

# HM Sampoerna Tbk (HMSP)

## Kinerja 3Q20 Ditopang Oleh Pemulihan Pertumbuhan Volume

Kinerja HMSP di 3Q20 meningkat secara kuartalan, ditopang oleh pemulihan volume penjualan produk SKM dan SKT. Sementara itu, kenaikan ASP yang terbatas ditengah kondisi ekonomi yang kurang mendukung HMSP untuk mengamankan pangsa pasarnya.

### Kinerja 3Q20

HM Sampoerna (HMSP) membukukan pendapatan 3Q20 sebesar Rp23,04tn (-14,0% YoY) dan laba bersih sebesar Rp2,02tn (-41,0% YoY). Perusahaan membukukan pertumbuhan pendapatan untuk produk sigaret kretek tangan (SKT) sekitar 15% YoY, yang mengindikasikan konsumen masih terus melakukan downtrading ke produk yang terjangkau. Sedangkan, sigaret kretek mesin (SKM) dan sigaret putih (SPM) turun masing-masing sebesar -21,1% YoY dan -18,2% YoY. Namun, kami melihat tanda-tanda pemulihan pada 3Q20 karena perusahaan membukukan pertumbuhan pendapatan dan laba bersih yang kuat sebesar 9,5% QoQ dan 29,4% QoQ. Peningkatan ini terutama didorong oleh volume penjualan yang lebih baik dari perkiraan dan peningkatan ASP yang terbatas.

### Margin Tertekan

Pada 3Q20, GM HMSP mengalami kontraksi sebesar 500bps hingga 20% YoY, membaik secara QoQ sebesar 110bps karena COGS yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan kembali mencatatkan penurunan margin laba bersih sebesar 402bps menjadi 8,8% (vs. 12,8% pada 3Q19). Namun, secara kuartalan, kami mulai melihat peningkatan volume penjualan. Produk SKM membukukan pertumbuhan moderat sebesar 3,3% menjadi 12,7 miliar batang, sementara produk SKT naik 22,8% menjadi 5,5 miliar batang. Dalam pandangan kami, kondisi perekonomian yang kurang kondusif ditambah dengan kenaikan cukai tahun ini tidak memberikan ruang yang cukup bagi perusahaan untuk meningkatkan ASP sehingga menekan laba.

### Pangsa Pasar yang Flat 3Q20

Pangsa pasar perusahaan secara keseluruhan turun 410 bps menjadi 28,2% (vs. 32,3% pada 3Q19). Dengan peningkatan 270bps QoQ pada pangsa pasar SKT, kami menyimpulkan bahwa keuntungan pangsa pasar DJI Sam Soe dan Sampoerna Kretek didorong oleh permintaan produk SKT yang lebih tinggi. Namun, produk andalan HMSP, Sampoerna U, terus kehilangan pangsa pasar pada 3Q20, sebesar 20bps QoQ menjadi 0,7% dan A mild terus mempertahankan pangsa pasarnya sebesar 11,3%.

### Rekomendasi Overweight Dengan Target Harga Rp1,750/saham

Kami menginisiasi rekomendasi Overweight kami bagi HMSP dengan target harga Rp1.750/saham. Kami menurunkan harga target kami dengan menerapkan target P/E sekitar 14,9x (-0,1SD dari rata-rata P/E 3 tahun). Kami yakin PDB Indonesia akan pulih di masa mendatang seiring dengan konsumsi rumah tangga, didukung oleh harga komoditas yang kuat, inflasi yang rendah, dan rupiah yang stabil. Karena itu, kami memperkirakan pendapatan akan tumbuh masing-masing sebesar -13,7%/6,9% pada 2020F/21F. Risiko dari rekomendasi kami adalah penurunan lebih lanjut volume penjualan dan kebijakan pemerintah yang tidak menguntungkan.

### HM Sampoerna Tbk | Summary (IDR bn)

	2019A	2020E	2021F	2022F
Sales	106.055	92.628	99.024	100.018
<i>Sales growth</i>	-0,6%	-12,7%	6,9%	1,0%
EBITDA	18.452	11.783	13.438	14.510
Net Profit	13.722	8.633	10.091	10.739
EPS (IDR)	118	74	87	92
<i>EPS growth</i>	1,4%	-37,1%	16,9%	6,4%
EBITDA margin	17,4%	12,7%	13,6%	14,5%
NPM	12,9%	9,3%	10,2%	10,7%
P/E	17,8x	21,2x	18,1x	17,0x
P/BV	6,8x	6,0x	5,7x	5,6x
EV/EBITDA	12,2x	14,3x	12,4x	11,4x
DPS (IDR)	117	120	73	87
<i>Dividend yield</i>	5,6%	7,6%	4,6%	5,5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## Overweight

Target Price (IDR)	1,750
Consensus Price (IDR)	1,580
TP to Consensus Price	+10.8%
vs. Last Price	+11.5%

### Shares data

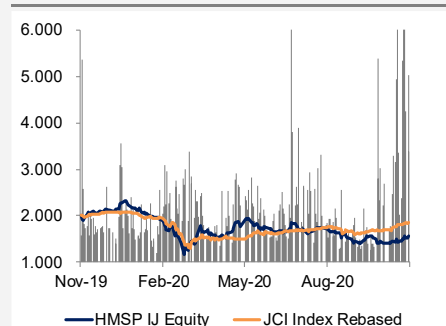
Last Price (IDR)	1,570
Price date as of	Nov 24, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	3,970 / 1,155
Free float (%)	7.5
Outstanding sh.(mn)	116,318
Market Cap (IDR bn)	186,108
Market Cap (USD mn)	13,162
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	60.30
Avg. Trd Val - 3M (bn)	90.90
Foreign Ownership	1.5%

### Consumer Staples

#### Cigarette

Bloomberg	HMSP IJ
Reuters	HMSP.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-24.9%	11.0%	-8.2%	-21.9%
Rel. Ret.	-14.6%	0.4%	-15.4%	-14.6%

### Putu Chantika Putri D.

+62 21 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

## 3Q20 review (IDR bn)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20				4Q20E
					Actual	Estimate	y-y	q-q	
Sales	26.787	28.548	23.689	21.044	23.046		-14,0%	9,5%	24.850
Gross Profit	6.565	7.232	5.868	3.872	4.494		-31,5%	16,1%	4.127
<i>Gross Margin</i>	24,5%	25,3%	24,8%	18,4%	19,5%		-5,0%	1,1%	16,6%
EBIT	4.267	4.607	3.952	1.855	2.560		-40,0%	38,0%	2.115
<i>EBIT Margin</i>	15,9%	16,1%	16,7%	8,8%	11,1%		-4,8%	2,3%	8,5%
EBITDA	4.565	4.979	4.280	2.167	2.893		-36,6%	33,5%	2.443
<i>EBITDA Margin</i>	17,0%	17,4%	18,1%	10,3%	12,6%		-4,5%	2,3%	9,8%
<b>Net Profit</b>	<b>3.430</b>	<b>3.521</b>	<b>3.322</b>	<b>1.565</b>	<b>2.024</b>		<b>-41,0%</b>	<b>29,4%</b>	<b>1.722</b>
<i>Net Margin</i>	12,8%	12,3%	14,0%	7,4%	8,8%		-4,0%	1,3%	6,9%

Source: Bloomberg, NHKSI research

## Earnings revision (IDR bn)

		2020E	2021F	2022F
<b>Sales</b>	-Revised	<b>92.628</b>	<b>99.024</b>	<b>100.018</b>
	-Previous			
	-Change			
Gross Profit	-Revised	18.361	20.435	21.473
	-Previous			
	-Change			
Gross Margin	-Revised	19,8%	20,6%	21,5%
	-Previous			
EBIT	-Revised	10.481	12.117	13.072
	-Previous			
	-Change			
EBIT Margin	-Revised	11,3%	12,2%	13,1%
	-Previous			
EBITDA	-Revised	11.783	13.438	14.510
	-Previous			
	-Change			
EBITDA Margin	-Revised	12,7%	13,6%	14,5%
	-Previous			
<b>Net Profit</b>	-Revised	<b>8.633</b>	<b>10.091</b>	<b>10.739</b>
	-Previous			
	-Change			
Net Margin	-Revised	9,3%	10,2%	10,7%
	-Previous			

Source: NHKSI Research

## Sekilas Tentang HMSP

Sejak berdiri tahun 1913, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. telah menjadi bagian penting dari industri tembakau Indonesia selama lebih dari seratus tahun, dengan produk legendaris Dji Sam Soe atau dikenal dengan “Raja Kretek.” Selama lebih dari satu dekade, Perseroan memimpin pasar rokok Indonesia dengan pangsa pasar sebesar 32,2% pada tahun 2019.

Sampoerna merupakan pelopor kategori Sigaret Kretek Mesin Kadar Rendah (SKM LT) di Indonesia dengan memperkenalkan produk Sampoerna A pada tahun 1989. Perseroan juga memproduksi sejumlah merek rokok kretek yang telah dikenal luas, termasuk Marlboro Filter Black, Sampoerna U, Philip Morris Bold, dan Sampoerna

### Asia Pacific Cigarette Company

Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM	Net Margin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV
<b>Indonesia</b>									
Gudang Garam	5.773	5.680	7.752	642	0,12%	8,3%	17,9%	8.8x	1.4x
HM Sampoerna	12.387	3.676	6.986	826	-16,61%	11,8%	43,0%	14.7x	6.6x
<b>India</b>									
ITC Ltd	29.520	10.264	6.911	2.160	21,55%	31,3%	24,6%	14.3x	3.4x
VST Industries Ltd	701	185	175	43	34,05%	24,5%	41,9%	17.1x	6.6x
Godfrey Phillips India Ltd	626	437	402	54	47,85%	13,5%	18,2%	12.1x	2.1x
<b>Malaysia</b>									
British American Tobacco	784	251	550	63	-26,77%	11,5%	72,2%	12.1x	8.9x
<b>Pakistan</b>									
Pakistan Tobacco Co Ltd	2.471	261	369	89	29,17%	24,1%	73,6%	27.6x	19.7x
<b>South Korea</b>									
KT&G CORP	10.380	9.275	4.323	825	-5,73%	19,1%	12,2%	10.9x	1.2x
<b>Sri Lanka</b>									
Ceylon Tobacco Co Plc	980	147	188	87	-13,79%	46,2%	233,8%	11.3x	31.4x

Source: Bloomberg

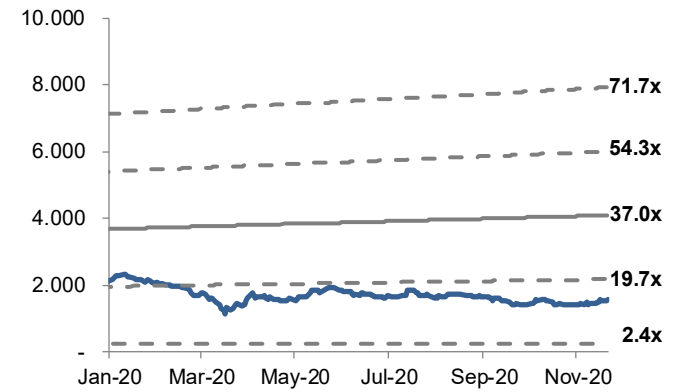
## Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band



Source: NHKSI research

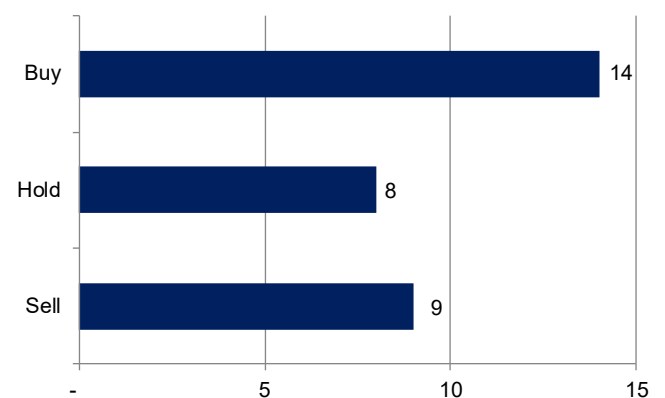
## Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
04/12/2020	Overweight	1,750	1,570	1,580	+11.5%	+10.8%

Source: NHKSI research, Bloomberg

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKSI research

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
<b>Sales</b>	<b>106.055</b>	<b>92.628</b>	<b>99.024</b>	<b>100.018</b>	ROE	38,5%	28,4%	31,6%	33,0%
<i>Growth</i>	-0,6%	-12,7%	6,9%	1,0%	ROA	27,0%	17,7%	19,9%	21,0%
COGS	(79.932)	(74.267)	(78.589)	(78.545)	ROIC	35,7%	26,4%	29,1%	30,8%
<b>Gross Profit</b>	<b>26.123</b>	<b>18.361</b>	<b>20.435</b>	<b>21.473</b>	Cash Dividend (IDR bn)	13.632	13.935	8.486	10.101
<i>Gross Margin</i>	24,6%	19,8%	20,6%	21,5%	Dividend Yield	5,6%	7,6%	4,6%	5,5%
Operating Expenses	(9.046)	(7.880)	(8.318)	(8.402)	Payout Ratio	99,4%	161,4%	84,1%	94,1%
<b>EBIT</b>	<b>17.077</b>	<b>10.481</b>	<b>12.117</b>	<b>13.072</b>	DER	0,7%	0,8%	0,3%	0,3%
<i>EBIT Margin</i>	16,1%	11,3%	12,2%	13,1%	Net Gearing	2,0%	1,6%	0,6%	1,0%
Depreciation	1.374	1.302	1.321	1.439	LT Debt to Equity	0,7%	0,7%	0,2%	0,2%
<b>EBITDA</b>	<b>18.452</b>	<b>11.783</b>	<b>13.438</b>	<b>14.510</b>	Capitalization Ratio	0,7%	0,8%	0,3%	0,3%
<i>EBITDA Margin</i>	17,4%	12,7%	13,6%	14,5%	Equity Ratio	70,1%	62,4%	63,0%	63,7%
Interest Expenses	(53)	(50)	(15)	(15)	Debt Ratio	0,5%	0,5%	0,2%	0,2%
<b>EBT</b>	<b>18.259</b>	<b>11.219</b>	<b>13.113</b>	<b>13.956</b>	Financial Leverage	142,7%	160,2%	158,7%	156,9%
Income Tax	(4.538)	(2.586)	(3.022)	(3.216)	Current Ratio	327,6%	253,1%	259,1%	269,1%
Minority Interest	-	-	-	-	Par Value (IDR)	4	4	4	4
<b>Net Profit</b>	<b>13.722</b>	<b>8.633</b>	<b>10.091</b>	<b>10.739</b>	Total Shares (mn)	116.318	116.318	116.318	116.319
<i>Growth</i>	1,4%	-37,1%	16,9%	6,4%	Share Price (IDR)	2.100	1.570	1.570	1.570
<i>Net Profit Margin</i>	12,9%	9,3%	10,2%	10,7%	Market Cap (IDR tn)	244,3	182,6	182,6	182,6

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	18.821	14.327	15.436	16.628	Price /Earnings	17,8x	21,2x	18,1x	17,0x
Receivables	3.255	2.843	3.111	3.094	Price /Book Value	6,8x	6,0x	5,7x	5,6x
Inventories	16.376	15.386	15.689	16.015	Price/Sales	2,3x	2,0x	1,8x	1,8x
<b>Total Current Assets</b>	<b>41.697</b>	<b>40.199</b>	<b>42.644</b>	<b>43.763</b>	PE/EPS Growth	13,2x	-0,6x	1,1x	2,6x
Net Fixed Assets	7.298	6.559	6.139	5.421	EV/EBITDA	12,2x	14,3x	12,4x	11,4x
Other Non Current Asset	1.908	1.909	1.908	1.908	EV/EBIT	13,2x	16,1x	13,8x	12,7x
<b>Total Assets</b>	<b>50.903</b>	<b>48.667</b>	<b>50.692</b>	<b>51.092</b>	EV (IDR bn)	225.704	168.515	167.257	166.074
Payables	3.802	3.715	3.669	3.777	Sales CAGR (3-Yr)	3,6%	-2,2%	-2,5%	-1,9%
ST Bank Loan	8	8	8	14	EPS CAGR (3-Yr)	2,4%	-12,0%	-9,3%	-7,8%
LT Debt	257	222	74	75	Basic EPS (IDR)	118	74	87	92
<b>Total Liabilities</b>	<b>15.223</b>	<b>18.287</b>	<b>18.745</b>	<b>18.534</b>	Diluted EPS (IDR)	118	74	87	92
Capital Stock & APIC	21.033	21.036	21.036	21.036	BVPS (IDR)	307	261	275	280
Retained Earnings	14.030	8.728	10.295	10.906	Sales PS (IDR)	912	796	851	860
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>35.680</b>	<b>30.380</b>	<b>31.947</b>	<b>32.558</b>	DPS (IDR)	117	120	73	87

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		% Shareholders		% Shareholders	
Operating Cash Flow	17.146	9.332	10.654	12.048	<b>By Geography</b>				
Investing Cash Flow	(57)	(266)	(910)	(762)	Indonesia	98,5	Philip Morris Ind.	92,5	
Financing Cash Flow	(13.456)	(13.560)	(8.635)	(10.094)	United States	0,6	Schroder Investment	0,3	
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>3.304</b>	<b>(4.494)</b>	<b>1.110</b>	<b>1.192</b>	Japan	0,1	Vanguard Group	0,3	
					Luxembourg	0,1	Sun Life Financial Inc	0,2	

## NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Overweight : +5% to 15%
  - Hold : -5% to +5%
  - Underweight : -5% to -15%
  - Sell : Less than -15%

### DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

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 be 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 from 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.