



Current Price 08 Desember 2017

Rp. 1.685

Fair Value

Rp. 1.700

Potential Upside

3.65%

HOLD**Stock Information**

Ticker Code	KLBF
Market Cap	77.34T
52-Week High (Rp)	1,750
52-Week Low (Rp)	1,430
Shares Issued (Billion)	46.88

Major Shareholders (%)

PT Bina Artha Charisma	8.66%
PT Gira Sole Prima	10.19%
PT Ladang Ira Panen	9.26%
PT Lucasta Murni Cemerlang	9.47%
PT Diptalana Bahana	9.50%
PT Santa Seha Sanadi	9.66%
B.R. Irawati Setiady	0.01%
Public (>5%)	43.24%

Price Performance (2016-2017)

Source : Bloomberg

Ike Widiawati

E-mail : ike@oso-securities.com

Phone : +62 21 2991 5300

PT OSO Securities

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 Kalbe Farma Tbk (KLBF IJ), (KLBF JK)

- **Penjualan KLBF per September 2017 tumbuh 4.96% senilai Rp 15,09 triliun lebih tinggi** dibandingkan periode yang sama tahun lalu senilai Rp 14,38 triliun. Dimana penjualan pasar domestik berkontribusi sebesar 94.49%.
- **Sebesar 16% dari total produksi obat resep digunakan untuk memenuhi kebutuhan obat dari program BPJS.** Diperkirakan seiring kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan maka kontribusi obat resep dari KLBF mampu meningkat diatas 18% di tahun 2019 dari sebelumnya sebesar 16%.
- **Bisnis Nutrisi memiliki Gross Profit Margin sebesar 58% atau paling besar dibanding bisnis lainnya,** kami perkirakan penjualan dari bisnis nutrisi tumbuh sebesar 3% seiring bertambahnya kebutuhan nutrisi dan produk susu dari kalangan masyarakat.
- **Kami Perkirakan Penjualan KLBF tahun 2017 senilai Rp 19.94 triliun dan 2018 sebesar Rp 20.48 triliun.** Asumsi pertumbuhan penjualan 2017 mengalami perlambatan menjadi 3% lebih rendah dibanding tahun 2016 yang mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 8%.

Rekomendasi HOLD

Kami memberikan rekomendasi HOLD terhadap saham KLBF dengan target Price IDR 1.700,- dan potensial upside sebesar 3.65%. Kami menggunakan metode valuasi yaitu DCF (*Discounted Cash Flow*) dengan asumsi terminal growth sebesar 5% dan WACC 11.6%. Target Price tersebut merefleksikan P/E'18F sebesar 31.4x dan PBV'18F sebesar 5.7x, serta EV/Ebitda'18F dan EV/Sales'18F dikisaran 19.7 dan 3.7.

Tabel I : Financial Summary

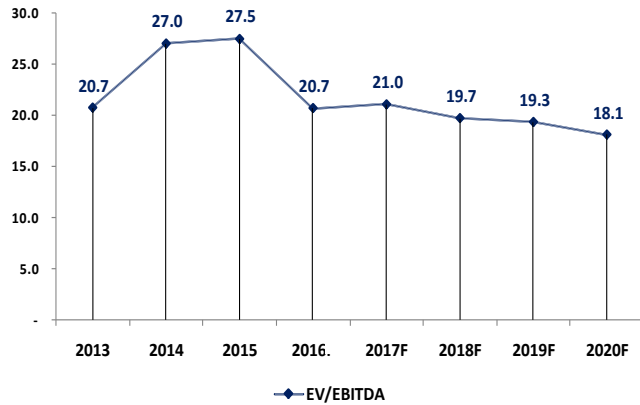
	2015	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Penjualan (000.000 IDR)	17,887,464	19,374,231	19,948,620	20,482,820	21,164,147	22,016,249
EBITDA (000.000 IDR)	3,064,267	3,431,416	3,663,377	3,899,204	3,941,417	4,204,756
EPS (Rp)	42.8	49.1	50.8	54.1	56.4	60.0
P/E	43.3	32.1	32.0	31.4	30.2	28.3
BVPS (Rp)	233.3	265.9	289.8	295.7	310.5	326.7
PBV	7.9	5.9	5.6	5.7	5.5	5.2
EV/ Sales	4.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA	27.5	20.7	20.1	19.7	19.3	18.1
EBITDA margin	17.13%	17.71%	18.36%	19.04%	18.62%	19.10%
Net profit margin	11.20%	11.87%	11.94%	12.38%	12.49%	12.78%
ROA	14.63%	15.10%	14.32%	14.64%	14.34%	14.51%
ROE	18.32%	18.45%	17.53%	18.29%	18.16%	18.37%

Source : Company and OSO Estimated



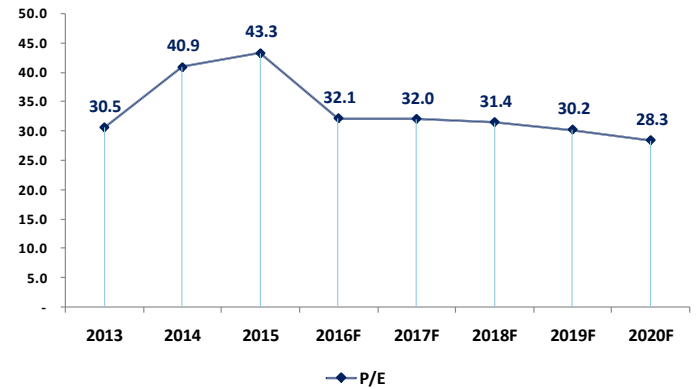
Share Value Indicator

Grafik I : EV/EBITDA Historic



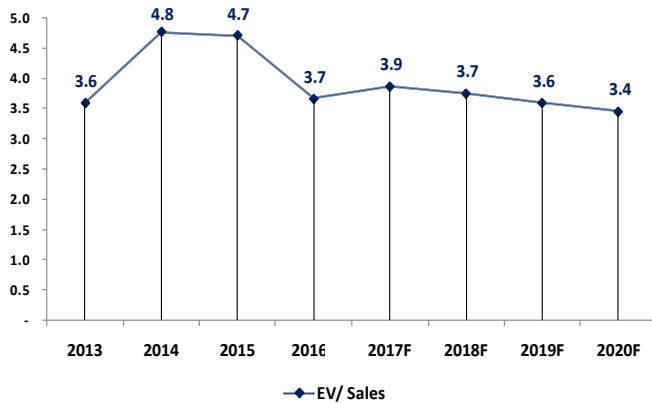
Source : Company KLBF And OSO Research

Grafik II : P/E Historic



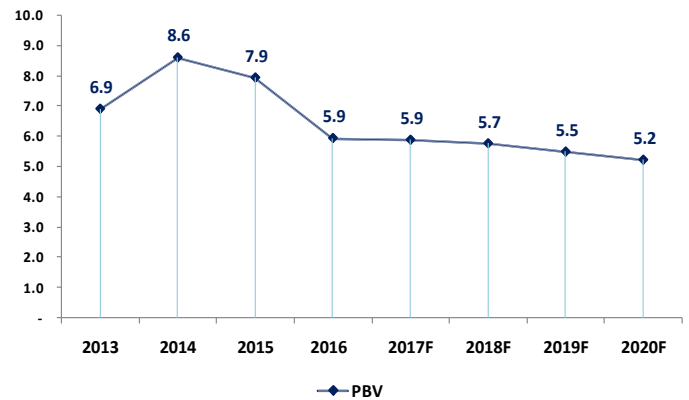
Source : Company KLBF And OSO Research

Grafik III : EV/Sales Historic



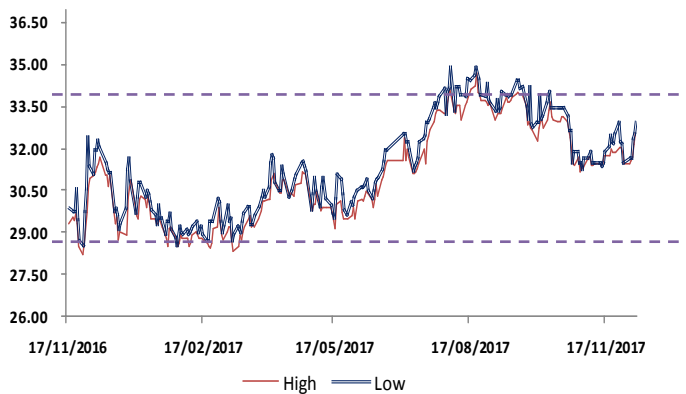
Source : Company KLBF And OSO Research

Grafik IV : PBV Historic



Source : Company KLBF And OSO Research

Grafik V : P/E Multiple (YTD)



Source : Company KLBF And OSO Research

Grafik VI : PBV Multiple (YTD)



Source : Company KLBF And OSO Research

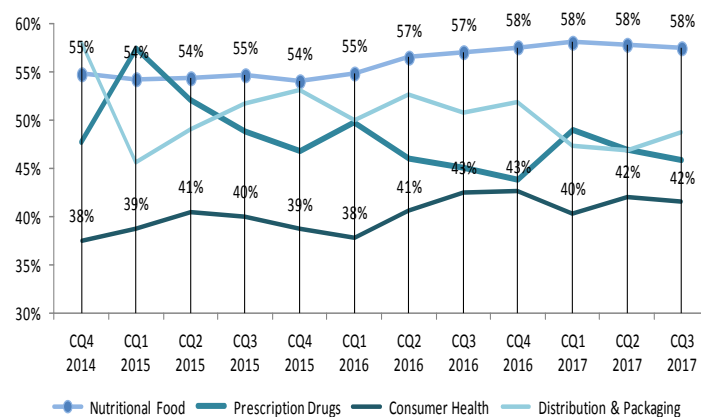


Grafik VII : USD/IDR



Source : Company KLBf And OSO Research

Grafik VIII : Gross Margin Tiap Produk



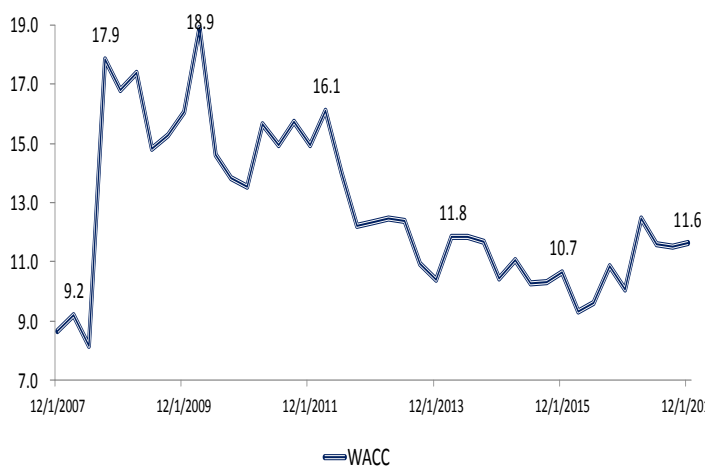
Source : Company KLBf And OSO Research

Tabel II : Gross Profit Margin per Bisnis

Kumulatif Kuartal	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Nutritional Food	54%	54%	55%	54%	55%	57%	57%	58%	58%	58%	58%
Prescription Drugs	57%	52%	49%	47%	50%	46%	45%	44%	49%	47%	46%
Consumer Health	39%	41%	40%	39%	38%	41%	43%	43%	40%	42%	42%
Distribution & Packaging	46%	49%	52%	53%	50%	53%	51%	52%	47%	47%	49%

Source : Company KLBf And OSO Research

Grafik IX : Weighted Average Cost Of Capital (WACC)



Source : Company KLBf And OSO Research

Grafik X : Enterprise Value Added

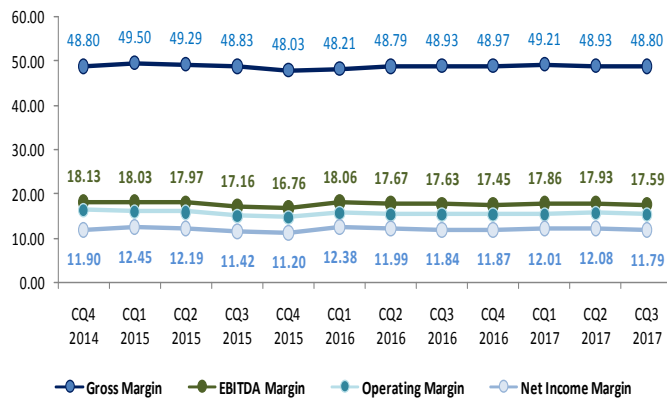


Source : Company KLBf And OSO Research



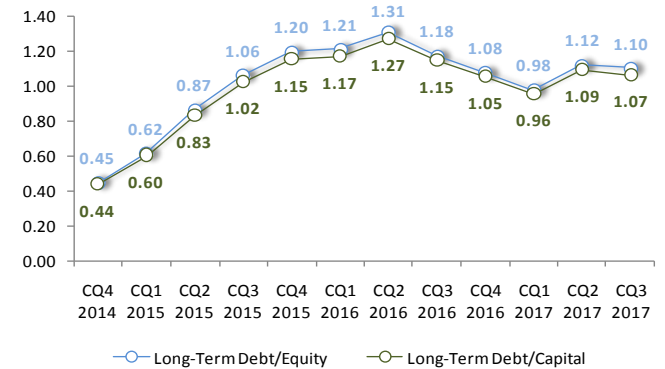
Third Quarter Review

Grafik XI : Ratio Margin Kalbe Farma



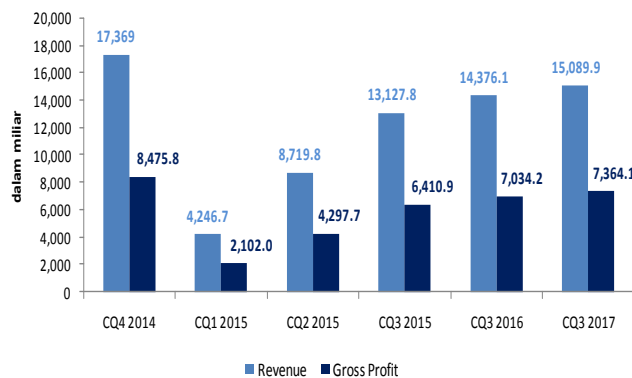
Source : Company KLBf And OSO Research

Grafik XII : Ratio Solvency



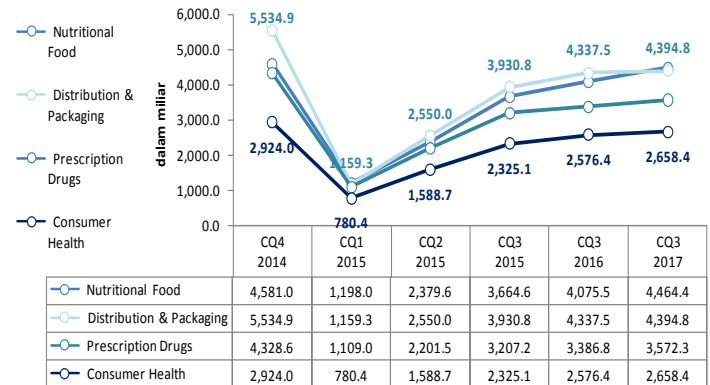
Source : Company KLBf And OSO Research

Grafik XIII : Pendapatan dan Laba Kotor



Source : Company KLBf And OSO Research

Grafik XIV : Segmentasi Pendapatan



Source : Company KLBf And OSO Research

Kontribusi penjualan terbesar yakni dari pasar domestik sebesar 94,49% atau senilai Rp 14,26 triliun. Pemasukan tersebut bersumber dari bisnis distribusi dan logistik sebesar Rp 4,39 triliun dan sisanya dari bisnis nutrisi, obat resep dan produk kesehatan. Adapun dari penjualan ekspor hanya berkontribusi sebesar 5.51% atau senilai Rp 830,87 miliar. Disisi lain, bisnis yang tumbuh pesat yaitu distribusi dan logistik ekspor tumbuh sebesar 418,38% atau senilai Rp 1,49 miliar.

KLBF telah menggunakan CAPEX nya sekitar 70% atau senilai Rp 820 miliar untuk pengembangan pabrik. Sebagaimana diketahui, KLBF tengah dalam fase ekspansi tiga pabrik. Ketiga pabrik itu berlokasi di Pulogadung, Cikarang, dan Cikampek.

- Pabrik resep untuk injeksi berada di Pulogadung.
- Pabrik yang berlokasi di Cikarang dan Cikampek merupakan pabrik produk konsumen.

Saat ini, proses pembangunannya masih berlangsung dan butuh beberapa waktu hingga seluruhnya bisa beroperasi. Tapi, untuk pabrik yang berlokasi di Cikarang, KLBF menargetkan pabrik tersebut bisa mulai beroperasi secara komersial mulai pertengahan 2018.



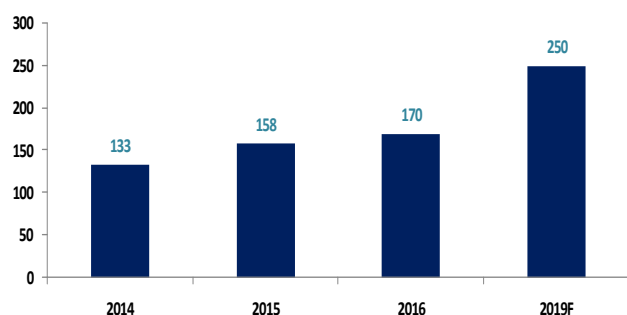
Industry Overview

Tabel III : Asumsi Dasar Perekonomian Indonesia

	Realisasi 2016	APBN-P 2017	RAPBN 2018
Pertumbuhan Ekonomi (%)	5.00	5.20	5.40
Inflasi (% YoY)	3.00	4.30	3.50
Nikai Tukar	13,307	13,400	13,500
Suku Bunga SPN (%)	5.70	5.20	5.30

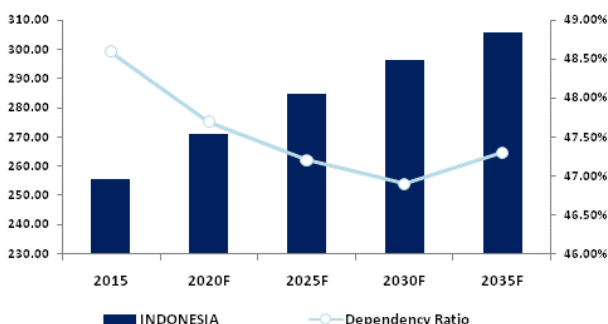
Source : Kementerian Keuangan Republik Indonesia And OSO Research

Grafik XV : Target Pertumbuhan Peserta Jaminan Kesehatan nasional



Source : BPJS Kesehatan And OSO Research

Grafik XVI : Forecasting Pertumbuhan Penduduk



Source : Badan pusat statistik And OSO Research

Perkembangan Sektor Farmasi Dengan Terimplementasinya Jaminan Kesehatan Nasional

Pada tahun 2017 atau empat tahun setelah implementasi BPJS ataupun JKN, terjadi peningkatan Volume penjualan Obat Generik Tidak Bermerek dan Obat Generik Bermerek Kalbe Farma. Meski demikian, harga jual produk mengalami penurunan atau tekanan harga jual sehingga margin Kalbe Farma mengalami penurunan dibanding sebelum terlaksananya BPJS ataupun JKN, dimana sebelum dilaksanakan program tersebut KLBF mampu meraih profit margin lebih tinggi atau diatas 12%.

Selain itu, sektor farmasi juga sangat rentan dengan adanya fluktuasi nilai Rupiah, kami melihat pada tahun 2018 Rupiah akan sedikit mengalami pelemahan dibanding tahun 2017. Berdasarkan Asumsi Rupiah dalam RAPBN 2018 Rupiah diperkirakan bergerak dikisaran Rp 13.500 atau lebih tinggi dibanding APBN-P 2017 sebesar Rp 13.400.

Pergerakan Rupiah yang kurang stabil mengakibatkan biaya meningkat dan menurunkan laba perusahaan khususnya di sektor farmasi, hal ini dikarenakan bahan baku yang masih tergantung impor dari negara lain.

Untuk mengatasi hal ini maka pemerintah mengeluarkan paket kebijakan jilid IX yaitu menjamin ketersediaan farmasi dan alat kesehatan dalam rangka Jaminan Kesehatan Nasional; meningkatkan daya saing industri; mendorong penguasaan teknologi dan inovasi; dan mempercepat kemandirian dan pengembangan produksi bahan baku obat, obat, dan alat kesehatan.

Sehingga nantinya bahan baku obat sudah tidak tergantung lagi dengan impor, yang berarti bahwa biaya yang dikeluarkan akan menjadi lebih rendah dan pertumbuhan laba bersih perusahaan Kalbe Farma secara tidak langsung akan menunjukkan kinerja yang positif. Serta hal ini didukung oleh factor pertumbuhan penduduk yang terus meningkat dan pendapatan perkapita masyarakat yang membaik menjadikan kesadaran akan kesehatan dan permintaan fasilitas kesehatan semakin tinggi.

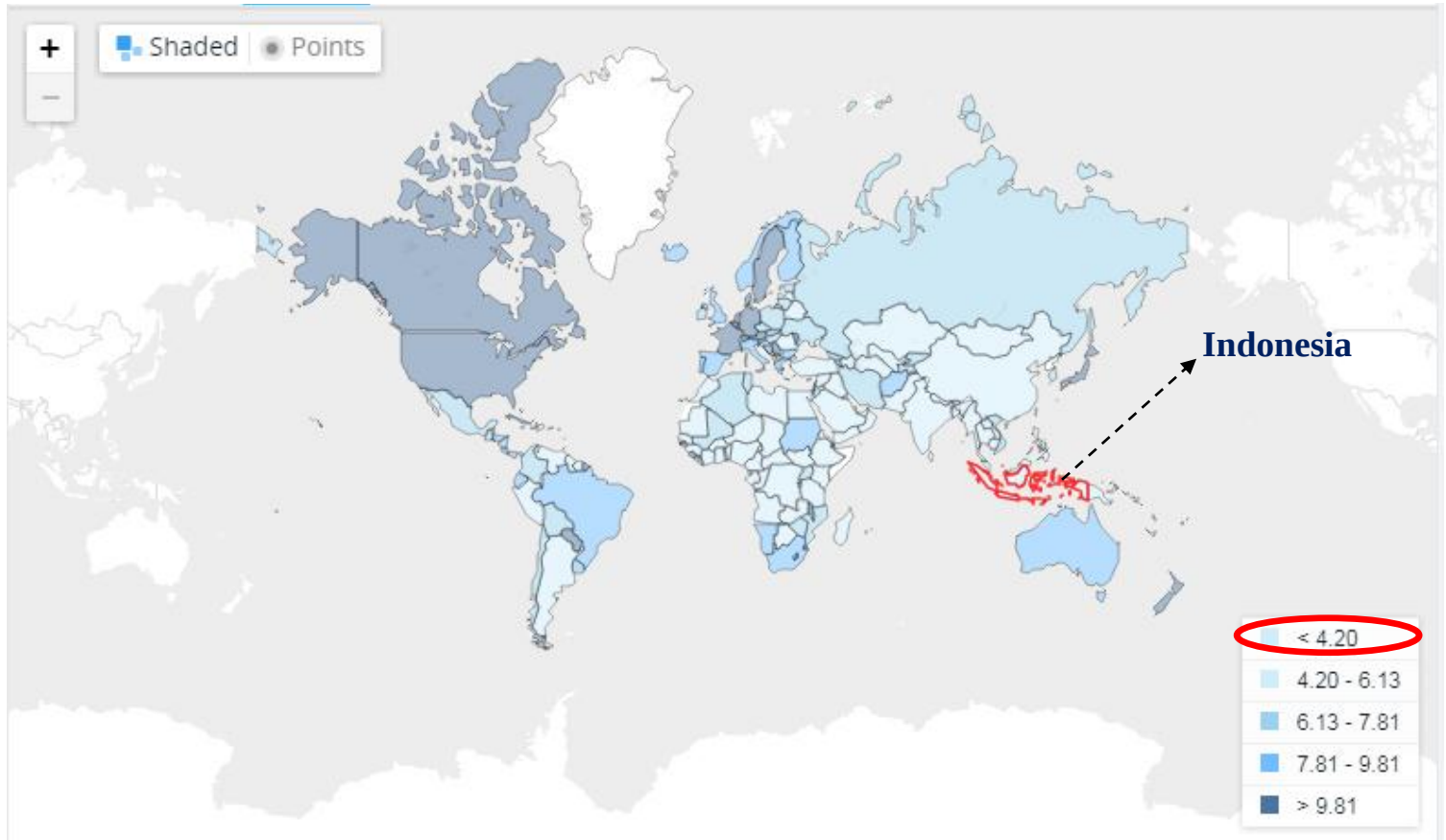
Resiko Pelemahan Mata Uang Di tahun 2018

Meskipun pada RAPBN 2018 Rupiah dikisaran Rp 13.500 namun potensi pelemahan mata uang masih bisa terjadi, dengan datangnya berbagai tekanan dari rencana kenaikan suku bunga The Fed sebanyak tiga kali di tahun 2018 memungkinkan adanya pelemahan rupiah yang akan menyebabkan tingginya biaya yang harus ditanggung industry farmasi karena peningkatan harga bahan baku yang didominasi oleh impor.

Pertumbuhan Sektor Farmasi Global dan Domestik

Berdasarkan data yang dirilis oleh IMS Institute pada Oktober 2016, Medicine spending per capita Indonesia sangatlah rendah jika dibandingkan dengan Negara Asia lainnya. Sementara itu, berdasarkan data World Bank nilai dari Health Expenditure Indonesia dari total GDP masih sangat rendah dibandingkan negara lain.

Gambar I : Global Health expenditure, total (% of GDP)



Source : The World Bank And OSO Research

Dampak Ekonomi Global terhadap Emerging Market dan Nilai Rupiah

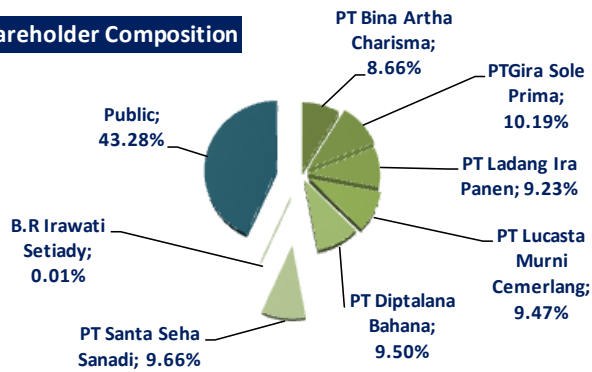
Kedaaan ekonomi global yang belum stabil serta kebijakan The Fed yang akan menaikkan suku bunga sebanyak tiga kali pada tahun 2018 menjadi kekhawatiran akan adanya aliran dana keluar dan potensi penurunan penanaman Investasi pada Negara berkembang.

Penjualan Domestik kalbe Farma 94.85% lebih tinggi dari pada penjualan ekspor 5.15%. Hal ini berarti Kalbe Farma akan lebih diuntungkan pada saat Rupiah mengalami Penguatan sehingga biaya bahan baku akan lebih rendah dan penjualan domestik lebih tinggi yang nantinya laba bersih pun akan meningkat dengan catatan bahwa biaya yang dikeluarkan untuk bahan baku menjadi lebih rendah karena Rupiah yang menguat karena Penjualan Domestik lebih dominan dari pada ekspor.



Company Overview

Shareholder Composition



Source : Company KLBF And OSO Research

Gambar II : Produk Obat-obatan dan suplemen



Source : Company KLBF And OSO Research

Kalbe Farma - Business Description

PT Kalbe Farma Tbk adalah sebuah perusahaan yang bergerak dibidang Farmasi yang memiliki 4 bisnis penjualan produk yaitu bisnis obat resep yang memproduksi Obat Generik Tidak Bermerek, Obat Generik Bermerek dan Obat Paten. Selanjutnya adalah bisnis kesehatan yang memproduksi produk seperti Obat Bebas Bersifat Kuratif, Suplemen, Produk Bersifat Preventif, Minuman Energy, dan Minuman Kesehatan. Lalu yang ketiga adalah bisnis distribusi dan logistic menyediakan layanan jasa kesehatan secara ritel, perdagangan peralatan kesehatan, perdagangan bahan baku kimia serta memiliki jaringan distribusi yang luas hingga ke pelosok daerah. Dan terakhir adalah bisnis Nutrisi yang mencakup semua kalangan mulai dari kalangan bawah hingga kalangan atas dan tidak terbatas oleh usia mulai dari bayi hingga usia lanjut.

Kalbe telah merintis beberapa inisiatif riset dan pengembangan yang banyak terlibat dalam kegiatan riset mutakhir di bidang sistem pengantaran obat, obat kanker, sel punca dan bioteknologi.

Kalbe Farma terintegrasi melalui 4 kelompok bisnis usaha Diantaranya: Bisnis Obat Resep (kontribusi 23%), Bisnis Produk Kesehatan (kontribusi 18%), Bisnis Nutrisi (kontribusi 30%), serta Bisnis Distribusi and Logistik (kontribusi 29%).

Grafik XVII : Kontribusi Terhadap Total Penjualan Kalbe Farma Kuartal III-2017

30%

29%

23%

18%



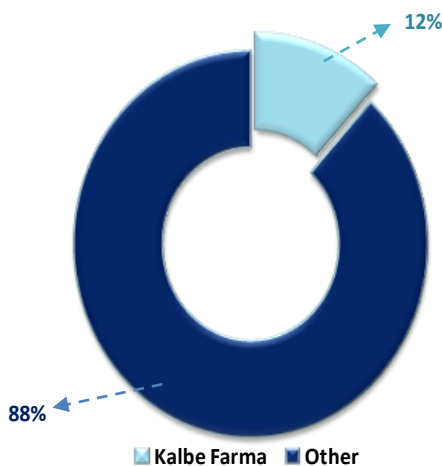
Nutrisi

Distribusi and Logistik

Obat Resep

Produk Kesehatan

Diagram I : Market Share Kalbe Farma



Source : IMS Health Prescription Pharmaceutical And OSO Research

Source : Company and OSO Research

Gambar III : Bisnis Nutrisi - Produk Non-Susu



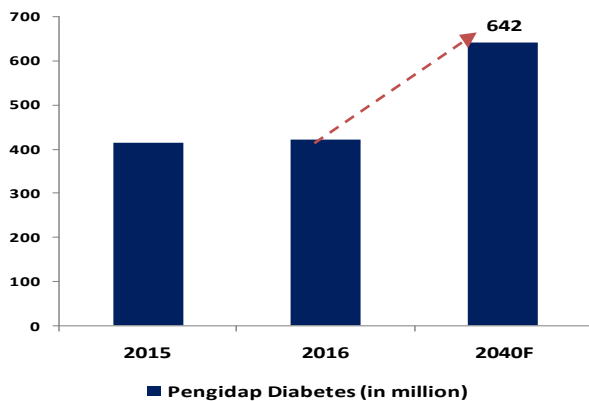
Source : Company KLB And OSO Research

Gambar IV : Bisnis Nutrisi - Produk Untuk Konsumen Berkebutuhan Khusus



Source : Company KLB And OSO Research

Grafik XVIII : Jumlah Pengidap Diabetes



Source : International Diabetes Federation (IDF) And OSO Research

Tabel IV : Persentase Balita Gizi Buruk

Persentase Balita Gizi Buruk Di Wilayah Indonesia	
Wilayah	Persentase (%)
Kalimantan	7.75%
Sulawesi	6.46%
Sumatera	6.38%
Jawa	4.08%
Bali dan NTT	6.93%
Maluku dan Papua	10.20%

Source : Badan Pusat Statistik And OSO Research

Bisnis Nutrisi Berkontribusi 30% Terhadap Total Pendapatan Kalbe Farma

Bisnis Nutrisi mengelola rangkaian produk nutrisi yang komprehensif, yang terutama didominasi oleh produk-produk susu bubuk bagi berbagai segmen usia: bayi, balita, anak-anak, pra-remaja, dewasa, ibu hamil dan menyusui, hingga kaum manula, serta juga konsumen dengan kebutuhan khusus.

- **Pada pasar premium**, Kalbe menawarkan Morinaga, yakni produk susu bubuk bagi bayi dan anak-anak, Prenagen, nutrisi sehat bagi ibu hamil dan Entrasol, produk sehat dengan kandungan antioksidan yang tinggi.
- **Untuk segmen menengah**, Kalbe menawarkan produk Zee, produk susu bubuk bagi anak-anak dan pra-remaja, serta Lovamil, nutrisi susu bubuk yang cocok bagi ibu hamil dan menyusui.
- **Bagi konsumen berkebutuhan khusus**, produk Diabetasol dari Kalbe merupakan makanan pengganti yang tepat bagi penderita diabetes dengan kandungan nutrisi yang lengkap yang juga membantu mempertahankan kadar gula darah yang stabil.
- **Bisnis ini juga menawarkan berbagai produk nutrisi non-susu**, seperti Fitbar, sajian snack bar rendah kalori yang sehat dan enak, Nutrive Benecol, produk smoothie dengan kandungan khusus penurun kolesterol dan Diva, produk minuman kecantikan pertama di Indonesia dengan kandungan kolagen dan antioksidan untuk perawatan kulit.

➤ Prospek Produk Unggulan Kalbe Farma - Diabetasol

Bisnis Nutrisi memiliki produk unggulan diantaranya Diabetasol, Milna, dan Prenagen. Dalam sebuah laporan penting, WHO memperingatkan kasus penyakit Diabetes meningkat empat kalinya dari 108 juta di tahun 1980 menjadi 422 juta orang di tahun 2014 dan diperkirakan akan terus mengalami peningkatan seiring dengan gaya hidup masyarakat modern yang semakin sibuk, serta satu dari tiga orang penduduk dunia kelebihan berat badan dan jumlah penderita diabetes juga semakin meningkat. Kalbe Farma melalui salah satu produknya *Diabetasol* diproyeksikan akan mengalami peningkatan penjualan mengingat Indonesia juga termasuk negara dengan jumlah penderita diabetes yang tinggi.

➤ Bukan Hanya Itu, Penjualan Produk-Produk Nutrisi Lainnya Juga Memiliki Prospek Yang Cukup Baik Mengingat Masih Kurangnya

Gizi dan nutrisi bagi penduduk dan Balita Indonesia yang memiliki jumlah penduduk terbesar no 4 didunia, hal ini pun ikut memberikan kontribusi pada volume penjualan *Milna*, *Prenagen*, *Zee*, *Morinaga* dan *Entrasol* sebagai produk nutrisi. Sehingga bisnis nutrisi ini diharapkan mampu memberikan kinerja yang positif untuk tahun-tahun berikutnya.



Gambar V : Distribusi dan Logistik Enseval Putra Megatrading



Source : Company KLB And OSO Research

Bisnis Distribusi and Logistik Berkontribusi 29% Terhadap Total Pendapatan Kalbe Farma

Usaha Distribusi dan Logistik merupakan lini bisnis yang memberikan kontribusi pendapatan paling besar dibanding lini usaha lainnya. Adapun bisnis ini dijalankan oleh PT Enseval Putra Megatrading Tbk yang merupakan anak usaha Kalbe Farma dengan total kepemilikan sebesar 91.75%.

Bisnis Distribusi dan Logistik Kalbe mengoperasikan jaringan distribusi produk farmasi dengan jangkauan terluas di Indonesia, yang luas mencakup “seluruh 33 provinsi di Indonesia” dan jaringan tersebut menjangkau hampir seluruh rumah sakit, klinik, pusat kesehatan masyarakat, farmasi dan toko obat di Indonesia. Bisnis ini mampu menjangkau secara tidak langsung hampir sebanyak “satu juta outlet di seluruh Indonesia”. Adapun saat ini Enseval memiliki 46 Cabang diseluruh Indonesia.

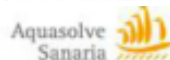
Pelanggan Enseval - Distribusi dan Logistik

Obat Resep



Source : Company KLB And OSO Research

Produk Kesehatan



Source : Company KLB And OSO Research

Alat Kesehatan



Source : Company KLB And OSO Research



Gambar VI : Obat-obatan Bemerek Unggulan Kalbe farma



Source : Company KLB And OSO Research

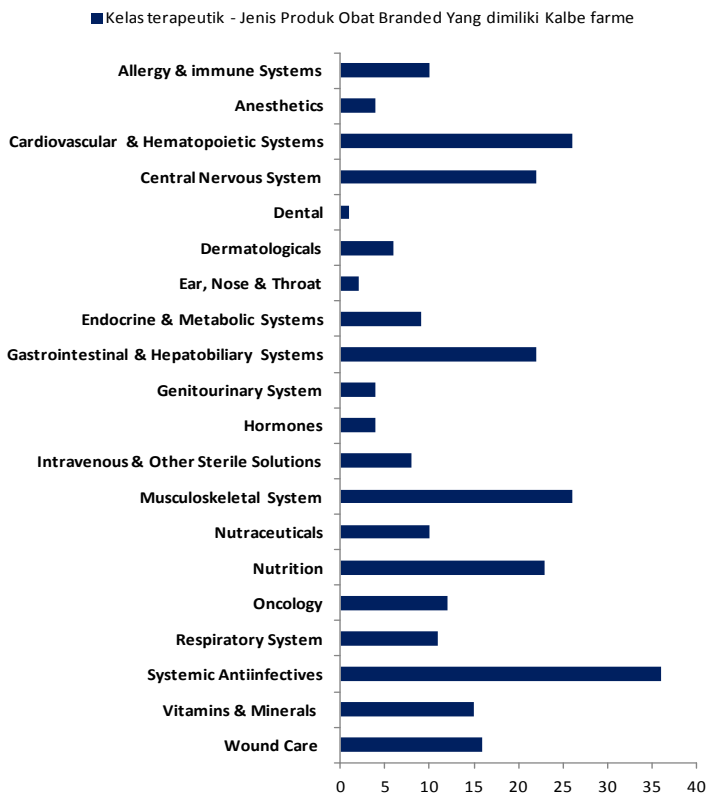
Bisnis Obat Resep Berkontribusi 23% Terhadap Total Pendapatan Kalbe Farma

Bisnis Obat Resep memiliki ragam produk yang komprehensif untuk seluruh kelompok segmen, mencakup obat generik tanpa merek untuk segmen menengah ke bawah, hingga obat generik bermerek dan obat lisensi bagi segmen menengah ke atas yang terus berkembang. Beberapa produk unggulan Kalbe adalah *Brainact*, *Cefspan*, *Mycoral*, *Cernevit*, *Cravit*, *Neuralgin*, *Broadced*, *Neurotam*, *Hemapo*, dan *CPG*.

➤ **Bisnis Obat Resep Terbagi Dua Diantaranya Produk Obat Bermerek Dan Obat Generik**

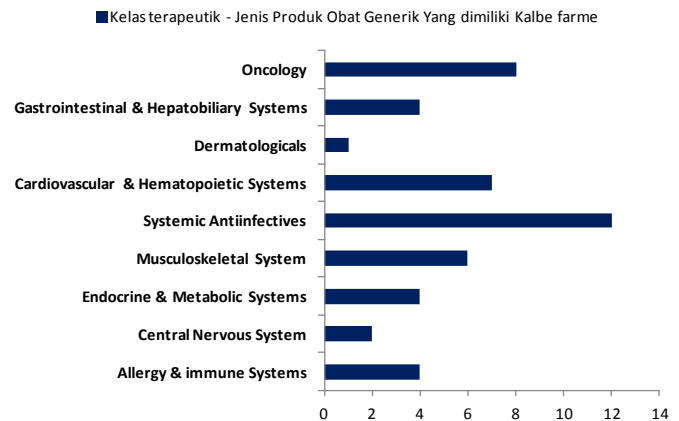
Kalbe Farma memiliki beragam jenis obat-obatan dimana jenis obat bermerek memiliki kelas terapeutik yang lebih kompleks dibanding kelas terapeutik pada obat generik. Dengan adanya BPJS dan Asuransi kesehatan permintaan obat generik terus mengalami peningkatan, dimana obat generik tersebut memang lebih difokuskan pada masyarakat kalangan menengah-bawah.

Grafik XIX : Obat-obatan Bemerek Kalbe farma



Source : Company KLB And OSO Research

Grafik XX : Obat-obatan Generik Kalbe farma



Source : Company KLB And OSO Research



Gambar VII : Obat-obatan Suplemen Unggulan Kalbe farma



Source : Company KLBF And OSO Research

Gambar VIII: Minuman Bervitamin



Source : Company KLBF And OSO Research

Bisnis Produk Kesehatan Berkontribusi 18% Terhadap Total Pendapatan Kalbe Farma

Bisnis Produk Kesehatan Kalbe meliputi obat-obat bebas atau obat OTC, minuman energi, serta berbagai jenis produk minuman kesehatan siap saji. Produk obat bebas Kalbe terdiri dari produk-produk yang bersifat kuratif, serta produk-produk suplemen dan produk bersifat preventif lainnya.

Beberapa produk obat bebas Kalbe telah memiliki pangsa pasar yang kuat untuk tiap-tiap kelas terapi, seperti diantaranya *Promag di kelas terapi obat maag, Neo Entrostop di kelas terapi obat diare, Komix dan Woods di kelas terapi obat batuk, serta Mixagrip di kelas terapi obat flu*. Di samping itu, beberapa produk Kalbe meliputi produk dengan manfaat preventif termasuk produk multivitamin dan vitamin C, seperti merek *Cerebrovit, Fatigon, Sakatonik Liver dan Xon-Ce bagi orang dewasa, serta Cerebrofort, Sakatonik ABC, dan Extra Joss*.

➤ Gaya Hidup Masyarakat Serta Pendapatan Perkapita Yang Membaik Menjadikan Bisnis Produk Kesehatan Ikut Mengalami Pertumbuhan Penjualan Yang Positif

Kalbe Farma memiliki potensi yang sangat besar hal ini terlihat dari semakin berkembangnya teknologi dan media sosial mejadikan masyarakat tenggelam kedalam dunianya masing-masing sehingga secara tidak sadar mereka telah menghabiskan banyak waktunya didepan layar monitor komputer atau handphone mereka, kehidupan yang tidak sehat dan gaya hidup seperti ini telah menjadi kebiasaan kalangan remaja dan kalangan perkotaan.

Hal tersebut menjadikan pola makan masyarakat mejadi tidak teratur dan masyarakat yang sibuk dengan pekerjaannya sering kali membutuhkan suplemen, sehingga konsumsi produk suplemen pun sudah menjadi hal yang sering dilakukan. Melalui bisnis produk kesehatan Kalbe Farma memiliki produk suplemen unggulan yaitu Fatigon, Extra Joss, Sakatonik ABC, Cerebrofort, Cerebrovit, dan Sakatonik Liver untuk menghindari anemia dari kebiasaan begadang masyarakat modern khususnya wilayah perkotaan dan kalangan menengah hal inilah yang secara tidak langsung akan meningkatkan permintaan produk kesehatan Kalbe Farma.

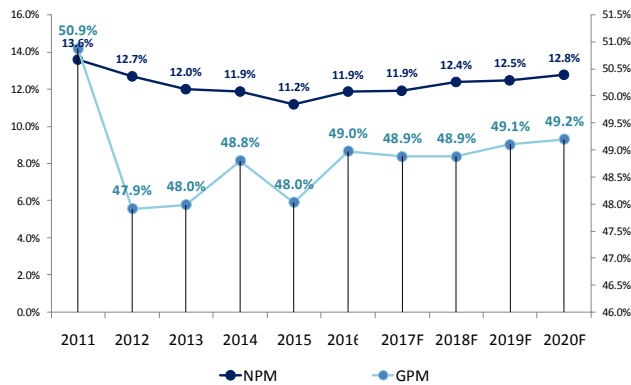


Financial Projection

Strategi Peningkatan Efisiensi Kalbe Farma Untuk meningkatkan Margin

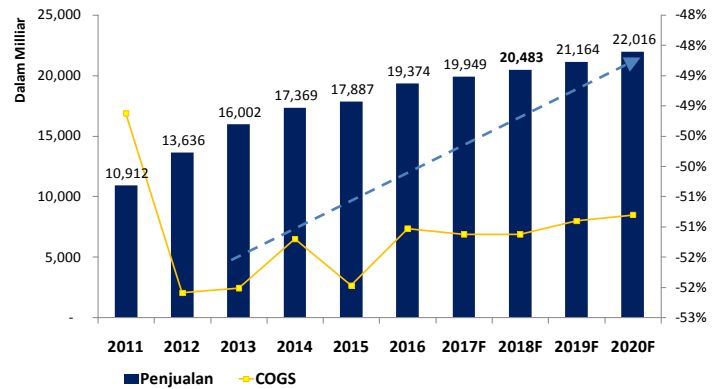
Kalbe Farma diperkirakan mampu meningkatkan marginnya kembali dengan cara memproduksi sekitar 10% dari daftar obat generik yang terdapat didalam *e-catalog* BPJS. Sehingga efisiensi dapat ditingkatkan karena telah memiliki pangsa pasar dan jumlah permintaan yang lebih terukur.

Grafik XXI : Pertumbuhan Margin Kalbe Farma



Source : Company KLBF and OSO Estimates

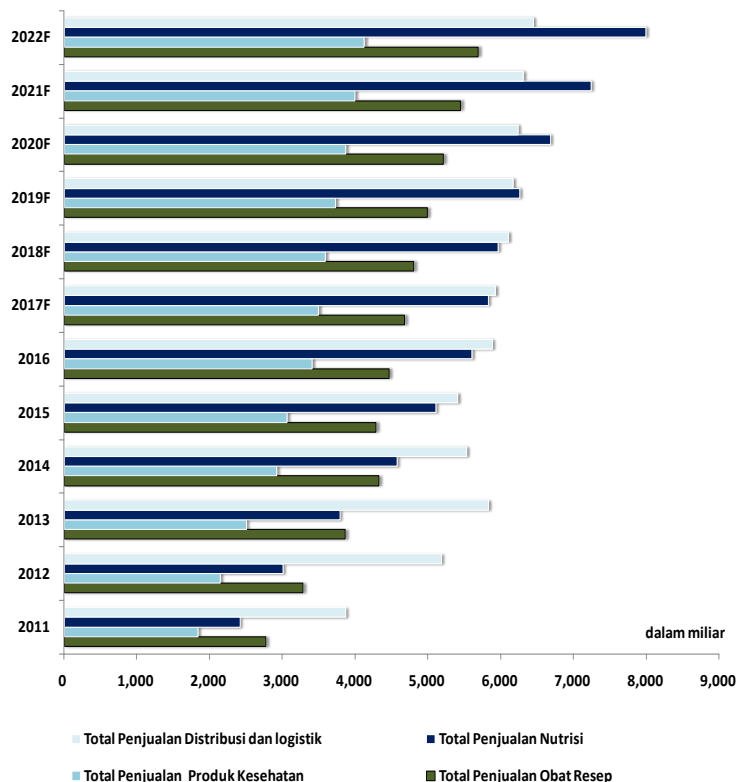
Grafik XXII : Pertumbuhan Penjualan Kalbe Farma



Source : Company KLBF and OSO Estimates

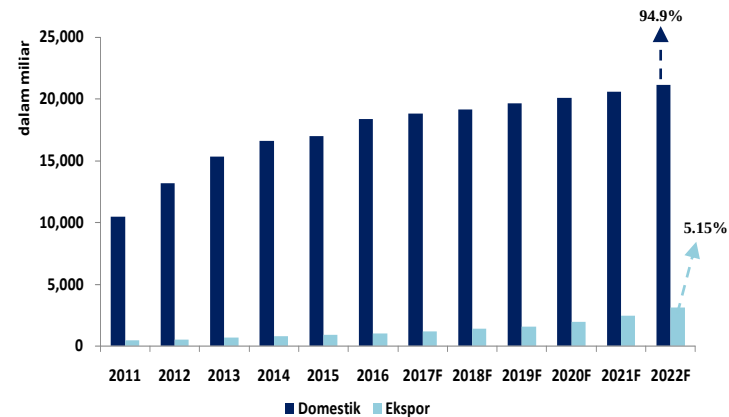
Kalbe Farma berkontribusi sebesar 16% dari bisnis obat resep khusus dijual untuk memenuhi kebutuhan obat dari program BPJS. Kami melihat seiring kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan maka kontribusi obat tersebut mampu meningkat diatas 18% di tahun 2019.

Grafik XXIII : Total Penjualan Kalbe Farma Perbisnis Usaha



Source : Company KLBF and OSO Estimates

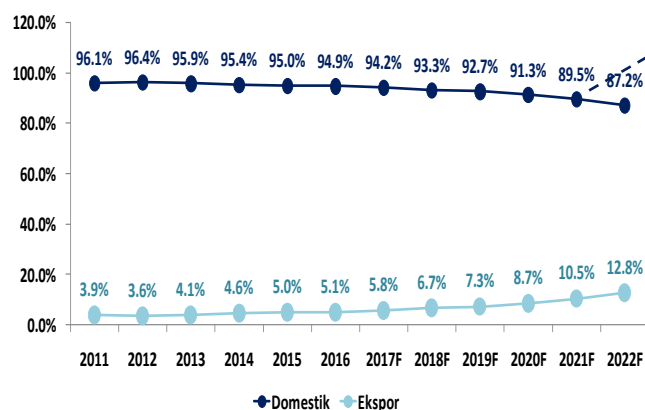
Grafik XXIV : Kontribusi Penjualan Ekspor dan Domestik



Source : Company KLBF and OSO Estimates



Grafik XXV : Kontribusi Penjualan Ekspor dan Domestik

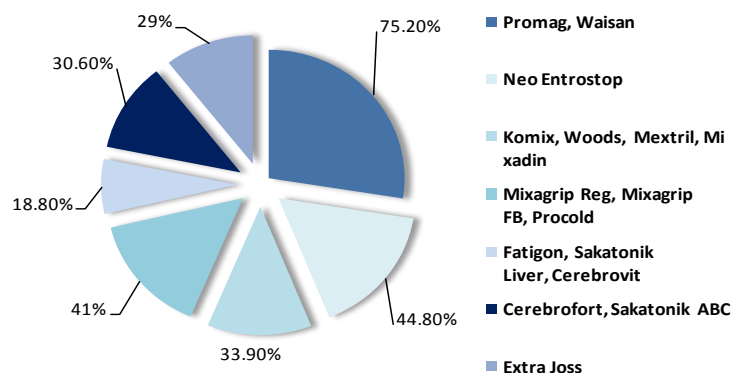


Source : Company KLBF and OSO Estimates

Pasar Kalbe Farma masih didominasi dari pasar Domestik, dimana kontribusi penjualan ekspor hanya sebesar 5.15% di tahun 2016. Adapun secara historical sejak tahun 2011 hingga 2017 kontribusi ekspor terus tumbuh dan kami perkirakan kalbe Farma akan terus meningkatkan ekspansinya dipasar luar negeri. Saat ini, Kalbe telah mengekspor baik Obat Resep, Produk Kesehatan dan Produk Nutrisinya ke kawasan Asia Tenggara dan beberapa Negara di Afrika.

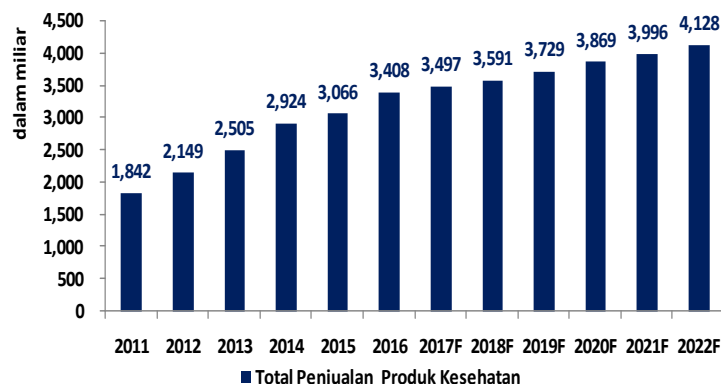
Bisnis Produk Kesehatan

Diagram II : Market Share – Bisnis Produk kesehatan



Source : AC Nielsen YTD 12 2012 & Company Estimation 3Q17 in Volume

Grafik XXVI : Kontribusi Bisnis Produk Kesehatan

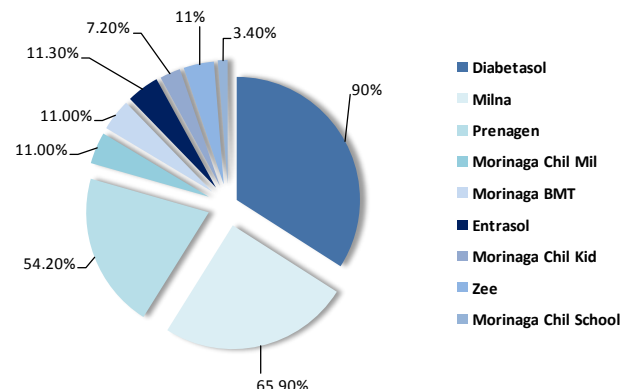


Source : Company KLBF and OSO Estimates

Masyarakat Indonesia saat ini memiliki gaya hidup yang kurang sehat ditengah kesibukkan yang padat. Selain itu, masyarakat dituntut untuk terus bugar dan sehat dengan cara mengkonsumsi suplemen tambahan. Kami perkirakan permintaan akan produk kesehatan di tahun 2018 mampu tumbuh sebesar 3% atau senilai Rp 3.4 triliun.

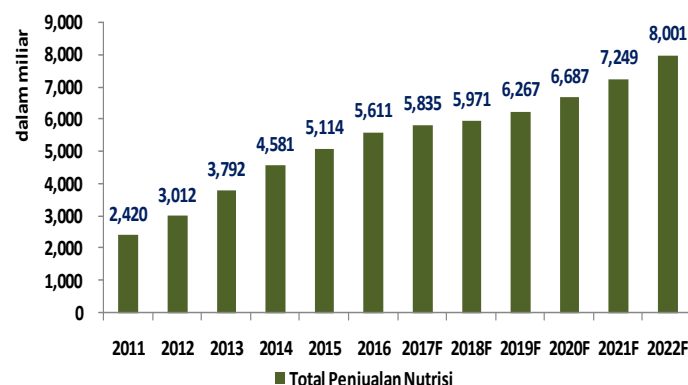
Bisnis Nutrisi

Diagram III : Market Share – Bisnis Nutrisi



Source : AC Nielsen YTD 12 2012 & Company Estimation 3Q17 in Volume

Grafik XXVII: Kontribusi Bisnis Nutrisi



Source : Company KLBF and OSO Estimates

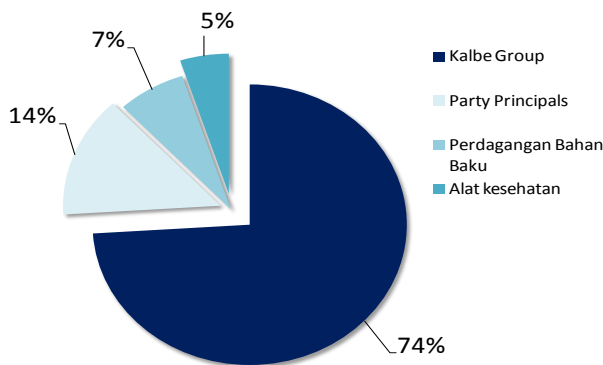


Diabetasol sebagai produk unggulan bisnis Nutrisi diproyeksikan mengalami peningkatan penjualan seiring semakin bertambahnya jumlah penderita diabetes. Hal ini menyikapi semakin sibuknya kalangan masyarakat sehingga membuat masyarakat kurang berolahraga dan cenderung hidup kurang sehat sehingga berpotensi lebih besar untuk terserang penyakit Diabetes. Market Share Diabetasol meningkat dari sebelumnya sebesar 86% menjadi 90% di tahun 2017.

Bukan Hanya Itu, Penjualan Produk-Produk Nutrisi Lainnya Juga Memiliki Prospek Yang Cukup Baik Mengingat Masih Kurangnya Gizi dan nutrisi bagi masyarakat ataupun Balita Indonesia yang memiliki jumlah penduduk terbesar no 4 di dunia, hal ini pun ikut memberikan kontribusi pada volume penjualan *Milna, Prenagen, Zee, Morinaga dan Entrasol* sebagai produk nutrisi. Sehingga bisnis nutrisi ini diharapkan mampu tumbuh 2% di tahun 2018 dibanding tahun 2017.

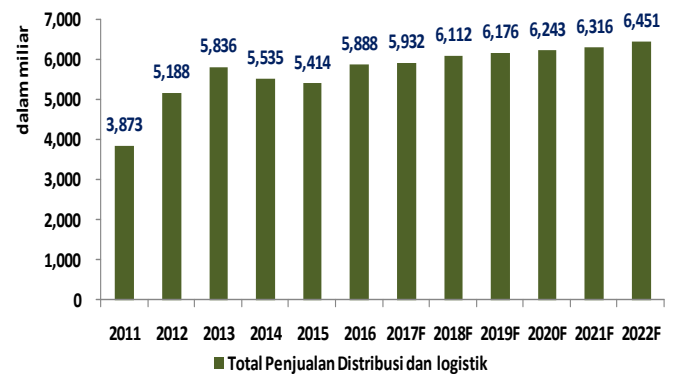
Bisnis Distribusi & Logistik

Diagram IV : Market Share – Bisnis Distribusi & Logistik



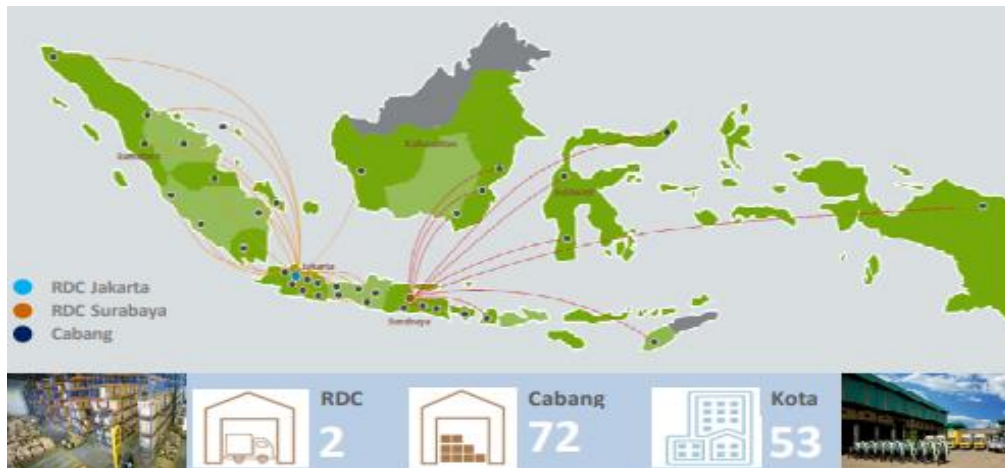
Source : AC Nielsen YTD 12 2012 & Company Estimation 3Q17 in Volume

Grafik XXVIII : Kontribusi Bisnis Distribusi & Logistik



Source : Company KLBK and OSO Estimates

Gambar IX : Jaringan Distribusi yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia

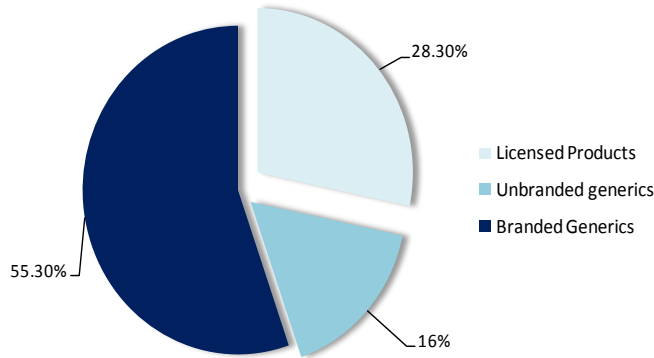


Source : Company KLBK and OSO Estimates



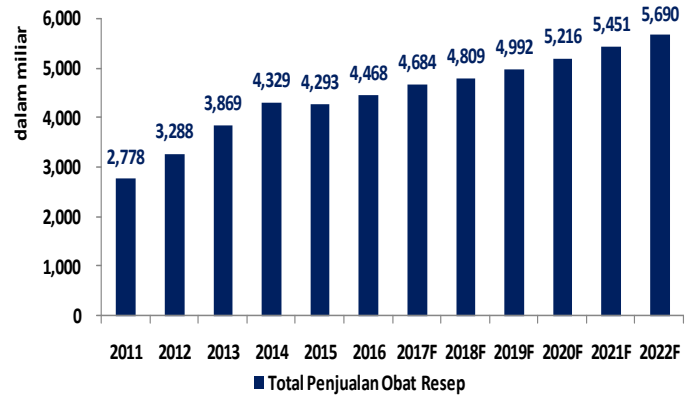
Bisnis Obat Resep

Diagram V : Market Share – Bisnis Obat Resep



Source : AC Nielsen YTD 12 2012 & Company Estimation 3Q17 in Volume

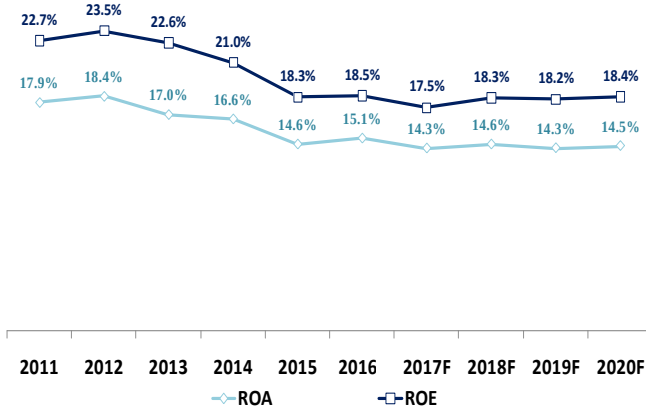
Grafik XXIX : Kontribusi Bisnis Obat Resep



Source : Company KLBF and OSO Estimates

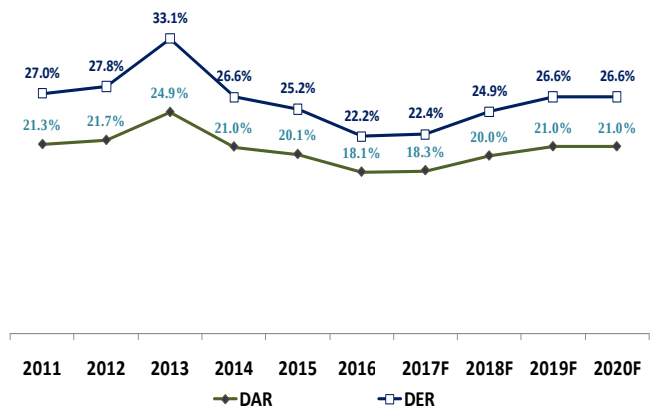
Financial Ratio

Grafik XXX : Ratio ROA & ROE



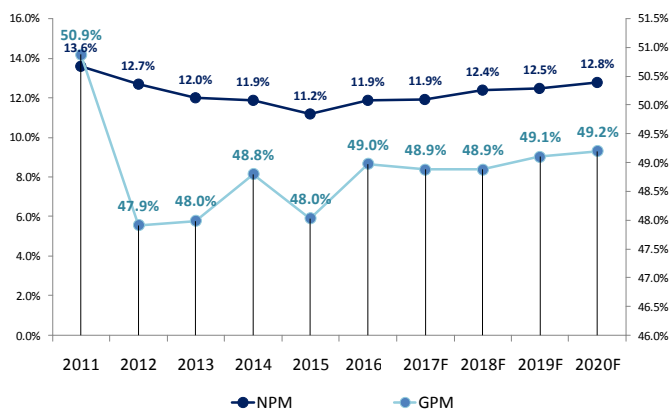
Source : Company KLBF and OSO Estimates

Grafik XXXI : Ratio DAR & DER



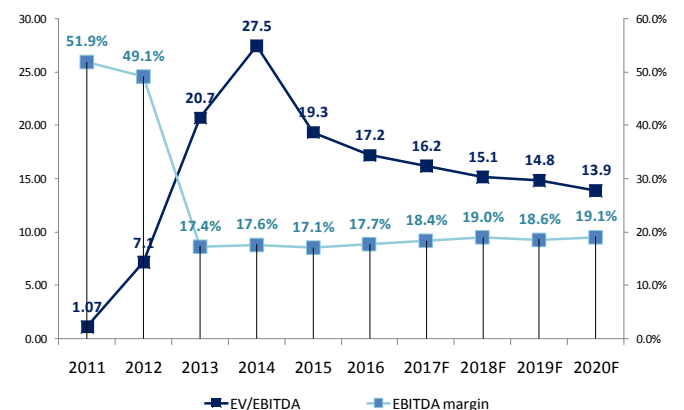
Source : Company KLBF and OSO Estimates

Grafik XXXII : Ratio NPM & GPM



Source : Company KLBF and OSO Estimates

Grafik XXXIII : Ratio EV/EBITDA & EBITDA Margin



Source : Company KLBF and OSO Estimates



Tabel V : Laporan posisi keuangan Kalbe Farma

2014-2020F (000.000 IDR)	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
Kas dan Setara Kas	2,718,619	2,895,582	2,794,436	3,353,323	3,621,589	3,809,912
Piutang Usaha	2,354,780	2,631,206	3,278,438	3,442,360	3,958,714	4,164,567
Piutang Lain-lain	79,302	94,601	102,115	104,157	163,527	172,031
Aset Keuangan Lancar Lainnya	155,754	179,326	194,637	198,530	209,356	220,243
Persediaan, Neto	3,003,150	3,344,404	3,436,649	3,505,382	3,575,490	3,761,416
Pajak dan Biaya Dibayar dimuka	98,303	169,232	190,307	194,113	133,462	140,402
Aset Lancar Lainnya	338,584	258,178	348,465	355,435	403,330	424,303
Total Aset Lancar	8,748,492	9,572,530	10,345,048	11,153,301	12,065,468	12,692,873
Aset Keuangan tidak Lancar Lainnya	11,760	47,351	48,580	52,952	57,718	60,719
Investasi pada Entitas asosiasi	45,890	41,781	31,574	32,206	64,030	67,359
Aset Pajak Tangguhan, Neto	106,339	160,216	164,799	177,983	192,221	202,217
Tagihan Restitusi Pajak Penghasilan	83,631	34,843	4,035	4,439	4,882	5,136
Gross Fixed Asset	6,099,371	7,013,170	7,872,303	8,295,689	8,600,938	9,048,187
Acc.depreciation	2,160,877	2,457,414	2,797,892	3,175,608	3,429,657	3,607,999
depresiasi	286,067	296,536	340,479	377,715	254,049	267,259
Aset Tetap, Neto	3,938,494	4,555,756	5,074,411	5,120,081	5,171,281	5,440,188
Gross Deferred charges	218,191	259,357	305,425	366,502	429,428	451,759
Acc.amortization	203,035	246,727	293,014	345,756	407,993	429,208
Amortization	37,567	43,693	46,287	52,743	62,236	65,472
beban Tangguhan, neto	15,156	12,630	12,411	20,746	21,436	22,550
Aset Tak Berwujud,Neto	415,280	400,206	412,963	421,222	499,242	525,202
Uang Muka Pembelian Aset Tetap	-	-	-	-	-	-
Aset Tidak Lancar Lainnya	346,531	413,327	548,599	359,285	371,236	390,541
Total Aset tidak Lancar	4,947,926	5,653,479	6,284,961	6,168,167	6,360,611	6,691,363
Total Aset	13,696,417	15,226,009	16,630,009	17,321,468	18,426,079	19,384,236
Utang Bank	266,148	135,186	345,891	363,185	396,534	417,154
Utang Usaha	1,068,666	1,127,307	1,086,443	1,146,491	1,414,615	1,488,175
Total Pihak Berelasi	44,495	59,002	65,724	33,908	35,036	36,858
Total Pihak Ketiga	1,024,170	1,068,305	1,020,719	1,112,584	1,379,580	1,451,318
Pemasok Lokal	688,648	742,767	710,020	986,225	1,019,030	1,072,020
Pemasok Luar Negeri	335,522	325,538	310,699	348,942	360,549	379,298
Utang Lain-lain	391,108	451,213	533,167	613,142	662,193	696,627
Beban Akrua	408,242	368,414	355,892	473,629	489,384	514,832
Liabilities Imbalan Kerja Jangka Pendek	32,428	40,567	91,575	105,312	113,737	119,651
Utang Pajak	197,459	180,968	145,450	253,375	261,803	275,417
Bagian Jangka Pendek Utang Sewa Pembiaya	1,829	13,507	4,885	5,275	5,697	5,994
Total Liabilities Jangka Pendek	2,365,880	2,317,162	2,563,303	2,960,409	3,343,963	3,517,849
Utang Bank jangka Panjang	127,727	132,241	148,359	149,843	161,830	170,246
Liabilities Pajak Tangguhan, Neto	6,602	582	598	616	635	668
Bagian Jangka Panjang Utang Sewa Pembiaya	3,206	2,176	1,782	895	925	973
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Panjang	254,716	300,202	320,404	336,424	353,245	371,614
Liabilitas Lain-lain Jangka Panjang	9800	9,800	9,800	9,996.0	10,195.9	10,726
Total Liabilitas Jangka Panjang	392,251	445,000	480,944	497,774	526,831	554,226
Total Liabilitas	2,758,131	2,762,162	3,044,246	3,458,183	3,870,794	4,072,075
Modal Saham	468,751	468,751	468,751	468,751	468,751	468,751
Tambahan Setoran Modal	(34,119)	(34,119)	(34,119)	(34,119)	(34,119)	(34,119)
Selisih Transaksi dengan Pihak Non-Pengend	777	32,792	42,940	46,375	50,085	52,690
Selisih Transaksi Restrukturisasi Entitas sepe	-	-	-	-	-	-
Laba Ditahan yang telah ditentukan penggu	134,314	154,357	181,788	198,149	208,056	218,875
Laba Ditahan yang belum ditentukan penggu	9,872,083	11,261,148	12,285,963	12,534,838	12,910,884	13,708,717
Modal Treasuri	-	-	-	-	-	-
Selisih Kurs atas Penjabaran Laporan Keuang	62,386	56,688	55,055	60,010	65,411	68,812
Kerugian Aktuarial atas Liabilitas imbalan ke	(43,796)	(63,178)	(63,178)	(80,867)	(103,510)	(108,893)
Laba(Rugi) Belum Direalisasi	4,726	32,826	36,312	45,391	17,677	18,597
Sub -Total	10,465,123	11,909,265	12,973,513	13,238,528	13,583,236	14,393,431
Kepentingan Non-Pengendali	473,163	554,582	612,250	519,804	972,050	973,994
Total Ekuitas	10,938,286	12,463,847	13,585,763	13,863,285	14,555,286	15,312,161
Total Liabilitas dan Ekuitas	13,696,417	15,226,009	16,630,009	17,321,468	18,426,079	19,384,236

Source : Company and OSO Estimates



Tabel VI : Laporan Laba/Rugi Kalbe Farma

2014-2020F (000.000 IDR)	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
Penjualan	17,887,464	19,374,231	19,948,620	20,482,820	21,164,147	22,016,249
Beban Pokok Penjualan	(9,295,887)	(9,886,263)	(10,198,037)	(10,471,128)	(10,772,551)	(11,184,255)
Laba Bruto	8,591,577	9,487,968	9,750,583	10,011,692	10,391,596	10,831,995
Beban Operasi lainnya	(87,177)	(111,512)	(89,963)	(42,929)	(44,357)	(46,143)
Pendapatan Operasi Lainnya	104,496	45,976	43,226	45,465	46,977	48,868
Operating Profit	8,608,895	9,422,432	9,703,846	9,981,912	10,313,945	10,729,200
Rupa-rupa, Neto						
Penghasilan Bunga	101,334	132,334	134,853	39,871	11,788	3,485
Beban Bunga dan Keuangan	(23,918)	(28,149)	(34,498)	(35,284)	(36,457)	(37,925)
Beban Penjualan	(4,828,392)	(5,193,014)	(5,204,721)	(5,308,815)	(5,414,991)	(5,523,291)
Beban Umum dan Administrasi	(953,016)	(1,046,593)	(1,083,035)	(1,042,418)	(1,077,092)	(1,120,458)
Beban Penelitian dan Pengembangan	(163,365)	(191,714)	(225,343)	(167,350)	(172,916)	(179,878)
Total other income	(5,867,358)	(6,327,135)	(6,412,744)	(6,513,995)	(6,689,669)	(6,858,067)
Bagian atas Rugi Entitas Asosiasi, Neto	(905)	(4,109)	(14,490)	829	857	891
Profit Before Income Tax	2,740,633	3,091,187	3,276,612	3,468,746	3,625,132	3,872,025
Beban Pajak Penghasilan, Neto	(663,187)	(740,304)	(851,919)	(867,187)	(913,533)	(987,366)
Income Before Minority Interest	2,720,881	3,091,187	3,276,612	3,468,746	3,625,132	3,872,025
Laba periode Berjalan kpd kepentingan Non-pengendali	(53,457)	(51,150)	(43,501)	(66,544)	(68,757)	(71,526)
Laba Bersih	2,004,236	2,299,733	2,381,192	2,535,016	2,642,842	2,813,133
EPS	43	49	51	54	56	60
Rata Rata Tertimbang saham	46,875	46,875	46,875	46,875	46,875	46,875
EBITDA	3,064,267	3,431,416	3,663,377	3,899,204	3,941,417	4,204,756

Source : Company and OSO Estimates

Tabel VII: Cash Flow

2014-2020F (000.000 IDR)	2014	2015	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
<u>Operating cash flow</u>							
Net income	2,064,686	2,004,236	2,299,733	2,381,192	2,535,016	2,642,842	2,813,133
Dep + Amort	297,975	323,634	340,229	386,765	430,458	316,285	199,558
Change in WC	(203,551)	22,156	(514,234)	(705,902)	(94,674)	(328,656)	(292,288)
Others	127,484	137,834	(52,120)	71,803	233,600	(154,567)	12,341
Total CFO	2,286,594	2,487,860	2,073,609	2,133,859	3,104,400	2,475,903	2,732,744
<u>Investment in cash flow</u>							
Capex	(724,436)	(820,104)	(913,798)	(859,134)	(423,385)	(305,249)	(447,249)
Change in other assets	(61,959)	(147,002)	(126,932)	(158,676)	93,052	(204,860)	(85,290)
Total CFI	(786,394)	(967,106)	(1,040,731)	(1,017,809)	(330,333)	(510,109)	(532,539)
Free cash flow	1,500,200	1,520,754	1,032,879	1,116,050	2,774,067	1,965,794	2,200,205
<u>Financing cash flow</u>							
Change in capital	49,708	15,411	116,454	69,670	12,442,171	(12,123,838)	3,487
Dividend paid	(796,877)	(898,837)	(890,626)	(1,328,946)	(2,269,779)	(2,256,889)	(2,004,480)
Net change in debt	(287,786)	102,781	(115,801)	217,808	18,281	45,788	29,379
Change in other liabilities	2,904	83,901	39,465	20,219	16,038	16,840	18,402
Total CFF	(1,032,051)	(696,744)	(850,508)	(1,021,250)	10,206,711	(14,318,099)	(1,953,213)
Net cash flow	468,148	824,010	182,371	94,799	12,980,779	(12,352,305)	246,992
Cash beginning	1,426,461	1,894,610	2,718,619	2,895,582	2,794,436	3,353,323	3,621,589
Cash ending	1,894,609	2,718,620	2,900,990	2,990,381	15,775,215	(8,998,982)	3,868,582
Cash balance sheet	1,894,610	2,718,619	2,895,582	2,794,436	3,353,323	3,621,589	3,809,912

Source : Company and OSO Estimates



Tabel VIII : Financial Ratio

Financial Ratio	2015	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Profitability						
Gross margin	48.03%	48.97%	48.88%	48.88%	49.10%	49.20%
Operating margin	48.13%	48.63%	48.64%	48.73%	48.73%	48.73%
EBITDA margin	17.13%	17.71%	18.36%	19.04%	18.62%	19.10%
Net profit margin	11.20%	11.87%	11.94%	12.38%	12.49%	12.78%
ROA	14.63%	15.10%	14.32%	14.64%	14.34%	14.51%
ROE	18.32%	18.45%	17.53%	18.29%	18.16%	18.37%
EPS	42.8	49.1	50.8	54.1	56.4	60.0
Growth						
Revenue	2.99%	8.31%	2.96%	2.68%	3.33%	4.03%
Gross profit	1.37%	10.43%	2.77%	2.68%	3.79%	4.24%
Operating Profit	1.64%	9.45%	2.99%	2.87%	3.33%	4.03%
Operational						
Asset Turnover	1.31	1.27	1.20	1.18	1.15	1.14
AR Turnover	7.35	7.11	5.90	5.78	5.13	5.08
Inventory Turnover	5.96	5.79	5.80	5.84	5.92	5.85
Payable Turnover	6.49	7.01	6.55	5.92	5.47	5.41
AR Days(365 hari)	50	51	62	63	71	72
Inventory Days(365 Hari)	61	63	63	62	62	62
Payable Days(365 Hari)	56	52	56	62	67	68
Cash Cycle Days	55	62	69	64	66	67
Solvency (x)						
Current ratio	3.70	4.13	4.04	3.77	3.61	3.61
Quick ratio	2.43	2.69	2.70	2.58	2.54	2.54
DER	25%	22%	22%	25%	27%	27%
DAR	20%	18%	18%	20%	21%	21%
Interest coverage Ratio	114.6	109.8	95.0	98.3	99.4	102.1
Net debt-to-equity	0.00	-0.01	0.02	0.01	0.02	0.02

Source : Company and OSO Estimates



RESEARCH TEAM

Riska Afriani (r.afriani@oso-securities.com)	Head of Research	+62 21 2991 5300
Rifqiyati (Rifqiyati@oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Ike Widiawati (ike@oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Sukarno Alatas (sukarno@oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
CahyoHutomo (cahyo@oso-securities.com)	Research Associate	+62 21 2991 5300



PT. OSO SECURITIES
MEMBER OF INDONESIA STOCK EXCHANGE

Cyber 2 Tower, 22nd Floor
Jl. HR. Rasuna Said Blok X-5 No. 13
Jakarta Selatan
12950
Tel: +62-21-299-15-300
Fax : +62-21-290-21-497

BRANCHES

Fatmawati Pusat Niaga Duta Mas Fatmawati Blok A1 No.20 Jl. Fatmawati No.39 Jakarta Selatan Tel: +62-21-726 9383 (General) Fax: +62 21-728 00 367	Yogyakarta Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jl. P. Mangkubumi No. 111 Yogyakarta Tel: +62-274 55 73 69 Fax: +62-274 55 73 69
Akastiebi STIE Bisnis Indonesia Kampus Kebayoran AKA Building Jl. Bangka Raya No.2 Kebayoran Baru Jakarta Selatan Tel: +62-21 717 945 52 (General) Fax: +62 –21 717 944 65	Solo Solo Centre Point Jl. Slamet Riyadi 373, Ruko A7B, Purwosari, Solo Jawa Tengah Tel: +62-271 717 909 Fax: +62-271 710 689
Bandung Grand Royal Panghegar Int 2,10-11 Jl. Merdeka No 2 Bandung, Jawa Barat Tel: +62-22 424 0269 (General) Fax +62-22 424 0279	Surabaya Jl. Dr. Sutomo No. 97C Fl. 5 th , Surabaya Jawa Timur Tel: +62-31 563 0234 (Hunting) Fax: +62-31 5630 26
Bali Shopping Archade A-4 Jl. Pantai Kuta The Stones Hotel Bali, Indonesia Tel: 0361-754020, 0361-757037 Fax : 0361-754779	Jember Jember Business Centre (JBC) Jl. Trunojoyo No. 26 Blok A-8, Jember Jawa Timur Tel: +62-331 421050 (Hunting) Fax: +62-331 420320
Medan Mandiri Building Fl. VII Jl. Imam Bonjol No. 16 D Medan, Sumatera Utara Tel: +62-614539955 Fax: +62-614529427	Makassar Jl. Pengayoman no.118 (samping carefour) Makassar, Sulawesi Selatan Tel: 0411 - 439 050 Fax. 0411 - 431 373
Semarang Jl. Dr. Cipto No. 96 C - D Semarang, Jawa Tengah Tel: 024 - 3575511	Malang Ruko Borobudur Bisnis Center Jl. Terusan Borobudur Kav. 5 Malang, Jawa Timur Tel: 0341 - 407771

DISCLAIMER

This report has been prepared by PT OSO Securities on behalf of itself and its affiliated companies and is provided for information purposes only. Under no circumstance is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. This report has been produced independently and the forecasts, opinions and expectations contained herein are entirely those of PT. OSO Securities. We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT. OSO Securities, 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. OSO Securities, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts 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 there from 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. OSO Securities 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.