

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Pertumbuhan Tetap Berlanjut

Memasuki tahun 2021, kami masih memilih SIDO karena margin yang lebih baik di antara perusahaan serupa, neraca yang sehat, dan bahan baku yang relatif stabil. Secara keseluruhan, SIDO membukukan kinerja positif di 1Q21 dan kami yakin perusahaan dapat mempertahankan kinerjanya.

Hasil baik dengan Margin Besar di 1Q21

- SIDO mencatat penjualan bersih sebesar Rp739miliar (+8.6% YoY, -26.4% QoQ), sedikit di bawah ekspektasi pasar.
- Sejalan dengan pendapatan, laba bersih 1Q21 lebih kuat dari kuartal sebelumnya pada Rp269miliar (+16,2% YoY, -8,2% QoQ), karena penjualan yang kuat dan penurunan beban operasi (-6,9% YoY).
- Biaya promosi tercatat 7% dari penjualan di 1Q21, sama seperti tahun lalu. Secara historis, biaya promosi di musim Ramadan dan liburan naik mengingat perusahaan ingin meningkatkan penjualan.
- Sementara itu, SIDO mampu meningkatkan marjinya, dengan marjin bersih dan marjin operasi tercatat naik ke 33,9% YoY dan 41,6% (vs. 1Q20: 31,7% & 38,5%).

Peluncuran produk baru akan membantu perusahaan meningkatkan penjualan

- Pada tanggal 4 Februari, SIDO menyambut Affinity Equity Partners sebagai pemegang saham. Melalui afiliasinya, Concordant Investment Pte Ltd, Affinity memegang 21% saham di perusahaan.
- Segmen F&B mencatat pertumbuhan pendapatan yang kuat sebesar 30,2% YoY atau Rp257miliar, didukung pemulihan permintaan ekspor.
- Namun, pertumbuhan jamu tetap datar YoY di 1Q21, terdampak basis tinggi akibat *panic buying*. Pertumbuhan penjualan obat-obatan juga masih negatif.
- Di 1Q, kontribusi ekspor mencapai 3% total penjualan, sedikit di bawah panduan perusahaan di 4-5%. Namun, masih ada kenaikan dibandingkan tahun lalu mengingat Malaysia dan Nigeria telah menunjukkan pemulihan.
- SIDO baru saja meluncurkan produk baru di 1Q21 seperti *Tejamu* (Minuman Bubuk Herbal), *Kapsul JSH Strip Package* (Suplemen Herbal), *Fish Oil1000mg & Sambilotto* (Kapsul soft gel).
- Suplemen soft gel herbal SIDO yang diluncurkan baru-baru ini diperkirakan akan berkontribusi besar pada pertumbuhan penjualan dan margin keuntungan. SIDO menawarkan harga retail premium untuk segmen menengah ke atas, berbeda dengan pasar utamanya.
- Sementara itu, channel MT menunjukkan kontribusi yang naik ke 15% dari penjualan total (vs. FY20: 13%), yang menurut kami akan terus naik seiring masyarakat cenderung memilih toko kelontong/convenience store.

Valuasi

- Kami mempertahankan rekomendasi BUY tanpa merubah TP pada Rp930 (berdasarkan target P/E 23.7x), dengan perkiraan pendorong pertumbuhan utama SIDO – segmen herbal akan meningkat dengan CAGR sebesar 14% selama 3 tahun ke depan, didukung bahan baku yang stabil dan neraca yang kuat.
- Selain itu, kami melihat bahwa SIDO secara konsisten memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi yaitu 80%-100%, dengan imbal hasil dividen 3-5%.
- Risiko rekomendasi kami meliputi 1) bahan baku yang lebih tinggi untuk segmen farmasi 2) pemulihan ekonomi yang lebih rendah 3) permintaan produk baru yang rendah.

PT Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Bn)

	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	3,335	3,657	4,042	4,488
Growth	8.7%	9.6%	10.5%	11.0%
Net Profit	934	1,059	1,180	1,313
Growth	15.6%	13.3%	11.5%	11.3%
EPS (IDR)	31	35	39	44
P/E	25.9x	26.4x	23.6x	21.3x
P/BV	7.5x	7.5x	7.1x	6.6x
EV/EBITDA	18.4x	18.5x	16.5x	14.3x
ROE	29.0%	28.5%	29.9%	31.3%
DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Dividend Yield	3.2%	3.8%	3.9%	4.3%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Price Target (IDR)	930
Consensus Price (IDR)	922
TP to Consensus Price vs. Last Price	0.9% 20.0%

Shares data

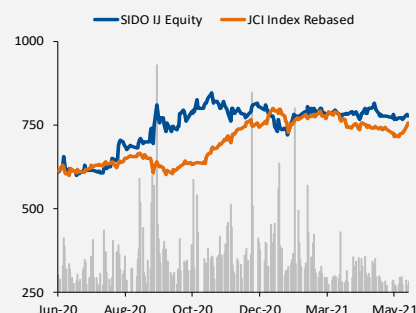
Last Price (IDR)	775
Price Date as of	10-Jun-21
52 wk Range (Hi/Lo)	845/598
Free Float (%)	18.9
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	23,100
Market Cap (USD mn)	1,619
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	10.57
Avg. Trd Val - 3M (bn)	8.28
Foreign Ownership	3.5%

Healthcare

Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.5%	-1.3%	-3.1%	26.4%
Rel. Ret.	-2.3%	-3.6%	1.3%	3.1%

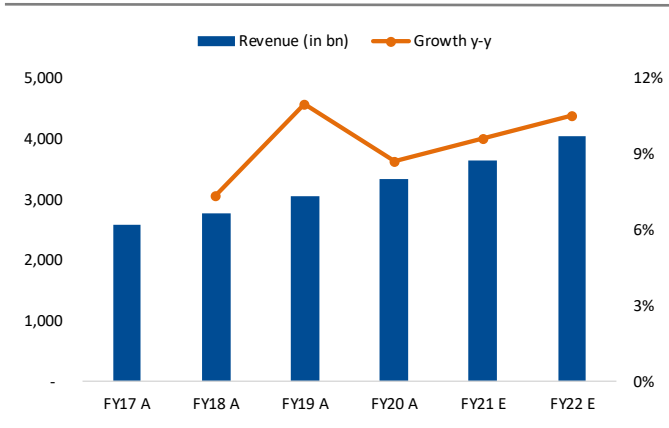
Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

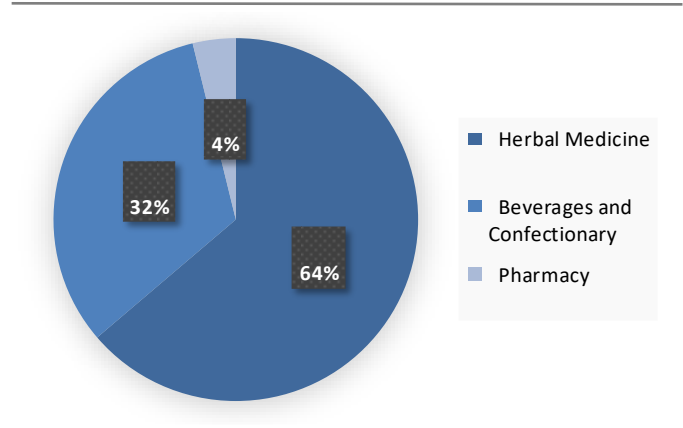
Performance Highlights

SIDO's FY17A—FY22E Revenues



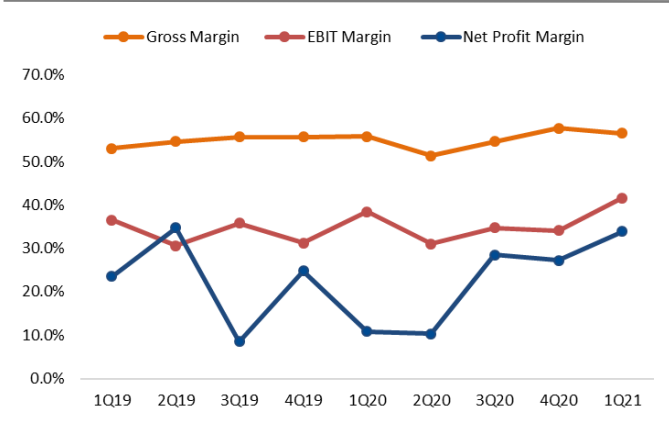
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue Breakdown



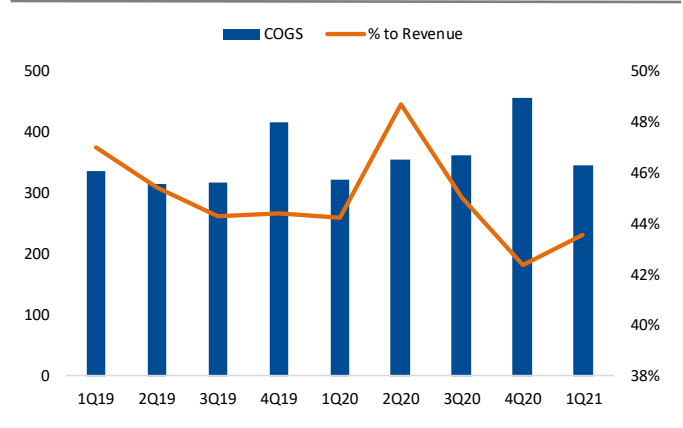
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Margin Ratios



Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's COGS



Source: Company Data, NHKSI Research

Company Background



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	1,620	276	234	67	17.00%	28.6%	31.2%	23.6x	7.8x
Kalbe Farma	4,766	1,620	1,604	191	7.73%	11.9%	16.0%	24.4x	3.7x
Kimia Farma Persero	942	1,261	681	1	N/A	0.1%	0.1%	N/A	1.9x
India									
Wockhard Ltd	988	1,062	365	92	N/A	25.3%	22.7%	N/A	2.1x
Laurus Labs Ltd	4,526	786	648	133	285.31%	20.4%	45.0%	33.5x	12.7x
South Korea									
Hugel Inc	2,464	878	202	47	48.35%	23.4%	7.4%	50.5x	3.6x
Daewoong Co Ltd	1,961	1,688	1,188	74	31.31%	6.3%	13.4%	18.2x	2.4x
Sam Chun Dang Pharm Co Ltd	1,075	291	142	(6)	N/A	-3.9%	-3.8%	N/A	6.4x
Bukwang Pharmaceutical Co	1,356	368	146	(8)	14.31%	-5.6%	-3.7%	N/A	5.9x
Taiwan									
Obi Pharma Inc	842	190	5	(47)	10.17%	N/A	-31.1%	N/A	5.8x
Center Laboratories Inc	1,207	992	20	197	N/A	N/A	33.8%	5.8x	1.7x

Unit: USD mn, %, X

Source: Bloomberg, NHKSI research

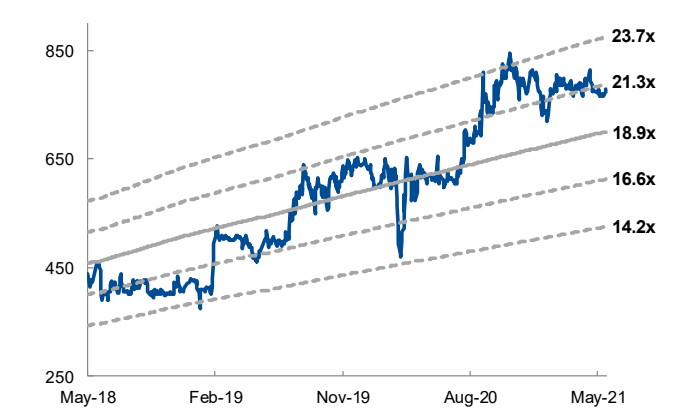
Valuation Highlight in Charts

Forward P/E band | Last 3 years



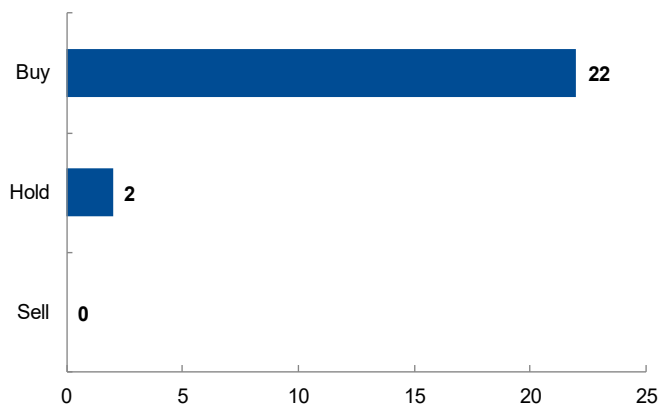
Source: NHKSI research

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)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E		2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Net Sales	3,335	3,657	4,042	4,488	ROE	29.0%	28.5%	29.9%	31.3%
<i>Growth</i>	8.7%	9.6%	10.5%	11.0%	ROA	24.3%	22.7%	24.3%	25.1%
COGS	(1,497)	(1,637)	(1,795)	(1,990)	Inventory Turnover	4.9x	5.1x	5.2x	5.2x
Gross Profit	1,839	2,020	2,247	2,498	Receivable Turnover	5.6x	6.6x	8.1x	8.1x
<i>Gross Margin</i>	55.1%	55.2%	55.6%	55.7%	Payables Turnover	8.5x	9.7x	9.7x	9.7x
Operating Expenses	(687)	(715)	(792)	(880)	Dividend Yield	3.2%	3.8%	3.9%	4.3%
EBIT	1,152	1,304	1,454	1,618	Payout Ratio	82.9%	100.0%	91.5%	91.4%
<i>EBIT Margin</i>	34.5%	35.7%	36.0%	36.1%	DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Depreciation	97	90	97	96	Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
EBITDA	1,249	1,394	1,552	1,714	Equity Ratio	83.7%	79.9%	81.1%	80.2%
<i>EBITDA Margin</i>	37.4%	38.1%	38.4%	38.2%	Debt Ratio	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest Expenses	-	-	-	-	Financial Leverage	100.6%	94.5%	114.0%	98.3%
EBT	1,200	1,350	1,504	1,674	Current Ratio	3.7x	3.3x	3.6x	3.5x
Income Tax	(266)	(291)	(324)	(361)	Quick Ratio	4.9x	3.5x	4.1x	4.0x
Minority Interest	-	-	-	-	Par Value (IDR)	10	10	10	10
Net Profit	934	1,059	1,180	1,313	Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,000
<i>Growth</i>	15.6%	13.3%	11.5%	11.3%	Share Price (IDR)	805	930	930	930
<i>Net Profit Margin</i>	28.0%	28.9%	29.2%	29.2%	Market Cap (IDR tn)	24.2	27.9	27.9	27.9

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E		2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Cash	1,032	2,043	2,168	2,425	Price /Earnings	25.9x	26.4x	23.6x	21.3x
Receivables	664	439	498	553	Price /Book Value	7.5x	7.5x	7.1x	6.6x
Inventories	309	336	344	382	PE/EPS Growth	1.7x	2.0x	2.1x	1.9x
Total Current Assets	2,052	2,854	3,052	3,398	EV/EBITDA	18.4x	18.5x	16.5x	14.8x
Net Fixed Assets	1,576	1,580	1,595	1,616	EV/EBIT	20.0x	19.7x	17.6x	15.7x
Other Non Current Assets	221	220	218	217	EV (IDR bn)	23,007	25,740	25,615	25,358
Total Non Current Asset	1,797	1,799	1,813	1,833	Sales CAGR (3-Yr)		9.0%	9.8%	9.6%
Total Assets	3,850	4,654	4,865	5,231	Net Income CAGR (3-Yr)		20.5%	16.8%	13.5%
Payables	204	134	185	205	Basic EPS (IDR)	31	35	39	44
ST Bank Loan	3	-	-	-	BVPS (IDR)	107	124	132	140
Total Current Liabilities	353	726	659	754	DPS (IDR)	26	35	36	40
LT Debt	4	-	-	-					
Total Liabilities	628	935	919	1,034					
Capital Stock & APIC	2,207	2,207	2,207	2,207					
Retained Earnings	1,073	1,571	1,797	2,047					
Shareholders' Equity	3,222	3,719	3,945	4,196					

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP	
(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E		%
Operating Cash Flow	1,036	1,109	1,189	1,434	Shareholders	
Investing Cash Flow	(109)	(90)	(112)	(115)	Hotel Candi Baru	60.0
Financing Cash Flow	(640)	(935)	(953)	(1,062)	Concordant Investments PL	21.0
Net Changes in Cash	286	84	125	257	Schroder Investment	2.8
					Norges Bank	1.2
					By Geography	%
					Unknown	93.2
					Indonesia	3.2
					Norway	1.4
					United	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.