

Current Price, 31/03/'20	Rp. 7,250,-
Fair Value	Rp. 7,850,-
Potential Upside	7.89%

# HOLD

## Stock Information

Ticker Code	UNVR
Market Cap	258.47T
52-Week High (Rp)	10,105
52-Week Low (Rp)	5,275
Shares Issued (Billion)	38.15

## Major Shareholders (%)

PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	84.99%
Public (>5%)	15.01%

## Price Performance (2018-2020)



Source : Bloomberg

Rifqiyati  
 E-mail : rifqiyati@oso-securities.com

**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 Unilever Indonesia Tbk (UNVR IJ), (UNVR JK)

- **Laba 2019 Terjun Ditengah Naiknya Penjualan UNVR**

Sepanjang 2019 UNVR mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 18.61% atau senilai Rp 7,39 triliun ditengah naiknya penjualan UNVR sebesar 2.68% dari Rp 41,8 triliun di tahun lalu menjadi Rp 42,92 triliun. Namun jika dibandingkan dengan laba bersih tahun lalu tanpa memperhitungkan penjualan spreads, laba bersih 2019 justru tumbuh 9.3%.

- **Penjualan Domestik Masih Menjadi Penopang Terbesar**

Kenaikan penjualan UNVR banyak ditopang dari penjualan di pasar dalam negeri yakni sebesar 95.22%, sisanya dari penjualan pasar ekspor. Adapun lini bisnis yang banyak memberikan sumbangan kenaikan pada penjualan yakni lini segmen kebutuhan rumah tangga dan perawatan tubuh.

- **UNVR Terus Berinovasi di Tahun 2020**

Agar tetap diminati masyarakat, tahun 2019 UNVR telah banyak meluncurkan produk baru hingga meluncurkan ulang produk yang telah ada hingga mencapai 100 unit. Tahun 2020 UNVR telah menyiapkan produk baru yang akan diluncurkan yakni dari segmen FNR ada produk es krim dan dari segmen HPC ada beberapa produk baru salah satunya ada varian Ponds untuk laki-laki. Bahkan peluncuran produk baru ini akan diikuti dengan efisiensi biaya yang nantinya akan memberikan efek positif bagi pendapatan penjualan.

- **Permintaan Beberapa Produk Kesehatan Di Tengah Pandemi Covid-19 Akan Sedikit Memberikan Keuntungan Bagi UNVR**

Perseroan akan sedikit diuntungkan di tengah pandemi covid-19 yang saat ini sedang terjadi. Meningkatnya kesadaran masyarakat akan kesehatan diri dan melonjaknya permintaan produk kesehatan, maka secara otomatis akan meningkatkan pula pendapatan penjualan Perseroan meski masih dijual di harga yang sama.

- **Rekomendasi**

Kami merekomendasikan “**HOLD**” untuk saham UNVR dengan dasar perhitungan menggunakan metode *Discounted Cashflow (DCF)* dengan WACC sebesar 12.5% dan *Terminal Growth* sebesar 9% kemudian didapat harga wajar UNVR di level Rp 7,850,- serta memiliki potensial kenaikan sebesar 7.89%.

### Tabel I : Financial Highlight

in Billions of IDR	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue	41.205	41.802	42.923	44.639	46.871	49.215
Gross Profit	21.220	21.164	22.386	24.775	26.342	28.249
Net Income	7.005	9.081	7.393	9.601	12.862	11.868
GPM	51%	51%	52%	56%	56%	57%
NPM	17%	22%	17%	22%	27%	24%
Total Asset	18.906	20.327	20.649	22.119	23.729	25.122
Total Liability	13.733	12.943	15.368	15.040	14.274	13.464
Total Equity	5.173	7.384	5.282	7.078	9.454	11.658

Source : Company and OSO Research

## 1Y19 – Overview

**Grafik I : Revenue (Bn.IDR) - GPM**

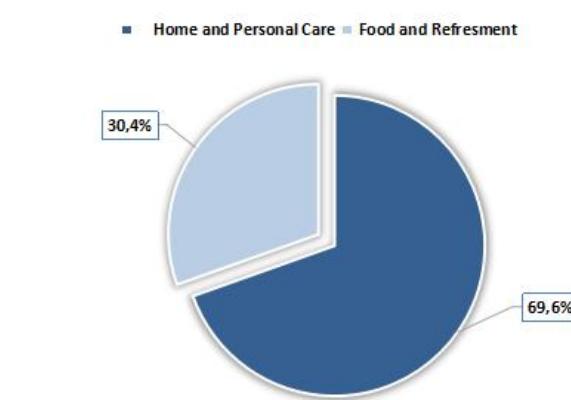

Source : Company and OSO Research

**Grafik II : EBITDA (Bn.IDR)**


Source : Company and OSO Research

**Grafik III : Net Income (Bn.IDR) - NPM**


Source : Company and OSO Research

**Diagram I : Selling Contribution by Segment (%)**


Source : Company and OSO Research

Pada 1Y19, Perseroan berhasil mencetak pertumbuhan pendapatan penjualan sebesar 2.68% atau senilai Rp 42,9 triliun, meningkat dari sebelumnya sebesar Rp 41,8 triliun di periode yang sama tahun lalu. Hal ini seiring dengan usaha Perseroan yang terus melakukan inovasi pada produk-produknya sehingga Perseroan mampu memberikan produk yang relevan bagi masyarakat.

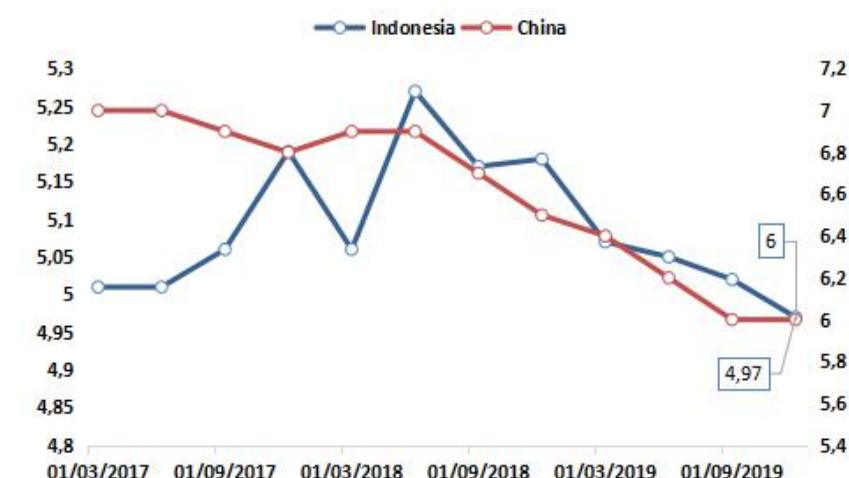
Dari sisi laba, Perseroan hanya mampu mencatatkan laba senilai Rp 7,39 triliun atau turun sebesar 18.61%. Namun jika dihitung kembali tanpa memperhitungkan penjualan *spreads* yang ada pada tahun lalu, laba bersih Perseroan tahun ini justru tercatat naik 9.3%. Pada tahun 2018, Perseroan masih memperoleh keuntungan tidak reguler (*once-off gain*) dari divestasi kategori *Spreads* sebesar Rp 2,1 triliun. Bahkan tahun lalu Perseroan masih mendapat laba dari kategori *Spreads* sebesar Rp 200 miliar.

Kontribusi pendapatan penjualan Perseroan masih disokong dari segmen Home and Personal Care sebesar 69,6%. Sementara, segmen Food and Refresment hanya menyumbang sebesar 30,4% dari total penjualan Perseroan.

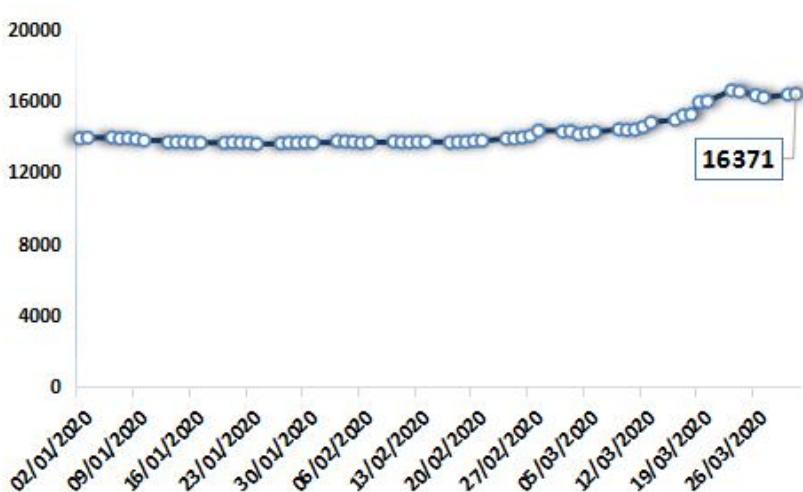
## Industry Overview

**Grafik IV : Consumer Confidence Index Indonesia**


Source : Bloomberg Lp and OSO Research

**Grafik V: GDP Indonesia VS China (%)**


Source : Bloomberg Lp and OSO Research

**Grafik VI: Pergerakan IDRUSD**


Source : Bloomberg Lp and OSO Research

Sejak awal tahun 2019, daya beli masyarakat memang terlihat mengalami perlambatan. Hal itu tercermin dalam grafik ... yang menunjukkan bahwa consumer confidence index berada dalam tren turun, terendah sejak awal 2019 ke level 117.7.

Begitu pula dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang juga terus mengalami penurunan ke level 4.97%. Dan diprediksi tahun ini perekonomian Indonesia masih akan di bawah 5%. Hal ini seiring dengan melemahnya perekonomian global khususnya negara China yang persentase hubungan dagangnya cukup besar. Ditambah lagi munculnya wabah virus corona yang semakin memperparah kondisi di ratusan negara.

Kendati demikian, kami perkirakan Perseroan akan mampu melewati tantangan yang ada di tahun ini. Seiring dengan komitmen Perseroan yang terus memberikan produk yang relevan bagi masyarakat.

Di sisi lain, hal yang juga berpengaruh terhadap kinerja Perseroan yakni dari pergerakan rupiah. Namun, Perseroan telah mengantisipasi hal tersebut dengan melakukan efisiensi di semua lini bisnis. Selain itu, adanya pendapatan Perseroan dalam dollar dari ekspor cukup bisa diandalkan untuk membiayai *cost* dengan *invoice* mata uang asing.

### Permintaan Beberapa Produk Kesehatan Meningkat Di Tengah Pandemi Covid-19

Penyebaran coronavirus yang terlihat sangat cepat membuat masyarakat mulai *aware* dengan kesehatan dirinya masing-masing. Hal ini terbukti dari meningkatnya permintaan produk-produk rumah tangga khususnya terkait kesehatan. Banyak masyarakat yang berbondong-bondong membeli perlengkapan kesehatan seperti produk hand sanitizer, sabun pencuci tangan dan perawatan higienis rumah lainnya.

Adanya kasus positif corona di Indonesia membuat beberapa barang sulit ditemukan di pasaran dimana salah satunya adalah produk hand sanitizer. Sebagai salah satu produsen produk tersebut, UNVR telah memberikan pernyataan bahwa harga penjualan masih tetap sama dan perseroan akan menggenjot produksinya agar mampu mencukupi kebutuhan masyarakat.

Pict I: Sebaran Covid-19 di Indonesia



Source : Bloomberg Lp and OSO Research

Dari hal tersebut bisa kami simpulkan, Perseroan akan sedikit diuntungkan di tengah pandemi covid-19 yang saat ini sedang terjadi. Meningkatnya kesadaran masyarakat akan kesehatan diri dan melonjaknya permintaan produk kesehatan, maka secara otomatis akan meningkatkan pula pendapatan penjualan Perseroan meski masih dijual di harga yang sama.

## Company Overview

### Profile PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah perusahaan yang bergerak di bidang Produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Berdiri sejak 5 Desember 1933 sebagai perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) terkemuka di Indonesia.

Saat ini, Perseroan telah memiliki lebih dari 400 *brand* dan juga sembilan pabrik yang bertempat di area industri Jababeka-Cikarang, Rungkut-Surabaya dan kantor pusat yang berada Tangerang. Produk-produk yang dihasilkan dari sembilan pabrik tersebut telah mendapatkan sertifikasi dari Majelis Ulama Indonesia (MUI). Perseroan memiliki 1.000 *stock keeping unit* (SKU) yang dipasarkan melalui lebih dari 800 jaringan distributor independen yang menjangkau ratusan ribu toko di seluruh Indonesia.

### Pemegang Saham UNVR

Dari 15% saham yang dimiliki publik, lebih dari 50% saham UNVR dikuasai oleh investor asing. Pemegang saham terbesar kategori asing untuk saham UNVR adalah institusi reksadana. Sementara, dari kategori domestik kalangan institusi Asuransi menjadi pemegang saham terbesar.

Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Modal Disetor	Percentase
Unilever Indonesia Holding B.V.	6.484.877.500	64.849.000.000 (IDR)	85,00%
Public (each below 5%)	1.145.122.500	11.451.000.000 (IDR)	15,00%

### Visi UNVR

Dalam menjalankan bisnisnya, Perseroan telah memiliki visi dimana visi ini yang menjadi acuan bagi Perseroan dalam meningkatkan mutu daripada produk yang dihasilkan. Adapun beberapa misi Perseroan yakni sebagai berikut:

#### 1. Mengembangkan Bisnis

- Penjualan
- Margin
- Efisiensi Modal

#### 2. Meningkatkan Kesehatan dan Kesejahteraan

- Gizi
- Kesehatan dan kebersihan

#### 3. Meningkatkan Penghidupan

- Keadilan di tempat kerja
- Peluang bagi perempuan
- Bisnis inklusif

#### 4. Mengurangi Dampak Lingkungan

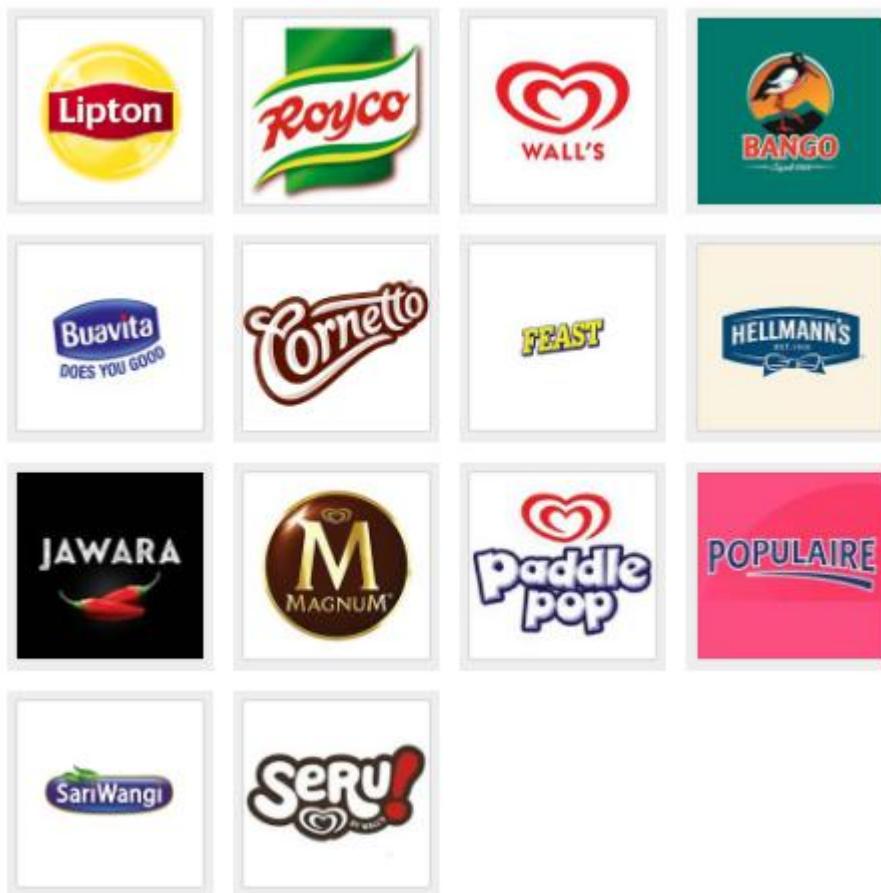
- Gas rumah kaca
- Air
- Limbah
- Sumber daya berkelanjutan

## Bussiness Segment UNVR

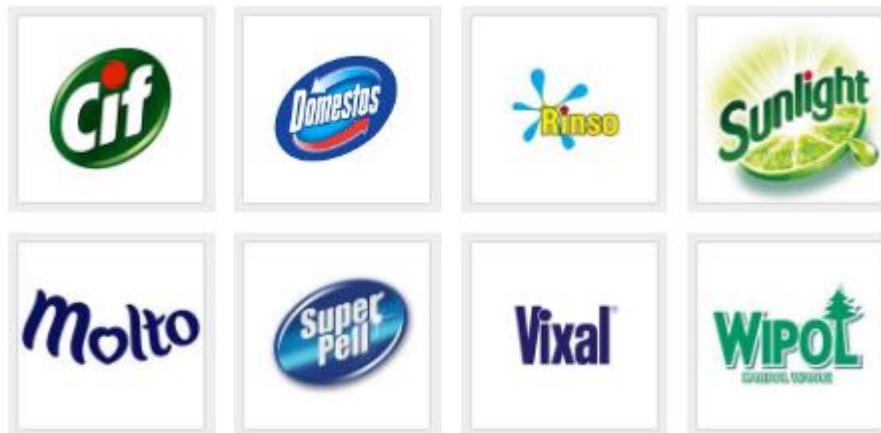
### Brand UNVR Per Segmen

Selama lebih dari 85 tahun, Perseroan telah membuat dan menjual lebih dari 400 *brand* di seluruh dunia. Banyak masyarakat yang telah menggunakan produk-produk Perseroan baik dari segi *food and refresment, home care, serta personal care*. Berikut rangkaian *brand* utama yang telah tersedia di banyak negara:

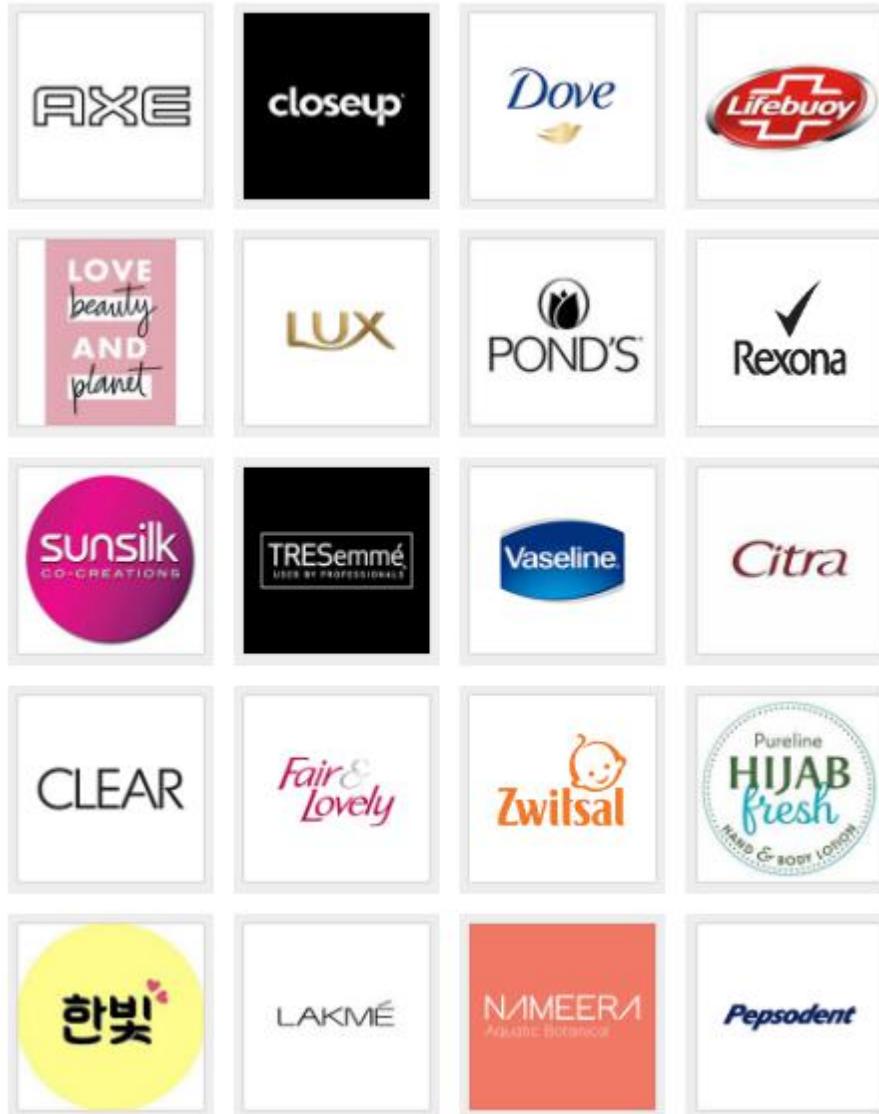
#### 1. Food And Refresment



#### 2. Home Care



**3. Personal Care**



## Financials Overview 2020F

Grafik VII : Revenue (Bn.IDR) - GPM



Source : Company and OSO Research Team

Grafik VIII : Net Income (Bn.IDR) - NPM



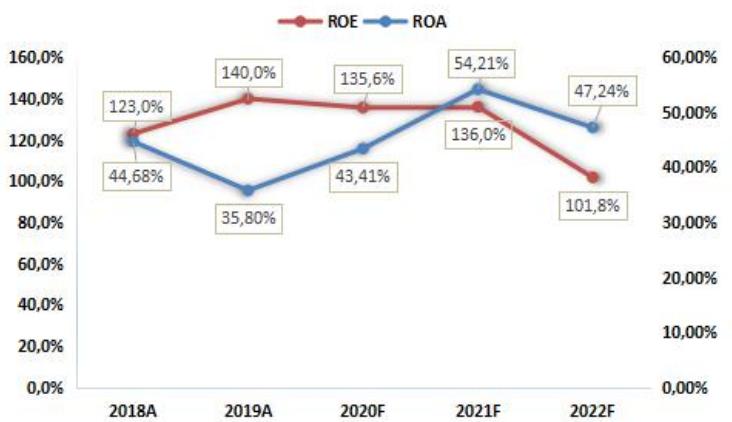
Source : Company and OSO Research Team

Grafik IX : Current Assets And Non Current Assets (Bn.IDR)



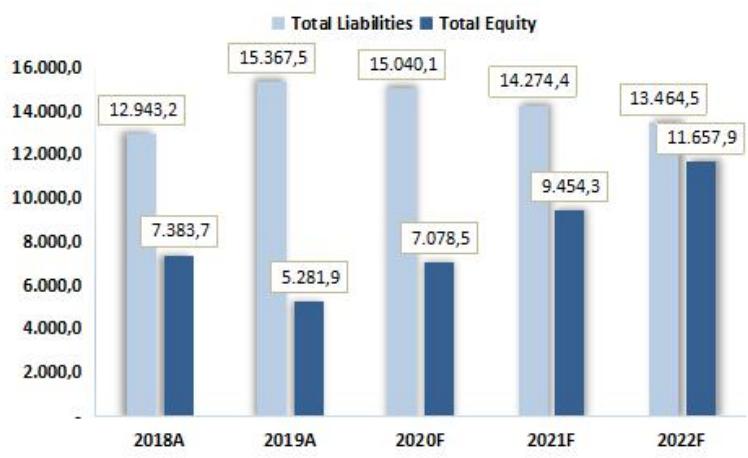
Source : Company and OSO Research Team

Grafik X : ROA & ROE (BEst Bloomberg)



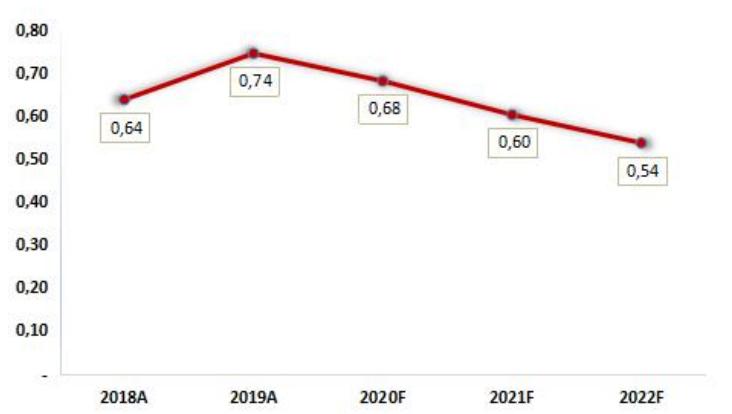
Source : Company and OSO Research Team

Grafik XI : Liabilities And Equity (Bn.IDR)



Source : Company and OSO Research Team

Grafik XII : DAR (x)



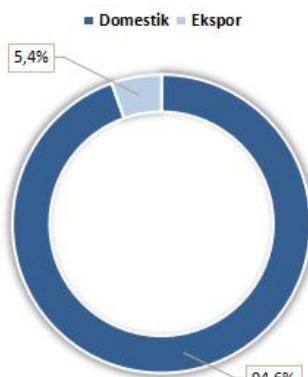
Source : Company and OSO Research Team

### Inovasi Masih Menjadi Hal Utama Perseroan Dalam Pemasaran Produk

Kami perkirakan kinerja keuangan Perseroan 2020F akan membaik seiring dengan komitmen Perseroan dalam pengembangan produk-. baik itu peluncuran *brand* baru, format baru, varian baru, *re-launch product* dan lain-lain. Di tahun 2019 Perseroan telah meluncurkan produk baru hingga meluncurkan ulang produk lama mencapai 100 unit, angka ini lebih besar dibanding tahun 2018 yang hanya 71 unit. Selain itu, di tahun ini **Perseroan telah menyiapkan produk baru yang akan diluncurkan yakni dari segmen FNR ada produk es krim dan dari segmen HPC ada beberapa produk baru salah satunya ada varian Ponds untuk laki-laki.** Bahkan peluncuran produk baru ini akan diikuti dengan efisiensi biaya yang nantinya akan memberikan efek positif bagi pendapatan penjualan.

### Pasar Domestik Masih Menjadi Penyokong Terbesar di 2020F

Diagram II : Selling Contribution Estimates by Geography (%)



Source : Company and OSO Research Team

Tahun 2019, Penjualan pasar domestik tercatat menyumbang dalam pendapatan penjualan Perseroan sebesar 95.2%, sisanya 4.8% masuk ke dalam pasar ekspor yang mayoritas merupakan penjualan kepada pihak berelasi.

Dan di tahun 2020F, kami perkirakan pasar domestik masih akan menjadi penyokong terbesar dengan prediksi sebesar 94.6% dan pasar ekspor sebesar 5.4%.

Tabel II : Selling Estimates by Segment (%)

Segment	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Home and Personal Care	28.127	28.723	29.862	31.057	32.610	34.240
Food and Refreshment	13.077	13.079	13.060	13.583	14.262	14.975
Jumlah	<b>41.205</b>	<b>41.802</b>	<b>42.923</b>	<b>44.639</b>	<b>46.871</b>	<b>49.215</b>

Source : Company and OSO Research Team

Diprediksi penjualan UNVR akan mengalami kenaikan sebesar 4% di tahun 2020F.

**Tabel III : Balance Sheet Estimate**

in Billions of IDR	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Cash, Cash Equivalents & STI	404,78	351,67	628,65	535,7	572,3	624,6
Accounts & Notes Receiv	4.715,55	4.983,47	5.335,49	5.661,8	6.048,7	6.423,4
Inventories	2.393,54	2.658,07	2.429,23	2.794,9	2.985,9	3.143,0
Other ST Assets	427,76	264,70	136,96	221,6	236,8	241,7
<b>Total Current Assets</b>	<b>7.941,6</b>	<b>8.257,9</b>	<b>8.530,3</b>	<b>9.214,1</b>	<b>9.843,6</b>	<b>10.432,7</b>
Property, Plant & Equip, Net	10.422,13	11.523,60	11.610,18	12.342,0	13.279,9	14.057,3
Other LT Assets	542,65	545,36	508,86	562,5	605,2	632,5
<b>Total Noncurrent Assets</b>	<b>10.964,8</b>	<b>12.069,0</b>	<b>12.119,0</b>	<b>12.904,5</b>	<b>13.885,1</b>	<b>14.689,7</b>
<b>Total Assets</b>	<b>18.906,4</b>	<b>20.326,9</b>	<b>20.649,4</b>	<b>22.118,6</b>	<b>23.728,7</b>	<b>25.122,4</b>
Payables & Accruals	8.935,78	10.376,88	9.945,14	9.707,7	9.157,7	8.690,7
St Debt	3.450,00	599,04	3.046,18	3.106,5	2.930,5	2.781,0
Other ST Liabilities	146,53	297,91	73,99	129,4	122,1	115,9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>12.532,30</b>	<b>11.273,82</b>	<b>13.065,31</b>	<b>12.943,6</b>	<b>12.210,3</b>	<b>11.587,6</b>
Lt Debt	-	897,45	918,82	836,7	823,8	763,1
Other LT Liabilities	1.200,72	771,93	1.383,39	1.259,8	1.240,3	1.148,9
<b>Total Noncurrent Liabilities</b>	<b>1.200,72</b>	<b>1.669,38</b>	<b>2.302,20</b>	<b>2.096,5</b>	<b>2.064,1</b>	<b>1.911,9</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>13.733,0</b>	<b>12.943,2</b>	<b>15.367,5</b>	<b>15.040,1</b>	<b>14.274,4</b>	<b>13.464,5</b>
Share Capital & APIC	172,30	172,30	172,30	172,3	172,3	172,3
Treasury Stock	-	-	-	-	-	-
Retained Earnings	5.001,09	7.211,37	5.109,56	6.906,2	9.282,0	11.485,6
Minority/Non Controlling Interest	-	-	-	-	-	-
Other Equity	-	-	-	-	-	-
<b>Total Equity</b>	<b>5.173,4</b>	<b>7.383,7</b>	<b>5.281,9</b>	<b>7.078,5</b>	<b>9.454,3</b>	<b>11.657,9</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>18.906,4</b>	<b>20.326,9</b>	<b>20.649,4</b>	<b>22.118,6</b>	<b>23.728,7</b>	<b>25.122,4</b>

Source : Company and OSO Research Team

**Tabel IV : Income Statement Estimate**

in Billions of IDR	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>Revenue</b>	<b>41.204,5</b>	<b>41.802,1</b>	<b>42.922,6</b>	44.639,5	46.871,4	49.215,0
Cost of Revenue	(19.984,8)	(20.638,2)	(20.536,8)	(19.864,6)	(20.529,7)	(20.965,6)
<b>Gross Profit</b>	<b>21.219,7</b>	<b>21.163,9</b>	<b>22.385,7</b>	<b>24.774,9</b>	<b>26.341,7</b>	<b>28.249,4</b>
Others Operating Income	-	-	-	-	-	-
Operating Expense	(11.720,9)	(8.776,9)	(11.899,7)	(12.375,7)	(13.579,3)	(14.757,3)
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>9.498,8</b>	<b>12.387,0</b>	<b>10.486,0</b>	<b>12.399,2</b>	<b>12.762,5</b>	<b>13.492,1</b>
Non-Operating Loss	(111,6)	(178,2)	(224,7)	714,2	101,6	212,2
<b>Pre-tax profit</b>	<b>9.387,2</b>	<b>12.208,9</b>	<b>10.261,3</b>	<b>13.113,4</b>	<b>12.864,1</b>	<b>13.704,3</b>
Income Tax Expense (Benefit)	(2.382,6)	(3.127,7)	(2.868,4)	(3.512,6)	(1,9)	(1.836,5)
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
<b>Net Income</b>	<b>7.004,6</b>	<b>9.081,2</b>	<b>7.392,8</b>	<b>9.600,8</b>	<b>12.862,1</b>	<b>11.867,8</b>

Source : Company and OSO Research Team

**Tabel V : Cash Flow**

in Billions of IDR	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Net Income	7.004,6	9.081,2	7.392,8	9.600,8	12.862,1	11.867,8
Depreciation & Amortization	496,4	577,4	626,5	285,5	323,6	271,7
Change in working capital	(300,7)	1.574,8	(1.519,1)	805,5	1.362,8	1.211,8
<b>Cash from Operating</b>	<b>7.059,9</b>	<b>8.161,1</b>	<b>8.669,1</b>	<b>10.692,8</b>	<b>14.549,5</b>	<b>13.352,3</b>
CAPEX	(1.389,0)	(1.678,9)	(713,1)	(1.100,0)	(1.220,3)	(1.011,1)
Net Change in LT Investment	(298,2)	(1.101,5)	(86,6)	(731,8)	(937,8)	(777,4)
Other Investing Activities	85,5	(2,7)	36,5	(53,6)	(42,7)	(27,2)
<b>Cash from Investing</b>	<b>(1.601,8)</b>	<b>1.942,5</b>	<b>(1.446,4)</b>	<b>(1.885,5)</b>	<b>(2.200,8)</b>	<b>(1.815,8)</b>
Dividend paid	6.494,0	6.926,2	9.176,4	7.804,2	10.486,4	9.664,2
Cash From (Repayment) Debt	1.057,0	(3.236,6)	2.239,2	(82,1)	(12,9)	(60,7)
<b>Cash From Financing</b>	<b>(5.437,0)</b>	<b>(10.162,8)</b>	<b>(6.937,2)</b>	<b>(8.900,3)</b>	<b>(12.312,1)</b>	<b>(11.484,3)</b>
<b>Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents</b>	<b>30,9</b>	<b>(53,1)</b>	<b>277,0</b>	<b>(92,9)</b>	<b>36,6</b>	<b>52,3</b>
Beginning Cash	373,8	404,8	351,7	628,6	535,7	572,3
<b>Ending Cash</b>	<b>404,8</b>	<b>351,7</b>	<b>628,6</b>	<b>535,7</b>	<b>572,3</b>	<b>624,6</b>

Source : Company and OSO Research Team

## Research Team

Ike Widiawati <a href="mailto:ike@oso-securities.com">ike@oso-securities.com</a>	Head of Research	+62 21 2991 5300
Rifqiyati <a href="mailto:Rifqiyati@oso-securities.com">Rifqiyati @oso-securities.com</a>	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Sukarno Alatas <a href="mailto:sukarno@oso-securities.com">sukarno@oso-securities.com</a>	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Mochammad Cahyo <a href="mailto:cahyo@oso-securities.com">cahyo@oso-securities.com</a>	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Michelle Abadi <a href="mailto:michelle@oso-securities.com">michelle@oso-securities.com</a>	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

This report has been prepared by PT OSO Sekuritas Indonesia 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 Sekuritas Indonesia. We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT. OSO Sekuritas Indonesia, 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 Sekuritas Indonesia, 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 Sekuritas Indonesia 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 regards 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.