

## Pertumbuhan Pendapatan Lambat di Tengah Konsumsi Lemah

Kami sudah memperkirakan KINO akan mencatat kinerja yang lemah di 2Q20 sebagai konsekuensi dari penurunan permintaan di tengah pandemi. Ini juga mempengaruhi penjualan ekspor, yang turun secara signifikan karena lockdown di beberapa tujuan ekspor. Pada tahap ini, kami masih mempertahankan rekomendasi Hold.

### Kinerja 2Q yang Lemah

KINO membukukan hanya IDR 1,08 triliun pendapatan (-11,5% YoY) di 2Q20, yang mewakili 49,3% dari estimasi kami untuk FY20. Kami melihat penurunan pendapatan terutama disebabkan oleh penjualan yang mengecewakan dari 4 segmen bisnisnya disebabkan oleh permintaan yang lebih lambat, dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi yang melambat selama kuartal tersebut. Segmen Perawatan Pribadi (c. 51,0% dari total pendapatan) dan Minuman (c.40,2% dari total pendapatan) sebagai kontributor terbesar pendapatan KINO, masing-masing mencatat penurunan pendapatan pada 2Q20 sebesar -4,3% YoY menjadi Rp551 miliar dan -7,9% YoY ke Rp435 miliar. Sementara itu, segmen Makanan turun menjadi Rp81 miliar (-14,7% YoY), diikuti oleh segmen farmasi yang mencatat penurunan pendapatan sebesar -87,4% YoY menjadi Rp9 miliar. Segmen farmasi menerima pukulan terbesar sebagai konsekuensi dari penurunan signifikan permintaan Lola Remedios yang disebabkan oleh lockdown di Filipina. Namun, segmen baru mereka – Makanan Hewan telah berhasil mencatatkan pertumbuhan dua digit pada 2Q20. Meskipun memiliki kinerja yang lemah di 2Q20, laba bersih KINO meningkat sebesar 2,9% YoY menjadi Rp59 miliar di 2Q20, tanpa menghitung efek dari kenaikan satu kali pada tahun lalu.

### Sedikit Peningkatan Pada Margin

Namun, KINO mencatat ekspansi margin kotor, yang meningkat 340bps menjadi 49,5% di 2Q20 dibandingkan 46,1% di 2Q19. Peningkatan ini dikarenakan COGS yang tercatat menurun -17% YoY menjadi Rp546 miliar. Pada saat yang sama, opex juga turun -9,8% YoY sebagai akibat dari penurunan iklan dan anggaran operasional yang menyebabkan OPM meningkat sebesar 270bps menjadi 10,4% seiring dengan peningkatan margin laba bersih sebesar 80bps menjadi 5,4% YoY. Meskipun KINO menghadapi kuartal yang sulit tahun ini, stabilnya Rupiah dapat mendorong margin keseluruhan berkinerja lebih baik. Selain itu, kami juga mencatat bahwa penjualan ekspor KINO secara kumulatif turun sebesar -41% YoY menjadi Rp141 miliar. Penjualan ekspor terpukul paling parah dipengaruhi oleh *lockdown* dan *social distancing* di beberapa tujuan ekspor utama seperti Filipina, Malaysia, Vietnam. Catatan lainnya adalah, tingkat DER diperkirakan akan bergerak lebih tinggi karena KINO berencana untuk meningkatkan kapasitas produksi di tengah situasi ekonomi yang kurang baik.

### Mempertahankan Rekomendasi Hold

Mengingat ekspektasi pertumbuhan pendapatan konservatif ke depan seiring dengan potensi kenaikan yang terbatas, kami memutuskan untuk mempertahankan harga rekomendasi kami untuk Hold dengan target harga Rp2.950 berdasarkan penilaian DCF 10 tahun. Asumsi WACC kami sebesar 8,1% sebagai berikut: *Risk free rate* sebesar 6,8% dan *equity beta* sebesar 0,7x. Selain itu, kami juga berharap KINO dapat mengelola lebih baik tingkat inventarisnya yang saat ini telah mulai menunjukkan tanda-tanda peningkatan pada 2Q20 ditopang oleh pelonggaran *lockdown* dan anggaran alokasi A&P untuk meningkatkan penjualan domestik.

### PT Kino Indonesia Tbk | Summary

|                       | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Sales</b>          | 4.679 | 4.446 | 4.528 | 5.003 |
| <b>Growth (%)</b>     | 29,5% | -5,0% | 1,9%  | 10,5% |
| <b>EBIT</b>           | 439   | 339   | 334   | 420   |
| <b>Net Profit</b>     | 513   | 246   | 230   | 277   |
| <b>EPS (IDR)</b>      | 359   | 172   | 161   | 194   |
| <b>P/E</b>            | 9,6x  | 19,8x | 24,3x | 20,2x |
| <b>P/BV</b>           | 1,8x  | 1,7x  | 1,9x  | 1,7x  |
| <b>EV/EBITDA</b>      | 12,1x | 15,7x | 18,0x | 15,5x |
| <b>ROE (%)</b>        | 21,0% | 8,9%  | 7,9%  | 8,9%  |
| <b>ROA (%)</b>        | 12,4% | 4,8%  | 4,0%  | 4,5%  |
| <b>Dividend Yield</b> | 1,7%  | 2,4%  | 1,6%  | 1,6%  |

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## HOLD

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| <b>Target Price (IDR)</b> | <b>2,950</b> |
| Consensus Price (IDR)     | 3.008        |
| TP to Consensus Price     | -2.0%        |
| vs. Last Price            | -11.3%       |

### Shares data

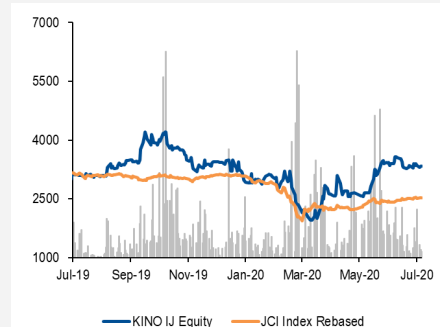
|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Last Price (IDR)       | 3,330         |
| Price Date as of       | July 23, 2020 |
| 52 wk Range (Hi/Lo)    | 4,200 / 1,500 |
| Free Float (%)         | 7.05          |
| Outstanding sh.(mn)    | 1,429         |
| Market Cap (IDR bn)    | 4,743         |
| Market Cap (USD mn)    | 323           |
| Avg. Trd Vol - 3M (mn) | 1.67          |
| Avg. Trd Val - 3M (bn) | 5.12          |
| Foreign Ownership      | 14.8%         |

### Consumer Goods Industry

#### Cosmetics and Household

|           |         |
|-----------|---------|
| Bloomberg | KINO IJ |
| Reuters   | KINO.JK |

### Share Price Performance



|           | YTD   | 1M    | 3M    | 12M   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Abs. Ret. | -1.5% | -2.1% | 27.1% | 7.1%  |
| Rel. Ret. | 17.2% | -6.3% | 15.2% | 25.9% |

### 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>4.446</b> | <b>4.528</b> | <b>5.003</b> |
| <i>Growth</i>            | 29,5%        | -5,0%        | 1,9%         | 10,5%        |
| COGS                     | (2.488)      | (2.289)      | (2.282)      | (2.481)      |
| <b>Gross Profit</b>      | <b>2.191</b> | <b>2.157</b> | <b>2.246</b> | <b>2.522</b> |
| <i>Gross Margin</i>      | 46,8%        | 48,5%        | 49,6%        | 50,4%        |
| Operating Expenses       | (1.751)      | (1.818)      | (1.902)      | (2.101)      |
| <b>EBIT</b>              | <b>439</b>   | <b>339</b>   | <b>344</b>   | <b>420</b>   |
| <i>EBIT Margin</i>       | 9,4%         | 7,6%         | 7,6%         | 8,4%         |
| Depreciation             | 78           | 87           | 86           | 95           |
| Interest Expenses        | (83)         | (132)        | (145)        | (303)        |
| <b>EBT</b>               | <b>636</b>   | <b>317</b>   | <b>311</b>   | <b>368</b>   |
| Income Tax               | (120)        | (68)         | (77)         | (92)         |
| Minority Interest        | (3)          | (3)          | (3)          | 1            |
| <b>Net Profit</b>        | <b>513</b>   | <b>246</b>   | <b>230</b>   | <b>277</b>   |
| <i>Growth</i>            | 241,7%       | -52,1%       | -6,3%        | 20,3%        |
| <i>Net Profit Margin</i> | 11,0%        | 5,5%         | 5,1%         | 5,5%         |

### PROFITABILITY & STABILITY

|                        | 2019/12A | 2020/12F | 2021/12F | 2022/12F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|
| ROE                    | 21,0%    | 8,9%     | 7,9%     | 8,9%     |
| ROA                    | 12,4%    | 4,8%     | 4,0%     | 4,5%     |
| ROIC                   | 9,5%     | 6,0%     | 5,2%     | 5,7%     |
| Cash Dividend (IDR bn) | 81       | 119      | 90       | 92       |
| Dividend Yield         | 1,66%    | 2,43%    | 1,61%    | 1,64%    |
| Payout Ratio           | 16%      | 23%      | 37%      | 40%      |
| DER                    | 39,4%    | 57,0%    | 67,5%    | 71,7%    |
| Net Gearing            | 78%      | 108%     | 124%     | 128%     |
| LT Debt to Equity      | 5,3%     | 12,6%    | 12,2%    | 9,0%     |
| Debt Ratio             | 22,7%    | 29,2%    | 33,9%    | 36,0%    |
| Financial Leverage     | 184,6%   | 197,2%   | 199,3%   | 199,2%   |
| Current Ratio          | 134,7%   | 128,8%   | 123,1%   | 118,6%   |
| 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          | 355          | 438          | 542          |
| Receivables                 | 1.370        | 1.488        | 1.579        | 1.685        |
| Inventories                 | 557          | 766          | 845          | 902          |
| <b>Total Current Assets</b> | <b>1.370</b> | <b>1.488</b> | <b>1.579</b> | <b>1.685</b> |
| Net Fixed Assets            | 2.160        | 2.414        | 2.640        | 2.860        |
| Other Non Current Asset     | 201          | 260          | 260          | 236          |
| <b>Total Assets</b>         | <b>4.696</b> | <b>5.527</b> | <b>5.960</b> | <b>6.443</b> |
| Payables                    | 565          | 595          | 541          | 556          |
| ST Bank Loan                | 922          | 1.259        | 1.655        | 2.029        |
| LT Debt                     | 142          | 357          | 363          | 290          |
| <b>Total Liabilities</b>    | <b>1.993</b> | <b>2.692</b> | <b>2.971</b> | <b>3.210</b> |
| Capital Stock + APIC        | 853          | 853          | 853          | 853          |
| Retained Earnings           | 1.220        | 1.348        | 1.488        | 1.673        |
| <b>Shareholders' Equity</b> | <b>2.703</b> | <b>2.835</b> | <b>2.990</b> | <b>3.234</b> |

### VALUATION INDEX

|                   | 2019/12A | 2020/12F | 2021/12F | 2022/12F |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| Price/Earnings    | 9,6x     | 19,8x    | 24,3x    | 20,2x    |
| Price/Book Value  | 1,8x     | 1,7x     | 1,9x     | 1,7x     |
| Price/Sales       | 1,0x     | 1,1x     | 1,2x     | 1,1x     |
| PE/EPS Growth     | 0,0x     | -0,4x    | -3,9x    | 1,0x     |
| EV/EBITDA         | 12,1x    | 15,7x    | 18,0x    | 15,5x    |
| EV/EBIT           | 14,2x    | 19,7x    | 22,5x    | 19,0x    |
| EV (IDR bn)       | 6.240    | 6.682    | 7.762    | 8.005    |
| Sales CAGR (3-Yr) | -        | -        | 7,8%     | 2,3%     |
| EPS CAGR (3-Yr)   | -        | -        | 15,3%    | -18,6%   |
| Basic EPS (IDR)   | 359      | 172      | 161      | 194      |
| Diluted EPS (IDR) | 359      | 172      | 161      | 194      |
| BVPS (IDR)        | 1.892    | 1.985    | 2.093    | 2.264    |
| Sales PS (IDR)    | 3.275    | 3.112    | 3.170    | 3.502    |
| DPS (IDR)         | 57       | 83       | 63       | 64       |

### CASH FLOW STATEMENT

| (IDR bn)                   | 2019/12A  | 2020/12F  | 2021/12F  | 2022/12F   |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Operating Cash Flow        | 17        | 59        | 70        | 150        |
| Investing Cash Flow        | (332)     | (386)     | (312)     | (314)      |
| Financing Cash Flow        | 331       | 408       | 326       | 268        |
| <b>Net Changes in Cash</b> | <b>17</b> | <b>81</b> | <b>83</b> | <b>104</b> |

### TOP OWNERSHIP

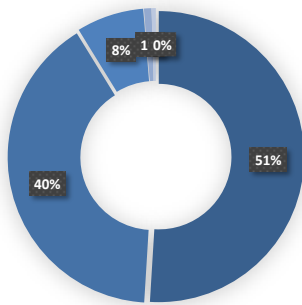
| By Geography   | % Shareholders | %                          |
|----------------|----------------|----------------------------|
| Indonesia      | 84,0           | Kino Investindo 69,5       |
| Unknown        | 12,2           | Harry Sanusi 11,8          |
| United States  | 2,3            | DBSSG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

Source: Company Data, NHKSI Research

## Key Charts

### KINO's Revenue Breakdown

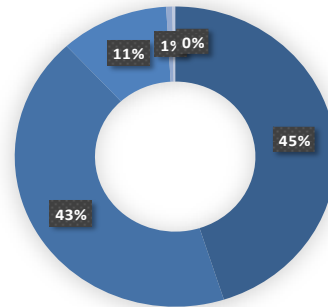
Personal Care Beverages Food Pharmaceuticals Pet Food



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's COGS Breakdown

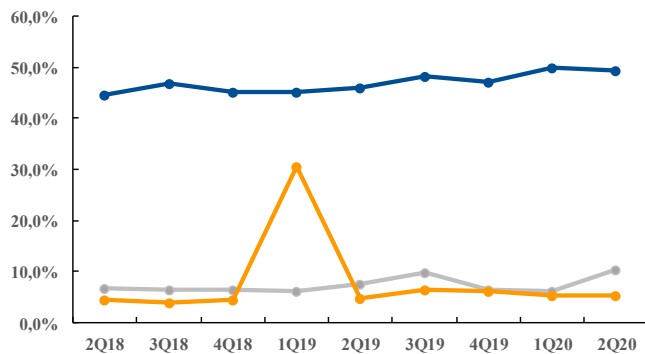
Personal Care Beverages Food Pharmaceutical Pet Food



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Margin Ratio

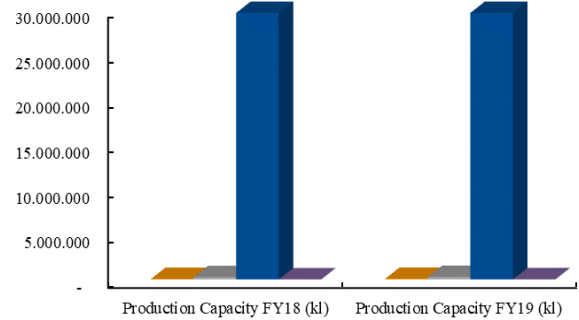
Gross Profit Margin EBIT Margin Net Profit Margin



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Production Capacity

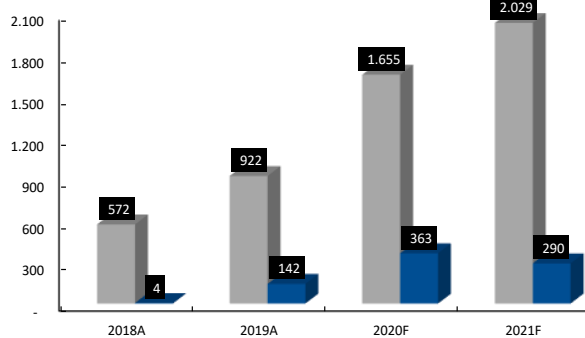
Personal Care Beverages Food Product Pharmaceutical



Source: Company Data, NHKSI Research

### KINO's Debt Portion

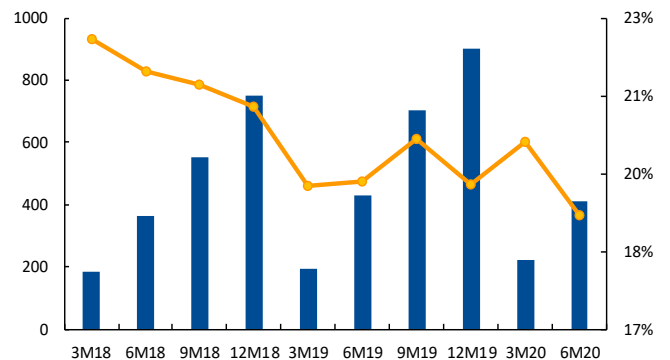
ST Debt (bn) LT Debt (bn)



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 cokelat, serta memproduksi minuman berperisa dalam bentuk serbuk yang hingga kini dijual di pasar Indonesia maupun manca negara. Produk pertama yang diluncurkan oleh KSI adalah "Kino Candy".

## Peers Comparison

### Global Companies

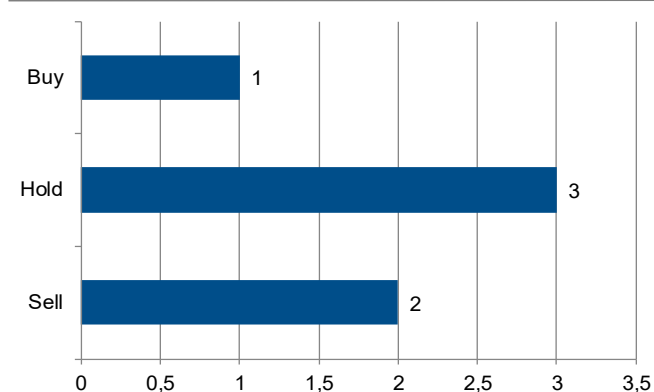
|                            | Market Cap | Total Asset | Sales Growth LTM | Gross Margin LTM | Operating Margin LTM | Net Profit Growth LTM | ROE LTM | P/E LTM | Dividend Yield |
|----------------------------|------------|-------------|------------------|------------------|----------------------|-----------------------|---------|---------|----------------|
| <b>Indonesia</b>           |            |             |                  |                  |                      |                       |         |         |                |
| KINO INDONESIA             | 323        | 339         | 29,5%            | 46,8%            | 9,4%                 | -38,3%                | 10,7%   | 17,4x   | 3,3%           |
| UNILEVER INDONESIA         | 21.796     | 1.491       | 2,7%             | 51,3%            | 23,6%                | -21,0%                | 105%    | 43,7x   | 1,0%           |
| <b>United States</b>       |            |             |                  |                  |                      |                       |         |         |                |
| ULTA BEAUTY INC            | 10.868     | 4.864       | 10,1%            | 36,2%            | 12,2%                | -36,6%                | 23,6%   | 25,4x   | N/A            |
| ESTEE LAUDER               | 30.853     | 41.124      | 0,9%             | 64,3%            | 18,7%                | 34,3%                 | 7,5%    | 25,6x   | 2,4%           |
| MONDELEZ INTERNATIONAL INC | 79.258     | 64.549      | -0,3%            | 40,0%            | 14,9%                | -7,7%                 | 13,2%   | 21,6x   | 2,1%           |
| PROCTOR & GAMBLE           | 324.606    | 120.700     | 4,8%             | 50,3%            | 22,1%                | 234,3%                | 27,6%   | 25,6x   | 2,3%           |
| <b>Korea</b>               |            |             |                  |                  |                      |                       |         |         |                |
| COSMECCA KOREA CO LTD      | 125        | 304         | 14,4%            | 18,4%            | 2,4%                 | -28,1%                | 4,5%    | 25,6x   | N/A            |
| <b>France</b>              |            |             |                  |                  |                      |                       |         |         |                |
| L'OREAL                    | 186.627    | 49.194      | 10,9%            | 73,0%            | 17,7%                | -17,8%                | 11,6%   | 49,0x   | 1,4%           |
| <b>Sweden</b>              |            |             |                  |                  |                      |                       |         |         |                |
| SWEDENCARE AB              | 266        | 16          | 27,9%            | #VALUE!          | 29,1%                | 0,6%                  | 15,0%   | 76,3x   | 0,5%           |

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

### 2Q20 review (IDR bn)

|                     | 2Q19      | 3Q19      | 4Q19      | 1Q20      | 2Q20      |           |             |             |              | 3Q20E     |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|--------------|-----------|
|                     |           |           |           |           | Actual    | Estimate  | y-y         | q-q         | Surprise     |           |
| Sales               | 1,221     | 1,261     | 1,195     | 1,113     | 1,081     | 1,138     | -11.4%      | -2.9%       | -5.0%        | 1,114     |
| Gross Profit        | 563       | 611       | 563       | 556       | 546       | 541       | -3.0%       | -1.8%       | 0.9%         | 528       |
| <i>Gross Margin</i> | 46,1%     | 46,4%     | 48,4%     | 49,9%     | 49,5%     | 47,5%     | 3.4%        | -0.4%       | 2.0%         | 47.3%     |
| EBIT                | 94        | 125       | 125       | 70        | 49        | 61        | -47.8%      | -30.0%      | -19.6%       | 60        |
| <i>EBIT Margin</i>  | 7,7%      | 9,9%      | 9,9%      | 6,3%      | 4,5%      | 5,4%      | -3,2%       | -1,8%       | -0,9%        | 5,3%      |
| <b>Net Profit</b>   | <b>57</b> | <b>80</b> | <b>80</b> | <b>58</b> | <b>59</b> | <b>64</b> | <b>3.5%</b> | <b>1.7%</b> | <b>-7.8%</b> | <b>73</b> |
| <i>Net Margin</i>   | 4.7%      | 6.3%      | 6.3%      | 5.2%      | 5.2%      | 5.4%      | 0.5%        | 0.0%        | -0.2%        | 6.5%      |

### 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.

---