Open Analysis:

Enggak Deh, *Core EPS* Unilever Indonesia Mungkin (Sebenarnya) Justru Turun Kalau Bukan Karena Penundaan Pengakuan Beban, *Marginal Costs* yang Lebih Tinggi

9 Mei 2022

Disclaimer

Pengungkapan Penting: Investor harus menyadari bahwa Nilzon Capital mungkin memiliki konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi objektivitas perusahaan. Investor tidak boleh mempertimbangkan laporan Nilzon Capital sebagai faktor dalam membuat keputusan investasi mereka dan tidak boleh menganggapnya sebagai saran investasi. Semua informasi yang terkandung di sini didasarkan pada informasi yang tersedia untuk umum dan telah diperoleh dari sumber-sumber yang diyakini Nilzon Capital dapat diandalkan dan benar pada saat laporan ini diterbitkan. Namun, sumber tersebut belum diverifikasi secara independen oleh Nilzon Capital dan/atau afiliasinya dan laporan ini tidak dimaksudkan untuk memuat semua informasi yang mungkin diperlukan oleh calon investor. Pendapat yang diungkapkan di sini adalah pendapat Nilzon Capital yang berlaku untuk saat ini saja dan dapat berubah tanpa pemberitahuan sebelumnya.

Nilzon Capital mempublikasikan Informasi mengenai saham, komoditas, mata uang dan/atau sekuritas tertentu (secara bersama-sama disebut “Efek”) yang kami yakini dapat menarik minat pembaca kami. Informasi disediakan hanya untuk tujuan informasi, dan Nilzon Capital tidak terlibat dalam menerbitkan artikel ini untuk digunakan sebagai nasihat investasi publik atau rekomendasi terkait investasi, dan Nilzon Capital juga tidak memerintahkan pembelian atau penjualan, atau menawarkan, Efek apa pun yang ditampilkan oleh dan/atau melalui artikel Nilzon Capital dan tidak ada yang kami lakukan dan tidak ada elemen dari artikel Nilzon Capital yang dapat ditafsirkan demikian. Tanpa membatasi hal-hal di atas, Informasi disini tidak dimaksudkan untuk ditafsirkan sebagai rekomendasi untuk membeli, menahan atau menjual Efek tertentu, atau berinvestasi dalam Efek tertentu. Perdagangan Efek melibatkan risiko dan volatilitas. Hasil masa lalu tidak selalu menunjukkan kinerja masa depan.

Informasi mewakili ekspresi pendapat kami, yang kami miliki berdasarkan informasi yang tersedia secara umum, penelitian lapangan, kesimpulan dan penelaahan melalui uji tuntas dan proses analitis kami. Karena fakta bahwa opini dan kondisi pasar berubah dari waktu ke waktu, opini yang disediakan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital dapat berbeda dari waktu ke waktu, dan opini yang berbeda juga dapat dimasukkan dalam artikel Nilzon Capital secara bersamaan. Dengan kemampuan dan keyakinan terbaik kami, semua Informasi akurat dan dapat diandalkan, dan telah diperoleh dari sumber publik yang kami yakini akurat dan dapat diandalkan, dan yang bukan orang dalam atau orang yang terkait dari Efek yang berlaku yang dicakup atau yang mungkin berutang kewajiban fidusia atau kewajiban kerahasiaan kepada penerbit. Namun, Informasi tersebut disajikan atas dasar “sebagaimana adanya”, “sebagaimana tersedia”, tanpa jaminan dalam bentuk apa pun, baik tersurat maupun tersirat. Nilzon Capital tidak membuat pernyataan, tersurat maupun tersirat, mengenai keakuratan, ketepatan waktu, atau kelengkapan Informasi tersebut atau sehubungan dengan hasil yang akan diperoleh dari penggunaannya. Semua ekspresi pendapat dapat berubah tanpa pemberitahuan, dan Nilzon Capital tidak berkewajiban untuk memperbarui atau melengkapi Informasi apa pun.

Informasi dapat mencakup, atau mungkin didasarkan pada, pernyataan “Berwawasan ke Depan”. Pernyataan berwawasan ke depan dapat menyampaikan harapan atau prakiraan kami tentang peristiwa di masa depan, dan Anda dapat mengidentifikasi pernyataan tersebut: (a) karena tidak sepenuhnya terkait dengan fakta sejarah atau saat ini; (b) karena mereka menggunakan kata-kata seperti "mengantisipasi", "memperkirakan", "mengharapkan", "memproyeksikan", "berniat", "merencanakan", "percaya", "mungkin", "akan", " harusnya,” “mengantisipasi” atau negatifnya atau istilah serupa lainnya; atau (c) karena bahasa yang digunakan dalam diskusi, siaran, atau gagasan perdagangan yang melibatkan risiko dan ketidakpastian, sehubungan dengan deskripsi potensi pendapatan atau kinerja keuangan. Terdapat berbagai risiko/ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil aktual berbeda dari pernyataan Berwawasan ke Depan. Kami tidak bertanggung jawab untuk memperbarui pernyataan Berwawasan ke Depan apa pun baik sebagai akibat dari informasi baru, peristiwa di masa mendatang, atau lainnya, dan pernyataan tersebut hanya berlaku pada tanggal dibuat.

Anda mengakui dan setuju bahwa penggunaan Informasi Nilzon Capital adalah risiko Anda sendiri. Dalam keadaan apa pun Nilzon Capital atau pihak terafiliasi tidak akan bertanggung jawab atas kerugian perdagangan langsung atau tidak langsung yang disebabkan oleh Informasi apa pun yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital. Anda setuju untuk melakukan penelitian dan uji tuntas Anda sendiri sebelum membuat keputusan investasi apa pun sehubungan dengan Efek yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital. Anda menyatakan kepada Nilzon Capital bahwa Anda memiliki pengetahuan investasi yang memadai untuk menilai Informasi secara kritis. Jika Anda memilih untuk terlibat dalam perdagangan atau investasi yang tidak sepenuhnya Anda pahami, kami mungkin tidak memberi tahu Anda tentang perdagangan atau investasi yang berlaku. Kami juga tidak boleh secara langsung mendiskusikan ide perdagangan atau investasi pribadi dengan Anda. Informasi yang disediakan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital bukanlah pengganti nasihat keuangan profesional. Anda harus selalu berkonsultasi dengan penasihat keuangan, hukum, dan pajak profesional Anda untuk memastikan bahwa setiap Efek, investasi, saran, produk dan/atau layanan yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital, serta risiko terkait, sesuai untuk Anda.

Anda selanjutnya setuju bahwa Anda tidak akan mendistribusikan, membagikan, atau mengomunikasikan Informasi apa pun kepada pihak ketiga mana pun kecuali pihak tersebut telah setuju untuk terikat oleh syarat dan ketentuan yang ditetapkan dalam Perjanjian termasuk, tanpa batasan, semua penafian yang terkait dengannya. Jika Anda memperoleh Informasi sebagai agen untuk pihak ketiga mana pun, Anda setuju bahwa Anda mengikat pihak ketiga tersebut dengan syarat dan ketentuan yang ditetapkan dalam Perjanjian.

Kecuali dinyatakan lain dan/atau diungkapkan secara eksplisit, Anda harus berasumsi bahwa pada tanggal publikasi Informasi yang berlaku, Nilzon Capital (bersama dengan atau oleh dan melalui Pihak Nilzon Capital), bersama dengan klien dan/atau investornya, memiliki posisi investasi pada semua Efek yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital, dan karenanya dapat memperoleh keuntungan yang signifikan dalam hal harga Efek tersebut berubah sehubungan dengan Informasi tersebut. Kami bermaksud untuk terus bertransaksi di Efek yang ditampilkan oleh dan melalui artikel Nilzon Capital untuk jangka waktu yang tidak terbatas, dan kami dapat melakukan transaksi long, short atau netral setiap saat, terlepas dari Informasi terkait yang dipublikasikan dari waktu ke waktu.

Daftar Isi

1. Ringkasan Eksekutif Halaman 3
2. Sayangnya, *Core EPS* Mungkin (Sebenarnya) Justru Turun YoY Halaman 9
3. Apakah Pertumbuhan Penjualan dan Pemotongan Biaya Cukup Agresif? Halaman 26
4. Lampiran Halaman 33

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

01

Ringkasan Eksekutif

For Your Information

Artikel ini merupakan lanjutan dari *Open Analysis* kami sebelumnya tentang Unilever Indonesia yang diterbitkan pada 22 Februari 2022. Pembaca disarankan untuk membaca artikel kami sebelumnya untuk pengalaman membaca yang lebih baik.

Silakan akses halaman berikut untuk mengunduh :
https://nilzoncapital.com/2022/02/22/maybe-its-time-for-unilever-indonesia-to-go-private/

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

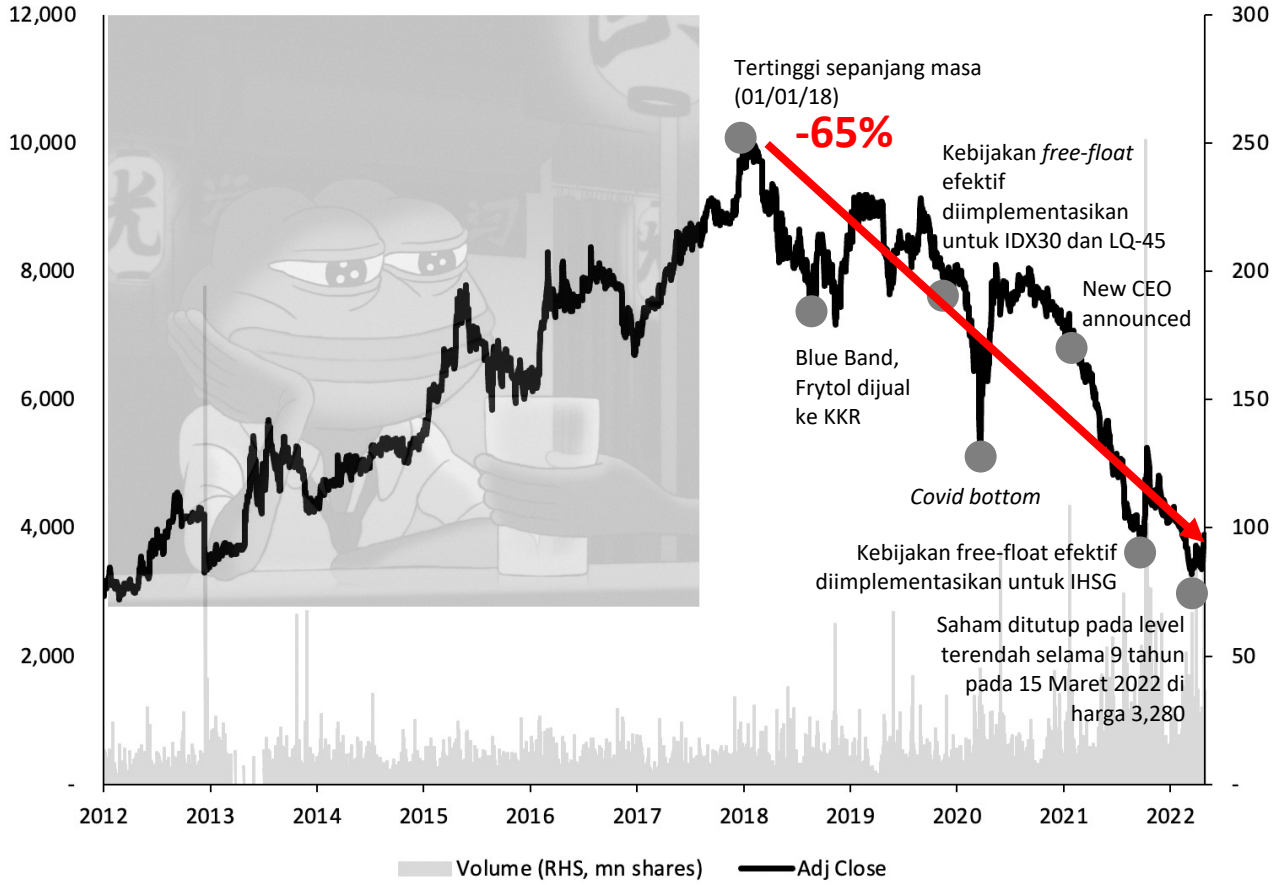
PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Sekilas Tentang UNVR

- **PT Unilever Indonesia Tbk. (IDX: UNVR)** adalah salah satu perusahaan tertua yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1982. Bisnisnya terutama berfokus pada *Home & Personal Care* dan *Foods & Refreshment*.
- UNVR adalah bagian dari perusahaan *fast-moving consumer goods* (FMCG) yang lebih besar, Unilever PLC, yang terdaftar di London Stock Exchange (LON:ULVR) dan New York Stock Exchange ADR (NYSE:UL).
- Operasional UNVR di Indonesia terutama untuk menjual merek global yang dimiliki oleh induknya (kadang-kadang diganti mereknya untuk berbaur dengan budaya lokal) termasuk Pond's, Wall's, Lipton, Axe, Clear, Dove, Lifebuoy, Rexona, SariWangi, Sunlight, dan Wipol.
- Dalam artikel ini, UNVR mengacu pada PT Unilever Indonesia Tbk., dan Unilever PLC mengacu pada perusahaan induk yang terdaftar di Bursa Efek London.
- Yang dimaksud dengan "Core EPS" dalam artikel ini adalah EPS yang dilaporkan, lalu disesuaikan dengan proyeski pos-pos pengeluaran yang akan dibahas kemudian di Bab 02.

Enterprise Value (EV)	IDR149.13 trn
Market Cap	IDR148.40 trn
TTM Q1 2022 Net Sales	IDR40.10 trn
TTM Q1 2022 EBITDA	IDR9.14 trn
EV/TTM Q1 2022 Net Sales	3.72x
Karyawan (Q1 2022)	4,949

Harga Saham UNVR Sejak 2012, Disesuaikan dengan Dividen dan *Stock Split*



Sumber: Laporan Keuangan, Yahoo Finance, IDX

Catatan: TTM adalah singkatan dari trailing-twelve months (akumulasi 12 bulan terakhir)

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Sejak artikel Nilzon Capital tentang UNVR menjadi viral, perusahaan berada di bawah tekanan besar dari komunitas investor ritel yang setuju dengan tulisan kami dan menuntut dobrakan, pembelian "mini" saham UNVR oleh CEO dan direktur meningkatkan kembali kepercayaan walau sebentar

Twitter Please Do Your Magic ✨🪄

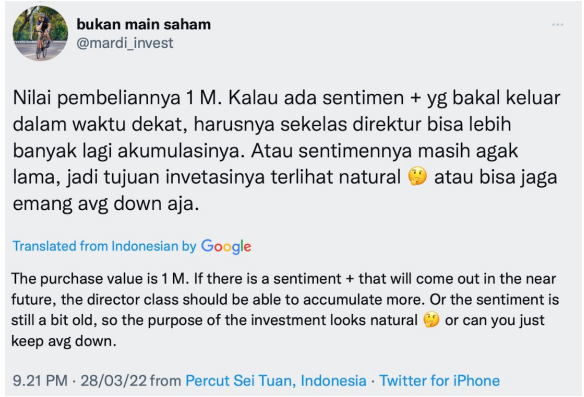
Sumber: Twitter

Investor Ritel Ingin Melihat Lebih Banyak Direktur yang Memiliki *Skin in the Game*, Porsi Kepemilikan Saham oleh Direksi Terlalu *Unyu*

Sumber: CNBC Indonesia

Sumber: CNBC Indonesia

Sumber: Twitter



Sumber : Twitter

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Wow!!! UNVR baru saja "*membalikkan kinerja*" pertumbuhan pendapatan dan EPS pada Q1 2022. Beneran?

Sumber: Company page, accessed 4 May 2022
https://www.unilever.co.id/news/press-releases/2022/penjualan-domestik-tumbuh-58-pt-unilever-indonesia-tbk-berhasil-membalikkan-kinerja-di-kuartal-i-2022/

Sumber: Bisnis.com, accessed 4 May 2022
https://www.unilever.co.id/news/press-releases/2022/penjualan-domestik-tumbuh-58-pt-unilever-indonesia-tbk-berhasil-membalikkan-kinerja-di-kuartal-i-2022/

Sumber: CNBC Indonesia, accessed 4 May 2022
https://www.cnbcindonesia.com/market/20220428182951-17-335884/efisiensi-mampu-menyelamatkan-laba-unilever

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

HODLers dan *bagholders* jangka panjang UNVR *be like*

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

02

Sayangnya, *Core EPS* Mungkin (Sebenarnya) Justru Turun YoY

UNVR mencatatkan hasil operasi inti yang kurang oke, dimana kenaikan laba terutama disebabkan oleh penurunan besar-besaran pada beban G&A (beban umum dan administrasi), bukan dari laba kotor yang membaik

Nilzon Capital

Laba Rugi (P&L) yang Dilaporkan UNVR pada Q1 2022 dan 2021

Dalam IDR juta (kecuali data per-saham)

	Q1 2022	Q1 2021	Δ	Δ%
Net sales	10,838,042	10,282,521	555,521	5.40%
COGS	(5,565,037)	(4,889,595)	(675,442)	13.81%
Gross profit	5,273,005	5,392,926	(119,921)	-2.22%
Marketing and selling expense	(1,980,122)	(2,171,670)	191,548	-8.82%
General and administration expense	(651,983)	(994,711)	342,728	-34.46%
Other expenses, net	(1,280)	(417)	(863)	206.95%
Operating profit	2,639,620	2,226,128	413,492	18.57%
Finance income	1,204	-	1,204	N/A
Finance costs	(33,021)	(46,263)	13,242	-28.62%
Profit before income tax	2,607,803	2,179,865	427,938	19.63%
Income tax expense	(586,596)	(481,785)	(104,811)	21.75%
Profit	2,021,207	1,698,080	323,127	19.03%
EPS	52.98	44.51	8.47	19.03%

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022

- Pada Q1 2022, UNVR mencatatkan laba sebesar Rp2.021 miliar, naik Rp323 miliar atau 19,03% dibandingkan periode yang sama tahun lalu.
- Ada dua hal yang menarik perhatian kami: **(1) pertumbuhan laba kotor yang negatif meskipun penjualan bersih membaik**; dan **(2) pemotongan biaya yang signifikan pada biaya umum dan administrasi (G&A)**.
- Di sini, kita dapat menyimpulkan bahwa sebagian besar peningkatan laba senilai **Rp323 miliar** berasal dari pengurangan signifikan dalam biaya G&A (turun **Rp343 miliar**) dibandingkan oleh peningkatan kualitas operasi inti maupun pemotongan biaya pemasaran & penjualan (jumlahnya tidak terlalu signifikan dalam mendongkrak laba).
- Dengan demikian, lebih baik kita fokus untuk menelusuri apa yang sebenarnya terjadi pada beban G&A daripada pos lain yang ada di P&L.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Hampir semua penurunan beban G&A diakibatkan oleh penurunan signifikan dan mendadak pada pembayaran ke afiliasi Unilever PLC

Beban G&A yang Dilaporkan UNVR pada Q1 2022 dan Q1 2021

dalam IDR juta

	Q1 2022	Q1 2021	Δ	Δ%
Trademark, technology and service fees and enterprise technology solution fees	419,188	740,320	(321,132)	-43.38%
Remuneration and employee benefits	91,507	119,562	(28,055)	-23.46%
Information and telecommunications	42,758	45,314	(2,556)	-5.64%
Consultant fees and other services	28,897	38,283	(9,386)	-24.52%
Depreciation of fixed assets	15,707	16,481	(774)	-4.70%
Long-term employee benefits	11,588	10,928	660	6.04%
Amortisation of intangible assets	11,284	6,206	5,078	81.82%
Education and training	3,212	4,842	(1,630)	-33.66%
Depreciation of right-of-use asset	2,803	3,952	(1,149)	-29.07%
Traveling and representation	5,368	1,131	4,237	374.62%
Rent	836	435	401	92.18%
Others	18,835	7,257	11,578	159.54%
Total	**651,983**	**994,711**	**(342,728)**	**-34.46%**

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022

- Analisis yang lebih mendalam atas beban G&A UNVR pada Q1 2022 menunjukkan kepada kita bahwa satu-satunya faktor penyumbang terbesar dari penurunan beban G&A adalah biaya ***trademark, technology*** **dan** ***service fees and enterprise technology solution fees*** **(TTS&ETS)**. Penurunan ketiganya sebesar Rp321 miliar, sejalan dengan penurunan beban G&A secara keseluruhan sebesar Rp343 miliar.
- Pemotongan biaya remunerasi dan tunjangan karyawan merupakan faktor penyumbang terbesar kedua, karena manfaat dari pemutusan hubungan kerja antara tenaga kerja langsung dan tidak langsung mulai membuahkan hasil bagi UNVR. Namun, jumlah ini masih terlalu kecil dan kalah dengan beban TTS&ETS fees yang dijelaskan pada paragraf di atas.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Service fees and Enterprise Technology Solution fees tiba-tiba turun drastis (✨ hilang ✨) dari laporan keuangan kuartalan

Beban TTS&ETS Fees yang Dilaporkan UNVR pada Q1 2022 dan Q1 2021

dalam IDR juta

	Q1 2022	Q1 2021	Δ	Δ%
Trademark	253,133	243,351	*9,782*	*4.02%*
Technology	172,406	166,323	*6,083*	*3.66%*
Service fees and Enterprise Technology Solution fees	Absent??? (6,351)	330,646	*(336,997)*	*-101.92%*
Total	**419,188**	**740,320**	***(321,132)***	***-43.38%***

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022

Faktor utama pertumbuhan laba

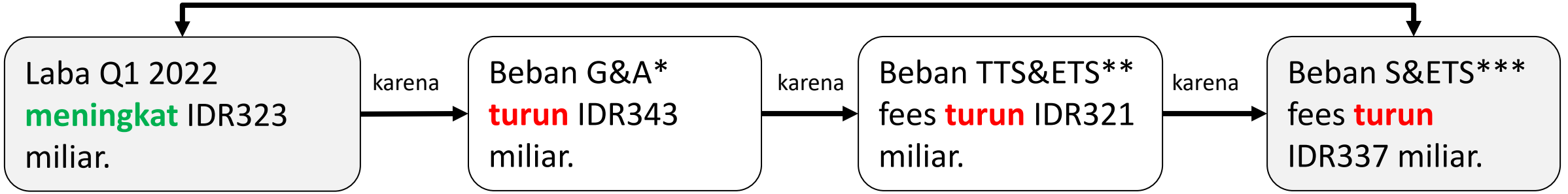
- Data menunjukkan kepada kita bahwa beban Service fees and Enterprise Technology Solution fees (**S&ETS**) **tiba-tiba menghilang dari laporan keuangan UNVR Q1 2022**.
- Beban lain seperti *trademark* dan *technology* tidak mengalami pertumbuhan yang material pada kuartal yang sama, *malah* sejalan dengan peningkatan penjualan.
- Ini membuat kita lebih banyak memiliki pertanyaan daripada jawaban:
  - Apa itu S&ETS fees?
  - Apa yang terjadi pada S&ETS di Q1 2022?
  - **Apakah ini akan menghilang secara permanen, atau apakah akan kembali dicatatkan pada kuartal selanjutnya?**
  - **Akankah S&ETS fees diakumulasikan pada kuartal selanjutnya atau di tahun ini?**
  - Apakah S&ETS sesuatu yang dapat dikendalikan secara penuh oleh manajemen?

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Jika analisisnya benar, semua kenaikan laba justru disumbangkan oleh hilangnya pembayaran kepada afiliasi Unilever PLC secara mendadak dan bukan disumbang dari keberhasilan operasional

Jumlah S&ETS fees yang hilang cocok dengan jumlah peningkatan laba, menunjukkan bahwa semua – jika bukan mayoritas – kenaikan laba disumbangkan oleh hilangnya beban S&ETS fees secara mendadak, alih-alih keberhasilan operasional.



**) General and administration expense*

***) Trade, Technology, Service fees and Enterprise Technology Solution*

****) Service fees and Enterprise Technology Solution*

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

S&ETS Fees adalah pembayaran wajib kepada afiliasi Unilever PLC, dimana UNVR berkewajiban membayar hingga 3%+1% dari pendapatannya dan telah berlaku setidaknya sejak 1997, jadi penghapusan permanen beban S&ETS fees sangat kecil kemungkinannya

Nilzon Capital

Pengungkapan tentang ”Service Fees” yang Dibayarkan kepada Afiliasi Unilever PLC

- Perjanjian Layanan Jasa Terpusat mencakup penyediaan jasa layanan pusat dari grup Perseroan Unilever kepada Perseroan yang meliputi strategi kepemimpinan dan implementasinya, dukungan jasa profesional dan strategi kategorisasi produk. Biaya jasa untuk layanan jasa terpusat ini dihitung berdasarkan biaya aktual (actual cost recovery), dengan batas maksimum 3,00% dari total penjualan Perseroan setahun kepada pihak ketiga.

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022

Pengungkapan tentang ”Enterprise Technology Solution fees” yang Dibayarkan kepada Afiliasi Unilever PLC

iv. Pada tanggal 26 September 2019, Perseroan dan Unilever Europe Business Center B.V. (“UEBC”) telah menandatangani Unilever Enterprise Technology Solution Service Agreement (“Perjanjian ETS”) yang berlaku efektif sejak 1 Oktober 2019.

Perjanjian ETS merupakan perjanjian untuk jasa penyediaan layanan *Enterprise Technology Solutions* (“ETS”) yang terintegrasi secara global diberikan kepada Perseroan yang mencakup layanan-layanan yang terkait dengan (1) Bisnis dan keuangan; (2) Karyawan/sumber daya manusia; (3) Fasilitas/tempat kerja karyawan; (4) Informasi dan analisis; (5) Layanan Teknologi informasi; (6) Layanan Pasokan; (7) Layanan manajemen proyek; (8) Program baru/inovasi; (9) Tambahan layanan sebagaimana diperlukan untuk mendukung, baik secara langsung maupun tidak langsung, proses operasional dan/atau kegiatan usaha sehari-hari Perseroan.

Nilai transaksi Perjanjian ETS ditentukan dari pembayaran prospektif yang dilakukan oleh Perseroan kepada UEBC yang dihitung dari biaya aktual yang dikeluarkan oleh UEBC dalam memberikan layanan ETS (Biaya ETS aktual) dengan tambahan *mark-up* 5% (dengan pengecualian untuk biaya layanan yang dibeli dari pihak ketiga), yang hanya akan dikenakan biaya jasa aktual untuk setiap jenis layanan ETS. Sejak tanggal efektif Perjanjian ETS ini hingga 30 September 2020 , jumlah total biaya tidak akan melebihi 0,5% dari total penjualan bersih domestik tahunan Perseroan, dan setelah itu tidak akan lebih dari 1% dari total penjualan bersih domestik tahunan Perseroan.

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

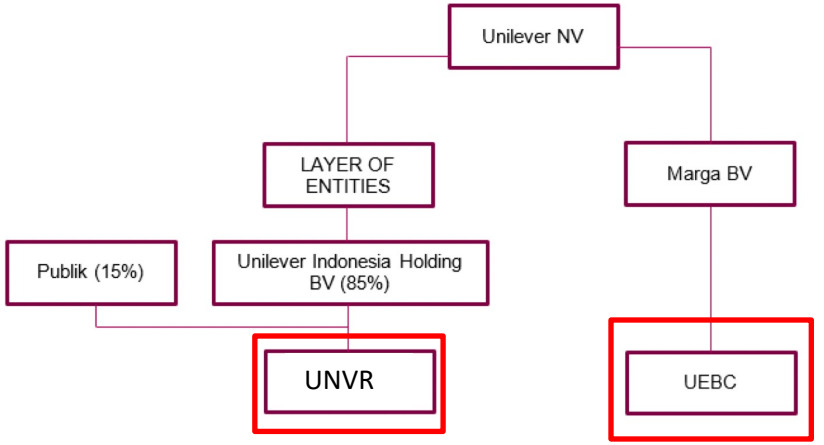
Faktanya, UNVR mengungkapkan pada tahun 2019 bahwa Unilever Europe Business Center B.V. (Unilever EBC) sebagai penerima pembayaran ETS fees akan membuat dan mengirim "tagihan" ke UNVR setiap kuartal, kemungkinan besar memberikan kendali penuh kepada Unilever EBC atas *timing* dicatatkannya pengeluaran ETS fees tersebut

- Paragraf berikut dapat ditemukan dalam pengungkapan publik UNVR* atas transaksi afiliasi dan transaksi material terkait ETS fees tertanggal 28 September 2019:

> *"**Tagihan** akan dikirimkan **secara kuartalan**, dan Perseroan wajib membayar tagihan tersebut di hari ke-20 pada bulan pertama setelah bulan tagihan, **atau dalam jangka waktu lainnya yang disetujui oleh kedua belah pihak**."*

- Pernyataan *"…atau dalam jangka waktu lainnya yang disetujui oleh kedua belah pihak"* mungkin menjadi alasan kenapa S&ETS fees belum dicatatkan pada Q1 2022, dimana Unilever EBC belum mengirimkan "tagihan".
- Pengungkapan di atas hanya untuk ETS fees, sementara kami tidak menemukan pengungkapan rinci tentang Service fees sejauh ini. Tapi, pokok isinya mungkin identik karena melibatkan entitas yang serupa.

Siapa *Tuh* Unilever EBC?



*Sumber**

**) Keterbukaan Informasi yang diakses dari website IDX pada 4 Mei 2022: https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201909/e1f56666c9_070193a57d.pdf*

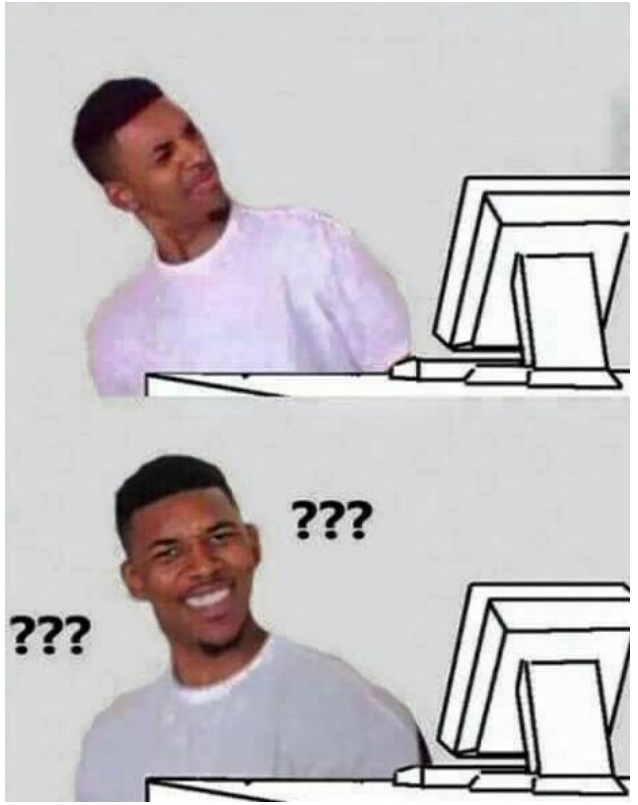
Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Mengapa biaya S&ETS UNVR negatif di Q1 2022? Ternyata kesepakatan dapat berjalan terbalik, di mana UNVR dapat memberikan layanan ETS kepada Grup Unilever melalui Unilever EBC

- Selain kemungkinan penundaan tagihan oleh Unilever EBC, saldo beban S&ETS fees yang negatif mungkin juga dikarenakan penyesuaian yang *favorable* untuk UNVR atau **pelaksanaan kesepakatan terbalik yang ada di dalam perjanjian**.
- Paragraf berikut dapat ditemukan dalam pengungkapan publik UNVR atas transaksi afiliasi dan transaksi material terkait ETS fees tertanggal 28 September 2019:

> *"Apabila diperlukan dan disetujui oleh Perseroan, **Perseroan juga dapat memberikan Layanan ETS yang relevan** kepada perusahaan Grup Unilever lainnya melalui UEBC."*



Siapa bayar siapa?

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

ETS fees bersifat *perpetual* dan akan diperbarui setiap 3 tahun, sementara direktur UNVR baru-baru ini mengklarifikasi bahwa mungkin tidak akan ada penyesuaian beban *Trademark* dan *Technology* dalam waktu dekat dan lagi-lagi "kembali ke perjanjian"

- Paragraf berikut dapat ditemukan dalam pengungkapan publik UNVR atas transaksi afiliasi dan transaksi material terkait ETS fees tertanggal 28 September 2019:

> *"Perjanjian ETS berlaku efektif sejak 1 Oktober 2019 sampai dengan 5 tahun.*
>
> *Perjanjian ETS dapat diakhiri lebih awal oleh salah satu Pihak dengan pemberitahuan tertulis kepada Pihak lainnya paling lambat 3 bulan sebelum akhir tahun buku saat Perjanjian ETS akan diakhiri pada tahun buku tersebut.*
>
> ***Perjanjian ETS akan otomatis diperpanjang secara terus menerus untuk jangka waktu 3 tahun** sampai dengan salah satu Pihak bermaksud mengakhiri Perjanjian ETS dengan pemberitahuan tertulis kepada Pihak lainnya paling lambat 3 bulan sebelum akhir tahun buku saat Perjanjian ETS akan diakhiri pada tahun buku tersebut."*

- Sejauh yang kami cari, kami tidak dapat menemukan penjelasan resmi dari manajemen mengapa S&ETS fees tiba-tiba menghilang dari laporan keuangan Q1 2022.
- Tidak ada petunjuk baik dari keterbukaan informasi wajib di IDX, laporan keuangan, dan siaran pers tentang apakah biaya tersebut saat ini sedang disetop.
- Pernyataan berikut disampaikan oleh Direktur UNVR Enny Hartati saat konferensi pers pengumuman laporan keuangan Q1 2022 seperti dikutip Bisnis.com :

> *"Memang benar kami membayar ke perusahaan induk, global Unilever, 3 persen untuk trademark dan 2 persen untuk teknologi. […] **Apakah akan diskusi [untuk peninjauan]. Saya kira kami kembali ke perjanjian**, masih di 5 persen untuk total lisensi merek dan teknologi. Kami juga akan tetap patuh dengan Aturan Otoritas Jasa Keuangan," – Bisnis.com artikel diakses 7 Mei 2022*

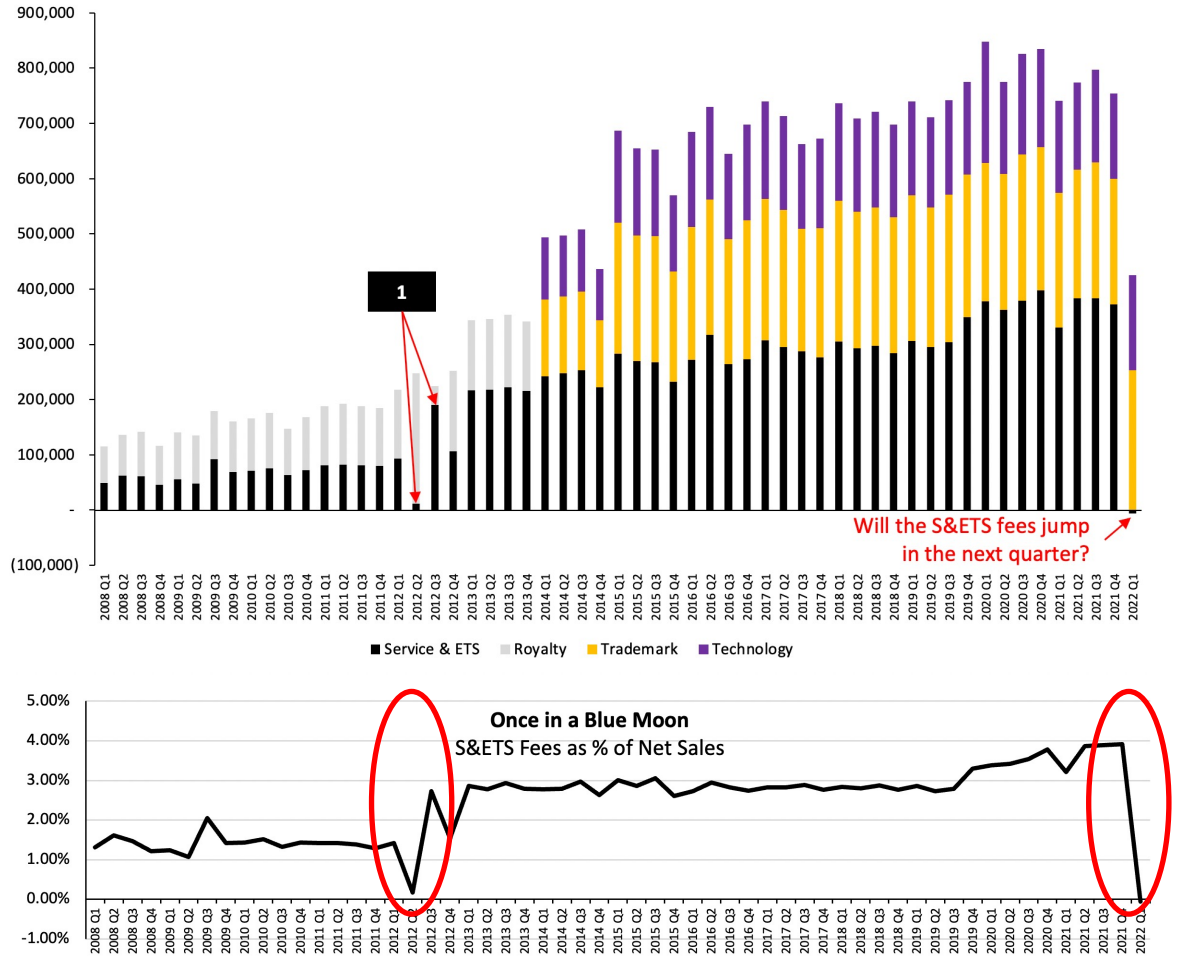
Namun, pernyataan ini hanya menjelaskan beban *Trademark* dan *Technology*, bukan beban *Service fees and Enterprise Technology fees* yang kami tinjau.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Ini <u>bukan pertama kalinya</u> beban S&ETS fees tiba-tiba menghilang dari laporan keuangan kuartalan, dan sejarah menunjukkan bahwa S&ETS fees kemungkinan akan <u>ditunda ke kuartal berikutnya</u>, bukan dihilangkan

Beban *Technology, Trademark, and S&ETS fees* UNVR tahun 2008-2022 (IDR juta)



1

Sebelumnya pada Q2 2012, UNVR mencatatkan penurunan drastis pada beban S&ETS fees kuartalan (disebut "service fees" pada saat itu), yang kemudian diakumulasikan dan dibebankan kembali pada kuartal berikutnya untuk menutupi beban S&ETS fees yang sangat rendah di Q2 2012.

Selama hampir 10 tahun mencatatkan beban S&ETS fees yang stabil sebesar 3-4% dari penjualan bersih, UNVR memecah keheningan dengan tiba-tiba mencatat biaya S&ETS negatif pada Q1 2022, peristiwa yang sangat langka dan hanya terjadi *once in a blue moon*. Hal ini membuat kami bertanya-tanya apakah ini hanya kebijakan akuntansi yang memungkinkan manajemen untuk menunda pengakuan beban S&ETS fees ke kuartal berikutnya, atau manajemen berhasil melobi Unilever PLC untuk menghapuskan beban S&ETS fees selamanya?

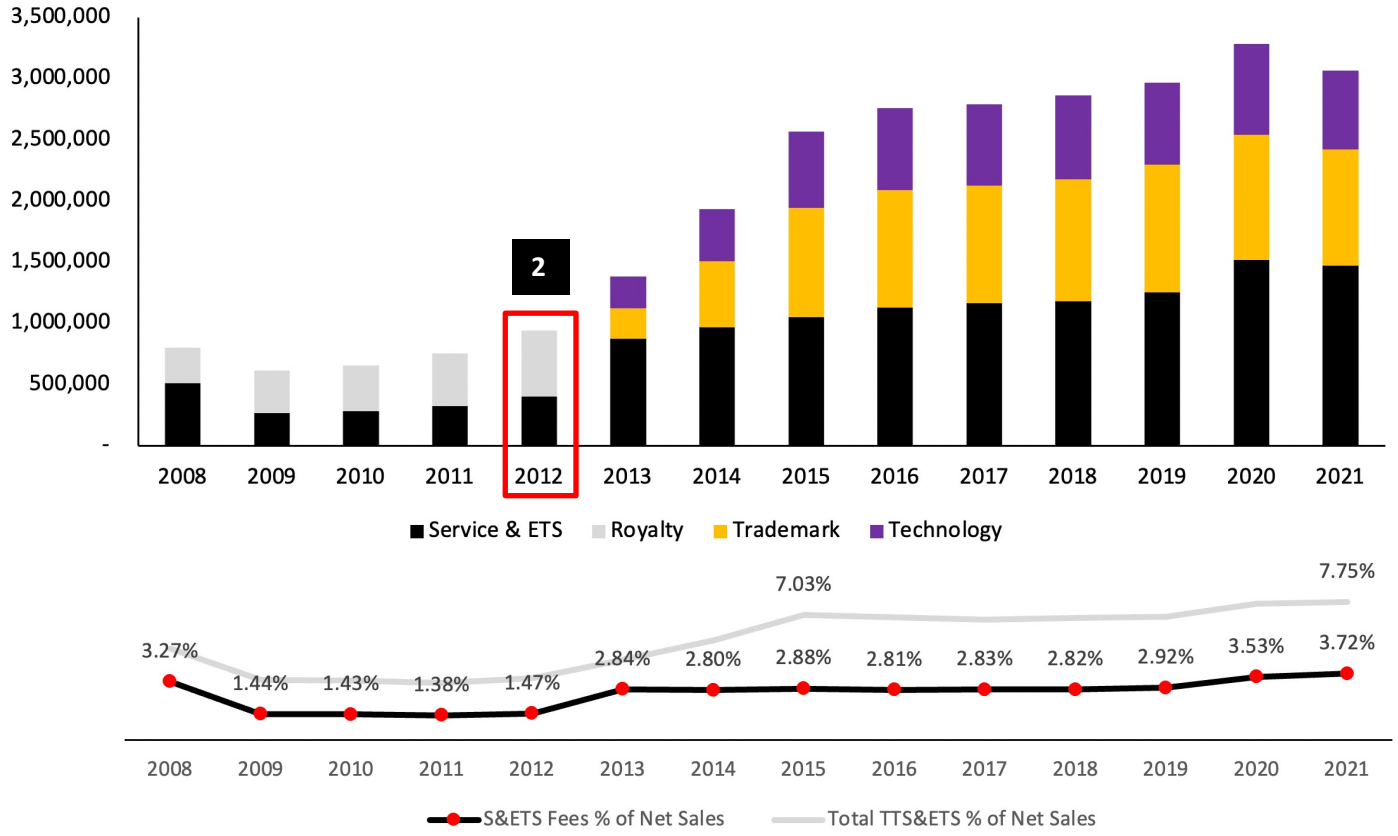
Sumber: Laporan Keuangan UNVR 2008-2022

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Faktanya, UNVR telah mencatatkan pembayaran beban S&ETS fees yang konsisten setiap akhir tahun meskipun ada volatilitas kuartalan

Beban Tahunan *Technology, Trademark, and S&ETS fees* UNVR tahun 2008-2022 (IDR juta)



Sumber: Laporan Keuangan UNVR 2008-2021

2 **Pada tahun 2012**, meskipun ada volatilitas kuartalan pada beban S&ETS fees yang ditunjukkan pada halaman sebelumnya, UNVR masih mencatat beban S&ETS fees yang konsisten setiap tahun seperti layaknya tidak terjadi apa-apa di tahun tersebut.

Jika benar adanya, investor mungkin berasumsi bahwa UNVR kemungkinan akan mencatat kembali akumulasi beban S&ETS fees pada Q2 2022 atau setelahnya, sebagai kompensasi atas belum dicatatkannya pengakuan beban tersebut pada Q1 2022.

You, right now

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Jika analisisnya benar dan beban S&ETS fees yang masif harus diakui nanti di periode selanjutnya, beban prorata dari TTS&ETS fees yang diproyeksikan mungkin dua kali lipat dari yang dilaporkan pada Q1 2022

Beban TTS&ETS Fees UNVR yang Diproyeksikan untuk Q1 2022, Dengan Asumsi Ekspektasi Beban S&ETS Fees Prorata di Q1 2022 (IDR juta)

	Projected Q1 2022 with S&ETS	Reported Q1 2022	Q1 2021	Δ	Δ%
Trademark	253,133	253,133	243,351	*9,782*	*4.02%*
Technology	172,406	172,406	166,323	*6,083*	*3.66%*
Service fees and Enterprise Technology Solution fees	421,800	(6,351)	330,646	*91,154*	*27.57%*
Total	**847,339**	**419,188**	**740,320**	***107,019***	***14.46%***

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022, estimasi Nilzon Capital

- Secara historis, beban S&ETS fees aktual UNVR sebagai % dari penjualan bersih masing-masing adalah sebesar 3,87%, 3,89%, dan 3,91% dari nilai penjualan bersih masing-masing di Q2 2021, Q3 2021, dan Q4 2021, dengan **rata-rata 3,89%** selama 3 kuartal sebelumnya (lihat halaman 18).
- **Rata-rata 3,89% tersebut sejalan dengan batas atas 4,00% yang disepakati oleh UNVR** dan Unilever PLC sebagaimana diungkapkan dalam laporan keuangan terakhir.
- **Dengan penjualan bersih yang dilaporkan sebesar Rp10.838 miliar selama Q1 2022, kami memperkirakan beban S&ETS fees prorata untuk Q1 2022 menjadi sebesar Rp421,8 miliar (dihitung dengan mengalikan 3,89% dengan penjualan bersih Q1 2022), bukan negatif Rp6,3 miliar seperti apa yang dilaporkan sebelumnya.**
- Hal ini membuat proyeksi total beban TTS&ETS fees menjadi Rp847 miliar atau dua kali lipat dari jumlah yang dilaporkan.
- Proyeksi Δ% untuk S&ETS fees sebesar 27,57% sebagian besar disebabkan oleh beban S&ETS fees yang sangat rendah pada Q1 2021 (3,22% dari penjualan bersih, menyimpang dari tren jangka panjang).

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Beban G&A yang diproyeksikan mungkin justru bertumbuh sebesar +8,59% YoY, bukan -34,46% seperti yang dilaporkan

Proyeksi Beban G&A UNVR untuk Q1 2022, Dengan Asumsi Ekspektasi Beban S&ETS Fees Prorata di Q1 2022 (IDR juta)

	Projected Q1 2022 with S&ETS	Reported Q1 2022	Q1 2021	Δ	Δ%
Trademark, technology and service fees and enterprise technology solution fees	847,339	419,188	740,320	*107,019*	*14.46%*
Remuneration and employee benefits	91,507	91,507	119,562	*(28,055)*	*-23.46%*
Information and telecommunications	42,758	42,758	45,314	*(2,556)*	*-5.64%*
Consultant fees and other services	28,897	28,897	38,283	*(9,386)*	*-24.52%*
Depreciation of fixed assets	15,707	15,707	16,481	*(774)*	*-4.70%*
Long-term employee benefits	11,588	11,588	10,928	*660*	*6.04%*
Amortisation of intangible assets	11,284	11,284	6,206	*5,078*	*81.82%*
Education and training	3,212	3,212	4,842	*(1,630)*	*-33.66%*
Depreciation of right-of-use asset	2,803	2,803	3,952	*(1,149)*	*-29.07%*
Traveling and representation	5,368	5,368	1,131	*4,237*	*374.62%*
Rent	836	836	435	*401*	*92.18%*
Others	18,835	18,835	7,257	*11,578*	*159.54%*
Total	**1,080,134**	**651,983**	**994,711**	***85,423***	***8.59%***

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022, estimasi Nilzon Capital

- Karena beban TTS&ETS fees diproyeksikan menjadi dua kali lipat dari jumlah yang dilaporkan, beban G&A mungkin sebenarnya *malah* bertumbuh meskipun ada upaya pemotongan biaya untuk remunerasi dan tunjangan karyawan.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Core EPS mungkin sebenarnya justru turun (bukan naik!)

Proyeksi Laba Rugi (P&L) UNVR untuk Q1 2022, Dengan Asumsi Ekspektasi Beban S&ETS Fees Prorata di Q1 2022 (IDR juta, kecuali EPS)

	Projected Q1 2022 with S&ETS	Reported Q1 2022	Q1 2021	Δ	Δ%
Net sales	10,838,042	10,838,042	10,282,521	*555,521*	*5.40%*
COGS	(5,565,037)	(5,565,037)	(4,889,595)	*(675,442)*	*13.81%*
Gross profit	5,273,005	5,273,005	5,392,926	*(119,921)*	*-2.22%*
Marketing and selling expense	(1,980,122)	(1,980,122)	(2,171,670)	*191,548*	*-8.82%*
General and administration expense	(1,080,134)	(651,983)	(994,711)	*(85,423)*	*8.59%*
Other expenses, net	(1,280)	(1,280)	(417)	*(863)*	*206.95%*
Operating profit	2,211,469	2,639,620	2,226,128	*(14,659)*	*-0.66%*
Finance income	1,204	1,204	-	*1,204*	*N/A*
Finance costs	(33,021)	(33,021)	(46,263)	*13,242*	*-28.62%*
Profit before income tax	2,179,652	2,607,803	2,179,865	*(213)*	*-0.01%*
Income tax expense	(490,288)	(586,596)	(481,785)	*(8,503)*	*1.76%*
Profit	1,689,364	2,021,207	1,698,080	*(8,716)*	*-0.51%*
EPS	44.28	52.98	44.51	*(0.23)*	*-0.51%*
YoY Growth	*-0.51%*	*19.03%*			

Sumber: Laporan Keuangan UNVR Q1 2022, estimasi Nilzon Capital

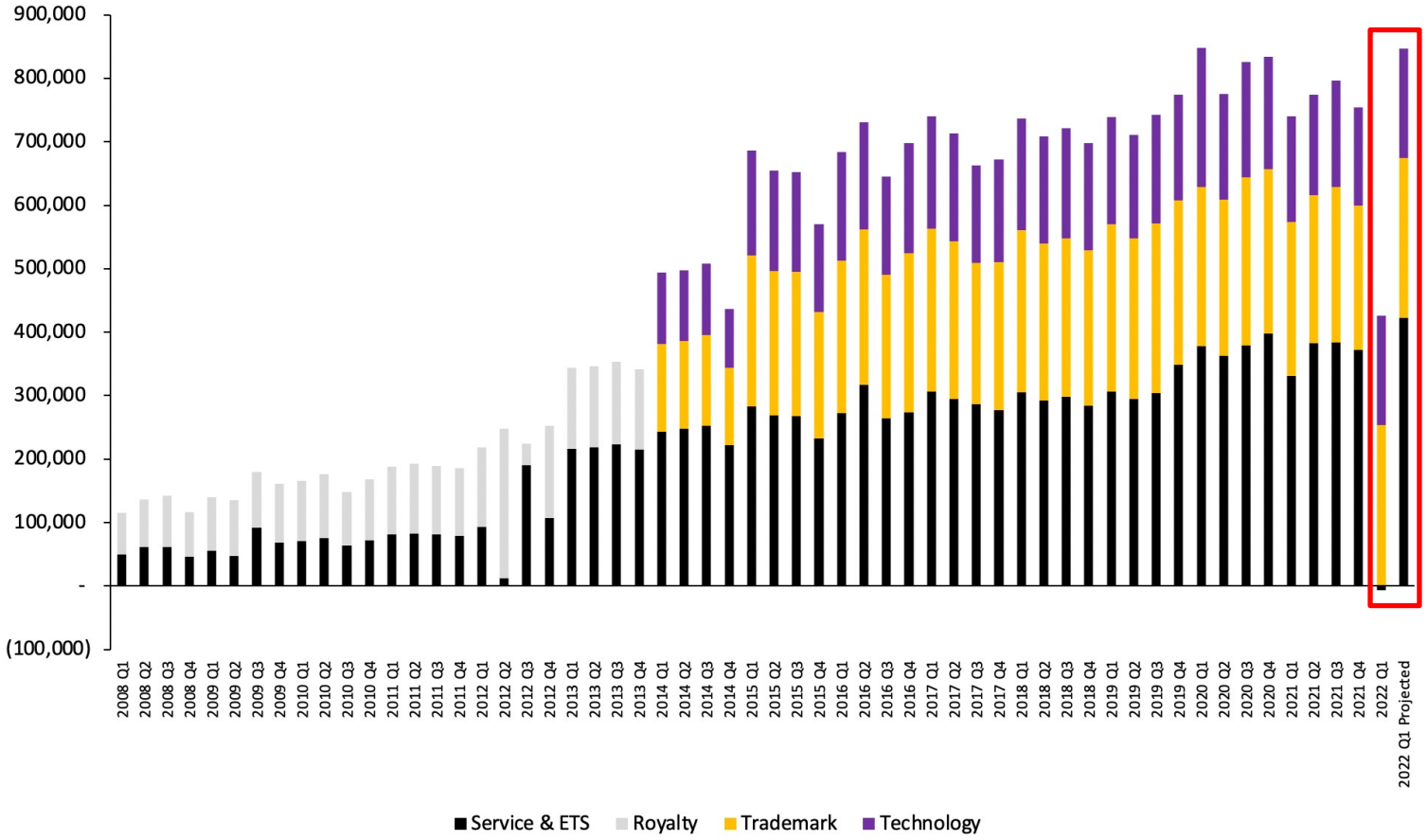
- Jika semua perkiraan benar dan beban S&ETS fees ternyata ditunda alih-alih dihilangkan sepenuhnya pada Q1 2022, UNVR mungkin sebenarnya justru akan melaporkan pertumbuhan *Core EPS* yang negatif **-0,51%** menjadi Rp44,28/saham alih-alih naik +19.03% seperti yang dilaporkan. Namun, angka sebenarnya dapat bervariasi tergantung asumsi yang digunakan.
- Asumsi kami mencakup *tax shield* atas tambahan biaya yang persentasenya identik dengan tarif pajak efektif pada Q1 2022.
- **Pembaca disarankan untuk tetap *up to d*ate dengan penjelasan atau pengungkapan manajemen setelah penerbitan artikel ini. Nilzon Capital menyangkal tanggung jawab untuk memperbarui, melakukan koreksi, atau memberikan tindak lanjut atas artikel ini, juga menyangkal tanggung jawab untuk menutupi kerugian dalam bentuk apa pun yang mungkin timbul dari penggunaan informasi yang tertera pada artikel ini.**

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Terlebih, pada Q1 2022 UNVR mungkin sebenarnya telah mencatatkan beban S&ETS fees terbanyak sepanjang masa kepada afiliasi Unilever PLC

Beban Kuartalan *Technology, Trademark, and S&ETS fees* UNVR untuk Tahun 2008-2022, Termasuk Proyeksi (IDR juta)



- Jika proyeksi prorata beban S&ETS fees sebesar Rp422 miliar pada Q1 2022 ternyata akurat, hal ini mungkin menjadikan beban S&ETS fees pada Q1 2022 terbanyak yang pernah dibayarkan oleh UNVR kepada afiliasi Unilever PLC selama masa hidupnya.
- Total beban TTS&ETS fees pada Q1 2022 mungkin juga menjadi yang terbesar kedua setelah Q1 2020, di mana pada saat itu UNVR membukukan penjualan bersih kuartalan yang tertinggi seumur hidupnya, beda dengan kondisi pada saat ini.

Sumber: Laporan Keuangan UNVR 2008-2022

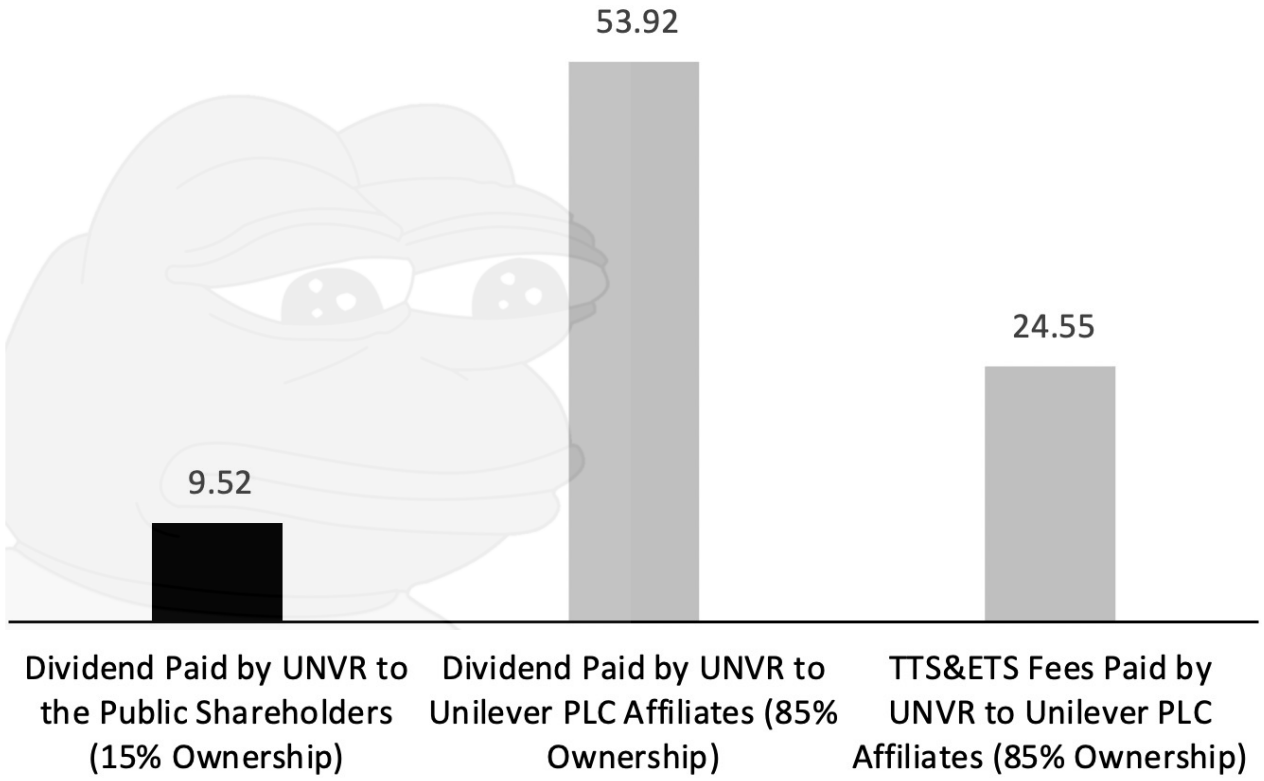
Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Jika beban S&ETS fees ternyata benar-benar dihilangkan/dibatalkan (atau dilakukan penyesuaian yang menguntungkan UNVR) pada Q1 2022 dan tidak dihapuskan sementara, mengapa baru sekarang dan mengapa tidak lebih awal?

- *Coba pikirin deh.*
- Data menunjukkan UNVR telah membayar "fees (biaya)" kepada Unilever PLC dan afiliasinya sebesar **Rp24,55 triliun** untuk beban TTS&ETS fees dari tahun 2012 hingga 2021 ditambah **Rp53,92 triliun** dalam bentuk dividen, yang secara signifikan lebih besar daripada jumlah yang pernah dibayarkan UNVR kepada pemegang saham publik dalam bentuk dividen sebanyak **Rp9,52 triliun.**
- Jika biaya TTS&ETS dari 2012 hingga 2021 dihilangkan dan dialokasikan secara proporsional sebagai pembayaran dividen tambahan, investor publik akan menerima dividen tambahan sebesar **Rp3,68 triliun**, setara dengan 39% kenaikan manfaat yang dinikmati oleh pemegang saham publik.

Pembayaran Selama 2012-2021 (IDR juta)



Sumber: Unilever, Yahoo Finance, market cap pada 30 Desember 2021

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

HODLers dan *bagholders* jangka panjang UNVR setelah baca

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

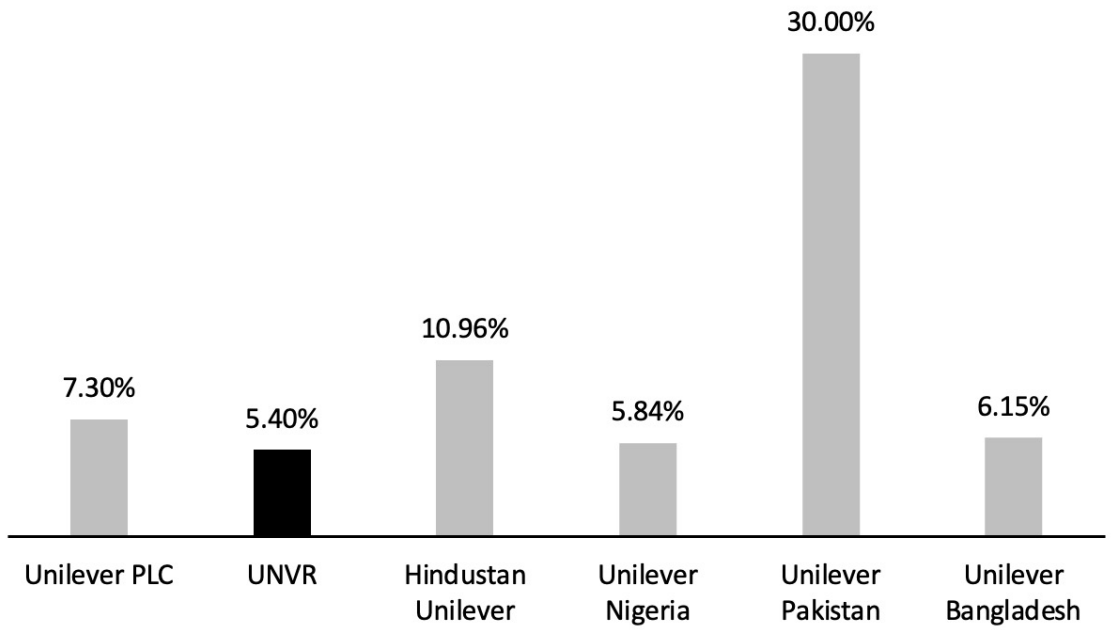
PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

03

Apakah Pertumbuhan Penjualan dan Pemotongan Biaya Cukup Agresif?

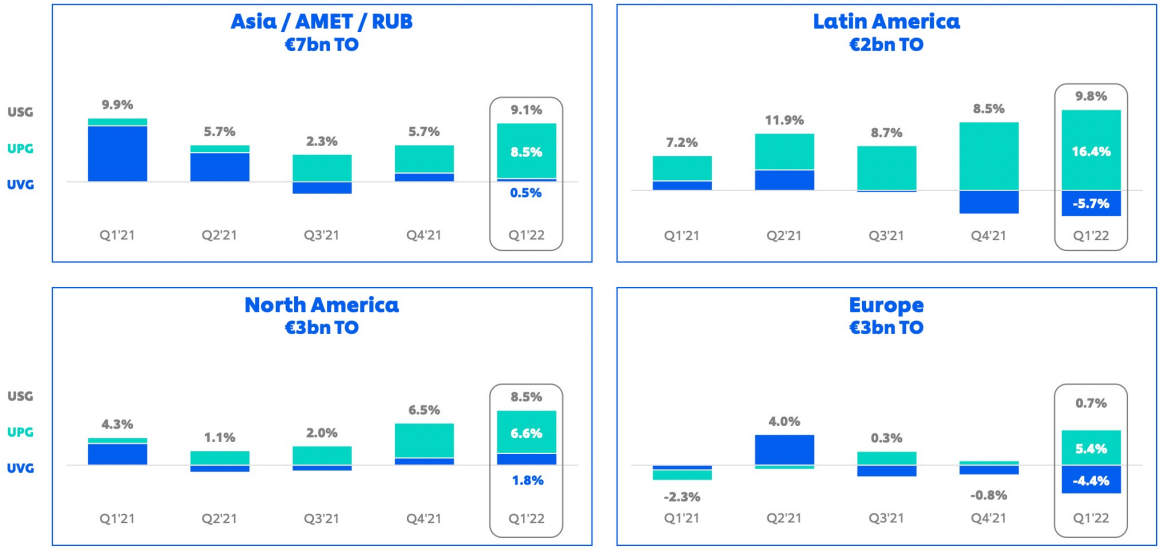
“Pembalikkan kinerja” UNVR pada Q1 2022 ternyata yang paling loyo diantara saudaranya sendiri yang tercatat di bursa luar negeri, bahkan lebih loyo dibandingkan induknya, Unilever PLC

Pertumbuhan Penjualan Bersih YoY Q1 2022



Sumber: Laporan Keuangan, Trading Statement

Pertumbuhan Regional Grup Unilever per Kuartal



Sumber: Unilever PLC earnings call presentation

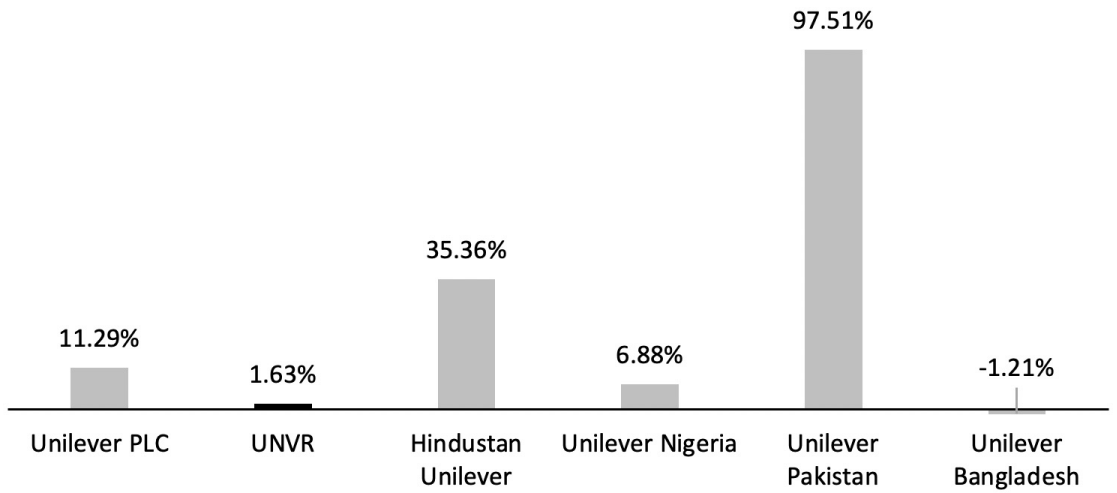
- Terlepas dari keberhasilannya untuk “membalikkan kinerja” penjualan bersih, data menunjukkan UNVR masih tertinggal jauh di belakang perusahaan saudaranya sendiri di luar negeri.
- UNVR juga tertinggal dibandingkan semua regional Unilever Group kecuali Eropa dan tertinggal dari perusahaan induknya sendiri, Unilever PLC.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

UNVR belum bisa lepas dari gravitasi pandemi, kehilangan tenaga karena *"downtrading"*

Pertumbuhan Penjualan Bersih Q1 2022 vs Q1 2019



Sumber: Laporan Keuangan, Trading Statement

- Penjualan bersih UNVR pada Q1 2022 hanya tumbuh sebesar +1,63% jika dibandingkan angka pada Q1 2019, menunjukkan bahwa UNVR belum bisa lepas dari gravitasi pandemi dan belum melihat "pembalikkan kinerja" yang lebih nyata dan yang ditunggu investor.
- Berdasarkan pengamatan pada beberapa perusahaan publik yang menjadi bagian Grup Unilever, "pembalikkan kinerja" UNVR hanya lebih baik dari Unilever Bangladesh (Unilever Consumer Care Ltd.) yang saat ini masih berjuang untuk memulihkan penjualan bersih setelah pandemi.
- UNVR secara signifikan tertinggal dari induknya sendiri Unilever PLC, yang mencatat pertumbuhan penjualan yang luar biasa sebesar 11,29% pada Q1 2022 vs Q1 2019, menunjukkan bahwa Unilever PLC relatif sudah jauh lepas dari efek pandemi.
- Tentang ekspektasi masa depan operasi Unilever di Indonesia, CEO Unilever PLC Alan Jope mengatakan hal berikut selama Q1 2022 *earnings call* (terjemahan tidak resmi):

  *"Meskipun kepercayaan konsumen meningkat, inflasi berdampak pada konsumen Indonesia dan **kami melihat berlanjutnya downtrading* ke paket dengan harga yang lebih rendah**."*

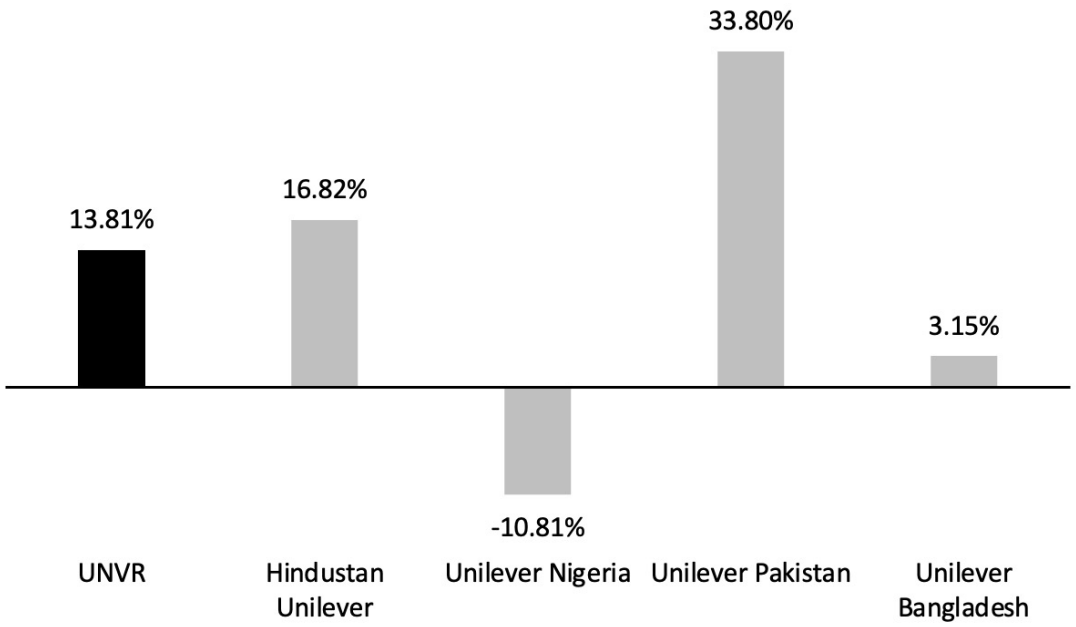
  *) *Downtrading* menurut Wiktionary adalah "Perilaku konsumen **beralih dari merek mahal ke alternatif yang lebih murah**"

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

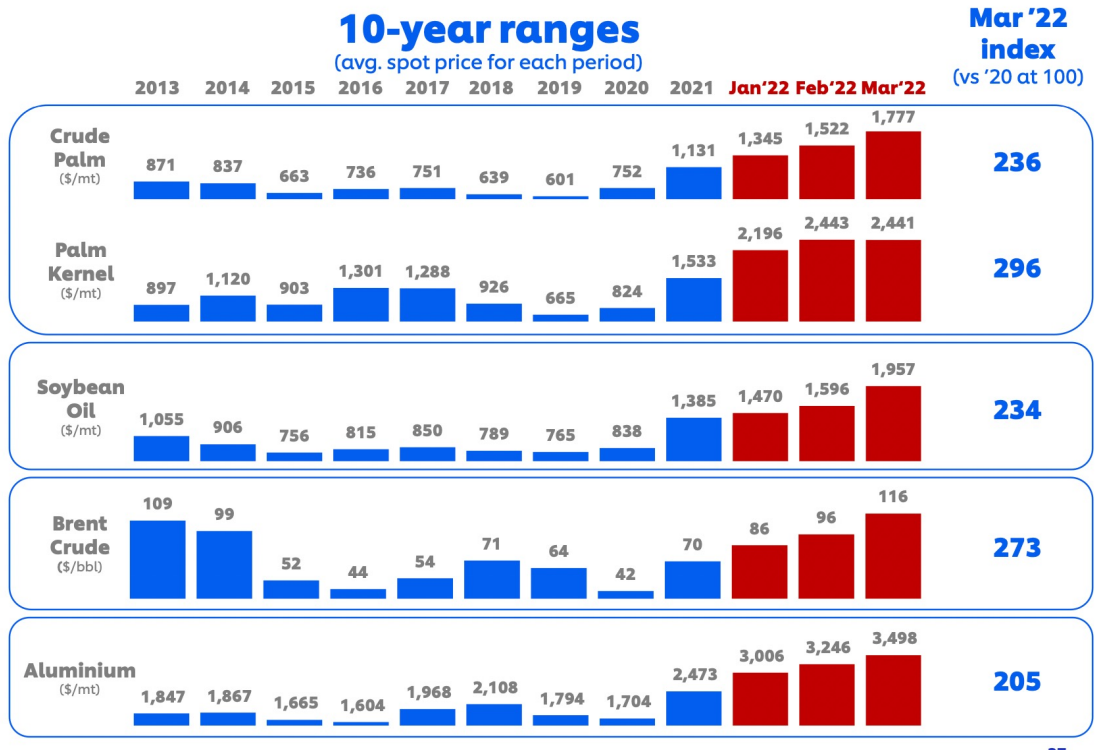
Pertumbuhan COGS UNVR sejalan dengan perusahaan saudaranya di luar negeri, inflasi memporak porandakan marjin

Pertumbuhan COGS YoY Q1 2022



Sumber: Laporan Keuangan, Trading Statement

Pengamatan Grup Unilever atas Inflasi Komoditas



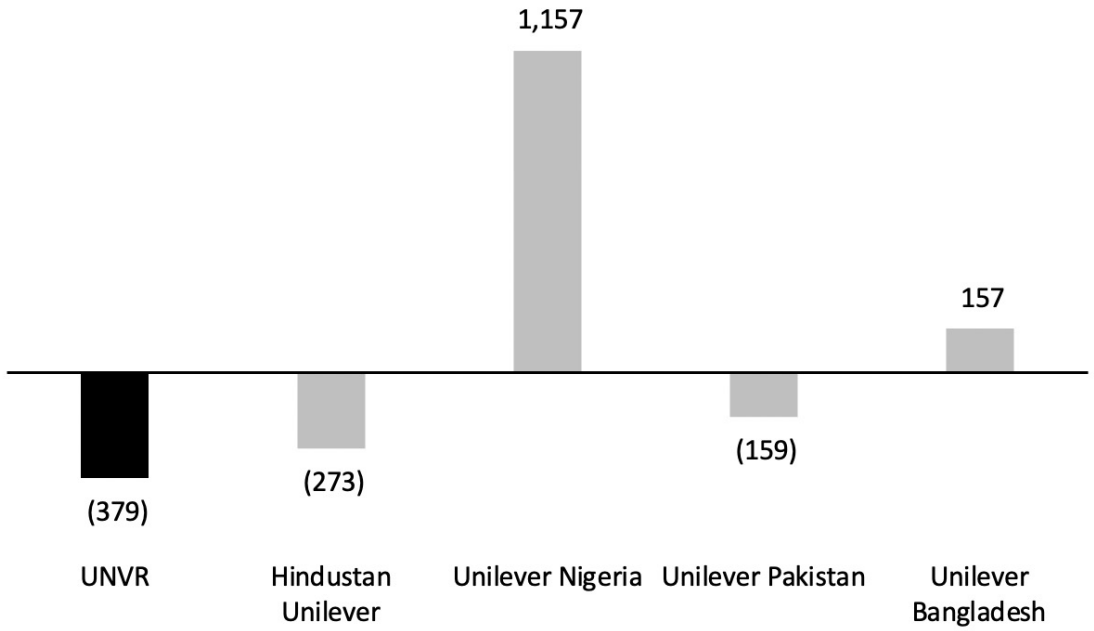
Sumber: Unilever PLC

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

UNVR mengalami penurunan marjin laba kotor yang paling parah diantara saudaranya sendiri yang diamati, memberikan tekanan ekstrim kepada manajemen untuk lebih agresif dalam mengurangi biaya operasional untuk menebus potensi laba yang hilang

Marjin Laba Kotor Q1 2022 vs Q1 2021 (bps)



Sumber: Laporan Keuangan, Trading Statement

- Walaupun berhasil "membalikkan kinerja" pada penjualan bersih, UNVR masih belum berhasil mengimbangi kenaikan biaya bahan baku, yang melonjak 12,45% YoY dan dengan demikian menurunkan marjin laba kotor sebesar 379 bps dibandingkan dengan kuartal yang sama tahun lalu.
- Direktur UNVR Enny Hartati mengatakan hal berikut saat konferensi kinerja Q1 2022 seperti dikutip Bisnis.com:

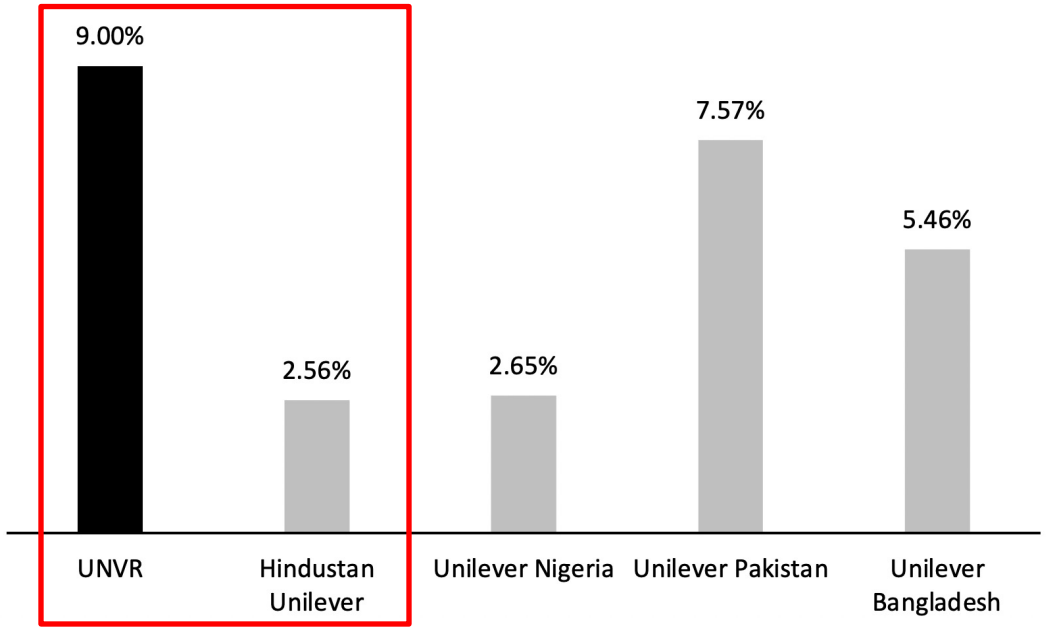
  *"Jelas ada kenaikan harga, **tetapi kami tidak pass on ke konsumen**"*
  – Bisnis.com artikel diakses 5 Mei 2022.
- Keputusan UNVR untuk mengorbankan marjin kemungkinan besar mengindikasikan ancaman serius yang datang dari pesaing.
- Sambil mengorbankan margin, UNVR sangat perlu meningkatkan upayanya untuk lebih gencar mengurangi biaya operasional, baik biaya iklan, biaya tenaga kerja, atau biaya yang dibayarkan kepada induk Unilever PLC & afiliasinya.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

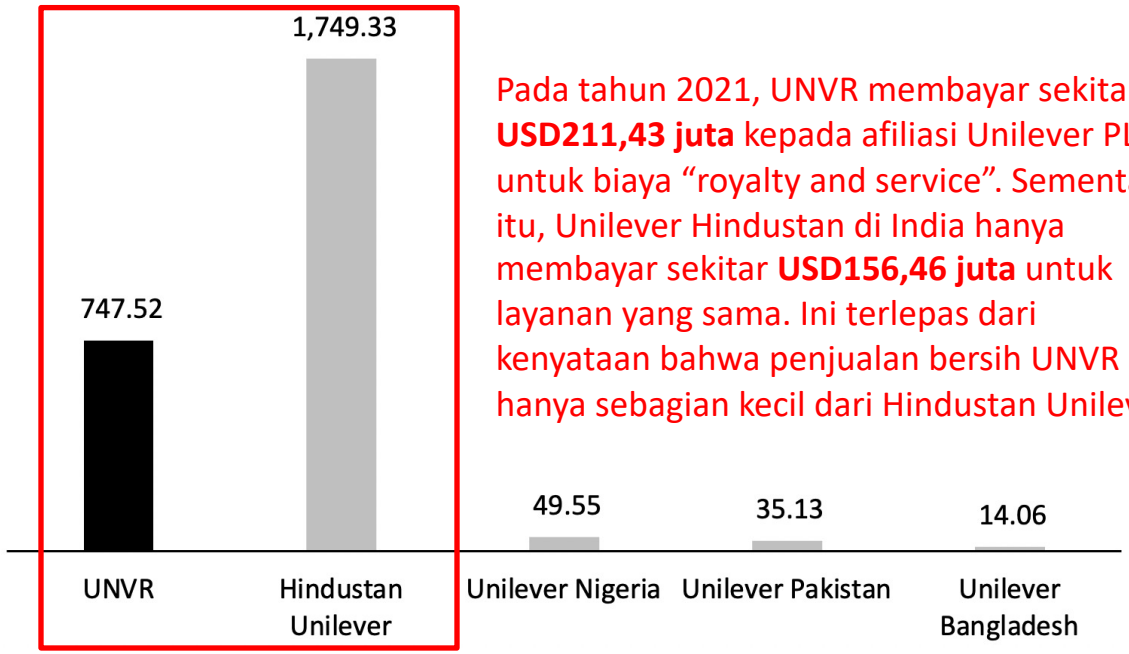
PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

UNVR kemungkinan membayar beban ”royalty and service” terbanyak dari segi % penjualan bersih dan dalam nominal USD kepada afiliasi Unilever PLC dibandingkan dengan saudaranya yang diamati. Faktanya, beban royalty and service secara % tidak berkorelasi dengan seberapa banyak penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan Grup Unilever

Royalty and Service Fees dari UNVR* dan Perusahaan Saudaranya yang Diamati, sebagai % dari Penjualan Bersih 2021



Penjualan Bersih Q1 2022 (USD juta), Menunjukkan Tidak Adanya Hubungan antara % Royalty and Service Fees dengan Seberapa Banyak Penjualan



Pada tahun 2021, UNVR membayar sekitar **USD211,43 juta** kepada afiliasi Unilever PLC untuk biaya “royalty and service”. Sementara itu, Unilever Hindustan di India hanya membayar sekitar **USD156,46 juta** untuk layanan yang sama. Ini terlepas dari kenyataan bahwa penjualan bersih UNVR hanya sebagian kecil dari Hindustan Unilever.

Sumber: Laporan Keuangan 2020-2022, Trading Statement, data diambil dari pos royalty, trademark, technology, service fees, atau biaya lain kepada afiliasi yang serupa dengan royalty and service fees yang dibayarkan kepada pihak terafiliasi

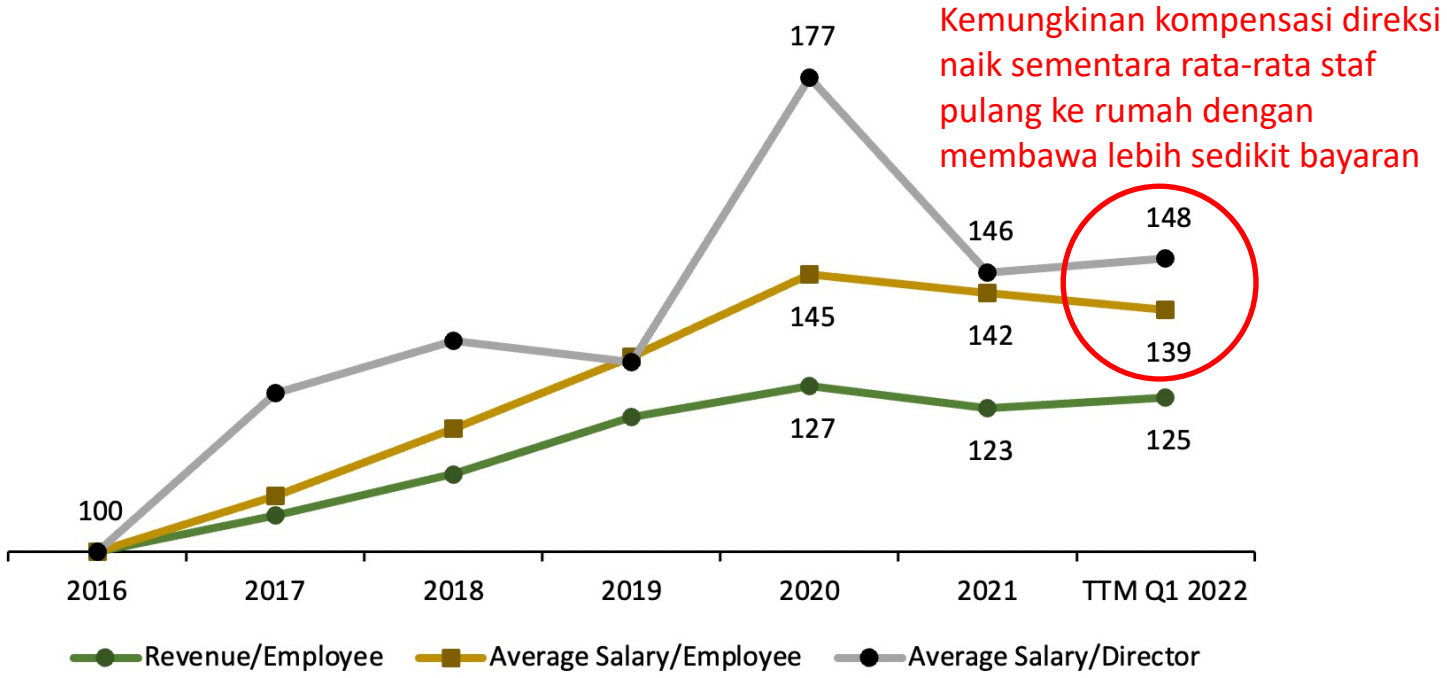
**) Fees yang dibayarkan oleh UNVR diambil dari batas atas yang tertera di perjanjian*

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Direksi UNVR memotong gaji rata-rata per karyawan, tetapi tidak dengan gaji mereka sendiri

Efektivitas Karyawan UNVR, Dibandingkan dengan Angka Tahun 2016



Sumber: Laporan Keuangan

- Upaya Direksi untuk meningkatkan efektivitas karyawan mulai membuahkan hasil, tetapi masih jauh dari tren pendapatan per karyawan sebesar 14 index-points pada TTM Q1 2022.
- Sambil memangkas biaya karyawan, para direksi tampaknya membawa pulang lebih banyak kompensasi pada TTM Q1 2022.
- Dengan laju saat ini, UNVR diharapkan dapat menyamai efisiensi karyawan vs pendapatan pada tahun 2025 jika upaya pemotongan biaya terus dilakukan tanpa henti.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

04

Lampiran

About Nilzon Capital

- An investment and wealth advisory firm based in Indonesia.
- Registered and supervised by Otoritas Jasa Keuangan Republic of Indonesia.
- Established in 2020 during the worst economic crisis since The Great Depression of 1929.
- Led by a highly-skilled management team with years of experience and certified qualification in investment banking and asset management.
- **We provide asset allocation advisory through stocks, ETF, fixed income securities, and alternative investments.**

Advisor Profile:

Frizon Akbar Putra (Principal Advisor, President)
Indonesian citizen, currently 29 years old. License holder of WMI No. No. KEP-210/PM.211/WMI/2016, WPEE No. KEP-18/PM.212/WPEE/2017, and WPPE No. KEP-397/PM.212/WPPE/2016.

Highly experienced in the capital market and investment banking business since the start of his carreer at PT RHB Sekuritas Indonesia in 2015 through 2021. Experienced in handling 11 IPO from various industries, involved in the issuance of Rp20 trillion bonds & sukuk, and engaged in various regulatory discussion with OJK, BI, and capital market SROs.

Currently member of Association of Indonesian Investment Manager Representatives and Association of Indonesia Capital Market Professionals.

Graduated with bachelor's degree in Accounting from Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia in December 2014.

John Octavianus (Principal Advisor)
Indonesian citizen, currently 37 years old. License holder of WPEE No. KEP-45/BL/WPEE/2011.

Highly experienced in the capital market and investment banking business for more than 10 years. Currently also serving as President Director at PT Marvel Investama Asia since 2019 and as CEO at PT OrigN Teknologi Indonesia since 2021. Previously served as Head of Investment Banking at PT UOB Kay Hian Sekuritas (2018-2019), Vice President Investment Banking at PT RHB Sekuritas Indonesia (2016-2018), Senior Manager Investment Banking at PT UOB Kay Hian Sekuritas (2013-2016), Senior Manager Investment Banking at PT Maybank Kim Eng Sekuritas (2012-2013), and Associate at PT Indo Premier Sekuritas (2010-2012).

Graduated with bachelor's degree in Accounting from Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia in 2008 and passed CFA Level 2 exam.

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Kepemilikan Saham *Key Person* Nilzon Capital

Key Person	Jabatan	Kepemilikan Saham di PT Unilever Indonesia Tbk.	Kepemilikan Saham di Unilever PLC
PT Nilzon Kapital Advisor	Perusahaan	Tidak	Tidak
Frizon Akbar Putra	Principal Advisor, President	Ya*	Ya*
John Octavianus	Principal Advisor	Ya*	Ya*

*) Seluruh *key person* secara efektif memperoleh sahamnya pada tanggal 18 Februari 2022. Semua *key person* dapat menambah/mengurangi kepemilikannya pada perusahaan di atas setiap saat setelah tanggal laporan ini diterbitkan.

Artikel ini ditulis oleh:
Frizon Akbar Putra
John Octavianus

Pembaca tidak boleh menafsirkan/menggunakan artikel ini sebagai sebuah saran investasi. Mohon lakukan riset Anda sendiri secara mendalam. Harap merujuk pengungkapan penting di bagian muka dokumen ini. Investasi memiliki risiko. *Available in English. Visit nilzoncapital.com to download.*

PT Nilzon Kapital Advisor terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Nilzon Capital

PT Nilzon Kapital Advisor
Emerald Commercial UB-01, Summarecon Bekasi
Jl. Bulevar Selatan, Kota Bekasi 17142

www.nilzoncapital.com

PT Nilzon Kapital Advisor is registered and supervised by:

OJK OTORITAS JASA KEUANGAN