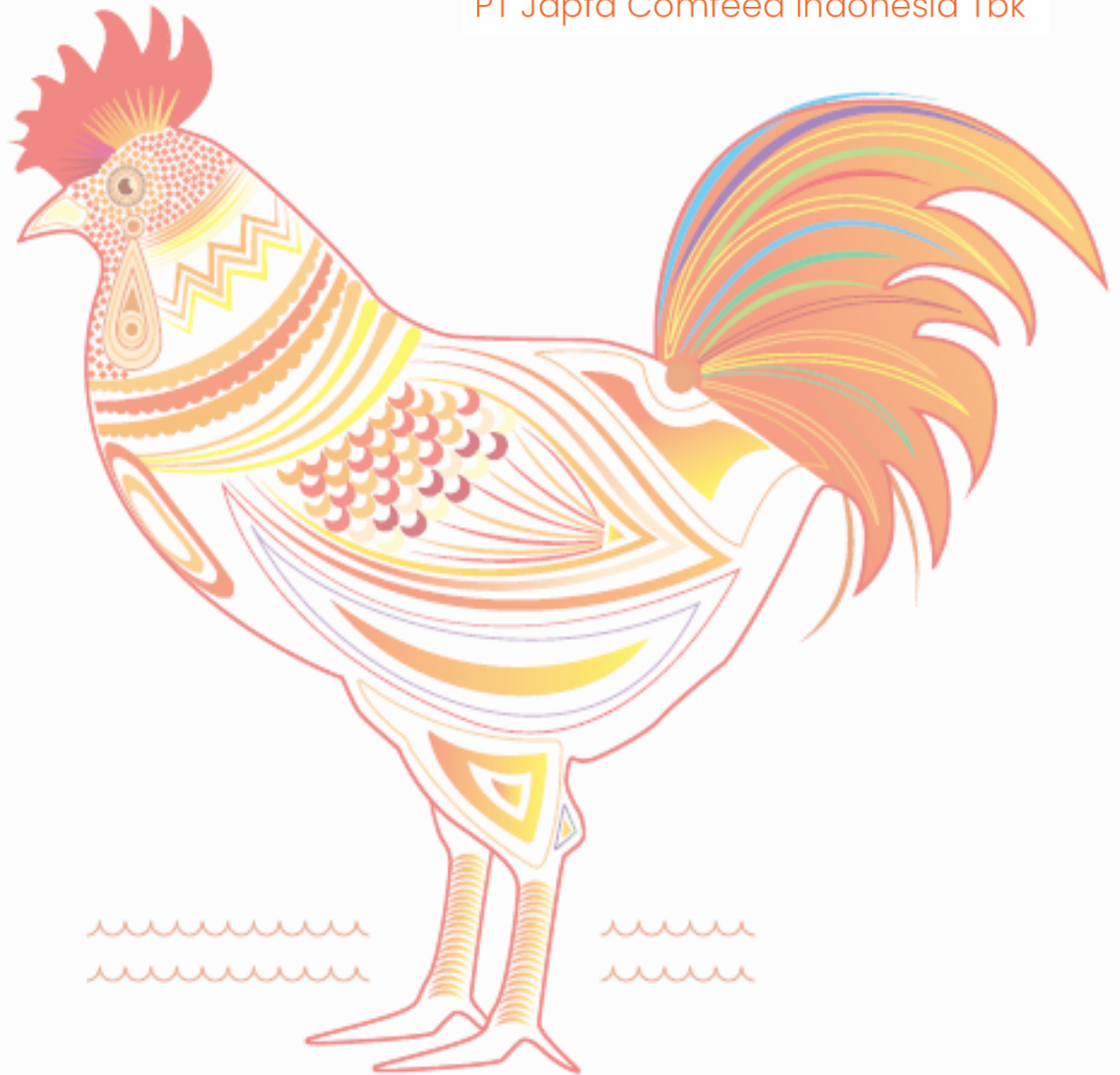




PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk



Company Highlight

PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk

Disusun oleh: PT Surya Fajar Sekuritas

10 Juni 2020



SEKURITAS

PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk (kode saham: JPFA)

JPFA: Kuat Dibawah Tekanan Covid-19

Sektor Industri: Industri Dasar, subsektor: Pakan Ternak

PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk (JPFA) didirikan sejak tahun 1975 yang awal mulanya bergerak dalam bisnis pakan ternak. JPFA adalah perusahaan yang bergerak dalam mengembangkan industri peternakan yang terintegrasi. JPFA merupakan salah satu perusahaan yang terbesar dalam industri peternakan ayam. Secara keseluruhan, bisnis yang dijalankan oleh JPFA adalah produsen bibit ternak unggul, peternakan ayam broiler, ikan, udang, dan sapi potong, hingga produk-produk makanan olahan yang menyeluruh dan terintegrasi.

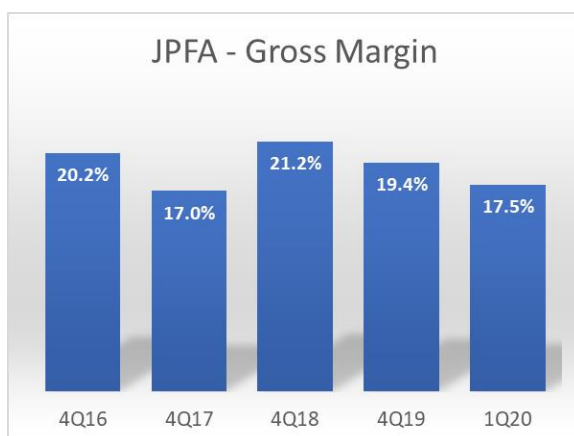
Kinerja keuangan yang cukup baik pada periode kuartal I 2020. JPFA berhasil menunjukkan kinerja positif dengan meraih laba berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 343 miliar atau naik 10,65% dibanding periode sama tahun sebelumnya Rp 310 miliar. Kenaikan ini ditopang oleh penjualan dan pendapatan usaha yang naik 6,07% menjadi Rp 9,08 triliun, dari sebelumnya Rp 8,56 triliun.

Meski demikian margin keuntungan JPFA, yaitu *gross margin* dan *net margin* mengalami penurunan pada periode Q1 2020, hal ini menandakan adanya penurunan efisiensi operasional. Bila ditelusuri dari informasi segmen, beberapa segmen terjadi peningkatan penjualan diantaranya adalah:

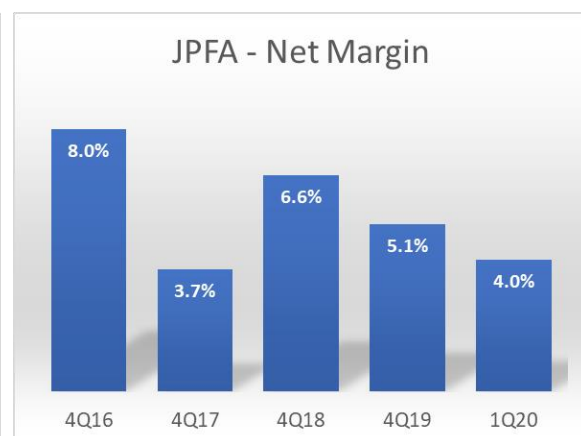
Proporsi penjualan per segmen	Q4 2019	Q1 2020
Peternakan komersial dan produk konsumen	40,7%	41,3%
Perdagangan dan lainnya	2,2%	4,3%

Sumber: JPFA, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas

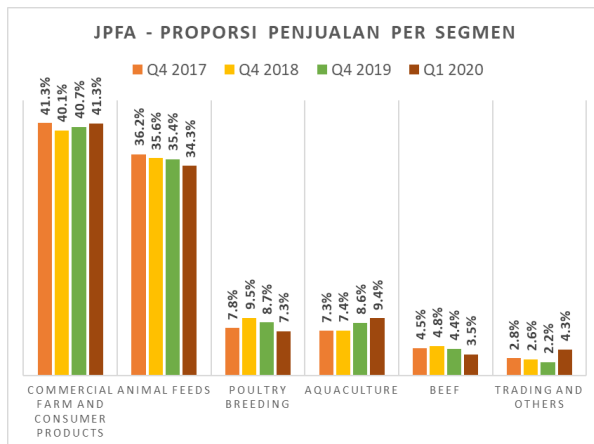
Namun kedua segmen tersebut mengalami penurunan dalam hal EBIT margin dan cukup dalam, dimana segmen peternakan komersial dan produk konsumen menurun dari -0,3% pada Q4 2019 menjadi -4,2% pada Q1 2020, dan segmen perdagangan & lainnya menurun dari 32,3% pada Q4 2019 menjadi 16,5% pada Q1 2020. Pertumbuhan proporsi revenue yang berasal dari segmen-segmen tersebutlah yang membuat jatuhnya gross margin dan net margin JPFA.



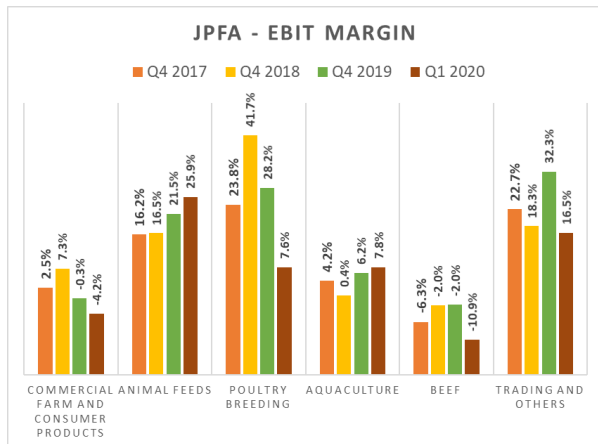
Sumber: JPFA, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas



Sumber: JPFA, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas



Sumber: JPFA, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas



Sumber: JPFA, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas

Dalam kinerja per kuartalan, JPFA masih mencetak hasil penjualan yang cukup tinggi ditengah merebaknya wabah covid-19. Hasil penjualan periode Q1 2020 dapat mengalahkan hasil penjualan pada periode yang sama pada tahun sebelumnya (Q1 2019).

Data per kuartal	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Total Sales	8,675	8,565	9,678	8,935	9,565	9,080
COGS	7,103	7,141	7,781	7,534	7,161	7,487
Gross Profit	1,572	1,424	1,897	1,401	2,404	1,593

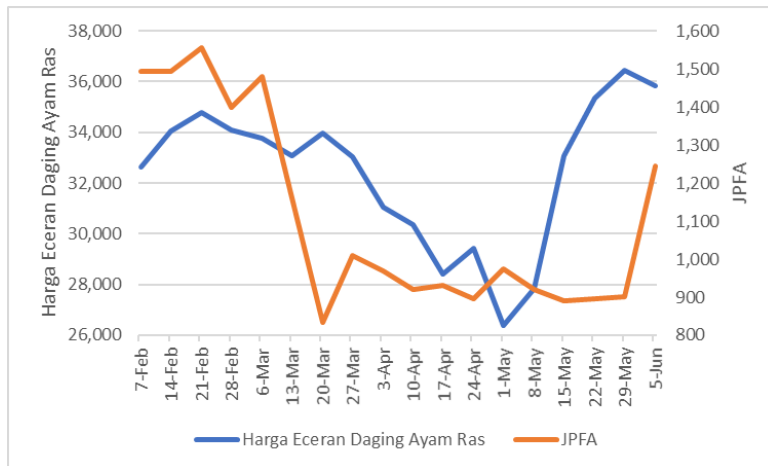
Peningkatan harga jual eceran daging ayam pasca bulan puasa dan lebaran. Awalnya, pemerintah memberlakukan program untuk mengendalikan harga daging ayam melalui *culling* atau menurunkan peredaran populasi ayam di pasaran namun sayangnya terlihat kurang efektif, harga ayam pada saat itu terus berlanjut mengalami penurunan. Hal ini dilakukan karena terganggunya permintaan di pasar akibat wabah virus corona. Pemberlakuan *culling* oleh pemerintah hanya membuat para pelaku industri ini mengalami pemangkasan marjin keuntungan dari para pelaku bisnis.

Selama wabah covid-19 masih berlangsung, ancaman kinerja keuangan para emiten industri peternakan ayam semakin membesar. Selama sisi permintaan mengalami disrupsi, penjualan produk-produk tersebut masih akan mengalami gangguan.

Katalis positif selanjutnya yang diharapkan adalah kebijakan pemerintah dalam mengatur harga pasar, yang saat ini pro terhadap peternak kecil, dan kebijakan pemerintah untuk menyerap stock daging dengan dalih untuk mengatur harga penjualan daging ayam melalui perusahaan BUMN (contoh PT Berdikari (persero)).

Menjelang bulan puasa dimana tingkat konsumsi ditengah masyarakat semakin berkurang, harga daging ayam pun terkena imbas penurunan harga. Pengumuman pandemi covid-19 telah tersebar di Indonesia pada bulan Maret, menjadikan harga daging ayam eceran mengalami penurunan secara bertahap (data harga daging ayam menggunakan harga di wilayah Provinsi Jawa Barat), karena kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan *Work From Home* (WFH) yang kala itu mulai diberlakukan turut berkontribusi terhadap penurunan permintaan pangan dari masyarakat, serta banyak penutupan yang dilakukan terhadap tempat makan. Hal tersebut berimbas kepada menurunnya harga saham JPFA karenaantisipasi para investor dari melemahnya kinerja kuartal I 2020.

Sampai pada akhirnya harga ayam kembali normal di bulan Mei 2020, karena permintaan ayam yang melonjak pada saat lebaran, dan persediaan ayam yang relatif sedikit karena imbas kebijakan pemerintah yang memberlakukan *culling* secara agresif. Demikian juga harga saham JPFA yang mengalami pemulihan semenjak kenaikan harga jual daging ayam meningkat.



Sumber: priangan.org, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas

Proyeksi dan Valuasi

Proyeksi penjualan JPFA pada periode Q2, Q3, dan Q4 2020 sudah kami diskon karena pengaruh wabah covid-19. Metode diskon yang kami gunakan untuk menyesuaikan proyeksi penjualan ini adalah mengacu kepada indikator pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu Pendapatan Domestik Bruto (PDB / GDP) yang secara normal bertumbuh 5% setiap tahunnya, namun berkaca pada keadaan ekonomi dalam masa pandemi virus corona selama kuartal I tahun 2020 ini sehingga PDB hanya bertumbuh sebesar 2%, maka kami menyesuaikan perolehan penjualan JPFA dengan pertumbuhan PDB Indonesia tersebut. Meski demikian, sampai dengan proyek laba bersih pada kuartal IV 2020, JPFA masih dapat menghasilkan keuntungan yang cukup signifikan, meskipun hanya mengalami pertumbuhan sebesar 0,58% YoY.

Saat dirilisnya laporan keuangan Q1 2020, keadaan rasio trailing PE berada pada level 6,2x, bila dibandingkan dengan kondisi proyeksi laporan keuangan JPFA pada Q4 2020 dengan EPS sebesar Rp 161,56, kami menargetkan rasio PE dapat kembali ke rata-rata selama 4 tahun terakhir di 10,6x. Namun dengan adanya *new normal*, ditambah lagi dengan adanya eksposur risiko pembiayaan instrumen obligasi dengan denominasi Dollar AS (sebesar USD 250.000.000,-), maka kami menyesuaikan target PE di masa yang akan datang menjadi 9,96x.

(miliar Rupiah)	2016	2017	2018	2019	Q1 2020	2020 E
Revenue	27,063	29,603	34,013	36,743	9,080	37,738
COGS	- 21,584	- 24,572	- 26,805	- 29,617	- 7,487	- 30,464
Gross Profit	5,479	5,031	7,208	7,126	1,593	7,274
Operating Expense	- 2,558	- 2,756	- 3,365	- 3,976	- 938	- 3,993
EBIT	2,921	2,275	3,844	3,150	654	3,281
Other income/(expenses)	- 154	- 535	- 754	- 577	- 187	- 676
EBT	2,767	1,741	3,090	2,573	467	2,605
Income tax	- 595	- 633	- 837	- 689	- 101	- 711
Net income	2,172	1,108	2,253	1,884	366	1,895

Sumber: JPFA, estimasi PT Surya Fajar Sekuritas

KESIMPULAN

JPFA merupakan salah satu perusahaan dalam industri pakan ternak yang cukup tangguh menghadapi keadaan saat ini terutama dalam masa wabah covid-19 dan perekonomian Indonesia yang cenderung lemah. JPFA masih memiliki prospek pertumbuhan, melihat dari kemampuannya pada kuartal I tahun 2020 ini yang mendorong pertumbuhan, namun periode selanjutnya, yaitu kuartal II 2020 akan menjadi tantangan bagi JPFA apakah tetap dapat menghasilkan peningkatan laba meskipun didera oleh pandemi virus corona ini. Kami merekomendasikan buy untuk saham JPFA dengan potensi kenaikan harga sampai dengan Rp 1610,-, atau upside sampai dengan 40,6%.

DISCLAIMER

Dokumen ini telah disiapkan untuk sirkulasi umum berdasarkan informasi yang diperoleh dari sumber yang diyakini dapat diandalkan tetapi kami tidak membuat pernyataan mengenai keakuratan atau kelengkapannya. PT Surya Fajar Sekuritas tidak menerima tanggung jawab apa pun atas kerugian langsung atau konsekuensial yang timbul dari penggunaan dokumen ini atau permintaan penawaran untuk membeli atau menjual sekuritas apa pun. PT Surya Fajar Sekuritas dan direktur, pejabat, dan / atau karyawannya dapat memiliki posisi, dan dapat mempengaruhi transaksi dalam sekuritas yang disebutkan di sini dari waktu ke waktu di pasar terbuka atau sebaliknya, dan dapat menerima biaya perantara atau bertindak sebagai principal atau agen dalam berurusan emiten-emiten ini. PT Surya Fajar Sekuritas juga dapat mencari bisnis perbankan investasi dengan perusahaan-perusahaan yang tercakup dalam laporan penelitiannya. Investor harus menyadari bahwa perusahaan dapat memiliki konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi objektivitas laporan ini. Investor harus mempertimbangkan laporan ini hanya sebagai salah satu faktor dalam membuat keputusan investasi mereka.