

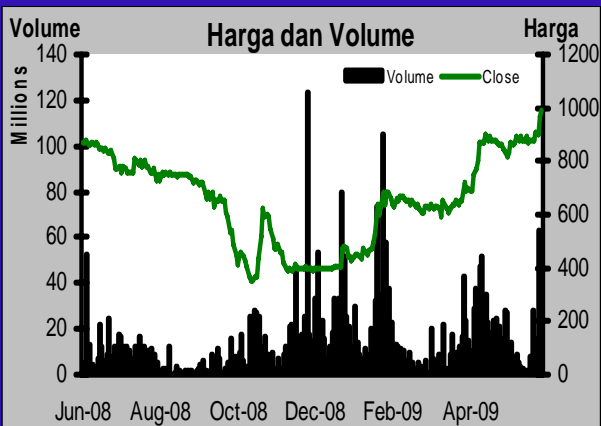
**Kalbe Farma Tbk.**

Selasa, 23 Juni 2009

**KLBF**

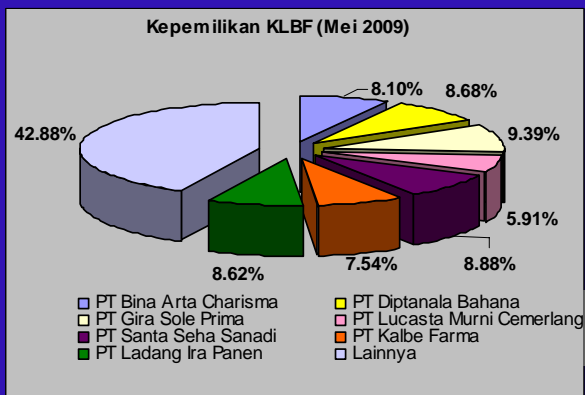
Industri Barang Konsumsi / Farmasi

**Harga** Rp 1,010  
**Target Harga** Rp 1,290  
**52 Minggu Terakhir (L/H)**  
 Rp 355 / Rp 1,120



**Saham Beredar**  
 (juta lembar) 10,156  
**Kapitalisasi Pasar**  
 (juta rupiah) 10,257,574

	2008	2009F
Laba per Saham (Rp.)	72	86
PER (x)	12,36	11,72
ROE (%)	19,51	19,35



**Analisis**

Pananda Pasaribu  
 Adler H. Manurung

+6221 859 18040 Ext. 105  
 risetfbi@finansialbisnis.com

**Pertumbuhan Penjualan Dua-Digit**

PT Kalbe Farma secara konsisten mampu meningkatkan pendapatan penjualan sebesar dua digit selama tahun 2008. Pendapatan penjualan perseroan meningkat 12,5 persen menjadi Rp 7,8 triliun. Walaupun demikian, Laba perseroan cukup tergerus akibat fluktuasi nilai tukar selama tahun 2008. PT Kalbe Farma hanya mampu membukukan laba bersih sebesar Rp 706 miliar (relatif sama dengan tahun 2007 yang bernilai Rp 705 miliar).

**Unit Bisnis Unggulan**

Unit Bisnis PT Kalbe Farma terdiri dari Prescription Pharmaceuticals, Consumer Health, Distribution & Packaging, dan Nutrition. Unit bisnis Nutrition mempunyai pertumbuhan yang paling tinggi selama lima tahun terakhir (lebih dari 20 persen). Unit bisnis Prescription Pharmaceuticals juga mampu tumbuh sebesar 18 persen. Namun Kinerja unit bisnis Consumer Health harus turun sebesar 11,2 persen.

**Market Leader**

Berbagai produk Kalbe Farma merupakan market leader di Indonesia. Produk obat-obatan Kalbe Farma menguasai 14 persen pangsa pasar di Indonesia. Extra Joss merupakan market leader untuk produk minuman berenergi di Indonesia (38%) dan Filipina (50%)

**Tender Offer**

Kalbe Farma akan menambah kepemilikannya di PT Enseval Putera Megatrading menjadi 90 persen. Kalbe Farma akan melakukan tender offer 31,81 persen saham Enseval Putra pada bulan Juli 2009. PT Enseval Putra merupakan distributor farmasi terbesar Indonesia dan mampu tumbuh 15 persen – 17 persen setiap tahunnya.

**Valuasi Target Harga**

Perhitungan target harga dilakukan menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF), dengan asumsi WACC 13,3%, forever growth untuk terminal value sebesar 5%. Hasil Valuasi mendapatkan target harga saham KLBF sebesar Rp 1,290 per lembar sahamnya.

**Financial Summary**

(jutaan rupiah)	2007	2008	2009F	2010F
Penjualan Bersih	7,004,910	7,877,366	9,058,971	10,417,817
Laba Usaha	1,129,355	1,142,712	1,387,318	1,595,416
Laba Bersih	705,694	706,822	875,430	1,020,920
Laba Bersih per saham (Rp)	70	72	86	101
PER (x)	14.54	14.51	11.72	10.05
ROE (%)	20.84	19.51	19.35	19.43
ROA (%)	13.73	12.39	13.10	13.20

Sumber: Perusahaan diolah PT. FBI

## Proforma Balance Sheet

(Jutaan rupiah)	2007	2008	2009F	2010F
Kas dan Setara Kas	1,116,346	1,321,798	1,339,168	1,403,330
Investasi Jangka Pendek	175,633	124,749	185,298	213,092
Piutang Usaha (net)	869,572	935,357	1,100,110	1,265,126
Piutang Lainnya	57,501	65,804	75,018	86,271
Persediaan Aktiva lancar	1,427,068	1,606,124	1,847,325	2,124,424
	113,687	114,224	139,190	160,069
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>3,759,808</b>	<b>4,168,055</b>	<b>4,686,109</b>	<b>5,252,312</b>
Piutang hubungan istimewa	7,881	4,839	7,881	7,881
Investasi jangka panjang	704			
Tagihan Pajak Penghasilan	21,116	44,005	61,773	86,714
Aktiva Pajak Tangguhan	31,109	33,064	31,109	31,109
Aktiva Tetap	2,041,094	2,320,127	3,016,166	3,770,207
Penyusutan	(836,946)	(992,781)	(1,266,790)	(1,583,487)
Aktiva Tidak Lancar Lainnya	113,248	126,523	145,978	167,875
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>1,378,205</b>	<b>1,535,778</b>	<b>1,996,117</b>	<b>2,480,300</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>5,138,013</b>	<b>5,703,832</b>	<b>6,682,226</b>	<b>7,732,612</b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>				
<b>KEWAJIBAN</b>	0			
Hutang Usaha	328,291	305,568	389,077	447,439
Hutang Pajak	127,042	177,901	184,064	211,673
Hutang jk Panjang yang akan jatuh tempo	2,437	259,124	147,130	169,199
Hutang Lancar Lainnya	45,740	92,524	82,260	94,599
Pinjaman Jangka Pendek (net)	43,717	145,889	110,887	127,520
Beban yang masih harus dibayar	207,404	269,366	288,665	331,964
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>754,630</b>	<b>1,250,372</b>	<b>1,202,081</b>	<b>1,382,394</b>
Pinjaman Jangka Panjang (Obligasi dan sewa guna usaha) (net)	267,203	491	551	634
Kewajiban Pajak Tangguhan	10,771	7,711	11,465	13,185
Kewajiban Tidak Lancar Lainnya	88,585	100,417	115,075	132,336
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>366,559</b>	<b>108,618</b>	<b>127,092</b>	<b>146,155</b>
Goodwill Negatif	351	307	268	234
Hak Minoritas atas aktiva bersih perusahaan	629,812	722,137	827,996	949,373
<b>TOTAL KEWAJIBAN</b>	<b>1,121,540</b>	<b>1,358,990</b>	<b>1,329,441</b>	<b>1,528,783</b>
<b>EKUITAS</b>				
Modal Saham	507,801	507,801	507,801	507,801
Selisih Penilaian Kembali aktiva tetap	4,153			
Agio Saham	2,640	2,640	2,640	2,640
Selisih Nilai Transaksi	(36,759)	(36,759)	(36,759)	(36,759)
Selisih Perubahan Ekuitas Anak Perusahaan	1,513	291	1,513	1,513
Selisih Kurs	2,001	5,057	3,529	4,293
Saldo Laba (net)	3,101,989	3,717,530	4,417,873	5,234,610
Labanya Yang Belum Terealisasi	21,834	(4,649)	21,834	21,834
Modal Saham Diterima Kembali	(218,311)	(569,511)	(393,911)	(481,711)
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>3,386,862</b>	<b>3,622,399</b>	<b>4,524,521</b>	<b>5,254,221</b>
<b>TOTAL EKUITAS DAN KEWAJIBAN</b>	<b>5,138,564</b>	<b>5,703,832</b>	<b>6,682,226</b>	<b>7,732,612</b>

Sumber: Perusahaan diolah PT. FBI

## Proforma Income Statement

(Jutaan rupiah)	2007	2008	2009F	2010F
Penjualan Bersih	7,004,910	7,877,366	9,058,971	10,417,817
Beban Pokok Penjualan	3,453,279	4,073,726	4,575,337	5,261,638
<b>Labanya Kotor</b>	<b>3,551,631</b>	<b>3,803,641</b>	<b>4,483,634</b>	<b>5,156,179</b>
Beban Usaha	2,422,276	2,660,928	3,096,316	3,560,763
<b>Labanya Usaha</b>	<b>1,129,355</b>	<b>1,142,712</b>	<b>1,387,318</b>	<b>1,595,416</b>
Pendapatan Bunga	66,387	54,021	60,451	57,107
Beban bunga dan pendapatan bunga lainnya	(56,355)	(52,046)	(54,286)	(24,988)
Pendapatan Lainnya	19,280	33,335	27,668	29,803
Pendapatan dan Beban Lainnya	29,313	35,309	33,834	61,922
<b>Labanya Sebelum Pajak</b>	<b>1,158,667</b>	<b>1,178,022</b>	<b>1,421,152</b>	<b>1,657,338</b>
Beban Pajak Penghasilan	(347,020)	(352,517)	(426,346)	(497,201)
Hak Minoritas	(105,953)	(118,682)	(119,377)	(139,216)
<b>Labanya Bersih</b>	<b>705,694</b>	<b>706,822</b>	<b>875,430</b>	<b>1,020,920</b>

Sumber: Perusahaan diolah PT. FBI