

## Pendapatan Tahun 2020 Lebih Moderat

KINO membukukan kinerja performa yang kuat di 1Q20, didukung oleh segmen *personal care* dan *beverage* sebagai kontributor utamanya. Selain itu, KINO memutuskan untuk melikuidasi dua usaha patungannya dengan kelompok Malee sebagai bentuk perampingan struktur organisasi dan mengubah model bisnis perusahaan. Sebagai tambahan, menurunnya daya beli akibat pandemi, kami memproyeksikan profitabilitas jangka pendek KINO untuk menerima pukulan. Namun, kami masih melihat KINO sebagai HOLD untuk opsi investasi jangka panjang.

### Pendapatan KINO 1Q20 Tumbuh Sebesar 11% menjadi Rp1,1 triliun

KINO mencatat pendapatan Rp1,1triliun (+11,0% yoy, -7% qoq, ditopang oleh semua segmen yang mencatatkan kinerja positif, kecuali segmen farmasi, mencatatkan penurunan -4,6% yoy. Kontributor utama KINO, *personal care* dan *beverage* terbesar masing-masing membukukan +7,5% yoy dan +14,5% yoy. Selama pandemi Covid-19 ini, kami berharap segmen *personal care* terus mencatatkan kinerja positif, berkontribusi sebesar 11,2% pertumbuhan pendapatan pada FY20E disebabkan oleh tingginya permintaan produk kebersihan. Selain itu, kami percaya manajemen telah menangkap peluang ini dengan meningkatkan produksi pembersih tangan untuk memenuhi permintaan. Di sisi margin, GPM mencatat peningkatan ndari 460bps menjadi 49,9%, yang kami percaya adalah karena bahan baku yang menurun sebagai bentuk efisiensi. Selanjutnya, operating profit mengalami peningkatan sebesar 14,2% yoy menjadi Rp70 miliar dengan OPM sedikit meningkat 20bps menjadi 6,3%. Sementara itu, jika tidak memasukkan *one-off* keuntungan transaksi di 1Q19, NPM meningkat sebesar 130 bps menjadi 5,2%. Secara keseluruhan, laba bersih KINO pada 1Q20 adalah Rp58 miliar.

### Fokus Ekspansi Bisnis, tapi Tetap Pertahankan Likuiditas

Pada 1Q20, KINO melaporkan beban bunga sebesar Rp24 miliar atau melonjak 73,4% yoy dari IDR13 miliar pada pertama kuartal tahun lalu. Pertumbuhan yang meningkat ini disebabkan oleh peningkatan pinjaman bank bersamaan dengan keputusan manajemen untuk terus memperluas bisnisnya di tengah situasi yang menantang. Dalam menjaga kecukupan likuiditas, KINO telah mendapatkan fasilitas pinjaman dari tahun sebelumnya dan memperoleh fasilitas pinjaman tambahan di tahun ini, yang kemungkinan akan digunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi. Sehingga, total utang KINO mencapai Rp1,28 miliar pada 1Q20, mendorong DER meningkat lebih tinggi sebesar 45,97% dibandingkan dengan 1Q19 di 25,9%.

### Likuidasi Usaha Patungan dengan Malee Group

Menurut Keterbukaan Informasi BEI (17/6), KINO memutuskan untuk melikuidasi Kino Malee Indonesia dan Malee Kino (Thailand) Company Limited dengan pertimbangan keterbatasan bahan baku berkualitas premium. Sebagai catatan, didirikan pada tahun 2017, Perseroan memiliki 51% saham pada Kino Malee Indonesia dan 49% saham pada Malee Kino. Sampai saat ini, Manajemen masih percaya pada potensi dari penjualan Malee jus produk terlebih dengan bahan-bahan premium, oleh karena itu KINO memilih untuk melakukan ekspor dan impor produk mereka secara langsung yang bertujuan untuk mempertahankan efisiensi biaya. Kami percaya keputusan ini akan berdampak pada profitabilitas KINO dalam jangka pendek hingga menengah. Namun, kami belum memperhitungkan hasil keputusan ini terhadap estimasi kami untuk saat ini.

### Menurunkan Rekomendasi Kami ke Hold

Kami menurunkan estimasi pendapatan dan laba bersih pada FY20, karena kami khawatir pandemi ini akan mengikis kekuatan daya beli. Kami menurunkan rekomendasi kami ke Hold dengan target harga IDR2.950 berdasarkan valuasi DCF 10-tahun. Asumsi WACC kami sebesar 7,6% sebagai berikut: Risk-free (Rf) rate 7,1% dan equity beta 0,7x. Namun, kami masih menyukai KINO dalam jangka panjang karena telah terbukti menjadi salah satu perusahaan paling tangguh selama pandemi saat ini dan konsistensi dalam inovasi.

### PT Kino Indonesia Tbk | Summary

	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>Sales</b>	4.679	4.759	4.965	5.347
<b>Growth (%)</b>	29,5%	1,7%	4,3%	7,7%
<b>EBIT</b>	357	264	327	395
<b>Net Profit</b>	513	288	300	332
<b>EPS (IDR)</b>	359	201	210	232
<b>P/E</b>	9.6x	16.9x	18.7x	16.9x
<b>P/BV</b>	1.8x	1.7x	1.8x	1.7x
<b>EV/EBITDA</b>	14.0x	16.9x	18.1x	15.4x
<b>ROE (%)</b>	21.0%	10.3%	10.0%	10.2%
<b>ROA (%)</b>	12.4%	5.6%	5.3%	5.3%
<b>Dividend Yield</b>	1.7%	3.0%	1.6%	1.6%

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## Company Report | June 26, 2020

## Hold

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>2,950</b>
Consensus Price (IDR)	3.299
TP to Consensus Price	-10.5%
vs. Last Price	-13.4%

### Shares data

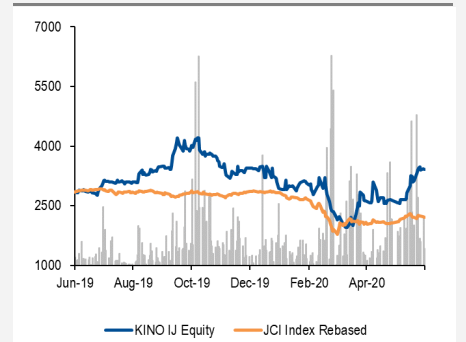
Last Price (IDR)	3,410
Price Date as of	June. 23, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	4,200 / 1,500
Free Float (%)	7.37
Outstanding sh.(mn)	1,429
Market Cap (IDR bn)	4,786
Market Cap (USD mn)	339
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	2.02
Avg. Trd Val - 3M (bn)	5.48
Foreign Ownership	14.8%

### Consumer Goods Industry

#### Cosmetics and Household

Bloomberg	<b>KINO IJ</b>
Reuters	<b>KINO.JK</b>

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	0.9%	32.7%	58.6%	19.6%
Rel. Ret.	23.2%	27.2%	34.7%	42.1%

### Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
<b>Sales</b>	<b>4.679</b>	<b>4.759</b>	<b>4.965</b>	<b>5.347</b>
<i>Growth</i>	29,5%	1,7%	4,3%	7,7%
COGS	(2.488)	(2.475)	(2.552)	(2.706)
<b>Gross Profit</b>	<b>2.191</b>	<b>2.284</b>	<b>2.413</b>	<b>2.641</b>
<i>Gross Margin</i>	46,8%	48,0%	48,6%	49,4%
Operating Expenses	(1.834)	(2.020)	(2.085)	(2.246)
<b>EBIT</b>	<b>357</b>	<b>264</b>	<b>327</b>	<b>395</b>
<i>EBIT Margin</i>	7,6%	5,5%	6,6%	7,4%
Depreciation	88	120	87	98
Interest Expenses	(83)	(121)	(180)	(222)
<b>EBT</b>	<b>636</b>	<b>382</b>	<b>398</b>	<b>440</b>
Income Tax	(120)	(95)	(99)	(110)
Minority Interest	(3)	1	1	1
<b>Net Profit</b>	<b>513</b>	<b>288</b>	<b>300</b>	<b>332</b>
<i>Growth</i>	241,7%	-43,9%	4,1%	10,7%
<i>Net Profit Margin</i>	11,0%	6,0%	6,0%	6,2%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	21,0%	10,3%	10,0%	10,2%
ROA	12,4%	5,6%	5,3%	5,3%
ROIC	7,7%	4,7%	5,1%	5,5%
Cash Dividend (IDR bn)	81	145	90	92
Dividend Yield	1,66%	2,98%	1,61%	1,64%
Payout Ratio	16%	28%	31%	31%
DER	39,4%	48,0%	55,1%	58,5%
Net Gearing	78%	92%	100%	102%
LT Debt to Equity	5,3%	10,5%	9,9%	7,3%
Debt Ratio	22,7%	25,1%	29,8%	29,4%
Financial Leverage	182,9%	188,2%	192,4%	199,0%
Current Ratio	134,7%	127,2%	123,8%	114,7%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	1.429	1.429	1.429	1.429
Share Price (IDR)	3.430	3.410	3.920	3.920
Market Cap (IDR tn)	4,9	4,9	5,6	5,6

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	268	349	431	631
Receivables	1.370	1.611	1.371	1.797
Inventories	557	670	740	810
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.370</b>	<b>1.611</b>	<b>1.371</b>	<b>1.797</b>
Net Fixed Assets	2.160	2.436	2.741	3.060
Other Non Current Asset	201	265	265	236
<b>Total Assets</b>	<b>4.696</b>	<b>5.516</b>	<b>5.746</b>	<b>6.751</b>
Payables	565	716	435	495
ST Bank Loan	922	1.079	1.402	1.737
LT Debt	142	303	308	248
<b>Total Liabilities</b>	<b>1.993</b>	<b>2.637</b>	<b>2.643</b>	<b>3.358</b>
Capital Stock + APIC	853	853	853	853
Retained Earnings	1.220	1.363	1.573	1.812
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>2.703</b>	<b>2.879</b>	<b>3.104</b>	<b>3.393</b>

### VALUATION INDEX

	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Price/Earnings	9,6x	16,9x	18,7x	16,9x
Price/Book Value	1,8x	1,7x	1,8x	1,7x
Price/Sales	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x
PE/EPS Growth	0,0x	-0,4x	4,6x	1,6x
EV/EBITDA	14,0x	16,9x	18,1x	15,4x
EV/EBIT	17,5x	24,5x	22,9x	19,2x
EV (IDR bn)	6.240	6.481	7.490	7.601
Sales CAGR (3-Yr)	-	-	11,2%	4,6%
EPS CAGR (3-Yr)	-	-	25,9%	-13,5%
Basic EPS (IDR)	359	201	210	232
Diluted EPS (IDR)	359	201	210	232
BVPS (IDR)	1.892	2.015	2.173	2.375
Sales PS (IDR)	3.275	3.331	3.476	3.743
DPS (IDR)	57	102	63	64

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Operating Cash Flow	17	299	222	379
Investing Cash Flow	(332)	(414)	(392)	(411)
Financing Cash Flow	331	163	253	232
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>17</b>	<b>48</b>	<b>83</b>	<b>200</b>

### TOP OWNERSHIP

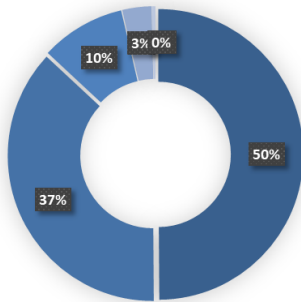
By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	84,0	Kino Investindo 69,5
Unknown	12,2	Harry Sanusi 11,8
United States	2,3	DBSSG S/A Nusantara 10,9
United Kingdom	0,3	Matthews International 2,2

Source: Company Data, NHKSI Research

## Key Charts

### KINO's Revenue Breakdown

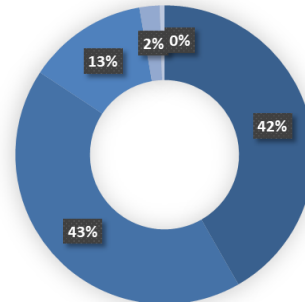
■ Personal Care ■ Beverages ■ Food ■ Pharmaceutical ■ Pet Food



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's COGS Breakdown

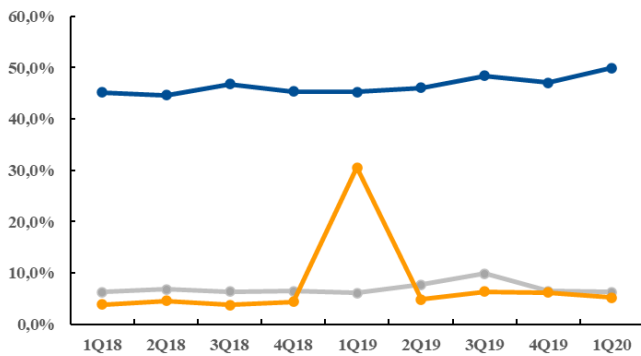
■ Personal Care ■ Beverages ■ Food ■ Pharmaceutical ■ Pet Food



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Margin Ratio

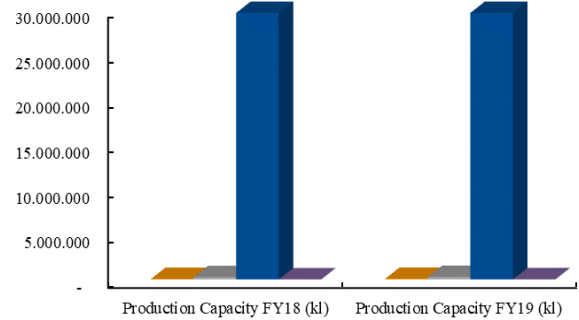
— Gross Profit Margin — EBIT Margin — Net Profit Margin



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Production Capacity

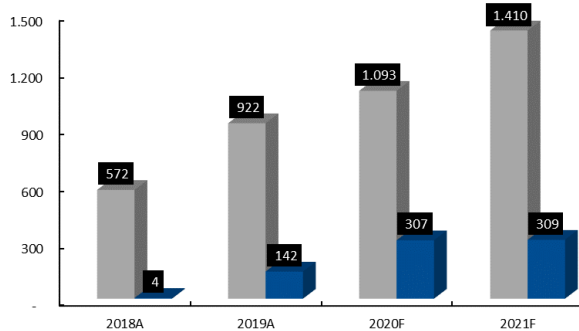
■ Personal Care ■ Beverages ■ Food Product ■ Pharmaceutical



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Debt Portion

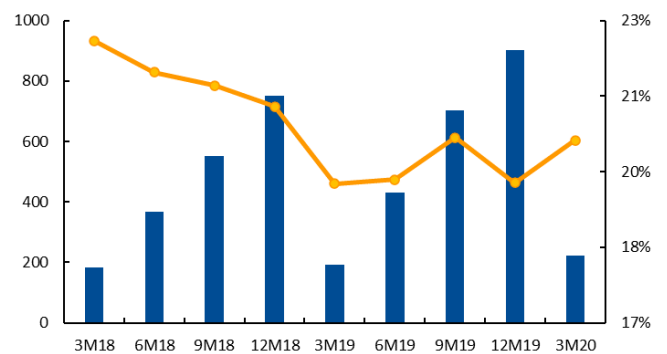
■ ST Debt (bn) ■ LT Debt (bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Budget for Advertising & Promotions

■ Advertising and Promotion — A&P % Sales



Source: Company Data, NHKSI Research

## Company Background

PT Kino Indonesia Tbk (Kino) berawal dari sebuah perusahaan distribusi bernama PT Dutalestari Sentratama (DLS), yang berdiri pada tahun 1991. Memanfaatkan peluang yang ada saat itu, pengembangan usaha dilakukan DLS dengan mendirikan PT Kino Sentra Industrindo (KSI) sebagai sebuah perusahaan produksi makanan ringan pada tahun 1997 yang terus aktif menciptakan berbagai macam produk makanan ringan seperti permen, snack, dan coklat, serta memproduksi minuman berperisa dalam bentukan serbuk yang hingga kini dijual di pasar Indonesia maupun manca negara. Produk pertama yang diluncurkan oleh KSI adalah "Kino Candy".

## Peers Comparison

### Global Companies

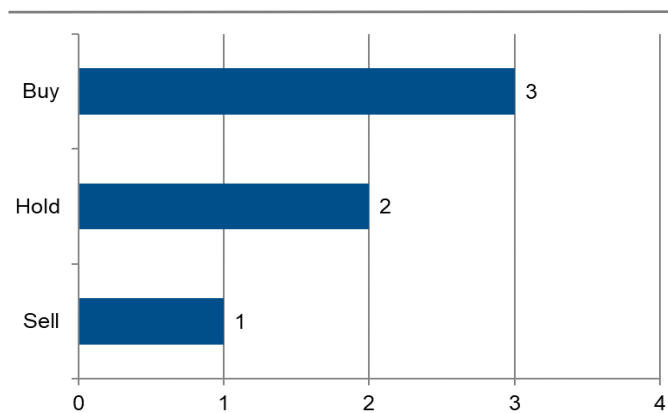
	Market Cap	Total Asset	Sales Growth LTM	Gross Margin LTM	Operating Margin LTM	Net Profit Growth LTM	ROE LTM	P/E LTM	Dividend Yield
<b>Indonesia</b>									
KINO INDONESIA	339	339	29,5%	46,8%	9,4%	-35,8%	10,5%	17,6x	3,2%
UNILEVER INDONESIA	21.329	1.491	2,7%	51,3%	23,6%	-16,6%	92%	40,1x	3,1%
<b>United States</b>									
ULTA BEAUTY INC	10.936	4.864	10,1%	36,2%	12,2%	-36,6%	23,6%	25,6x	N/A
ESTEE LAUDER	28.212	41.124	0,9%	64,3%	18,7%	-12,8%	7,5%	23,5x	2,7%
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	72.558	64.549	-0,3%	40,0%	14,9%	14,2%	14,4%	20,3x	2,2%
PROCTOR & GAMBLE	291.854	115.095	1,3%	48,6%	8,1%	-54,8%	9,6%	24,4x	2,6%
<b>Korea</b>									
COSMECCA KOREA CO LTD	94	304	14,4%	18,4%	2,4%	-28,1%	4,5%	19,4x	N/A
<b>France</b>									
L'OREAL	176.256	49.194	10,9%	73,0%	17,7%	-3,7%	13,3%	42,1x	N/A
<b>Sweden</b>									
SWEDENCARE AB	197	16	27,9%	#VALUE!	29,1%	10,4%	23,8%	62,0x	0,6%

Unit: USD mn, %, X

Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Valuation and Highlight

### Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

### Rating and target price update

Date	Rating	Target price	Consensus
2019.11.21	Buy	IDR4,680 (12M)	N/A
2020.06.20	Hold	IDR2,950 (12M)	IDR3,299

Source: NHKSI research, Bloomberg

### 1Q20 review (IDR bn)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20			2Q20E
					Actual	y-y	q-q	
Sales	1,002	1,221	1,261	1,195	1,113	11.0%	-6.9%	1,138
Gross Profit	454	563	611	563	556	1.7%	-1.3%	541
<i>Gross Margin</i>	45,3%	46,1%	48,4%	47,1%	49,9%	10.2%	6.0%	47.5%
EBIT	61	94	125	77	70	14.2%	-9.6%	61
<i>EBIT Margin</i>	6,1%	7,7%	9.9%	6.5%	6.3%	2.8%	-3.0%	5.4%
<b>Net Profit</b>	<b>39</b>	<b>57</b>	<b>80</b>	<b>74</b>	<b>58</b>	<b>48.3%</b>	<b>71.9%</b>	<b>1,430</b>
<i>Net Margin</i>	3.9%	4.7%	6.3%	6.2%	5.2%	34.0%	-16.2%	5.6%

### NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKS) stock ratings

1. Period: End of year target price
2. Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Hold : -15% to +15%
  - Sell : Less than -15%

---

## Disclaimer

---

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless form any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.

---