

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Kinerja 4Q20 Memuaskan

SIDO adalah pilihan utama kami di sektor kesehatan mengingat ketahanan kinerja di tengah kondisi ekonomi yang kurang mendukung, dengan neraca keuangan yang paling sehat, dan diuntungkan dari meningkatnya kesadaran akan kesehatan. Kami yakin inisiatif manajemen akan meningkatkan kinerja tahun ini.

Kinerja yang kuat dan ekspansi margin secara keseluruhan

- Hasil 4Q20 SIDO terlihat solid dengan pendapatan dan laba bersih yang sedikit di atas ekspektasi yang mencetak IDR1,07 triliun (+14,8% YoY) dan IDR293miliar (+27,9% YoY).
- Laba bersih kumulatif 12M20 mencapai IDR934miliar, mencapai 106% dari target laba bersih FY20 kami.
- Selama tahun ini, manajemen SIDO telah meningkatkan efisiensi dengan memangkas belanja A&P dan capex, menghasilkan ekspansi margin secara keseluruhan.
- Hal ini juga dapat dilihat dari A&P terhadap penjualan yang mencapai 10,8% di FY20 (vs. 11,6% di FY19), mendorong laba operasi melonjak 12,5% YoY menjadi IDR1,15 triliun.
- Di sisi margin, GPM pada 4Q20 meningkat 200bps YoY menjadi 57,7% (vs. 4Q19: 55,6%), yang menyebabkan peningkatan pada OPM (290bps YoY) dan NPM (280bps YoY).

Pertumbuhan mengesankan di segmen herbal

- Segmen herbal tumbuh paling cepat di 4Q20, didukung meningkatnya permintaan produk herbal (Tolak Angin) seiring musim hujan dimulai dan peningkatan tingkat persediaan distributor.
- Segmen makanan dan minuman mencatatkan kinerja yang kuat dan membukukan penjualan sebesar IDR283 miliar (+1,9% YoY; +12,0% QoQ), didukung permintaan produk minuman sehat. Sementara, penjualan segmen farmasi turun sebesar 37,4% YoY karena campuran produk.
- Penjualan ekspor masih dalam pemulihan, khususnya di Filipina dan Nigeria, sementara Malaysia menjaga momentum pemulihan pertumbuhannya. Negara tujuan ekspor baru, Arab Saudi, diharapkan bisa membukukan kinerja yang kuat begitu jumlah jemaah umrah kembali normal.
- MT berkontribusi sebesar 13% dari total penjualan di FY20 karena sebagian besar masyarakat memperhatikan protokol kesehatan. Karena itu, kami juga memperkirakan kontribusi MT akan meningkat ~17-18% dari total penjualan di FY21 di tengah pandemi yang berkepanjangan.

Mempertahankan Rekomendasi BUY

- Kami meningkatkan perkiraan pendapatan untuk FY21F/FY22F sejalan dengan target perusahaan, didukung oleh kinerja yang solid dari kontributor pendapatan utama, peningkatan dari tujuan ekspor dan terjaganya neraca yang sehat.
- Kami masih mempertahankan rekomendasi BUY dengan TP hingga IDR930, mengimplikasikan P/E FY21F sebesar 26,1x
- Inisiatif utama dari manajemen untuk mempercepat pertumbuhan pendapatan meliputi peningkatan tingkat pemanfaatan fasilitas produksi herbal (~50% di FY20), menargetkan penjual grosir & pengecer baru, dan memperluas penetrasi pasar di Indonesia Timur.

PT Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Bn)

	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	3,067	3,335	3,672	4,059
Growth	11.0%	8.7%	10.1%	10.6%
Net Profit	808	934	1,078	1,239
Growth	21.7%	15.6%	15.4%	14.9%
EPS (IDR)	27	31	36	41
P/E	23.7x	25.9x	22.4x	19.5x
P/BV	6.0x	7.3x	6.8x	6.3x
EV/EBITDA	16.3x	18.5x	16.5x	14.3x
ROE	25.5%	28.3%	30.4%	32.5%
DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Dividend Yield	3.3%	3.2%	3.5%	4.0%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Price Target (IDR)	930
Consensus Price (IDR)	915
TP to Consensus Price	1.6%
vs. Last Price	20.0%

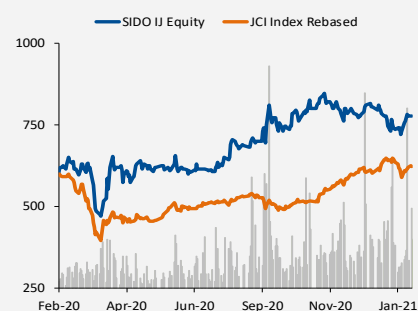
Shares data

Last Price (IDR)	775
Price Date as of	09-Feb-21
52 wk Range (Hi/Lo)	845/470
Free Float (%)	42.5
Outstanding sh.(mn)	46,875
Market Cap (IDR bn)	71,016
Market Cap (USD mn)	5,085
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	86.61
Avg. Trd Val - 3M (bn)	138.81
Foreign Ownership	3.3%

Consumer Goods Industry Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.5%	-1.3%	-7.7%	29.6%
Rel. Ret.	-3.8%	-0.1%	-23.2%	25.7%

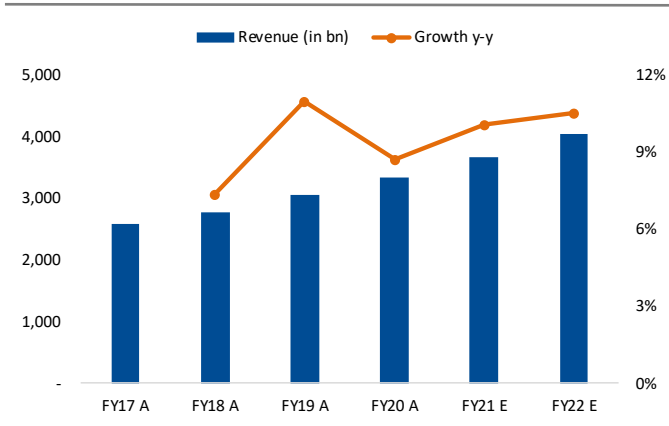
Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

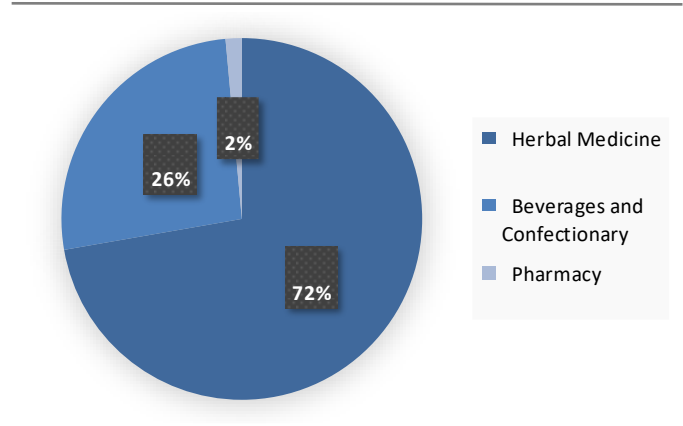
Performance Highlights

SIDO's FY17A—FY22E Revenues



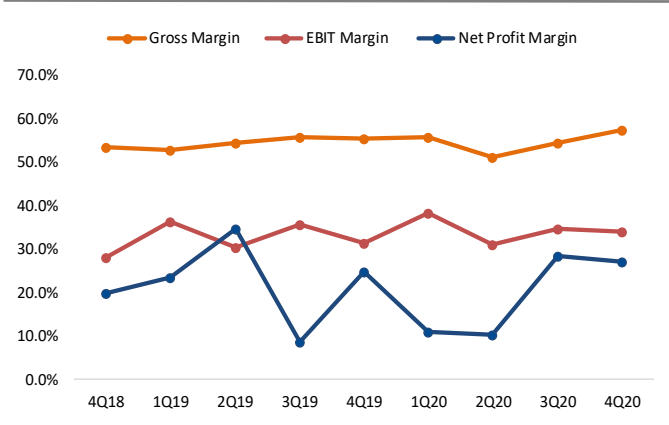
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue Breakdown



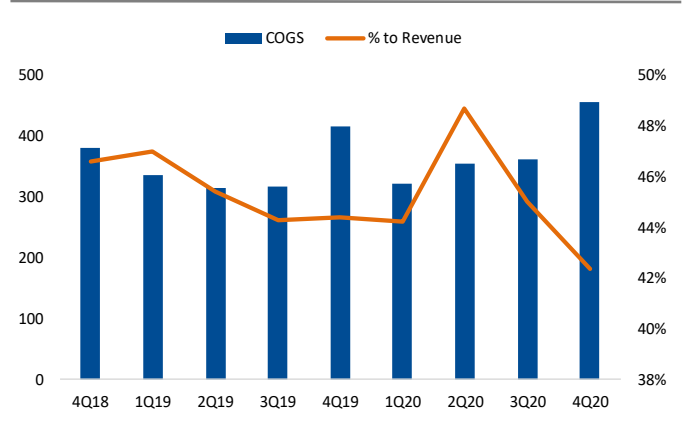
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Margin Ratios



Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's COGS



Source: Company Data, NHKSI Research

Sekilas Perusahaan



Berawal sebagai industri rumahan di Yogyakarta, saat ini Sido Muncul menjadi perusahaan industri jamu pertama yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 1951, Sido Muncul pertama kali mendirikan pabrik jamu di Semarang dengan produk utamanya Jamu Tolak Angin. Seiring berjalannya waktu, Sido Muncul membangun pabrik lain yang diresmikan pada tahun 2000, dan juga mendapat dua sertifikat, Cara Membuat Obat Tradisional yang Lebih Baik (CPOTB) yang setara dengan farmasi. Kedua sertifikat tersebut menjadikan Sido Muncul satu-satunya pabrik jamu yang menjadi satu-satunya apotek yang berstandar.

Sido Muncul memiliki dua anak perusahaan, PT Semarang Herbal Indo Plat dan PT Muncul Mekar. Pada tahun 2014, SIDO mengakuisisi PT Berlico Mulia Farma yang mulai beroperasi pada tahun 1976. Akuisisi ini merupakan langkah nyata Sido Muncul dalam merealisasikan rencana jangka panjangnya untuk ekspansi ke industri farmasi. Pada tahun 2018, Sido Muncul mendirikan anak perusahaan di Nigeria bernama Sido Muncul Nigeria Limited.

Sebelumnya pada tahun 2013, PT Sido Muncul Tbk. Industri Jamu dan Farmasi. (SIDO) secara resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dan menetapkan harga saham perdana (IPO) pada kisaran Rp580 per saham dengan 1,5 miliar saham baru dilepas ke publik, atau 10% dari modal investasi ditempatkan dan disetor penuh setelahnya IPO.

Consumer Companies Peers Analysis

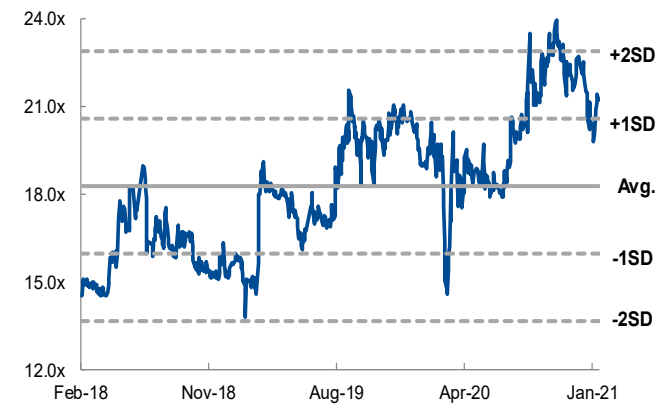
Company	Market Cap (USD mn)	Asset (USD mn)	Sales LTM (USD mn)	Net Profit LTM (USD mn)	Net Profit Growth LTM	Net Margin	ROE LTM	P/E LTM	P/BV
Indonesia									
Sido Muncul	5,085	1,463	1,583	181	1.97%	11.4%	16.2%	27.1x	4.2x
Kalbe Farma	1,455	1,325	661	(1)	N/A	-0.2%	-0.2%	N/A	3.0x
Kimia Farma Persero	1,665	276	229	64	15.64%	28.0%	29.7%	28.1x	7.2x
India									
Wockhard Ltd	791	1,085	401	(10)	64.42%	-2.4%	-2.6%	N/A	2.2x
Laurus Labs Ltd	2,699	498	389	36	172.25%	9.3%	15.3%	76.5x	11.1x
South Korea									
Hugel Inc	2,153	775	179	44	16.27%	24.6%	5.5%	46.2x	3.2x
Daewoong Co Ltd	2,286	1,444	1,142	42	20.84%	3.7%	8.1%	36.4x	2.8x
Sam Chun Dang Pharm Co Ltd	1,291	251	142	(7)	N/A	-5.1%	-5.1%	N/A	7.6x
Bukwang Pharmaceutical Co	1,474	336	144	0	N/A	0.1%	-0.1%	N/A	5.7x
Taiwan									
Obi Pharma Inc	829	189	2	(51)	-16.81%	-2477.5%	-31.2%	N/A	5.3x
Center Laboratories Inc	1,010	764	31	76	-39.63%	246.3%	15.8%	11.8x	1.7x

Unit: USD mn, %, X

Source: Bloomberg, NHKSI research

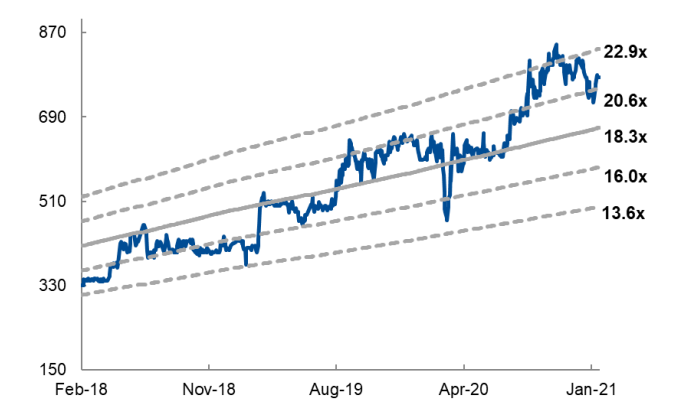
Valuation Highlight in Charts

Forward P/E band | Last 3 years



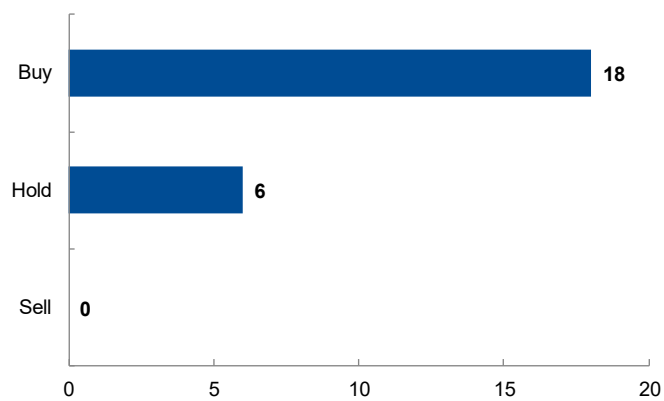
Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

Recommendation by Analyst



Source: Bloomberg

Closing and Target Price Update



Source: NHKSI research

Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
11/02/2020	Buy	930 (Dec 2021)	795	813	+17.0%	+14.4%

Source: NHKSI research, Bloomberg

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12A	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12A	2021/12E	2022/12E
Net Sales	3,067	3,335	3,672	4,059	ROE	25.5%	28.3%	30.4%	32.5%
<i>Growth</i>	11.0%	8.7%	10.1%	10.6%	ROA	22.8%	25.2%	27.0%	28.8%
COGS	(1,387)	(1,497)	(1,612)	(1,730)	Inventory Turnover	4.2x	4.2x	3.9x	3.6x
Gross Profit	1,681	1,839	2,059	2,329	Receivable Turnover	7.8x	7.7x	7.7x	7.7x
<i>Gross Margin</i>	54.8%	55.1%	56.1%	57.4%	Payables Turnover	7.8x	10.1x	10.1x	10.1x
Operating Expenses	(656)	(687)	(727)	(796)	Dividend Yield	3.3%	3.2%	3.0%	3.5%
EBIT	1,024	1,152	1,332	1,534	Payout Ratio	79.2%	82.9%	78.0%	78.3%
<i>EBIT Margin</i>	33.4%	34.5%	36.3%	37.8%	DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Depreciation	87	97	54	52	Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
EBITDA	1,111	1,249	1,387	1,585	Equity Ratio	89.7%	89.3%	88.7%	88.5%
<i>EBITDA Margin</i>	36.2%	37.4%	37.8%	39.0%	Debt Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest Expenses	-	-	-	-	Financial Leverage	97.0%	100.4%	100.7%	100.2%
EBT	1,074	1,200	1,385	1,591	Current Ratio	538.1%	588.7%	579.3%	590.3%
Income Tax	(266)	(266)	(266)	(307)	Quick Ratio	4.3x	4.8x	4.7x	4.8x
Minority Interest	-	-	-	-	Par Value (IDR)	10	10	10	10
Net Profit	808	934	1,078	1,239	Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,000
<i>Growth</i>	21.7%	15.6%	15.4%	14.9%	Share Price (IDR)	638	805	930	930
<i>Net Profit Margin</i>	26.3%	28.0%	29.4%	30.5%	Market Cap (IDR tn)	19.1	24.2	27.9	27.9

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12A	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12A	2021/12E	2022/12E
Cash	959	1,027	1,285	1,470	Price /Earnings	23.7x	25.9x	25.9x	22.5x
Receivables	373	492	476	526	Price /Book Value	6.0x	7.3x	7.9x	7.3x
Inventories	356	358	412	475	PE/EPS Growth	1.1x	1.7x	1.7x	1.5x
Total Current Assets	1,709	1,923	2,220	2,518	EV/EBITDA	16.3x	18.5x	19.2x	16.7x
Net Fixed Assets	1,601	1,537	1,534	1,547	EV/EBIT	17.7x	20.0x	19.9x	17.2x
Other Non Current Assets	225	240	240	240	EV (IDR bn)	18,167	23,088	26,581	26,395
Total Non Current Asset	1,826	1,776	1,774	1,787	Sales CAGR (3-Yr)		9.0%	9.9%	9.8%
Total Assets	3,535	3,700	3,994	4,306	Net Income CAGR (3-Yr)		20.5%	17.5%	15.3%
Payables	173	123	159	171	Basic EPS (IDR)	27	31	36	41
ST Bank Loan	-	-	-	-	BVPS (IDR)	106	110	118	127
Total Current Liabilities	318	327	383	427	DPS (IDR)	21	26	28	32
LT Debt	-	-	-	-					
Total Liabilities	365	395	452	495					
Capital Stock & APIC	2,206	2,206	2,206	2,206					
Retained Earnings	918	1,073	1,311	1,580					
Shareholders' Equity	3,170	3,305	3,542	3,811					

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP	
(IDR bn)	2019/12A	2020/12A	2021/12E	2022/12E		%
Operating Cash Flow	837	1,036	1,150	1,221	Shareholders	
Investing Cash Flow	(136)	(109)	(52)	(65)	Hotel Candi Baru	60.0
Financing Cash Flow	(640)	(640)	(841)	(970)	Concordant Investments PL	21.0
Net Changes in Cash	61	286	257	185	Schroder Investment	2.9
					Norges Bank	1.9
					By Geography	
					Unknown	94.1
					Indonesia	2.6
					Norway	1.7
					Luxembourg	0.4

Source: Company Data, NHKSI Research

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.