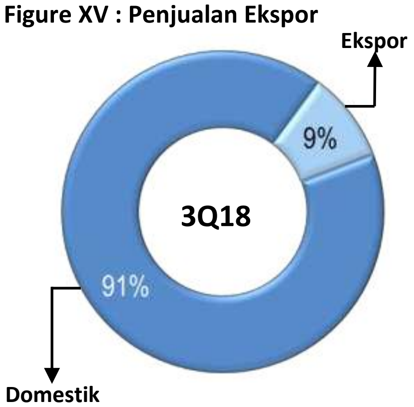
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XIV : Total Pendapatan Dairy (Bn.IDR)



Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XV : Penjualan Ekspor



Source : Company ICBP and OSO Research

Kuartal III-2018, ICBP membukukan pendapatan senilai Rp 29.47 triliun atau tumbuh sebesar 7.5% secara year on year. Adanya kenaikan pada pendapatan tersebut didukung oleh Segmen *Noodels* yang mengalami kenaikan kontribusi sebesar 64.2% dibandingkan periode yang sama pada tahun 2017 sebesar 63.3%. Adapun total pendapatan Noodles di kuartal III-2018 senilai Rp 18.92 triliun atau tumbuh 8.94% dibandingkan periode yang sama tahun 2017.

ICBP memperkuat posisi di bisnis minuman setelah membeli seluruh kepemilikan Asahi Group Holdings Southeast Asia pte Ltd di perusahaan patungan PT Asashi Indofood Beverage Makmur (AIBM) dan PT Indofood Asahi Sukses Beverage (IASB) pada kuartal I 2018 yang sebelumnya ICBP hanya memiliki 49% saham di AIBM dan 51%. Adapun saat ini IASBP telah berganti nama menjadi PT Indofood Anugerah Sukses Barokah (IASB) dan AIBM telah berganti nama menjadi PT Anugerah Indofood Barokah Makmur (AIBM).

ICBP akan menekan perjanjian *conditional share sale and purchase agreement* (CSPA) dengan Nestle S.A untuk mengakuisisi saham PT Nestle Indofood Citarasa Indonesia (NICI). ICBP telah menyetujui pembelian saham Nestle di NICI sebanyak 100.000 lembar atau setara 50% dari total saham dengan nilai transaksi mencapai Rp 314 miliar. Nantinya transaksi tersebut akan didanai dari dana internal dan diperkirakan dapat selesai pada akhir 2018 setelah memenuhi seluruh kondisi yang dipersyaratkan dalam CSPA. Adapun setelah penyelesaian transaksi, NICI akan menjadi anak perusahaan ICBP dengan kepemilikan saham sebesar 99,99%.

Kuartal III-2018, Pendapatan ICBP dari kontribusi ekspor sebesar 8.9%. Tiga negara yang menjadi pangsa pasar ekpor terbesar yakni Arab Saudi, Nigeria dan Australia. Sementara itu dari total penjualan dari divisi yang paling tinggi adalah Mi Instan.

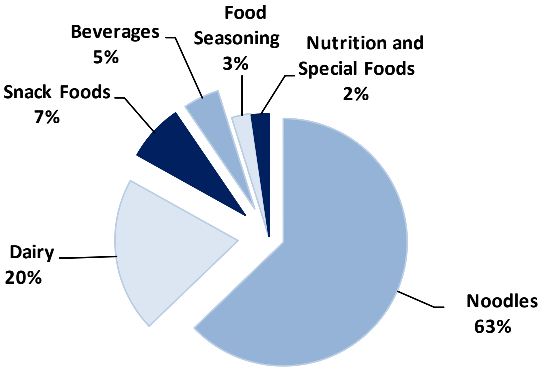
Revenue Breakdown

Figure XVI : Segmen Penjualan ICBP (Bn.IDR)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Noodles	20,682	22,167	22,680	24,018	25,762	27,717
Dairy	5,880	6,803	7,085	7,764	8,587	9,542
Snack Foods	1,956	2,254	2,545	2,830	3,210	3,590
Beverages	1,839	1,672	1,716	1,797	1,918	2,090
Food Seasoning	778	817	863	956	1,042	1,136
Nutrition and Special Foods	606	662	719	880	1,167	1,363
Jumlah	**31,741**	**34,375**	**35,607**	**38,245**	**41,687**	**45,438**

Source : Company ICBP and OSO Research

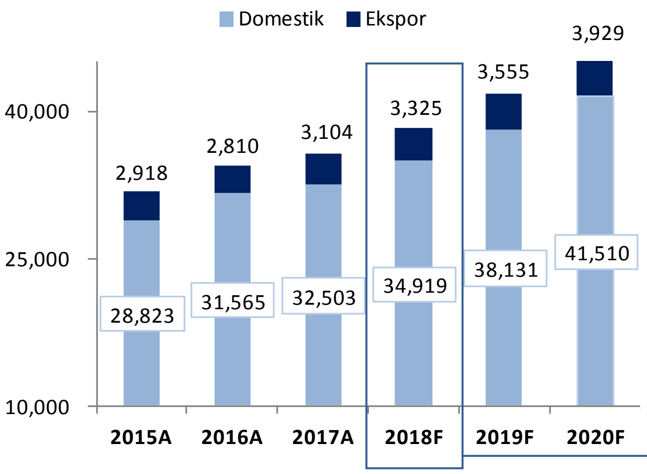
Figure XVII : Porsi Penjualan (%) - 2018F



Source : Company ICBP and OSO Research

Pendapatan ICBP pada tahun 2018F diperkirakan akan mengalami pertumbuhan sebesar 9% menjadi Rp 38,24 triliun, adapun perolehan tersebut masih ditopeng paling besar oleh penjualan Mi Inatan dengan porsi 63% terhadap total pendapatan. Kemudian disusul segmen Dairy sebesar 20%, Makanan Ringan sebesar 7% dan Minuman sebesar 5%, serta segmen Penyedap Makanan dan Makanan Nutrisi masing-masing berkontribusi sebesar 3% dan 2% terhadap total pendapatan 2018F.

Figure XVIII : Domestik dan Ekspor (Bn.IDR)

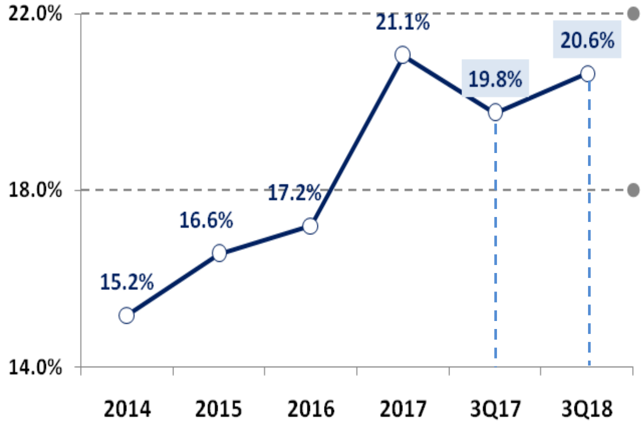


Source : Company ICBP and OSO Research

Di tahun 2018F diperkirakan porsi pendapatan ekspor sebesar 8,7% terhadap total pendapatan, atau naik 7,1% dibandingkan tahun 2017. Sementara pendapatan dalam negeri diperkirakan naik 7,4% dengan bobot sebesar 91,7% terhadap total pendapatan.

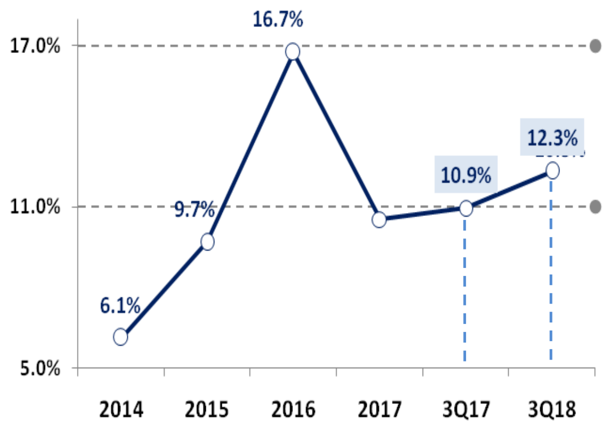
Operating Margin by Segmen

Figure XIX : Operating Margin - Noodles



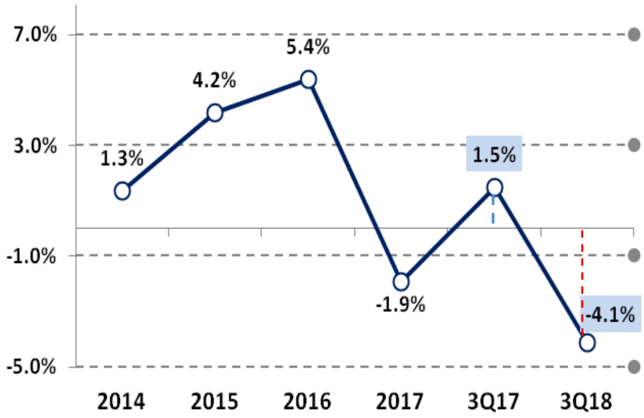
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XX : Operating Margin - Dairy



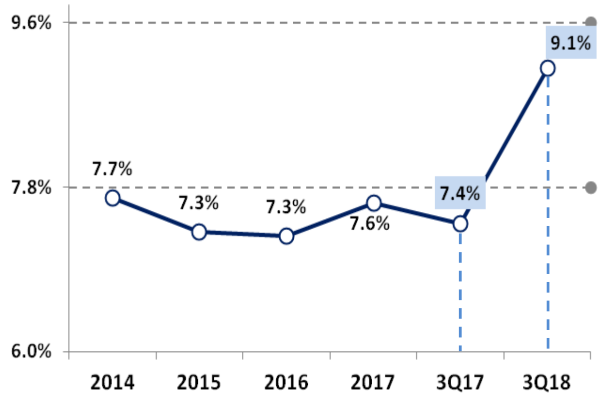
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XXI : Operating Margin - Snack Foods



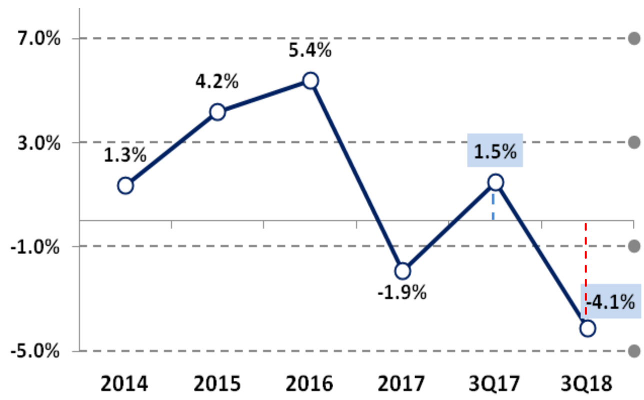
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XXII : Operating Margin - Food Seasoning



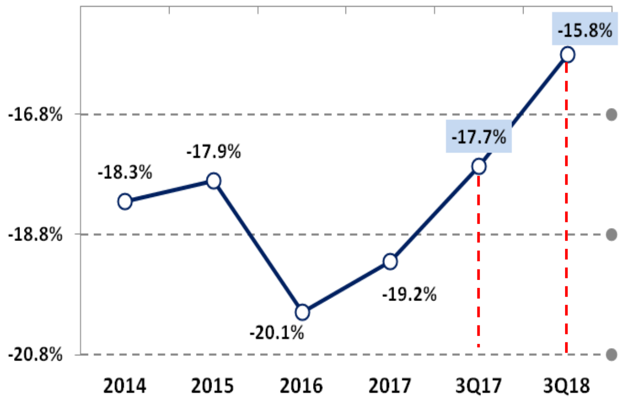
Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XXIII : Operating Margin - Nutrition & Special Foods



Source : Company ICBP and OSO Research

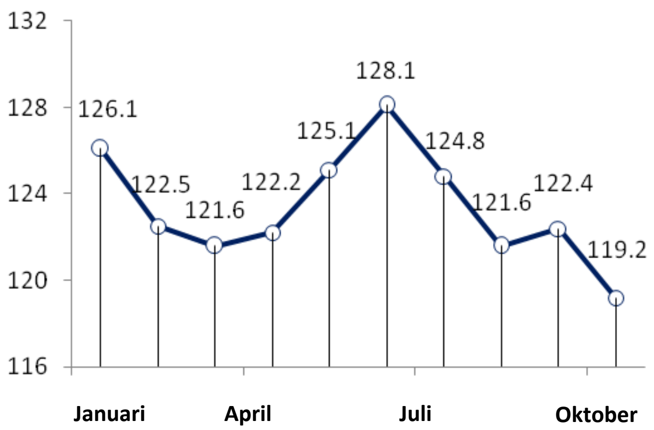
Figure XXIV : Operating Margin - Beverages



Source : Company ICBP and OSO Research

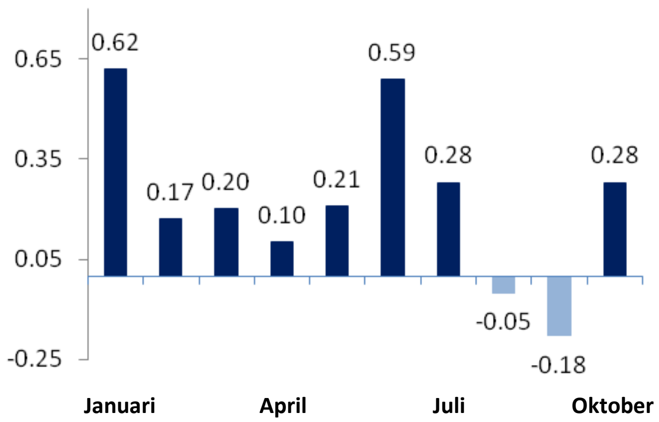
Industry Overview

Figure XXV: Indeks Kepercayaan Konsumen 2018



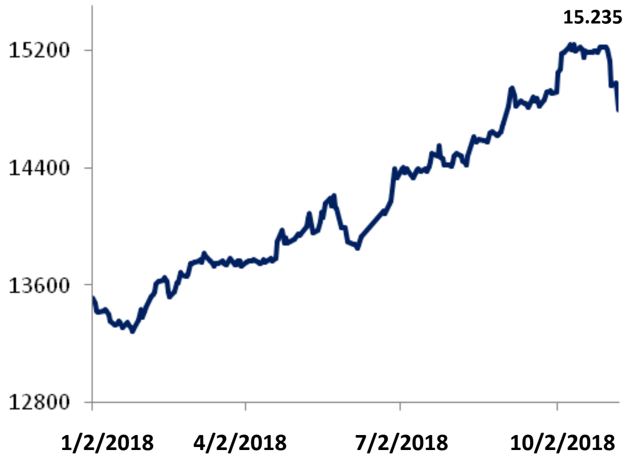
Source : BPS and OSO Research

Figure XXVI : Inflation (MoM) 2018 (%)



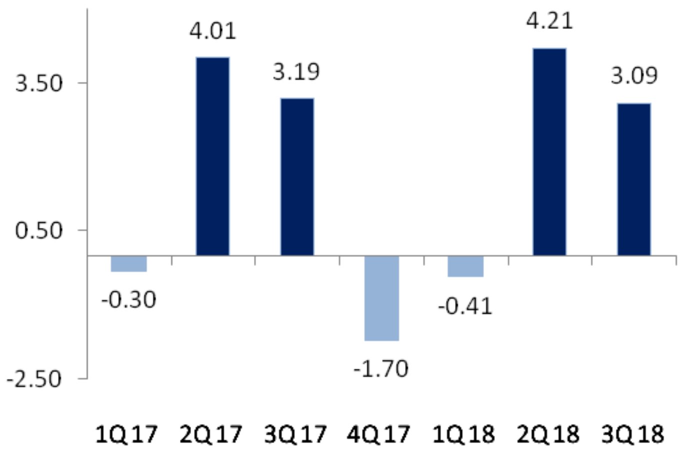
Source : Bank Indonesia and OSO Research

Figure XVII: USD/IDR Januari – November 2018



Source : Bloomberg and OSO Research

Figure XXVIII: GDP Growth (QoQ) (%)



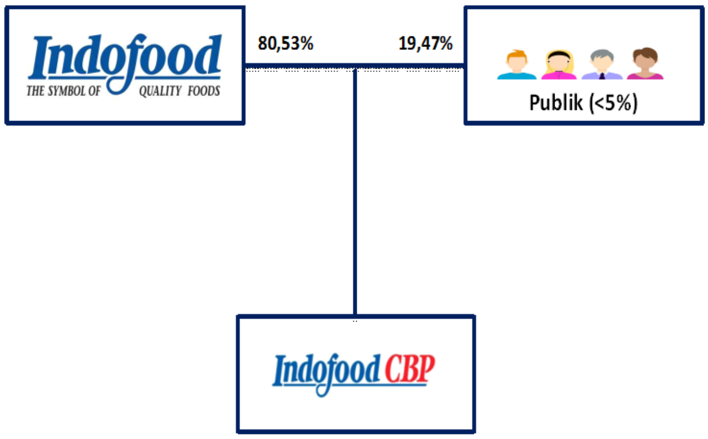
Source : BPS and OSO Research

Pertumbuhan Ekonomi Domestik Masih Cukup Stabil Dengan Tingkat Inflasi Yang Terjaga Serta Pertumbuhan GDP Tahun 2018 Yang Diperkirakan Akan Sesuai Dengan Target Pemerintah. Hingga Oktober 2018 inflasi tercatat masih relatif terjaga jika dibandingkan dengan Inflasi periode Januari – Oktober 2017, diperkirakan hal ini akan memberikan pengaruh positif bagi penjualan barang-barang konsumsi seperti makanan atau minuman dikarenakan permintaan dari masyarakat yang berpotensi akan meningkat seiring dengan tingkat Inflasi yang masih terkendali dikisaran target pemerintah.

Adapun beberapa tantangan yang harus di hadapi sektor barang konsumsi diantaranya terdepresiasinya nilai tukar Rupiah serta pelemahan indeks kepercayaan konsumen (IKK) yang terjadi pasca pertengahan tahun. Pelemahan nlai tukar Rupiah berpotensi akan berdampak terhadap tingkat efisiensi dari emiten consumer yang timbul akibat naiknya harga bahan baku produksi khususnya yang berbasis Impor. Selain itu, pelemahan IKK di semester II ini dikarenakan para konsumen masih menahan diri dan cenderung lebih memilih menabung atau berinvestasi

Company Overview

Figure XXIX : Struktur Kepemilikan



Source : Company ICBP and OSO Research

Figure XXX : Kegiatan Usaha ICBP

Source : Company ICBP and OSO Research

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) "Perseroan"

Perseroan didirikan pada tanggal 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap makanan dari perusahaan induk yakni, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Sebagian besar produk perseroan telah tersedia di seluruh Indonesia. Dengan didukung oleh jaringan distribusi yang ekstensif dari perusahaan induk. Adapun kegiatan operasional perseroan didukung oleh lebih dari 50 pabrik yang tersebar di berbagai wilayah utama di Indonesia. Selain di Indonesia, produk-produk perseroan juga telah hadir di lebih dari 60 negara di dunia.

Kegiatan Usaha

Perseroan merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang terkemuka, dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi, antara lain :

- Mi Instan
- Dairy
- Makanan Ringan
- Penyedap Makanan
- Nutrisi & Makanan Khusus
- Minuman

Figure XXXI : Laba & Dividen per Saham – CAGR 2010 – 2017: 15.8%

Source : Company ICBP and OSO Research

Bussines Portofolio

Produk Perseroan

Sebagai salah satu perusahaan konsumer terbesar di Indonesia. Perseroan menawarkan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di segala usia dan segmen pasar, melalui sekitar 40 merek produk terkemuka. Banyak di antara merek-merek tersebut merupakan merek terkemuka dengan posisi pasar yang signifikan di Indonesia diantaranya :

Figure XXXII: Produk Segmen ICBP

Mi Instan

Dairy

Makanan Ringan

Penyedap Makanan

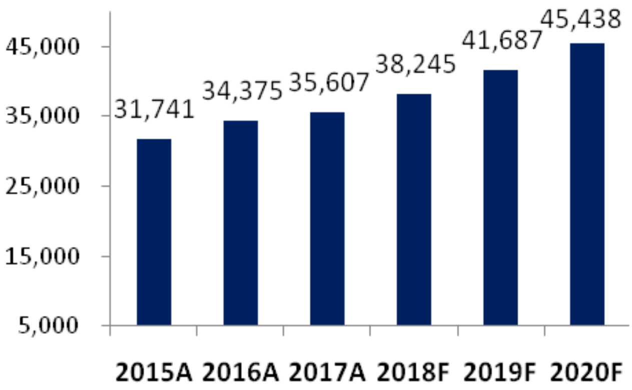
Nutrisi & Makanan Khusus

Minuman

Source : Company ICBP and OSO Research

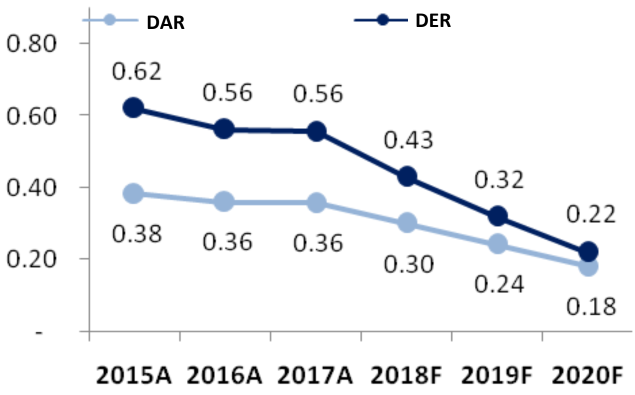
Financials Overview

Figure XXXIII : Revenue (Bn.IDR)



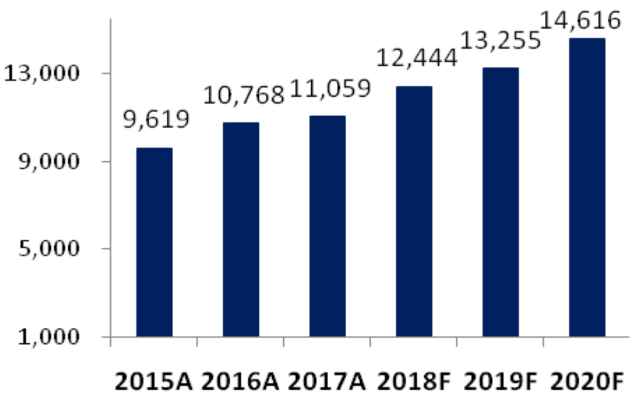
Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXIV : Rasio Solvabilitas (x)



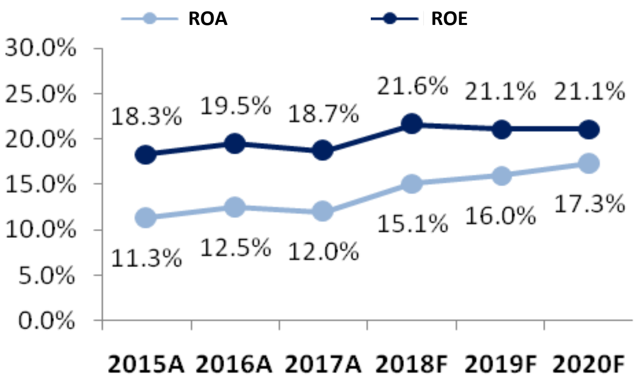
Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXV : Gross Profit (Bn.IDR)



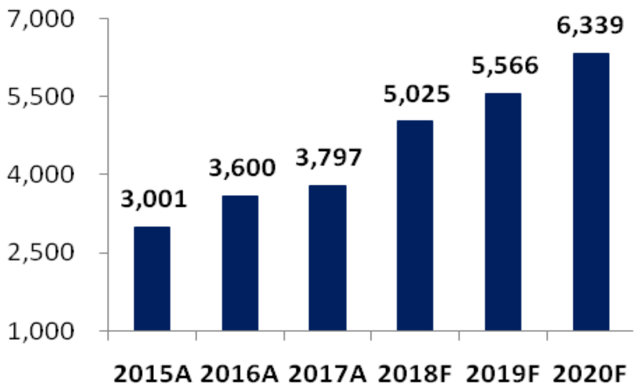
Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXVI : Rasio Profitabilitas



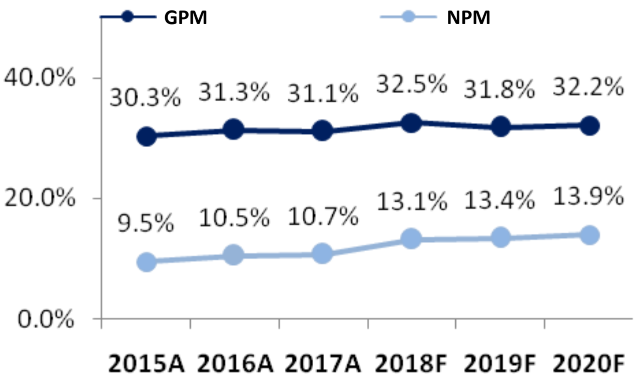
Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXVII : Net Income (Bn.IDR)



Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXVIII : Rasio Margin



Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXIX : Income Statement

in Billions of IDR	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Revenue	**31,741**	**34,375**	**35,607**	38,245	41,687	45,438
Cost of Revenue	(22,122)	(23,607)	(24,548)	(25,801)	(28,431)	(30,822)
D&A	19.7	19.9	27.9	46.9	47.9	48.9
Gross Profit	**9,619**	**10,768**	**11,059**	**12,444**	**13,255**	**14,616**
Others Operating Income	243	311	373	407	443	483
Operating Expense	(5,899)	(6,182)	(6,246)	(6,518)	(6,917)	(7,332)
Operating Income (Loss)	**3,964**	**4,897**	**5,186**	**6,332**	**6,782**	**7,767**
Non-Operating Loss	46	92	21	23	16	14
Pre-tax profit	**4,010**	**4,989**	**5,207**	**6,355**	**6,798**	**7,782**
Income Tax Expense (Benefit)	(1,086)	(1,358)	(1,663)	(1,589)	(1,496)	(1,712)
Net Income	**3,001**	**3,600**	**3,797**	**5,025**	**5,566**	**6,339**

Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXX : Cash Flow Estimate

in Billions of IDR	2015A	2016FY	2017FY	2018F	2019F	2020F
Net Income	3,000.7	3,600.4	3,796.5	5,024.8	5,565.8	6,338.5
Depreciation & Amortization	77.9	81.0	84.1	45.7	51.9	56.6
Change in working capital	545.4	1,142.4	650.2	4,164.8	1,406.5	1,589.9
Cash from Operating	**3,485.5**	**4,585.0**	**5,174.4**	**9,235.3**	**7,024.2**	**7,985.0**
CAPEX	(1,399.6)	(905.4)	(1,523.5)	(962.0)	(1,130.3)	(1,205.3)
Net Change in LT Investment	(666.1)	(994.9)	(1,735.7)	(916.3)	(1,078.4)	(1,148.7)
Other Investing Activities	18.3	340.2	309.5	296.6	427.7	431.3
Cash from Investing	**(2,047.4)**	**(1,560.1)**	**(2,949.7)**	**(1,581.7)**	**(1,781.0)**	**(1,922.7)**
Dividend paid	1,294.5	1,492.7	1,795.9	2,209.3	2,447.2	2,786.9
Cash (Repurchase) of Equity	-	83.3	1.8	-	-	-
Cash From (Repayment) Debt	237.5	(721.2)	(28.8)	483.8	(220.8)	(259.6)
Other Financing Activities	(207.9)	(28.6)	7.4	(9,899.5)	(6,999.9)	(8,071.8)
Cash From Financing	**(1,264.9)**	**(2,159.2)**	**(1,815.5)**	**(7,206.3)**	**(4,773.6)**	**(5,544.5)**
Net increase/(decrease) in cash and ca	**173.2**	**865.6**	**409.1**	**447.3**	**469.6**	**517.8**
Beginning Cash	7,402.5	7,756.9	8,372.0	8,945.1	9,392.3	9,862.0
Ending Cash	**7,756.9**	**8,372.0**	**8,945.1**	**9,392.3**	**9,862.0**	**10,379.7**

Source : Company ICBP and OSO Research Team

Figure XXXXI : Balance Sheet Estimate

in Billions of IDR	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Cash, Cash Equivalents & STI	7,756.91	8,371.98	8,945.09	9,392.34	9,861.96	10,379.71
Accounts & Notes Receiv	3,197.83	3,721.21	3,871.25	4,064.81	4,268.06	4,492.13
Inventories	2,546.84	3,109.92	3,261.64	3,424.72	3,595.95	3,784.74
Other ST Assets	459.92	368.26	501.35	526.42	552.74	581.76
Total Current Assets	**13,961.50**	**15,571.36**	**16,579.33**	**17,408.30**	**18,278.71**	**19,238.34**
Property, Plant & Equip, Net	6,555.66	7,114.29	8,120.25	9,036.59	10,114.99	11,263.68
LT Investments & Receivables	1,119.04	1,632.08	2,645.21	2,777.47	2,916.35	3,069.46
Other LT Assets	4,924.43	4,584.22	4,274.72	3,978.13	3,550.46	3,119.21
Total Noncurrent Assets	**12,599.12**	**13,330.59**	**15,040.18**	**15,792.19**	**16,581.80**	**17,452.35**
Total Assets	**26,560.62**	**28,901.95**	**31,619.51**	**33,200.49**	**34,860.51**	**36,690.69**
Payables & Accruals	4,394.28	5,103.34	5,204.03	2,661.40	2,252.82	1,772.41
St Debt	1,437.48	1,168.27	1,400.12	716.04	606.11	476.86
Other ST Liabilities	170.59	198.18	223.44	114.27	96.73	76.10
Total Current Liabilities	**6,002.34**	**6,469.79**	**6,827.59**	**3,491.71**	**2,955.65**	**2,325.37**
Lt Debt	1,416.10	872.03	954.55	1,438.39	1,217.56	957.92
Other LT Liabilities	2,755.27	3,059.31	3,513.05	5,046.22	4,271.51	3,360.62
Total Noncurrent Liabilities	**4,171.37**	**3,931.34**	**4,467.60**	**6,484.61**	**5,489.07**	**4,318.54**
Total Liabilities	**10,173.71**	**10,401.13**	**11,295.18**	**9,976.32**	**8,444.73**	**6,643.91**
Share Capital & APIC	6,568.56	6,568.56	6,568.56	6,568.56	6,568.56	6,568.56
Retained Earnings	8,850.07	10,979.47	12,799.24	15,614.76	18,733.42	22,285.02
Minority/Non Controlling Interest	932.05	936.87	760.66	827.71	900.68	980.07
Other Equity	36.23	15.92	195.86	213.13	213.13	213.13
Total Equity	**16,386.91**	**18,500.82**	**20,324.33**	**23,224.17**	**26,415.79**	**30,046.78**
Total Kewajiban dan Ekuitas	**26,560.62**	**28,901.95**	**31,619.5**	**33,200.49**	**34,860.51**	**36,690.69**

Source : Company ICBP and OSO Research Team

Research Team

Ike Widiawati (ike@oso-securities.com)	Head of Research	+62 21 2991 5300
Rifqiyati (Rifqiyati @oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Sukarno Alatas (sukarno@oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Mochammad Cahyo (cahyo@oso-securities.com)	Research Associate	+62 21 2991 5300
Istavani Kayesha (istavani@ oso-securities.com)	Research Associate	+62 21 2991 5300

Disclosure Of Interests

As of the date of this report,

1. The research analysts primarily responsible for the preparation of all or part of this report hereby certify that:
   - the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and
   - no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

2. The research analysts primarily responsible for the preparation of all or part of this report, or his/her associate(s), do not have any interest (including any direct or indirect ownership of securities, arrangement for financial accommodation or serving as an officer) in any company mentioned in this report

3. PT OSO Securities Indonesia on a business in Indonesia in investment banking, proprietary trading or agency broking in relation to securities

Disclaimer

PT OSO Sekuritas Indonesia - Research
Cyber 2 Tower, 22nd Floor
Jl. HR. Rasuna Said Blok X-5 No. 13
JakartaSelatan, 12950
Telp: +62-21-299-15-300
Fax : +62-21-290-21-497