PT Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU)

Animal Feeds

Eyeing for strong growth

22 July 2022

Recommendations	: BUY

Stock	
Price on 21/07/2022 (Rp)	138
12M target price (Rp)	210
Capital gain potential	52%

Stock Data	
Outstanding shares	12,941,176,500
Market cap (Rp)	1,785,882,357,000
Weight vs IHSG (%)	0.02

Shareholders	(%)
P T Widodo Makmur Perkasa	76.50%
Ny. Warsini	4.25%
Tn. Wahyu Andi Susilo	4.25%
Public	15.00%
Outstanding Shares (unit)	12,941,176,500

Price Performance	
52-week high/low	Rp204/Rp130

Capital gain/(loss) (in %)

1 month	3 month	6 month	1 Year	YTD
(2.79)	*(3.47)*	*0.73*	*(15.22)*	*(9.73)*

Summary of Financial Performance

In IDR bn	2021A	2022E	2023F
Revenue	3,090	3,422	4,105
Operating Income	321	357	453
OPM (%)	10.39%	10.42%	11.03%
EBITDA	379	560	685
EV to EBITDA (x)*	6.71	4.26	3.54
Net Income	209	212	281
NPM (%)	6.77%	6.20%	6.85%
EPS (Rp)	16	16	22
EPS Growth (%)	143.8%	1.3%	32.5%
Price Earnings (x)*	9.34	8.42	6.36
Price to Book (x)*	1.60	1.26	1.08
Price to Sales (x)*	0.63	0.52	0.43
Return on Equity (%)	17.11%	14.99%	16.99%
Return on Assets (%)	9.05%	7.79%	9.06%
Tot Debt/Equity (x)	0.54	0.49	0.45

**) based on market price (21/07/2022) at Rp138*
Sources :Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

Analyst(s)
Devi Harjoto
Alfiansyah

Laba bersih naik 2,2% YoY pada 1Q22 menjadi Rp40,7 miliar
Normalisasi mobilitas dan peningkatan kegiatan rekreasi menjadi katalis
Rekomendasi “BUY” dengan target harga Rp210 per saham

Margin cukup stabil ditengah beban yang terkendali

Laba bersih WMUU pada 1Q22 naik 2,2% YoY menjadi Rp40,7 miliar (-37,6% QoQ). Pendapatan WMUU naik 5,53% YoY pada 1Q22 menjadi Rp630,5 miliar (-29,9% QoQ). GPM stabil mencapai 14,0% pada 1Q22 ditengah beban pokok yang tumbuh 5,53% YoY ditengah kenaikan beban pokok. Kemudian, beban operasional WMUU berhasil turun 11,8% YoY pada 1Q22 menjadi Rp24,7 miliar akibat dari penurunan beban operasional lain-lain dari penurunan beban nilai residu ayam afkir. Sehingga margin operasional WMUU meningkat dari 9,3% pada 1Q21 menjadi 10,1% pada 1Q22. Sementara itu, WMUU mencatatkan kenaikan beban keuangan pada 1Q22 mencapai 125,2% YoY dari beban bunga utang perbankan. Akan tetapi, dari segi neraca, net gearing WMUU cukup terjaga dengan 0,49x pada 1Q22.

Kontribusi pendapatan dari segmen utama karkas dan pakan ternak

Pertumbuhan pendapatan WMUU pada 1Q22 YoY ditopang oleh segmen utama yakni karkas yang tumbuh 14,6% YoY menjadi Rp620,1 miliar, disusul oleh segmen pakan ternak yang juga meningkat 13,5% YoY menjadi Rp42,7 miliar. Kontribusi segmen karkas meningkat dari 79,8% pada 1Q21 menjadi 84,0% pada 1Q22. Kemudian, segmen pakan ternak bekontribusi 5,8% terhadap pendapatan WMUU pada 1Q22. Akan tetapi, margin segmen karkas sedikit turun dari 14,6% pada 1Q21 menjadi 13,9% pada 1Q22. Di sisi lain, segmen-segmena lainnya mengalami penurunan yakni segmen broiler, DOC dan telor masing-masing sebesar 33,6% YoY, 25,3% YoY dan 9,7% YoY pada 1Q22.

Harapan dari penguatan daya beli dan mobilitas yang meningkat

Ditengah pemulihan ekonomi, kami memperkirakan pertumbuhan pendapatan WMUU dapat mencapai 11% YoY pada 2022, yang juga ditopang oleh peningkatan mobilitas dan kegiatan rekreasi, yang mendorong permintaan dari industri. Kemudian, IKK yang menunjukkan optimisme konsumen yang mencapai 128,2 pada Juni 2022 menunjukkan penguatan daya beli. Ditambah, sejumlah kebijakan pemerintah untuk menahan kenaikan harga bahan pokok, sehingga inflasi masih dalam taraf terkendali. Akan tetapi, kami menilai adanya resiko dari peningkatan raw material ditengah disruspsi supply terutama dari jagung, menjadi resiko utama WMUU terutama dari segi margin. Kendati dalam tren turun, harga jagung meningkat 6,0% YoY pada Juli 2022. Kemudian, dengan tren peningkatan harga komoditas makanan, pemerintah akan cenderung mendorong supply untuk daging sehingga frekuensi afkir dapat dikurangi dan berdampak terhadap ASP untuk produk ayam.

Rekomendasi BUY ditengah fundamental yang cukup baik

Kami mempertahankan rekomendasi BUY saham WMPP dengan target harga Rp210 , yang menggambarkan PE 2022 pada 8,42x. Rekomendasi kami ini didasari dengan pertimbangan sebagai berikut: 1) peningkatan permintaan yang tinggi ditengah peningkatan mobilitas dan daya beli konsumen; 2) produk komoditas karkas yang menjadi pilihan sumber protein; 3) rasio leverage yang terjaga. Namun, kami masih mencatat beberapa resiko yakni 1) inflasi yang mempengaruhi daya beli dan peningkatan beban dan kontraksi margin WMPP; 2) potensi kenaikan suku bunga yang lebih tinggi 3) permintaan yang lebih lemah daripada proyeksi karena resiko pembatasan; 4) kenaikan supply ayam, sehingga ASP stagnan dan 5) adanya PMK.

FINANCIAL OVERVIEW

Income Statement (Rp bn)	1CQ2021	1CQ2022	YoY Change	4Q2021	1Q2022	YoY Change
Revenue	**597**	**630**	*5.5%*	**899**	**630**	*(29.9%)*
- Cost of Revenue	(514)	(542)	*5.5%*	(777)	(542)	*(30.3%)*
Gross Profit	**84**	**88**	*5.5%*	**122**	**88**	*(27.5%)*
Gross Margin (%)	***14.0%***	***14.0%***		***13.6%***	***14.0%***	
- Operating Expenses	(28)	(25)	*(11.8%)*	(16)	(25)	*54.1%*
Operating Profit	**56**	**64**	*14.2%*	**106**	**64**	*(39.9%)*
Operating Margin (%)	***9.3%***	***10.1%***		***11.8%***	***10.1%***	
Non-Operating Income (Losses)	**(5)**	**(12)**	*142.4%*	**(23)**	**(12)**	*(48.8%)*
Pretax Income	**51**	**52**	*2.2%*	**83**	**52**	*(37.4%)*
- Income Tax Expense (Benefit)	(11)	(11)	*2.5%*	(18)	(11)	*(37.1%)*
Profit for This Year	**40**	**41**	*2.0%*	**65**	**41**	*(37.5%)*
Net Profit (Losses)	**40**	**41**	*2.2%*	**65**	**41**	*(37.6%)*
Profit Margin (%)	***6.7%***	***6.5%***		***7.2%***	***6.4%***	

Sources : Company and KB Valbury Sekuritas

FINANCIAL TABLES

CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Revenue	**1,149**	**3,090**	**3,422**	**4,105**	**5,872**
Revenue growth yoy	99.3%	168.9%	10.7%	20.0%	43.0%
- Cost of Goods Sold	989	2,665	2,944	3,521	5,106
Gross Income	**161**	**425**	**477**	**584**	**766**
- Operating Expenses	62	116	121	131	151
Operating Income	**107**	**321**	**357**	**453**	**615**
Op income growth yoy	113.0%	200.1%	11.0%	26.9%	35.9%
- Non Operating Gains (Losses)	12	52	81	85	97
EBITDA	**129**	**379**	**560**	**685**	**708**
Pretax Income	**95**	**269**	**275**	**367**	**518**
- Income Tax Expense	21	59	63	86	113
Profit for This Year	**73**	**209**	**212**	**281**	**405**
Net Income	**73**	**209**	**212**	**281**	**404**
Net income growth yoy	101.8%	186.8%	1.3%	32.5%	43.8%
EPS (IDR)	**7**	**16**	**16**	**22**	**31**
Dividends Per Share (IDR)	**0**	**2**	**2**	**3**	**6**

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Total Current Assets	**468**	**901**	**944**	**1,045**	**1,213**
+ Cash & Near Cash Items	19	77	83	91	150
+ Accounts & Notes Receivable	62	185	193	214	238
+ Inventories	119	214	223	247	276
+ Other Current Assets	268	426	445	493	549
Total Long-Term Assets	**949**	**1,412**	**1,778**	**2,058**	**2,448**
+ Property, Plant & Equip, Net	948	1,402	1,751	1,976	2,265
Property, Plant & Equip	984	1,496	1,898	2,188	2,571
Accumulated Depreciation	36	93	147	213	306
+ Other Long Term Assets	1	10	27	82	183
Total Assets	**1,416**	**2,313**	**2,722**	**3,103**	**3,661**
Total Current Liabilities	**443**	**522**	**710**	**809**	**998**
+ Payables & Accruals	331	338	516	606	785
+ Short Term Borrowings	112	185	194	203	213
Total Long Term Liabilities	**297**	**562**	**592**	**634**	**679**
+ Long Term Borrowings	228	478	504	542	583
+ Other Long Term Borrowings	69	84	88	92	96
Total Liabilities	**740**	**1,085**	**1,302**	**1,443**	**1,677**
+ Share Capital & APIC	550	891	891	891	891
+ Retained Earnings & Other Eq.	118	328	519	757	1,081
+ Other Equity	3	5	5	6	6
Total Shareholders Equity	**672**	**1,223**	**1,414**	**1,654**	**1,978**
+ Minority/Non Controlling Int.	5	5	6	6	6
Total Equity	**677**	**1,229**	**1,420**	**1,660**	**1,984**
Total Liabilities & Equity	**1,416**	**2,313**	**2,722**	**3,103**	**3,661**
Book Value Per Share (IDR)	**61**	**95**	**109**	**128**	**153**

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Net Income	**73**	**209**	**212**	**281**	**404**
+ Depreciation & Amortization	22	58	54	65	93
+ Other Non-Cash Adjustments	(50)	(101)	(68)	(81)	(117)
Cash From Operating Activities	**45**	**166**	**198**	**265**	**381**
+ Capital Expenditures	(270)	(425)	(457)	(488)	(566)
+ Other Investing Activities	(110)	(288)	(18)	(55)	(101)
Cash From Investing Activities	**(381)**	**(713)**	**(475)**	**(543)**	**(667)**
+ Dividends Paid	0	0	(21)	(42)	(81)
+ Change in long Term Borr.	288	394	226	238	341
+ Change in capital stock	0	343	0	0	0
+ Other Financing Activities	64	(132)	78	91	85
Cash From Financing Activities	**351**	**605**	**283**	**286**	**345**
Net Changes in Cash	**16**	**57**	**7**	**8**	**59**

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

PT Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU)

Animal Feeds

RATIO ANALYSIS

Year End Dec	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Valuation Ratios					
Price Earnings	na	9.34	8.42	6.36	4.42
EV to EBIT	na	7.91	4.72	3.92	3.93
EV to EBITDA	na	6.71	4.26	3.54	3.41
Price to Sales	na	0.63	0.52	0.43	0.30
Price to Book	na	1.60	1.26	1.08	0.90
Dividend Yield	na	1.1%	1.2%	2.4%	4.6%
Profitability Ratios					
Gross Margin	13.98%	13.75%	13.95%	14.22%	13.05%
EBITDA Margin	11.26%	12.26%	16.37%	16.69%	12.06%
Operating Margin	9.31%	10.39%	10.42%	11.03%	10.47%
Profit Margin	6.35%	6.77%	6.20%	6.85%	6.88%
Return on Assets	5.15%	9.05%	7.79%	9.06%	11.04%
Return on Equity	10.86%	17.11%	14.99%	16.99%	20.43%
Leverage & Coverage Ratios					
Current Ratio	1.06	1.73	1.33	1.29	1.22
Quick Ratio	0.79	1.32	1.02	0.99	0.94
Interest Coverage Ratio (EBIT/I)	8.51	6.01	6.07	7.12	6.21
Tot Debt/Capital	0.23	0.25	0.28	0.30	0.31
Tot Debt/Equity	0.51	0.54	0.49	0.45	0.40
Others					
Asset Turnover	0.81	1.34	1.26	1.32	1.60
Accounts Receivable Turnover	18.41	16.71	17.72	19.19	24.63
Accounts Payable Turnover	3.48	9.15	6.63	6.77	7.48
Inventory Turnover	9.70	14.45	15.33	16.60	21.31

**) based on market price (21/07/2022) at Rp138*

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

PT Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU)

Animal Feeds

Disclaimer

KB Valbury Sekuritas

Headquarters
Menara Karya, 9th Floor
Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 Kav 1-2
Jakarta 12950, Indonesia
T +62 21 255 33 600
F +62 21 255 33 778

Branch Office

Jakarta - Kelapa Gading
Rukan Plaza Pasifik
Jl. Raya Boulevard Barat Blok A1 No. 10
Jakarta 11620
T +62 21 - 29451577

Jakarta - Puri Indah
Rukan Grand Aries Niaga
Blok E.1 No. 1 V Jl. Taman Aries, Kembangan,
Jakarta 14450
T +62 21 - 22542390
F +62 21 - 29264310

Jakarta - Pluit
Jl. Pluit Putra Raya No. 2
Jakarta 14240
T +62 21 - 29264300
F +62 21 - 22542391

Bandung
Jl. HOS Cokroaminoto No. 82
Bandung 40171
T +62 22 - 87255888
T +62 22 - 87255800
F +62 22 - 87255811

Semarang
Candi Plaza Building Lt. Dasar
Jl. Sultan Agung No. 90-90A
Semarang 50252
T +62 24 - 3521888
T +62 24 - 8501122
F +62 24 - 8507450

Yogyakarta
Jl. Magelang KM 5.5 no. 75
Yogyakarta 55284
T +62 274 - 4469500
T +62 274 - 623111
F +62 274 - 623222

Surabaya
Pakuwon Center Tunjungan Plaza Lantai 21
Jl. Embong Malang No.1
Surabaya 60261
T +62 31 - 2955777
T +62 31 - 2955788
F +62 31 - 2955716

Denpasar
Komplek Ibis Styles Hotel
Jl. Teuku Umar No. 177
Denpasar Bali 80114
T +62 361 - 255888
T +62 361 - 225229
F +62 361 - 225339

Banjarmasin
Jl.Gatot Subroto No.33 Kel. Kebun Bunga
Kec. Banjarmasin Timur
Kalimantan Selatan 70235
T +62 511 - 3265918
F +62 511 - 3253432

Solo
Jl. Ronggo Warsito no. 34
Solo 57118
T +62 271 632888
F +62 271 656988

Makasar
Ratulangi Points Lt. 3
Jl. Dr Sam Ratulangi No. 2 Kunjungmae, Mariso
Makassar, Sulawesi Selatan 90125
T +62 411 8955999

Malang
Jl. Pahlawan Trip no. 7
Malang 65112
T +62 341 - 585888
F +62 341 - 560056

Medan
Komplek Jati Junction No. P5-5A
Jl. Perintis Kemerdekaan
Medan 20218
T +62 61 - 88816222
F 62 61 - 88816333

Pekanbaru
Jl. Tuanku Tambusai
Komplek CNN Blok A No.3 Pekanbaru 28291
T +62 761 - 839393
Galeri Investasi

Padang
Jl. Kampung Nias II no. 10,
Kel. Belakang Pondok,
Kec. Padang Selatan
T +62 751 8955747

Manado
Kawasan Megamas, Ruko Megaprofit
Blok IF2 No. 38 Manado. 95254
T +62 431 7917 836
F +62 431 880 2129

Solo
Jl. Ronggowarsito No. 34
Surakarta 57118
T +62 271 - 632888

Palembang
Komp. PTC Mall Blok I No. 7 Jl. R. Sukamto Kel. 8 Ilir
Kec. Ilir Timur II Palembang 30114
T 07115700281

Galeri Investasi

Padang
Jl. Kampung Nias II no. 10,
Kel. Belakang Pondok,
Kec. Padang Selatan
T +62 751 8955747

Manado
Kawasan Megamas, Ruko Megaprofit
Blok IF2 No. 38 Manado. 95254
T +62 431 7917 836
F +62 431 880 2129

Solo
Jl. Ronggowarsito No. 34
Surakarta 57118
T +62 271 - 632888

Palembang
Komp. PTC Mall Blok I No. 7 Jl. R. Sukamto Kel. 8 Ilir
Kec. Ilir Timur II Palembang 30114
T 07115700281

Galeri Investasi BEI - KBVS

Yogyakarta
Universitas Kristen Duta Wacana
T +62 274 - 544032

Manado
Universitas Prisma Manado
T 0431 8800850

Jakarta
Universitas Gunadarma
T +62 21 - 8727541