

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

A Chicken in Every Pot

05 April 2017

Kami merekomendasikan BUY untuk JPFA dengan target harga sebesar IDR 1,985. Target harga tersebut memberikan potensi kenaikan 19.58% dan mencerminkan PE'17E sebesar 10.33x dan PBV'17E sebesar 1.96x. Beberapa pertimbangan yang katalis kinerja JPFA adalah 1) Lini usaha yang lengkap dan 2) Potensi Pertumbuhan yang Kuat. Dengan mempertimbangkan harga penutupan JPFA pada Selasa (04/04) di level IDR 1,660 sehingga terdapat potensi kenaikan sebesar 19.58% maka kami merekomendasikan BUY.

Kinerja 2016. JPFA berhasil membukukan pendapatan sebesar IDR 27.06 triliun sepanjang FY16, atau tumbuh sebesar +8.2% YoY; khusus di 4Q16 JPFA membukukan pendapatan sebesar IDR 6.46 triliun atau tumbuh +2.8% YoY. Beban pokok penjualan berhasil ditekan sehingga hanya naik 2.6% sehingga laba kotor meningkat +37.2% YoY. Laba bersih FY 16 mencapai IDR 2.06 triliun atau naik +340.9% YoY akibat laba selisih kurs sebesar IDR 10.7 miliar dari rugi IDR 479.0 miliar FY15 dan turunnya beban bunga.

Lini Usaha yang Lengkap. Perseroan bergerak di bidang produksi pakan ternak, pembibitan ayam, peternakan komersial dan produk konsumen, budidaya perairan, peternakan sapi potong, serta perdagangan dan lain-lain. Dengan kelengkapan lini usaha yang dimilikinya, JPFA merupakan penyedia pangan berprotein hewani yang terintegrasi dan terlengkap di Indonesia.

Potensi pertumbuhan yang tinggi. Besarnya jumlah penduduk Indonesia dengan populasi 250 juta jiwa dimana mayoritas merupakan Muslim akan memicu naiknya permintaan konsumsi protein hewani terutama daging ayam. Rendahnya konsumsi per kapita juga menjadi potensi seiring dengan tumbuhnya kelas menengah.

Berdasarkan asumsi kami, faktor utama yang mempengaruhi kinerja perseroan adalah pergerakan nilai tukar Rupiah, wabah penyakit dan ketersediaan dan fluktuasi harga komoditas bahan baku.

Exhibit 01– Key Metrics

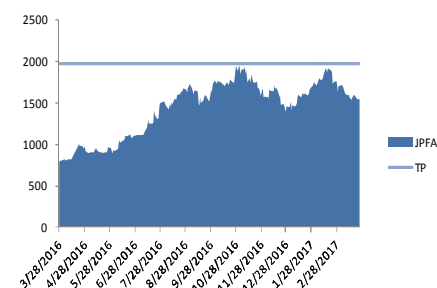
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E
Revenue (bn IDR)	17,833	21,412	24,459	25,023	27,063	29,308
COGS (bn IDR)	14,649	17,794	21,033	21,030	21,584	23,189
Gross Profit (bn IDR)	3,184	3,618	3,426	3,993	5,479	6,119
Operating Profit (bn IDR)	1,685	1,817	1,285	1,728	2,921	3,235
Net Income (bn IDR)	992	595	332	468	2,065	2,189
EPS (IDR)	94	56	31	44	189	192
Revenue Growth	14.07%	20.07%	14.23%	2.31%	8.15%	8.29%
EPS Growth	58.39%	-40.68%	-44.64%	41.94%	328.42%	1.96%
ROA	9%	4%	2%	3%	11%	11%
ROE	21%	11%	6%	8%	22%	20%
PE Ratio	21.03	35.45	64.03	45.11	10.53	10.33

Source : JPFA, MCI Research

Price (04/04)	IDR 1,660
Target Price	IDR 1,985
Ticker	JPFA
Industry	Poultry

Helen

helen.vincentia@megaci.com



Company Description

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) didirikan pada tahun 1971. Perseroan bergerak di bidang produksi dan perdagangan pakan ternak, pembibitan ayam serta penyertaan saham pada beberapa anak perusahaan yang bergerak di bidang budidaya perairan, peternakan sapi dan produk konsumen

Stock Data

52-week Range (IDR)	785 1,975
Mkt Cap (IDR tn)	18.91
JCI Weight	0.32%
Shares O/S (mn)	11,390
YTD Change	9.6%

Share Holders:

Japfa Ltd	51.00%
KKR Jade Investments Pte Ltd	11.98%
Public	36.84%
Treasury Stock	0.18%

Wisma Millenia Lantai 7
Jl. M.T Haryono Kav. 16
Jakarta 12810 - Indonesia
www.japfacomfeed.co.id

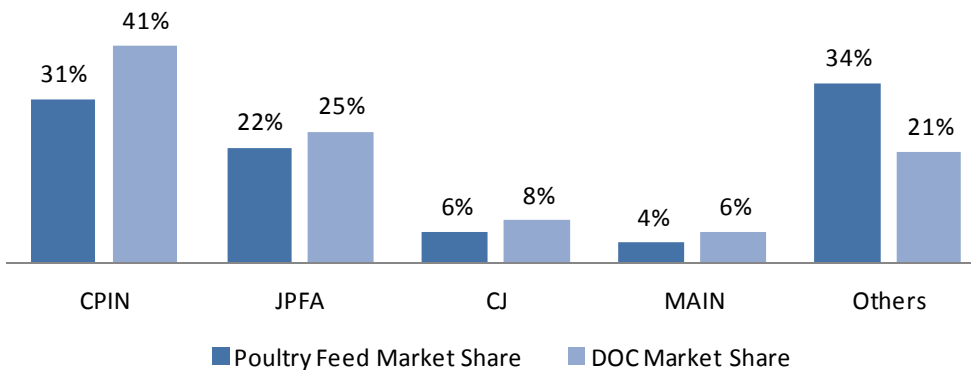
Lini Usaha yang Lengkap

Keunggulan perseroan adalah kelengkapan lini usaha yang dimiliki. JPFA bergerak di bidang produksi pakan ternak, pembibitan ayam, peternakan komersial dan produk konsumen, budidaya perairan, peternakan sapi potong, serta perdagangan dan lain-lain sehingga perseroan merupakan penyedia pangan berbahan protein hewani yang terintegrasi dan terlengkap di Indonesia.

Dengan sistem operasional yang terintegrasi secara vertikal, operasional Perseroan dapat mencakup seluruh rantai bisnis unggas yang terdiri dari produksi pakan unggas, pembibitan anak ayam umur sehari Day-Old-Chick (DOC), peternakan ayam broiler komersial dan proses pengolahan primer. Saat ini, JPFA memiliki pangsa pasar kedua di bidang pakan ternak dan pembibitan ayam.

JPFA diuntungkan dengan posisi tersebut yaitu 1) memiliki posisi daya tawar yang besar untuk bahan baku, 2) memiliki kemampuan menyesuaikan antara formulasi pakan ternak dengan jenis ayam yang diproduksi, 3) efisiensi dalam proses pembibitan ayam sejak dari Grand Parent Stock dan 4) jaringan distribusi yang luas.

Exhibit 02– Pangsa Pasar



Source : JPFA, MCI Research

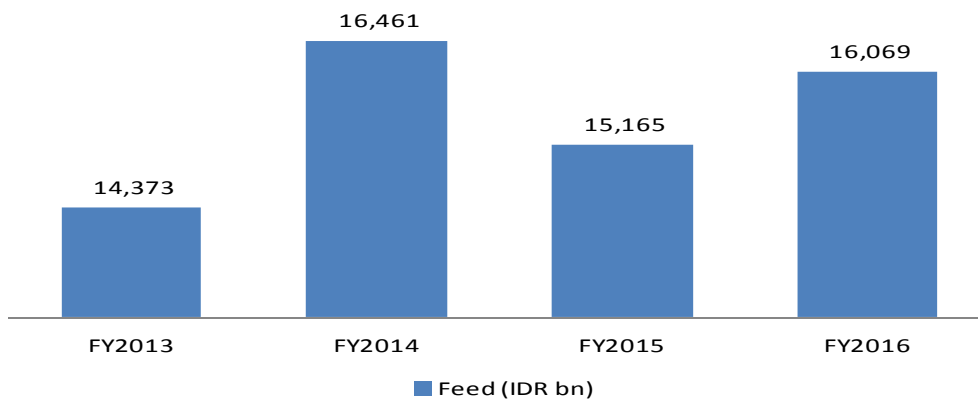
A. Divisi Perunggasan

1. Pakan Ternak

JPFA memiliki 16 fasilitas pabrik pakan ternak yang terdiri dari 13 pabrik pakan ternak komersial dan 3 pabrik pakan ternak breeder dengan kapasitas produksi mencapai 4.6 juta ton per tahun yang tersebar di berbagai lokasi utama di Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Unit Pakan Ternak menghasilkan produk pakan dengan merek utama “Comfeed dan Bene-feed”.

Tahun 2016, unit bisnis pakan ternak memberikan kontribusi sebesar 44.6% terhadap total pendapatan Perseroan dengan penjualan sebesar IDR 16.1 triliun. Jumlah tersebut mengalami peningkatan sebesar 6% dibandingkan penjualan tahun 2015 yang sebesar IDR 15.1 triliun.

Exhibit 03— Revenue—Feed



Source : JPFA, MCI Research

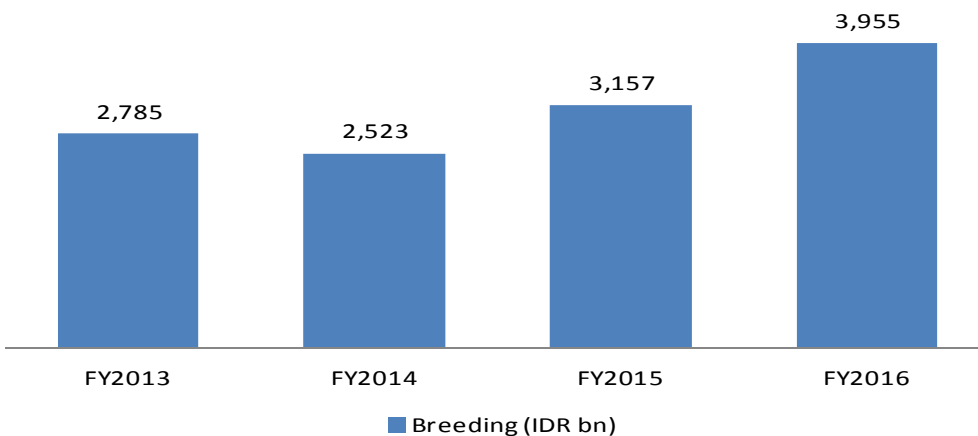
2. Unit Pembibitan Ayam

Perseroan memiliki Unit Pembibitan Ayam dengan 65 pembibitan broiler dan layer serta 24 pusat penetasan telur yang tersebar di wilayah-wilayah utama meliputi Jawa, Sumatera, Kalimantan, Bali dan Sulawesi serta 24 pusat penetasan telur. Perseroan juga memiliki hak eksklusif untuk menjual dan mendistribusikan bibit ayam *Grand Parent Stock Indian River* dari Aviagen (Amerika Serikat) dan *Lohmann Brown* dari Lohmann Tierzucht (Jerman) di Indonesia.

Di tahun 2015, bisnis pembibitan ayam mengalami penurunan akibat terjadi oversupply terhadap DOC. Tidak terkendalinya jumlah impor Grand Parent Stock nasional dan Great Grand Parent Stock yang terjadi sejak tahun 2013 membuat supply DOC di pasaran melampaui kebutuhan. Hal ini membuat harga DOC melemah dan tidak terserap pasar.

Sepanjang tahun 2016, Unit Pembibitan Ayam berhasil membukukan penjualan sebesar IDR 4.0 triliun, atau lebih tinggi 25.3% dibandingkan penjualan tahun sebelumnya yang sebesar IDR 3.2 triliun. Dengan penjualan sebesar itu, Unit Pembibitan Ayam memberikan kontribusi sebesar 11.0% terhadap total penjualan Perseroan.

Exhibit 04— Revenue—Breeding



Source : JPFA, MCI Research

3. Unit Peternakan Komersial dan Produk Konsumen (Rumah Potong Ayam-RPA)

Unit Peternakan Komersial dan Produk Konsumen (Rumah Potong Ayam-RPA) beroperasi di bawah pengelolaan dan pengawasan PT Ciomas Adisatwa (Ciomas). Secara keseluruhan, kegiatan usaha utama unit ini berpusat pada peternakan ayam pedaging serta pemotongan ayam untuk menghasilkan daging ayam yang higienis

- **Unit Peternakan Komersial**

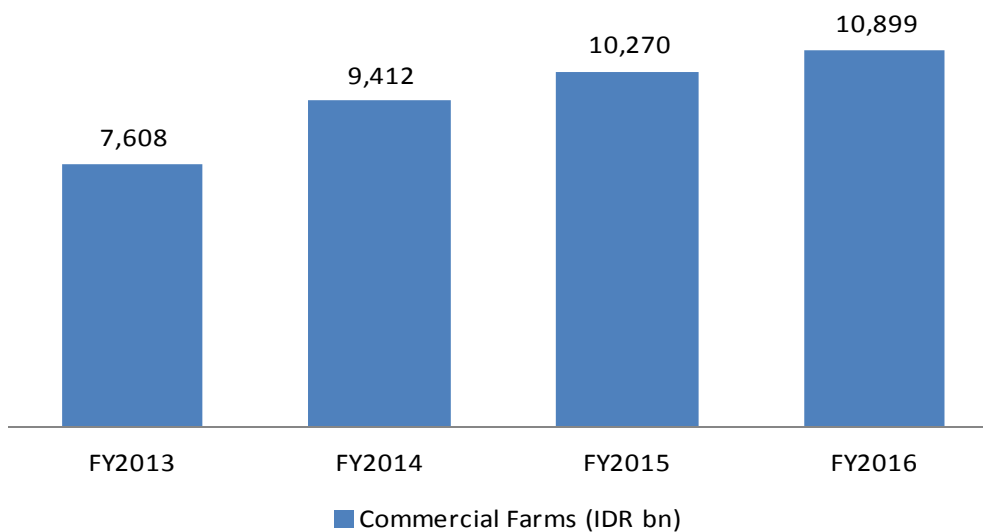
Unit Peternakan Komersial membukukan penjualan sebesar IDR 9.6 triliun FY16, atau mengalami peningkatan sebesar 5.5% dibandingkan penjualan tahun 2015 yang sebesar IDR 9.1 triliun. Peningkatan penjualan tersebut salah satunya disebabkan meningkatnya kebutuhan masyarakat akan daging ayam karena terjadi kenaikan yang cukup tinggi pada harga daging sapi. Tahun 2015, Unit Peternakan Komersial memberikan kontribusi sebesar 26.5% terhadap penjualan.

- **Unit Produk Konsumen (Rumah Potong Ayam-RPA)**

Segmen pasar utama Perseroan adalah industri HOREKA (Hotel, Restoran, Katering), fried chicken internasional, trading dan industri. Dalam rangka menyikapi kondisi pasar yang tengah melemah, sejak tahun 2014 PT Ciomas juga memproduksi sosis ayam dengan merek Best Chicken dan Tora-Tora yang membidik segmen menengah bawah.

Thun 2016, Unit Produk Konsumen membukukan penjualan sebesar IDR 1.3 triliun, meningkat 18.2% dibandingkan penjualan tahun 2015, yaitu IDR 1.1 triliun. Peningkatan penjualan tersebut disebabkan upaya Perseroan untuk meningkatkan kapasitas produksi dengan menambah jumlah RPA yang dimiliki Perseroan. Hingga akhir tahun 2016, Perseroan memiliki 9 (sembilan) RPA yang tersebar di berbagai lokasi di Indonesia.

Exhibit 05– Revenue—Commercial Farms



Source : JPFA, MCI Research

B. Divisi Budidaya Perairan

Pengelolaan Divisi Budidaya Perairan yang meliputi produksi pakan ikan, pakan sidat, pakan udang, pembibitan udang, pembibitan ikan air tawar, tambak udang, budidaya ikan air tawar, serta pengolahan hasil budidaya.

Pada tahun 2016, Divisi Budidaya Perairan memberikan kontribusi sebesar 6.4% terhadap total penjualan Perseroan dengan penjualan sebesar IDR 2.3 triliun. Dibandingkan tahun sebelumnya, penjualan tersebut mengalami peningkatan sebesar 1.8%. Penjualan unit pakan ikan dan udang memberikan kontribusi sebesar 86.4% dari total penjualan keseluruhan divisi budidaya perairan.

C. Divisi Peternakan Sapi Potong

Divisi Peternakan Sapi Potong dijalankan di bawah PT Santosa Agrindo (Santori) yang kegiatan usahanya terintegrasi secara vertikal meliputi pengembangbiakan sapi potong, penggemukan, rumah potong hewan dan produksi daging bernilai tambah. Divisi ini mengimpor sapi bakalan (feeder) dari Australia melalui seleksi ketat

Tahun 2016, Perseroan melalui anak usahanya, Japfa Santori Australia Pty. Ltd, telah menyelesaikan transaksi penjualan atas Peternakan Riveren dan Inverway kepada Lavington Pty Ltd, anak perusahaan dari Hancoc Prospecting Pty Ltd sehingga JPFA membukukan keuntungan sebesar IDR 46.2 miliar dari penjualan tersebut.

Tahun 2016, Divisi Peternakan Sapi Potong berhasil membukukan penjualan sebesar Rp1,4 triliun, relatif sama dibandingkan penjualan tahun 2015 sebesar Rp1,4 triliun. Dengan jumlah penjualan tersebut, Divisi Peternakan Sapi Potong memberikan kontribusi sebesar 3,9% terhadap penjualan kotor Perseroan pada tahun 2016. Tingginya harga sapi bakalan dan ongkos penggemukan sapi membuat tingkat profitabilitas menurun. Hal tersebut disebabkan adanya penentuan batas atas harga jual daging sapi yang diberlakukan oleh Pemerintah.

D. Divisi Perdagangan dan Lain-lain

Unit usaha pendukung yang dimiliki Perseroan saat ini adalah Unit Karung Plastik yang berlokasi di Wonoayu (Jawa Timur), Unit Pengolahan Bungkil Kopra yang berlokasi di Tanjung Perak, Unit Depo Petikemas yang berlokasi di daerah pelabuhan Tanjung Perak, Unit Vaksin Hewan yang berlokasi di Gunung Putri Bogor, serta Unit Obat-obatan Hewan dan Peralatan Kandang Ternak yang berlokasi di Desa Kembang Kuning, Klapanunggal, Bogor.

Khusus untuk vaksin hewan, Perseroan memproduksi vaksin hewan yang dikelola oleh PT Vaksindo Satwa Nusantara. Selain digunakan untuk keperluan internal, produk yang dihasilkan Vaksindo juga dipasarkan secara bebas dalam negeri maupun untuk pasar ekspor yaitu ke Vietnam, Thailand, Nepal, Pakistan, Syria, Malaysia, Myanmar, Libanon, dan Nigeria.

Pada tahun 2016, Divisi Perdagangan dan Lain-lain membukukan penjualan sebesar IDR 1.4 triliun, stabil dibandingkan penjualan tahun sebelumnya sebesar IDR 1.4 triliun.

Potensi Pertumbuhan yang Tinggi

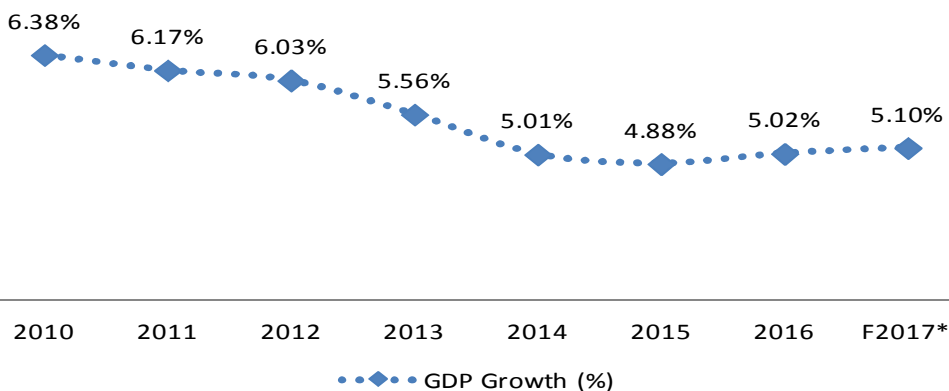
Pertumbuhan Ekonomi yang Ditopang Sektor Konsumsi. Meski dalam tren perlambatan, ekonomi Indonesia pada tahun 2016 mampu tumbuh sebesar 5.02% atau lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan di tahun 2015 yang hanya mencapai 4.88%. Hal tersebut salah satunya didorong oleh meningkatnya konsumsi rumah tangga di mana pangsa konsumsi rumah tangga terhadap perekonomian tercatat sebesar 56.5% atau lebih tinggi dibandingkan 2015 sebesar 56.17%.

Meningkat serta dominannya konsumsi rumah tangga juga tidak lepas dari bertambahnya jumlah masyarakat berpendapatan menengah ke atas. Riset dari Kohlberg Kravis Roberts (KKR) menunjukkan bahwa konsumsi masyarakat kelas menengah di Indonesia diperkirakan akan menjadi yang terbesar ke-8 di tahun 2020 dan ke-4 di tahun 2030 dari seluruh negara di dunia.

Meningkatnya pertumbuhan ekonomi di tahun 2016 juga berpengaruh terhadap meningkatnya taraf hidup masyarakat yang tercermin dari pendapatan per kapita penduduk Indonesia. Tercatat pendapatan per kapita naik menjadi IDR 48.65 juta di tahun 2016 dibandingkan tahun sebelumnya sebesar IDR 46.22 juta.

Meskipun porsi dari pengeluaran per kapita masyarakat sebulan untuk konsumsi daging masih rendah, namun tren pada tahun 2013 hingga 2015 (data teraktual) cenderung mengalami peningkatan. Di tahun 2017, dengan perkiraan perekonomian mampu tumbuh 5.1% (asumsi APBN 2017) maka taraf hidup masyarakat juga akan meningkat yang diperkirakan juga akan berimbas pada meningkatnya konsumsi daging.

Exhibit 06– *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*

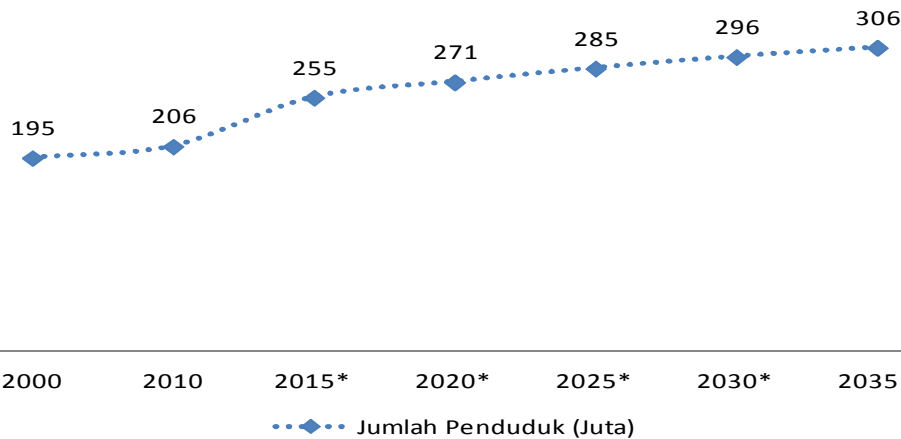


Keterangan: *(Asumsi APBN 2017),

Sumber: BPS, Kemenkeu

Jumlah Penduduk yang Besar. Faktor pendorong lainnya adalah populasi yang besar. Dengan jumlah penduduk melampaui 250 juta jiwa, Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar di Asia Tenggara dan terbesar ke-empat di dunia. Hal tersebut juga diperkirakan akan terus bertambah hingga mencapai sekitar 271 juta jiwa di tahun 2020 dan 296 juta jiwa di tahun 2030. Selain itu, penduduk Indonesia merupakan mayoritas Muslim sehingga pilihan protein hewani menjadi terbatas pada daging sapi, daging kambing, ikan dan daging ayam, di mana daging ayam merupakan sumber protein dengan harga yang paling terjangkau.

Exhibit 07– Populasi Penduduk Indonesia



Source : BPS

Konsumsi Daging per Kapita yang Masih Rendah. Berdasarkan data Euromonitor, konsumsi daging ayam di Indonesia adalah salah satu yang terendah di Asia pada tahun 2015 sebesar 6.3 kg per kapita per tahun, kalah dibandingkan Vietnam (9.1 kg/kapita/tahun), Filipina (13.3 kg/kapita/tahun), Thailand (15.9 kg/kapita/tahun) dan Malaysia (50 kg/kapita/tahun).

Adapun konsumsi daging sapi per kapita di tahun 2015 sebesar 2.4 kg/kapita/tahun dan diproyeksikan naik menjadi 2.61 kg/kapita/tahun. Konsumsi tersebut masih di bawah Malaysia dan Singapura dengan konsumsi sebesar 15 kg/kapita/tahun. Situasi ini memberikan dampak positif berupa naiknya permintaan daging sehingga menciptakan ruang tumbuh yang besar di masa mendatang.

Exhibit 08– Konsumsi Rata-Rata per Kapita Seminggu

Jenis Bahan Makanan	Satuan	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ikan dan udang segar ¹	kg	0.260	0.263	0.249	0.271	0.282	0.259	0.263	0.274	0.298
Ikan dan udang diawetkan	ons	0.523	0.537	0.462	0.451	0.486	0.471	0.431	0.429	0.309
Daging sapi/kerbau	kg	0.008	0.007	0.006	0.007	0.009	0.007	0.005	0.005	0.008
Daging ayam ras/kampung	kg	0.079	0.073	0.069	0.080	0.083	0.076	0.078	0.086	0.103
Telur ayam ras/kampung ²	kg	0.122	0.115	0.116	0.200	0.199	0.178	0.169	0.171	1.940
Telur itik/manila/asin	butir	0.093	0.088	0.082	0.077	0.080	0.068	0.055	0.047	0.041

Catatan:

¹ Ikan segar meliputi ikan darat, laut, dan udang

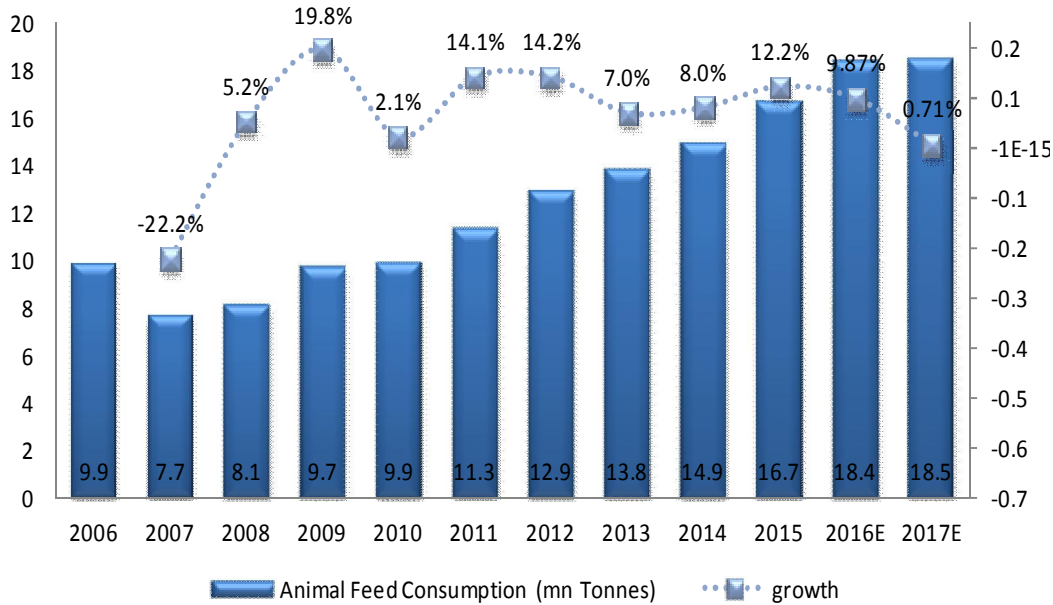
² Satu butir telur ayam kampung diperkirakan beratnya sebesar 0,05 kg

Source : BPS

Permintaan Pakan Ternak Tumbuh CAGR 6.0% FY06-15. Industri pakan ternak di dalam negeri berperan mendukung industri peternakan untuk menyediakan ketersediaan konsumsi daging dan produk turunannya, Pakan ternak berkontribusi sekitar 70% dari total biaya produksi peternakan, sehingga tetap menjadi bisnis yang menjanjikan.

Permintaan pakan ternak dari tahun ke tahun terus mengalami kenaikan. Pengecualian sempat terjadi di tahun 2007 ketika produksi pakan ternak nasional turun menjadi 7.7 juta ton dibanding tahun sebelumnya 9.9 juta ton akibat kasus flu burung. Saat itu masyarakat khawatir mengkonsumsi ayam dan produk turunannya sehingga konsumsi ayam dan produk turunannya turun 50% hingga 60%. Industri pakan ternak juga merasakan imbas dari kasus flu burung. Pasca meredanya wabah flu burung pasar kembali pulih dan konsumsi ayam dan produk turunannya kembali tinggi. Hal ini juga mendorong naiknya permintaan pakan ternak.

Exhibit 09– Produksi Pakan Ternak



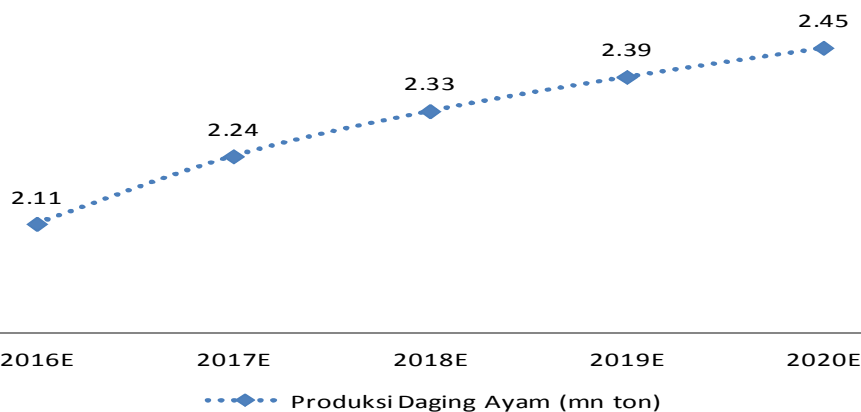
Source : GPMT

Selama periode 2006-2015, permintaan pakan ternak tumbuh CAGR 6.00%. Permintaan pakan ternak dalam negeri mencapai 16.7 juta ton pada tahun 2015 dan diperkirakan tumbuh masing-masing 9.87% ke 18.4 juta ton FY16E dan 0.71% FY17E.

Sekitar 83% konsumsi pakan ternak berasal dari ayam, baik ayam pedaging atau petelur. Angka ini sejalan dengan dominasi jumlah ternak ayam yang mencapai 95% pada 2015 dibandingkan jenis hewan ternak lainnya. Selebihnya adalah jenis hewan ternak itik (2.29%), sapi (0.79%), domba (0.81%), puyuh (0.63%) dan sisanya adalah hewan ternak lainnya. Jenis hewan ternak ayam terbesar tahun 2015 adalah jenis ayam pedaging, mencapai 77.4% dari total jumlah ayam ternak.

Populasi ayam ras (pedaging dan petelur) tahun 2016 di Indonesia diperkirakan mencapai 1.75 miliar ekor, meningkat 0,4% atau 7.04 juta ekor dibandingkan tahun 2015. Sementara populasi ayam buras tahun 2016 diperkirakan sebesar 298.67 ribu ekor, meningkat sebanyak 13.37 ribu ekor atau 4.69% dibandingkan tahun 2015.

Exhibit 10– Produksi Daging Ayam

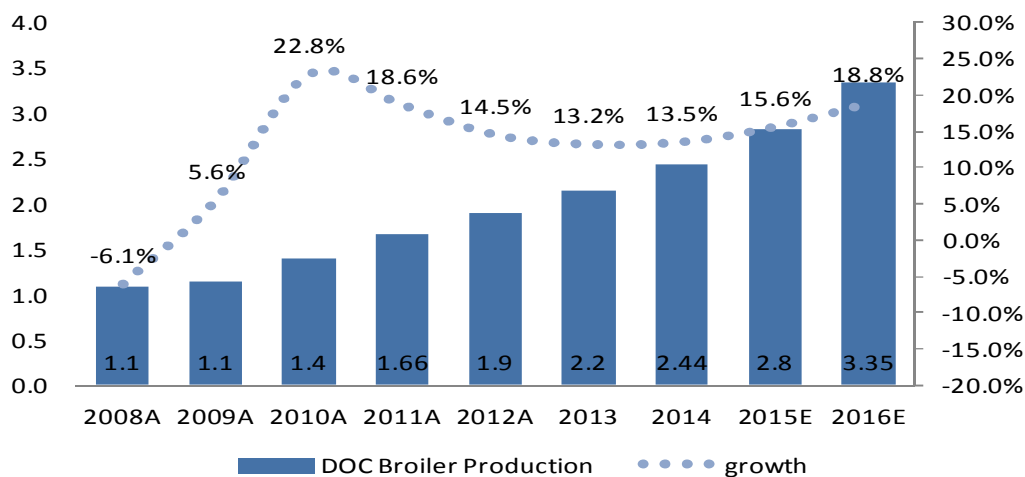


Source : Kementerian Pertanian

Produksi DOC Naik CAGR 12.61% FY07-16E. Produksi DOC ayam pedaging diproyeksikan mencapai 3.35 miliar ekor di tahun 2016 dan pada tahun 2025 ditargetkan dapat mencapai 7 miliar per tahun.

Pada tahun 2015, terjadi kelebihan suplai DOC dengan kebutuhan DOC secara nasional mencapai 40 juta sampai dengan 45 juta ekor per minggu. Hal tersebut dipicu oleh ekspansi berlebihan dari breeder pasca kondisi industri perunggasan yang menguntungkan pada periode tahun 2010-2012. Untuk mengatasi hal tersebut, Kementerian Pertanian mengizinkan pemusnahan 6 juta ayam indukan dan terealisasi 4 juta.

Exhibit 11– Produksi DOC

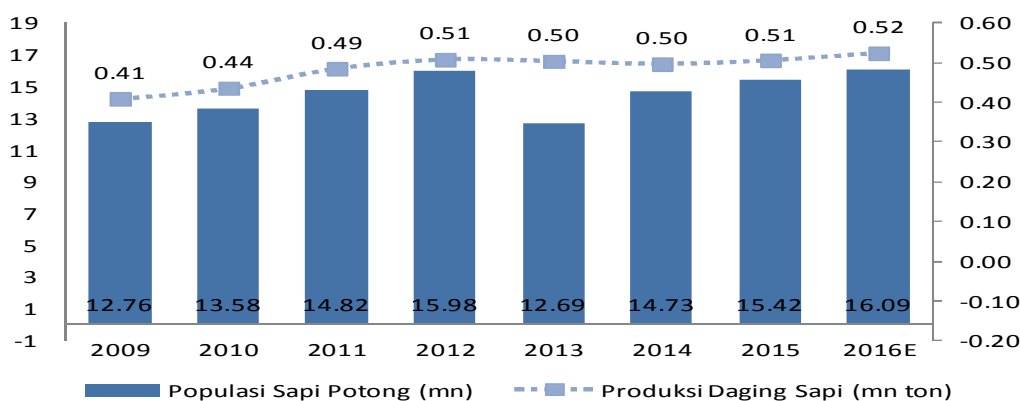


Source : Various Sources

Defisit Daging Sapi. Produk daging sapi merupakan komoditas kedua setelah unggas (ayam potong). Kontribusi daging sapi terhadap kebutuhan daging nasional sebesar 23% dan diperkirakan akan terus mengalami peningkatan. Produksi daging sapi di Indonesia pada periode tahun 1984 – 2016 secara umum cenderung meningkat rata-rata sebesar 2.76% per tahun. Sementara tahun 2015 - 2016 produksi daging sapi naik hingga 524.11 ribu ton atau naik 3.44% dan populasi naik 4.36% dari tahun 2014 atau sebesar 16.09 juta ton.

Kenaikan harga daging sapi yang terjadi saat ini sebagai dampak dari ketidakseimbangan antara kuota produksi dan tingginya permintaan masyarakat terhadap daging sapi sehingga Indonesia harus melakukan impor daging sapi.

Exhibit 12 - Produksi Daging Sapi Nasional (ton)



Source : Kementerian Pertanian

Kinerja 2016

JPFA berhasil membukukan pendapatan sebesar IDR 27.06 triliun sepanjang FY16, atau tumbuh sebesar +8.2% YoY dari IDR 25.02 triliun di FY15 didukung kenaikan volume penjualan pakan ternak dan DOC; khusus di 4Q16 JPFA membukukan pendapatan sebesar IDR 6.46 triliun atau tumbuh +2.8% YoY.

Divisi perunggasan masih menjadi kontributor utama bagi pendapatan Perseroan, yaitu 85.9%. Divisi perunggasan membukukan penjualan sebesar IDR 30.9 triliun, meningkat sebesar 8.2% dibandingkan penjualan tahun sebelumnya sebesar IDR 28.6 triliun didorong oleh membaiknya harga DOC dan broiler pasca *oversupply* yang terjadi di tahun sebelumnya.

Selain itu, segmen usaha ayam umur sehari (DOC), peternakan komersial, dan produk konsumen juga mengalami pertumbuhan penjualan masing-masing sebesar 25.3%, 5.5% dan 18.2%. Divisi Budidaya Perairan juga membukukan peningkatan penjualan yang cukup baik. Tahun 2016, total penjualan Divisi Budidaya Perairan mencapai IDR 2.3 triliun meningkat 1.9% dibandingkan penjualan tahun sebelumnya. Divisi Sapi Potong berhasil membukukan penjualan sebesar IDR 1.4 triliun.

Berkat efisiensi beban pokok penjualan JPFA berhasil ditekan sehingga hanya naik 2.6% FY16 menyebabkan laba kotor meningkat +37.2% YoY. Laba sebelum pajak naik 296.5% akibat laba selisih kurs sebesar IDR 10.7 miliar (+102.2%) dari rugi IDR 479.0 miliar FY15 dan turunnya beban bunga serta keuntungan penjualan aset tetap. Pada *bottom line* laba bersih perseroan FY 16 mencapai IDR 2.06 triliun atau naik +340.9% YoY.

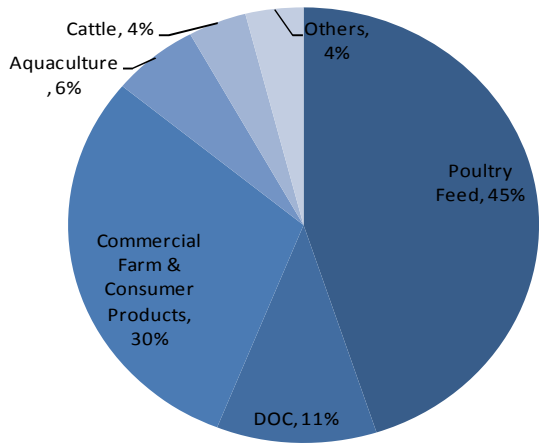
JPFA juga mencatatkan peningkatan margin yang sangat signifikan. Gross profit margin FY16 mencapai 20.0% dibandingkan 16.0% FY15 didorong oleh turunnya harga bahan baku, operating margin FY16 mencapai 10.8% dibandingkan 6.9% FY15 dan net income margin mencapai 7.6% FY16 dibandingkan 1.9% FY15.

Exhibit 13– Financial Summary

In Billions of IDR except Per Share 3 Months Ending	Q4 2015 2/31/2015	Q3 2016 9/30/2016	Q4 2016 2/31/2016	QoQ	YoY	FY15	FY16	YoY
Revenue	6,287	7,059	6,462	-8.5%	2.8%	25,023	27,063	8.2%
- Cost of Revenue	5,003	5,374	5,381	0.1%	7.6%	21,030	21,584	2.6%
Gross Profit	1,285	1,685	1,081	-35.8%	-15.8%	3,993	5,479	37.2%
Operating Income	701	1,112	409	-63.2%	-41.6%	1,728	2,921	69.0%
Net Inc Avail to Common Shareholders	616	761	340	-55.3%	-44.8%	468	2,065	340.9%
Basic Earnings per Share	58	59	35	-40.3%	-39.1%	44	185	321.6%
Gross Margin	20.4%	23.9%	16.7%			16.0%	20.2%	
Operating Margin	11.1%	15.7%	6.3%			6.9%	10.8%	
Net Income Margin	9.8%	10.8%	5.3%			1.9%	7.6%	

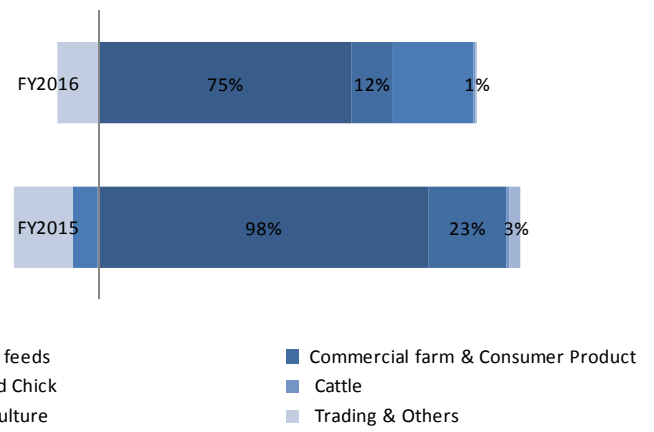
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 14-Revenue Breakdown 2016



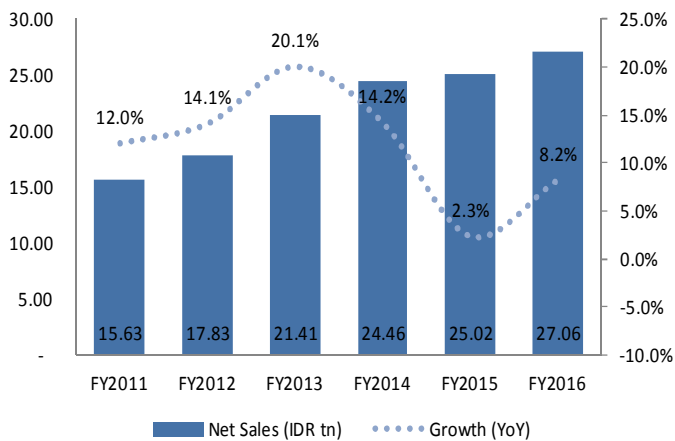
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 15-Operating Profit Breakdown



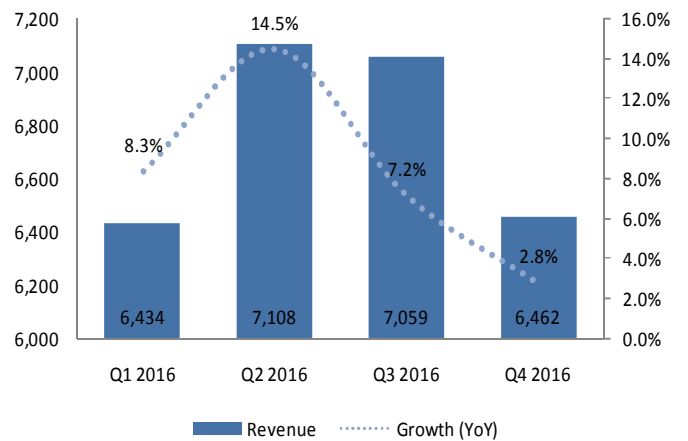
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 16- Sales - Annual



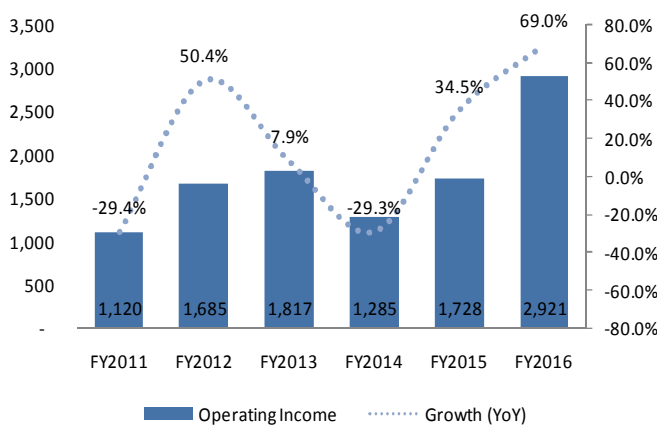
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 17-Sales - Quarter



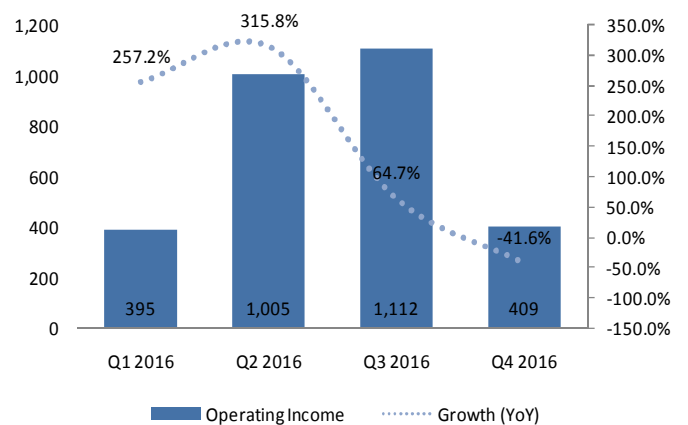
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 18-Operating Income - Annual



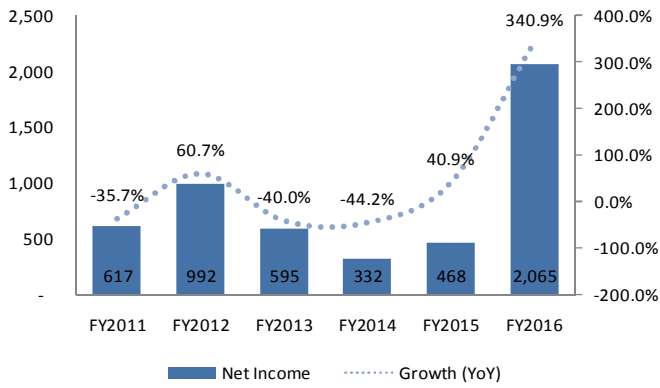
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 19-Operating Income - Quarter



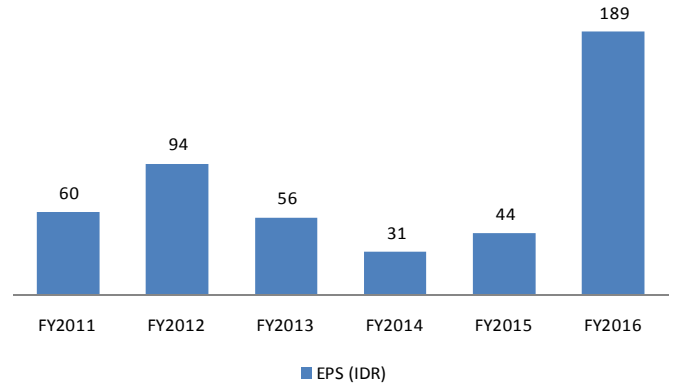
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 20-Net Income - Annual



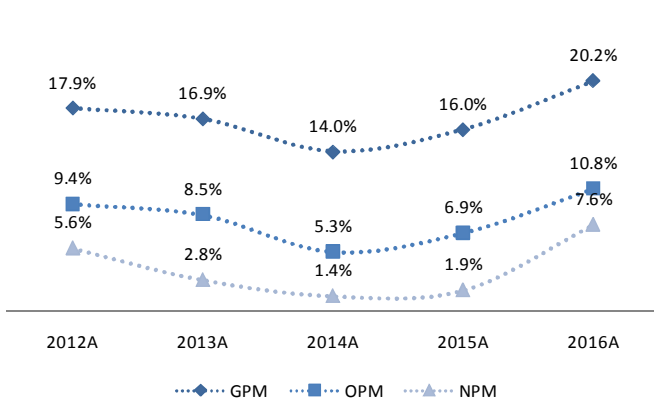
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 21-EPS



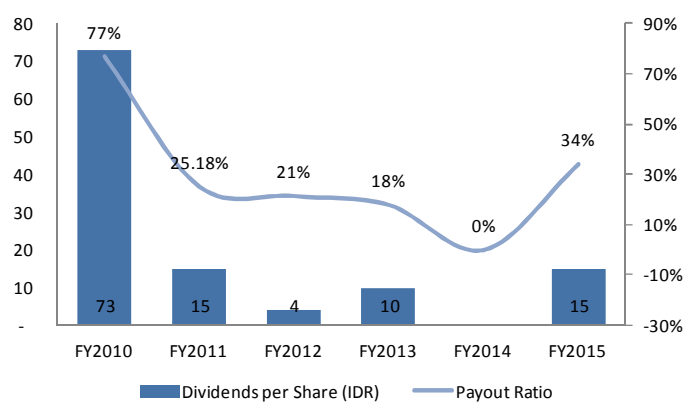
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 22-Margin



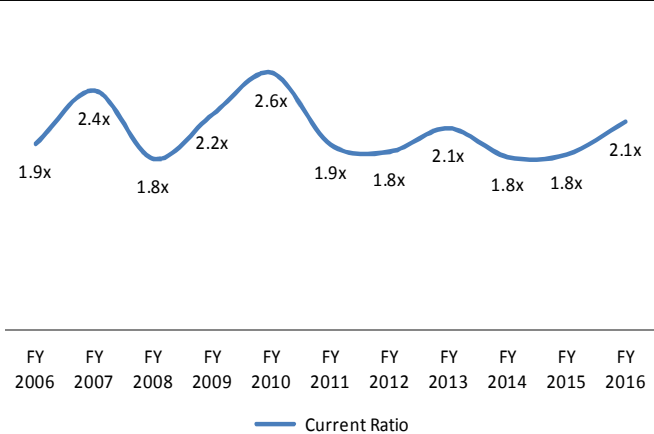
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 23-Dividend & Payout Ratio



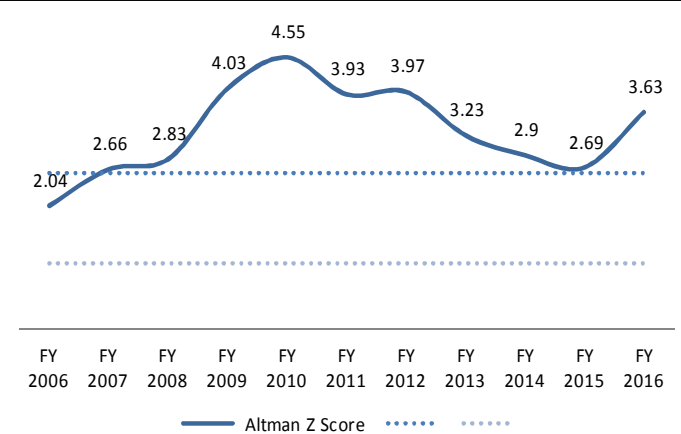
Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 24-Current Ratio



Source : JPFA, MCI Research

Exhibit 25- Altman Z Score



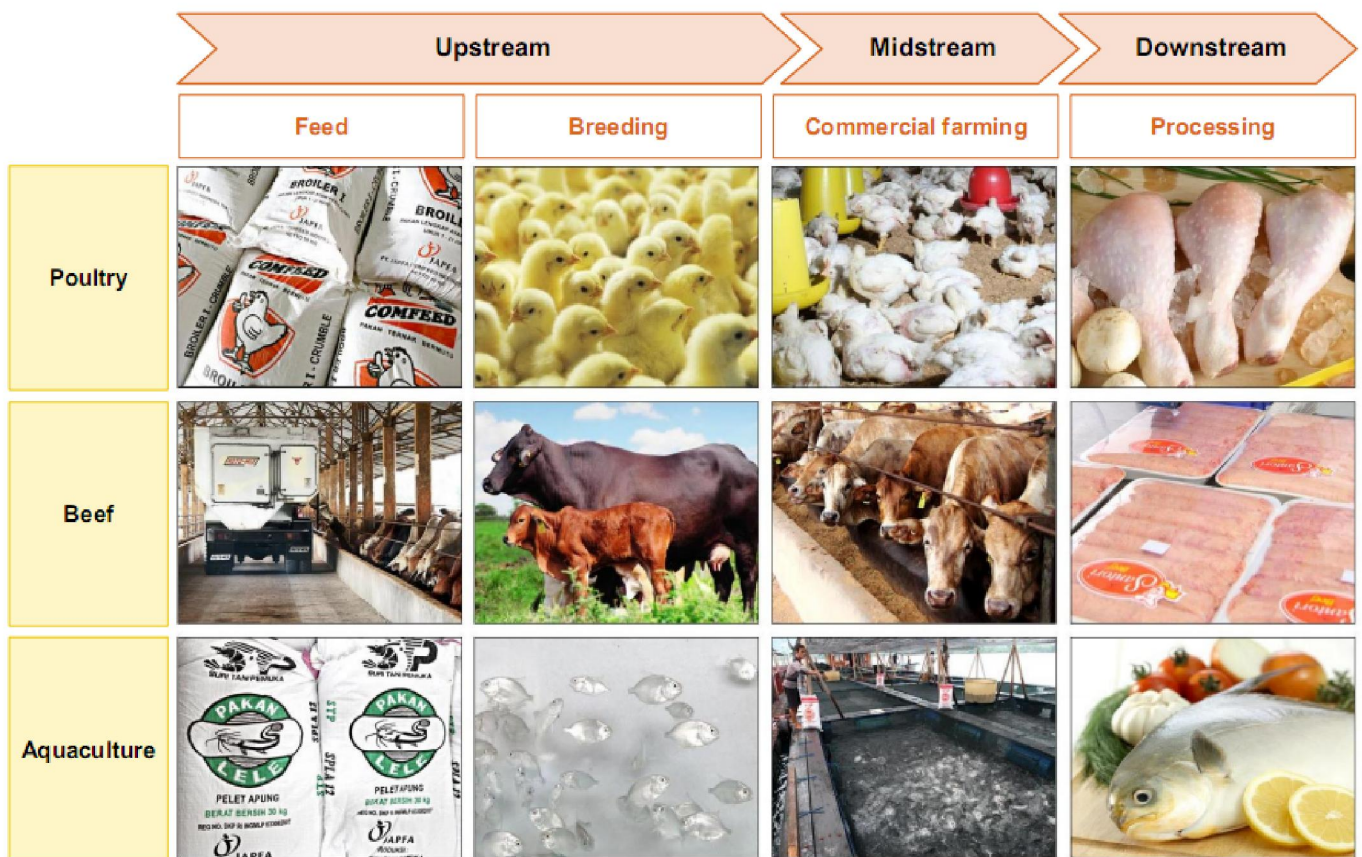
Source : JPFA, MCI Research

Sekilas JPFA

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) bergerak dalam produksi dan perdagangan pakan ternak, pembibitan ayam, peternakan ayam komersial, dan budidaya perairan. Perseroan berdomisili di Jakarta dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Januari 1971.

JPFA merupakan perusahaan pakan ternak dan produsen DOC terbesar ke-dua di Indonesia. Perseroan memiliki 16 fasilitas pabrik pakan ternak, 66 pembibitan broiler dan layer serta 24 pusat penetasan telur yang tersebar di wilayah-wilayah utama meliputi Jawa, Sumatra, Kalimantan, Bali dan Sulawesi.

Exhibit 26– Company Overview



Source : JPFA

Investment Risk

Berdasarkan asumsi kami, risiko usaha yang mempengaruhi kinerja perseroan adalah pergerakan nilai tukar Rupiah, wabah penyakit, produksi atau ketersediaan dan ketersediaan dan fluktuasi harga komoditas bahan baku.

Nilai Tukar Rupiah. Perseroan membeli sebagian bahan baku dari luar negeri. Pelemahan nilai tukar Rupiah menyebabkan naiknya harga komoditas bungkil kacang kedelai dan bahan lain yang digunakan sebagai bahan baku pakan ternak.

Wabah Penyakit. Wabah penyakit seperti flu burung yang dapat menyebabkan kematian budidaya unggas dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang singkat. Hal tersebut juga dapat mengurangi permintaan akan produk Perseroan yang pada akhirnya akan mengurangi pendapatan Perseroan.

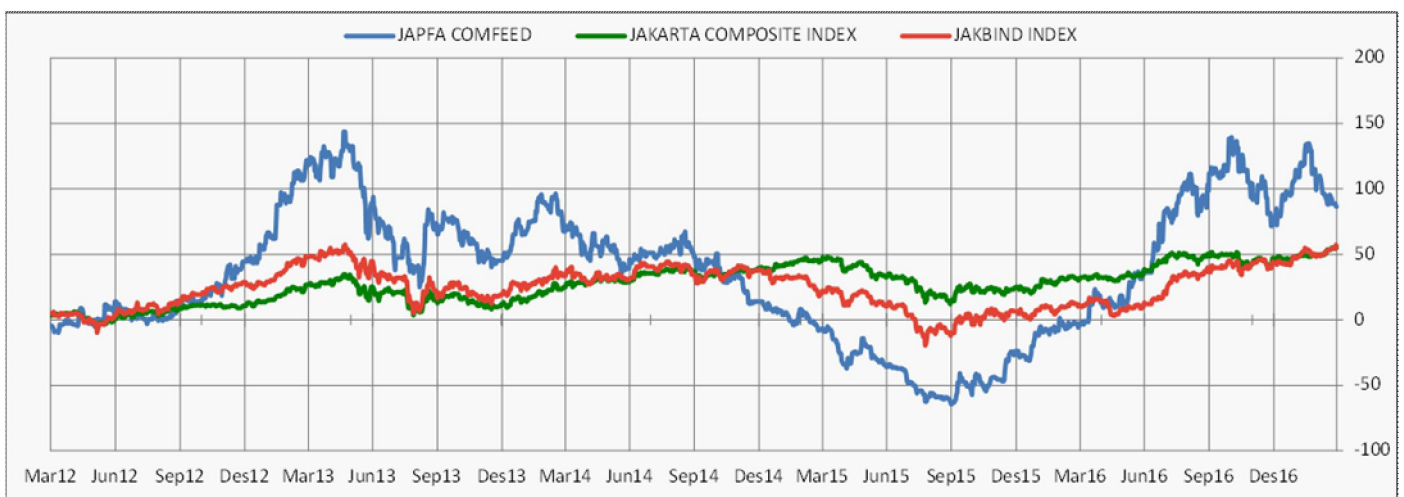
Ketersediaan dan Fluktuasi Harga Bahan Baku. Sebagian besar bahan baku utama yang digunakan oleh Perseroan adalah barang komoditi seperti jagung dan bungkil kacang kedelai. Ketersediaan dan harga bahan baku tergantung pada masa panen, cuaca, tingkat penawaran dan permintaan dan kebijakan pemerintah.

Valuasi & Rekomendasi

Dengan menggunakan model *Discounted Cash Flow*, kami memperoleh target harga JPFA sebesar IDR 1,985 per saham yang mencerminkan *relative valuation* PER'17E sebesar 10.33x dan PBV'17E sebesar 1.96x. Dengan mempertimbangkan harga penutupan JPFA pada Selasa (04/04) di level IDR 1,660 sehingga terdapat potensi kenaikan sebesar 19.85% maka kami merekomendasikan BUY.

Sebagai catatan kriteria Buy kami jika masih terdapat up side potential minimal +15%; Hold jika antara -15% hingga +15% dan Sell jika terdapat down side potential lebih besar dari -15%

Exhibit 27– Comparative Returns



Source : Bloomberg

Appendix—Summary of Financial Highlights

in bn IDR	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E
Revenue	17,833	21,412	24,459	25,023	27,063	29,308
COGS	14,649	17,794	21,033	21,030	21,584	23,189
Gross Profit	3,184	3,618	3,426	3,993	5,479	6,119
Operating Profit	1,685	1,817	1,285	1,728	2,921	3,235
Net Income	992	595	332	468	2,065	2,189
EPS (in IDR)	94	56	31	44	189	192

in bn IDR	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E
Current Assets	6,430	9,005	8,709	9,604	11,061	10,736
Non Current Assets	4,532	5,913	7,050	7,555	8,190	8,501
Total Assets	10,961	14,918	15,759	17,159	19,251	19,238
Current Liabilities	3,524	4,362	4,916	5,353	5,194	5,234
Non Current Liabilities	2,674	5,311	5,663	5,697	4,685	3,208
Total Liabilities	6,198	9,672	10,579	11,050	9,878	8,442
Equity	4,763	5,245	5,180	6,110	9,373	10,796
Total Equity & Liabilities	10,961	14,918	15,759	17,159	19,251	19,238

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E
Sales Growth	14.07%	20.07%	14.23%	2.31%	8.15%	8.29%
Gross Profit Growth	24.35%	13.63%	-5.31%	16.56%	37.21%	11.68%
Operating Income Growth	50.41%	7.85%	-29.30%	34.51%	69.04%	10.77%
Net Income Growth	60.71%	-39.97%	-44.16%	40.87%	340.95%	6.03%
Debt Ratio	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
Debt to Equity Ratio	1.3	1.8	2.0	1.8	1.1	0.8
Current Ratio	1.8	2.1	1.8	1.8	2.1	2.1
GPM	17.85%	16.90%	14.01%	15.96%	20.24%	20.88%
OPM	9.45%	8.49%	5.25%	6.91%	10.79%	11.04%
NPM	5.56%	2.78%	1.36%	1.87%	7.63%	7.47%
ROA	9.05%	3.99%	2.11%	2.73%	10.72%	11.38%
ROE	20.82%	11.35%	6.42%	7.66%	22.03%	20.28%

Source : JPFA, MCI Research

Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement, Automotive	danny.eugene@megaci.com	+62 21 7917 5599	62431
Helen Vincentia	Consumer Goods, Retail	helen.vincentia@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035
Fikri Syaryadi	Banking	fikri@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035
Leonardo Teo	Telco, Transportation,	teo@megaci.com	+62 21 7917 5599	62134
Adrian M. Priyatna	Property, Hospital	adrian@megaci.com	+62 21 7917 5599	62425
Novilya Wiyatno	Mining, Media, Plantation	novilya@megaci.com	+62 21 7917 5599	62425
Dhian Karyantono	Economist	dhian@megaci.com	+62 21 7917 5599	62134
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035

Retail Equity Sales Division

Hendry Kuswari	Head of Sales, Trading & Dealing	hendry@megaci.com	+62 21 7917 5599	62038
Dewi Suryani	Retail Equity Sales	dewi.suryani@megaci.com	+62 21 7917 5599	62441
Brema Setyawan	Retail Equity Sales	brema.setyawan@megaci.com	+62 21 7917 5599	62126
Ety Sulistyowati	Retail Equity Sales	ety.sulistyowati@megaci.com	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	Retail Equity Sales	fadel@megaci.com	+62 21 7917 5599	62164
Andri Sumarno	Retail Equity Sales	andri@megaci.com	+62 21 7917 5599	62045
Harini Citra	Retail Equity Sales	harini@megaci.com	+62 21 7917 5599	62161
Syaifathir Muhamad	Retail Equity Sales	fathir@megaci.com	+62 21 7917 5599	62179

Corporate Equity Sales Division

Rachmadian Iskandar Z	Corporate Equity Sales	rachmadian@megaci.com	+62 21 7917 5599	62402
Ratna Wijayanti	Corporate Equity Sales	ratna.wijayanti@megaci.com	+62 21 7917 5599	62055
Reza Mahendra	Corporate Equity Sales	reza.mahendra@megaci.com	+62 21 7917 5599	62409

Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

Investment Banking

Tel. +62 21 7917 5599 Fax. +62 21 7919 3900

Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A
Jakarta Selatan 12790

Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah
Jakarta Selatan

Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2
Jl. Bukit Gading Raya Blok A No. 26, Kelapa Gading
Jakarta Utara - 14240

DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.