

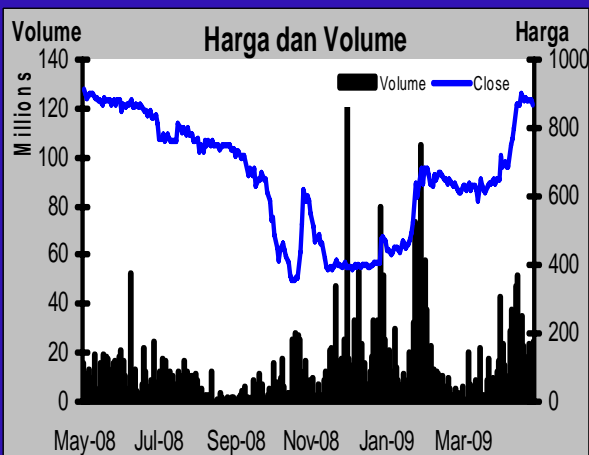
**Kalbe Farma Tbk.**

Selasa, 12 Mei 2009

**KLBF**

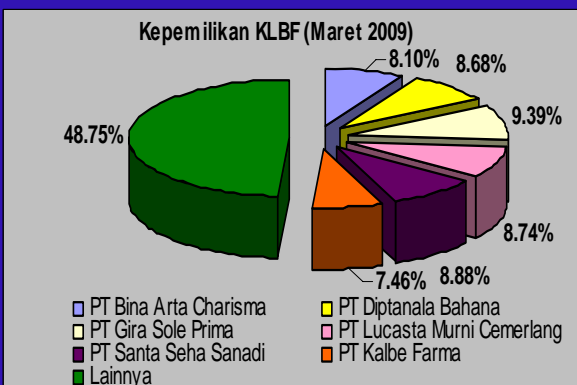
Industri Barang Konsumsi / Farmasi

**Harga** Rp 860  
**Target Harga** Rp 1,240  
**52 Minggu Terakhir (L/H)**  
 Rp 355 / Rp 930



**Saham Beredar**  
 (juta lembar) 10,156  
**Kapitalisasi Pasar**  
 (juta rupiah) 8,734,172

	2008	2009F
Laba per Saham (Rp.)	72	84
PER (x)	12,36	10,24
ROE (%)	19,51	18,93



**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%)

**Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar rupiah merupakan faktor penting dalam penentuan kinerja industri farmasi khususnya PT Kalbe Farma. Sebagian besar bahan baku obat perseroan berasal dari impor. Penguatan Rupiah atas US Dollar selama triwulan I-2009 dapat menunjang peningkatan kinerja perseroan pada tahun ini.

**Valuasi Target Harga**

Perhitungan target harga dilakukan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF), dengan asumsi WACC 18,5%, *forever growth* untuk *terminal value* sebesar 5%. Hasil Valuasi mendapatkan target harga saham KLBF sebesar Rp 1,240 per lembar sahamnya.

**Rasio Utama**

(jutaan rupiah)	2007	2008	2009F	2010F
Penjualan Bersih	7,004,910	7,877,366	8,822,650	9,881,368
Laba Usaha	1,129,355	1,142,712	1,351,127	1,513,263
Laba Bersih	705,694	706,822	853,136	970,314
Laba Bersih per saham (Rp)	70	72	84	96
PER (x)	12	12	10	9
ROE (%)	21	20	19	19
ROA (%)	14	12	13	13

Sumber: Perusahaan diolah PT. FBI

## Proforma Balance Sheet

(Jutaan rupiah)	2007	2008	2009F	2010F
<b>AKTIVA</b>				
<b>Aktiva Lancar</b>				
Kas dan Setara Kas	1,116,346	1,321,798	1,532,531	1,770,233
Investasi Jangka Pendek	175,633	124,749	180,464	202,119
Piutang Usaha (net)	869,572	935,357	1,071,411	1,199,981
Piutang Lainnya	57,501	65,804	73,061	81,829
Persediaan	1,427,068	1,606,124	1,799,134	2,015,030
Aktiva lancar	113,687	114,224	135,559	151,826
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>3,759,808</b>	<b>4,168,055</b>	<b>4,792,160</b>	<b>5,421,018</b>
<b>Aktiva Tak Lancar</b>				
Piutang hubungan istimewa	7,881	4,839	7,881	7,881
Investasi jangka panjang	704	0	0	0
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	2,749,351	3,257,981
Penyusutan	(836,946)	(992,781)	(1,154,727)	(1,368,352)
Aktiva Tidak Lancar Lainnya	113,248	126,523	142,170	159,231
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>1,378,205</b>	<b>1,535,778</b>	<b>1,837,557</b>	<b>2,174,564</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>5,138,013</b>	<b>5,703,832</b>	<b>6,629,717</b>	<b>7,595,582</b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>				
<b>Kewajiban Lancar</b>				
Hutang Usaha	328,291	305,568	378,927	424,398
Hutang Pajak	127,042	177,901	179,262	200,773
Hutang jk Panjang yang akan jatuh tempo	2,437	259,124	143,292	160,487
Hutang Lancar Lainnya	45,740	92,524	80,114	89,727
Pinjaman Jangka Pendek (net)	43,717	145,889	107,994	120,953
Beban yang masih harus dibayar	207,404	269,366	281,134	314,870
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>754,630</b>	<b>1,250,372</b>	<b>1,170,723</b>	<b>1,311,210</b>
<b>Kewajiban Tak Lancar</b>				
Pinjaman Jangka Panjang (net)	267,203	491	537	601
Kewajiban Pajak Tangguhan	10,771	7,711	11,166	12,506
Kewajiban Tidak Lancar Lainnya	88,585	100,417	112,073	125,522
<b>Jumlah Kewajiban Tak Lancar</b>	<b>366,559</b>	<b>108,618</b>	<b>123,776</b>	<b>138,629</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>1,294,767</b>	<b>1,450,073</b>
<b>EKUITAS</b>				
Modal Saham	507,801	507,801	507,801	507,801
Selisih Penilaian Kembali aktiva tetap	4,153	0	0	0
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	4,400,039	5,176,289
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>4,506,686</b>	<b>5,195,901</b>
<b>TOTAL EKUITAS DAN KEWAJIBAN</b>	<b>5,138,564</b>	<b>5,703,832</b>	<b>6,629,717</b>	<b>7,595,582</b>

Sumber: Perusahaan diolah PT. FBI

## Proforma Income Statement

(Jutaan Rupiah)	2007	2008	2009F	2010F
Penjualan Bersih	7,004,910	7,877,366	8,822,650	9,881,368
Beban Pokok Penjualan	3,453,279	4,073,726	4,455,981	4,990,698
<b>Labanya Kotor</b>	<b>3,551,631</b>	<b>3,803,641</b>	<b>4,366,670</b>	<b>4,890,670</b>
Beban Usaha	2,422,276	2,660,928	3,015,542	3,377,407
<b>Labanya Usaha</b>	<b>1,129,355</b>	<b>1,142,712</b>	<b>1,351,127</b>	<b>1,513,263</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>1,384,961</b>	<b>1,575,185</b>
Beban Pajak Penghasilan	(347,020)	(352,517)	(415,488)	(472,555)
Hak Minoritas	(105,953)	(118,682)	(116,337)	(132,316)
<b>Labanya Bersih</b>	<b>705,694</b>	<b>706,822</b>	<b>853,136</b>	<b>970,314</b>

Sumber: Perusahaan diolah PT. FBI