

# Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

## Produk Baru Mendorong Pertumbuhan Penjualan

SIDO menutup 3Q21 dengan kinerja penjualan yang mengesankan, didukung permintaan yang lebih tinggi di segmen herbal dan suplemen. Kami lebih memilih SIDO karena *brand awareness* yang kuat dan portofolio yang luas, yang memungkinkan mereka untuk memasuki berbagai segmentasi pasar.

Company Report | Oct 25, 2021

### Pertumbuhan Penjualan yang Mengesankan

- Setelah kenaikan pendapatan konsisten dalam beberapa kuartal, SIDO membukukan pendapatan sebesar IDR1,1 triliun, (+ 40,6%) YoY di 3Q21. Kenaikan ini didukung permintaan suplemen imunitas yang tinggi.
- Hal ini membuat laba bersih SIDO melonjak 60,1% YoY menjadi IDR363 miliar. Secara kumulatif, SIDO meraih laba bersih sebesar IDR865 miliar, mencapai 71% dari perkiraan kami.
- Lebih lanjut, Tolak Angin (TA) dan vitamin C sebagai kontributor utama dari total penjualan membukukan pendapatan IDR 707 miliar (+36,1% YoY) dan IDR373 miliar (+47,4% YoY).
- SIDO biasanya mencatatkan penjualan 4Q yang lebih tinggi karena permintaan herbal naik seiring mendekati musim hujan. Dengan ekspektasi tersebut, SIDO meningkatkan pembelian bahan baku.
- Kami memperkirakan pangsa pasar akan tetap tinggi meskipun perusahaan berencana untuk menerapkan sedikit peningkatan ASP untuk produk-produk terpilih pada awal tahun depan.
- Rasio beban A&P terhadap penjualan dan rasio opex terhadap penjualan masing-masing stabil pada 9% dan 18%, karena perusahaan mempertahankan efisiensinya. Namun, kami berharap perusahaan mengalokasikan lebih banyak pengeluaran A&P untuk mendukung penjualan di 4Q.
- Kami juga melihat margin profitabilitas yang lebih tinggi secara keseluruhan dengan GPM, OPM, dan NPM yang diukur pada 56,3%, 40,8%, 32,4% di 3Q21 (vs. 3Q20: 54,7%, 34,7%, 28,5%).

### Permintaan Produk Baru Tumbuh dengan Kecepatan yang Lebih Cepat

- SIDO masih memiliki potensi pertumbuhan pendapatan mengingat lini produk baru diterima dengan baik tanpa mengorbankan produk yang ada di pasar. Selain itu juga menghasilkan CAGR 51% selama 3 tahun terakhir.
- Pertumbuhan kuartalan perusahaan mengalami peningkatan substansial, didorong oleh penjualan yang kuat dari vitamin C1000 rasa baru, varian *Ready to Drink* (RTD), dan produk suplemen baru.
- Sementara itu, SIDO juga berupaya meningkatkan kesadaran merek dan produk baru dengan bekerja sama dengan >20 marketplace di Indonesia.
- Seperti yang ditunjukkan data, suplemen herbal adalah penyumbang terbesar penjualan online. Hal ini, menurut kami, disebabkan oleh meningkatnya kesadaran kesehatan di masyarakat.
- Di tengah masa yang penuh tantangan, ekspansi SIDO masih sesuai rencana. Pada 9M21, cakupan outlet telah mencapai sekitar 131k toko grosir (vs 113k di FY20).

### Valuasi

- Kami meningkatkan perkiraan penjualan dan pendapatan kami, dan menaikkan TP menjadi IDR1.030/saham (berdasarkan target forward P/E 22,2x), sesuai dengan panduan perusahaan.
- Kami memilih SIDO karena peningkatan margin dan pertumbuhan pendapatan yang solid. Katalis positif lain berasal dari produk baru karena posisinya yang baik dan memungkinkan untuk memasuki berbagai segmentasi pasar.
- Risiko utama untuk valuasi kami mencakup 1) bahan baku yang lebih tinggi untuk segmen farmasi 2) pemulihan ekonomi yang lebih rendah dari perkiraan 3) permintaan yang lebih rendah untuk produk baru.

### PT Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Bn)

	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	3,335	3,885	4,503	5,247
Growth	8.7%	16.5%	15.9%	16.5%
Net Profit	934	1,216	1,405	1,649
Growth	15.6%	30.1%	15.6%	17.3%
EPS (IDR)	31	40	46	54
P/E	25.9x	25.6x	22.2x	19.0x
P/BV	7.5x	9.1x	8.5x	8.0x
EV/EBITDA	18.4x	18.6x	16.0x	13.8x
ROE	29.0%	35.6%	38.4%	42.0%
DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Dividend Yield	3.2%	3.4%	3.7%	4.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research  
Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Price Target (IDR)	1030
Consensus Price (IDR)	973
TP to Consensus Price	5.9%
Potential Upside	24.1%

### Shares data

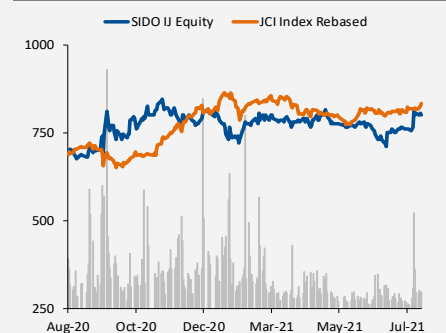
Last Price (IDR)	830
Price Date as of	22-Oct-21
52 wk Range (Hi/Lo)	860/710
Free Float (%)	18.9
Outstanding sh.(mn)	30,229
Market Cap (IDR bn)	24,000
Market Cap (USD mn)	1,673
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	8.20
Avg. Trd Val - 3M (bn)	6.29
Foreign Ownership	3.3%

### Healthcare

#### Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	4.4%	5.9%	7.1%	4.4%
Rel. Ret.	-4.4%	-3.5%	-1.9%	-26.1%

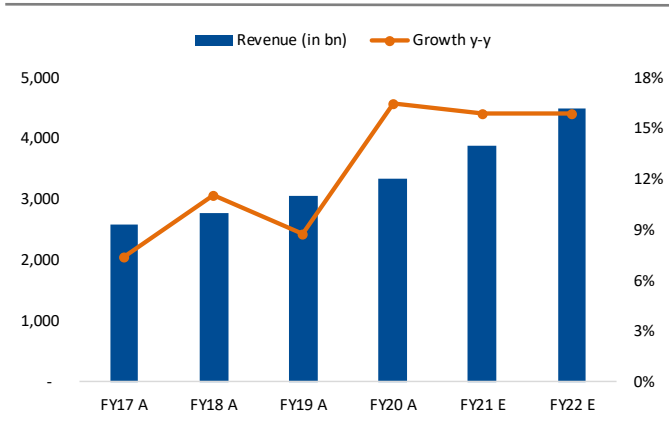
### Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

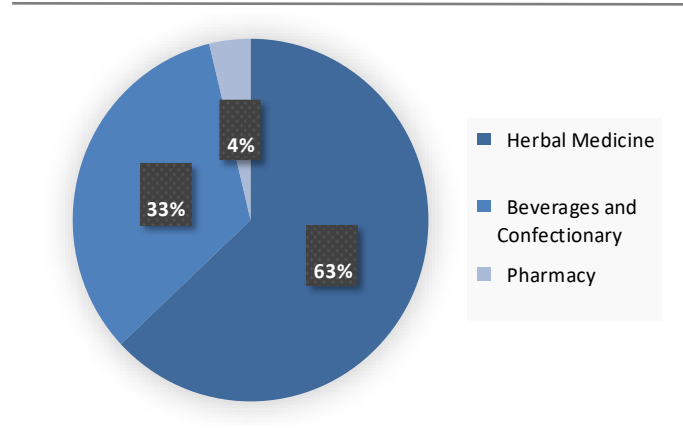
## Performance Highlights

### SIDO's FY17A—FY22E Revenues



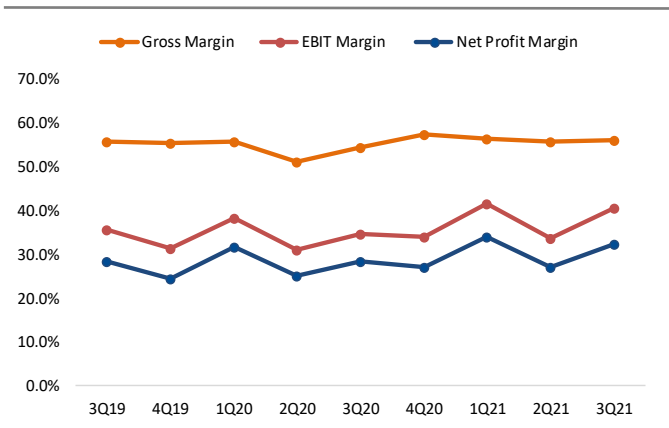
Source: Company Data, NHKSI Research

### SIDO's Revenue Breakdown



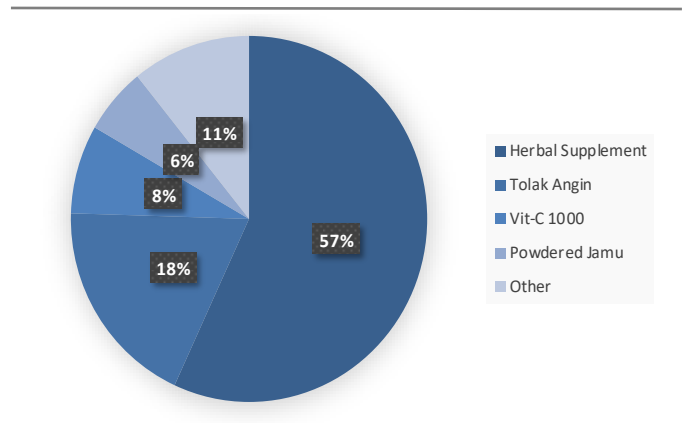
Source: Company Data, NHKSI Research

### SIDO's Margin Ratios



Source: Company Data, NHKSI Research

### SIDO's Best Selling Products via Online



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.

### 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
<b>Indonesia</b>									
Sido Muncul	1,782	276	269	81	33.18%	30.1%	36.4%	21.6x	8.1x
Kalbe Farma	4,798	1,620	1,657	197	7.85%	11.9%	16.6%	23.9x	3.8x
Kimia Farma Persero	941	1,261	755	2	N/A	0.2%	0.4%	543.4x	1.9x
<b>India</b>									
Wockhard Ltd	681	1,062	364	92	N/A	25.4%	22.7%	N/A	1.5x
Laurus Labs Ltd	4,089	786	636	133	285.31%	20.8%	45.0%	31.0x	11.8x
<b>South Korea</b>									
Hugel Inc	1,963	878	220	48	37.66%	22.0%	7.3%	42.2x	2.9x
Daewoong Co Ltd	1,633	1,688	1,259	83	104.29%	6.6%	14.5%	14.7x	2.0x
Sam Chun Dang Pharm Co Ltd	937	291	143	(10)	N/A	-6.7%	-6.4%	N/A	5.9x
Bukwang Pharmaceutical Co	811	368	150	(10)	N/A	-6.6%	-4.3%	N/A	3.7x
<b>Taiwan</b>									
Obi Pharma Inc	758	190	3	(52)	1.87%	-1572.2%	-36.5%	N/A	5.9x
Center Laboratories Inc	1,067	992	21	199	316.99%	952.0%	31.7%	5.2x	1.4x

Unit: USD mn, %, X

Source: Bloomberg, NHKSI research

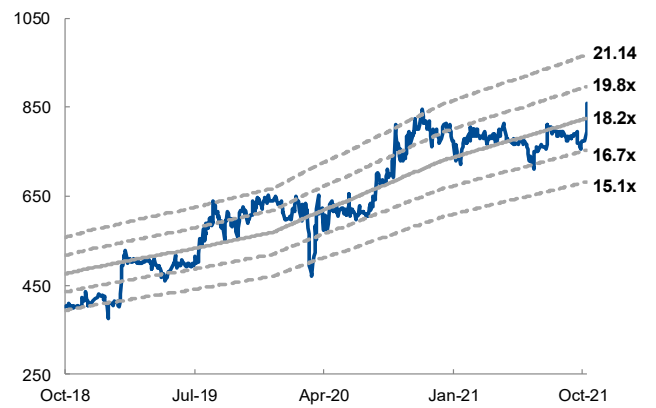
## Valuation Highlight in Charts

Forward P/E band | Last 3 years



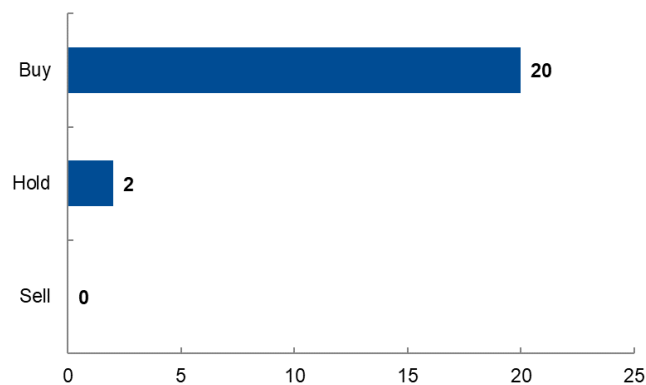
Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



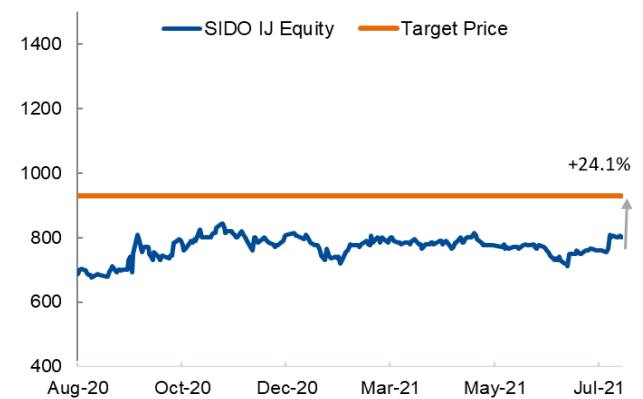
Source: NHKSI research

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	Potential Upside	vs Consensus
11/02/2020	Buy	930	795	813	+17.0%	+14.4%
10/25/2021	Buy	1030	830	973	+24.1%	+5.9%

Source: NHKSI research, Bloomberg

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
<b>Net Sales</b>	<b>3,335</b>	<b>3,885</b>	<b>4,503</b>	<b>5,247</b>
<i>Growth</i>	8.7%	16.5%	15.9%	16.5%
COGS	(1,497)	(1,669)	(1,930)	(2,235)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,839</b>	<b>2,216</b>	<b>2,573</b>	<b>3,012</b>
<i>Gross Margin</i>	55.1%	57.0%	57.1%	57.4%
Operating Expenses	(687)	(703)	(824)	(960)
<b>EBIT</b>	<b>1,152</b>	<b>1,513</b>	<b>1,749</b>	<b>2,052</b>
<i>EBIT Margin</i>	34.5%	38.9%	38.8%	39.1%
Depreciation	97	96	98	97
<b>EBITDA</b>	<b>1,249</b>	<b>1,609</b>	<b>1,846</b>	<b>2,148</b>
<i>EBITDA Margin</i>	37.4%	41.4%	41.0%	40.9%
Interest Expenses	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>1,200</b>	<b>1,552</b>	<b>1,794</b>	<b>2,105</b>
Income Tax	(266)	(336)	(388)	(456)
Minority Interest	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>934</b>	<b>1,216</b>	<b>1,405</b>	<b>1,649</b>
<i>Growth</i>	15.6%	30.1%	15.6%	17.3%
<i>Net Profit Margin</i>	28.0%	31.3%	31.2%	31.4%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
ROE	29.0%	35.6%	39.1%	43.2%
ROA	24.3%	31.3%	33.9%	36.9%
Inventory Turnover	4.9x	4.1x	5.2x	5.2x
Receivable Turnover	5.6x	7.6x	8.1x	8.1x
Payables Turnover	8.5x	9.6x	9.6x	9.6x
Dividend Yield	3.9%	3.8%	3.8%	4.6%
Payout Ratio	101.5%	102.6%	100.7%	101.7%
DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Equity Ratio	83.7%	87.8%	86.6%	85.3%
Debt Ratio	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Financial Leverage	100.6%	102.9%	95.9%	100.6%
Current Ratio	3.7x	5.2x	4.8x	4.4x
Quick Ratio	3.1x	3.9x	4.0x	3.7x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	30,000	30,229	30,229	30,229
Share Price (IDR)	805	1,030	1,030	1,030
Market Cap (IDR tn)	24.2	31.1	31.1	31.1

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Cash	1,032	1,175	1,360	1,498
Receivables	664	362	556	648
Inventories	309	514	370	429
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,052</b>	<b>2,094</b>	<b>2,331</b>	<b>2,620</b>
Net Fixed Assets	1,576	1,579	1,607	1,647
Other Non Current Assets	221	216	211	207
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>1,797</b>	<b>1,795</b>	<b>1,818</b>	<b>1,854</b>
<b>Total Assets</b>	<b>3,850</b>	<b>3,889</b>	<b>4,149</b>	<b>4,474</b>
Payables	204	143	201	232
ST Bank Loan	3	-	-	-
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>560</b>	<b>405</b>	<b>484</b>	<b>589</b>
LT Debt	4	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	<b>628</b>	<b>475</b>	<b>554</b>	<b>659</b>
Capital Stock & APIC	2,207	2,200	2,200	2,200
Retained Earnings	1,073	1,273	1,454	1,673
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,222</b>	<b>3,414</b>	<b>3,595</b>	<b>3,815</b>

### VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Price /Earnings	25.9x	27.1x	22.2x	18.9x
Price /Book Value	7.5x	9.1x	8.7x	8.2x
PE/EPS Growth	1.7x	0.9x	1.4x	1.1x
EV/EBITDA	18.4x	18.6x	16.1x	13.7x
EV/EBIT	20.0x	19.7x	17.0x	14.4x
EV (IDR bn)	23,007	29,843	29,659	29,520
Sales CAGR (3-Yr)		9.0%	12.0%	13.6%
Net Income CAGR (3-Yr)		20.5%	22.3%	20.3%
Basic EPS (IDR)	31	38	46	55
BVPS (IDR)	107	113	119	126
DPS (IDR)	32	39	39	47

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Operating Cash Flow	1,036	1,285	1,530	1,701
Investing Cash Flow	(109)	(114)	(121)	(133)
Financing Cash Flow	(640)	(937)	(1,224)	(1,429)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>286</b>	<b>235</b>	<b>184</b>	<b>139</b>

### OWNERSHIP

Shareholders	%
Hotel Candi Baru	60.0
Concordant Investments PL	20.8
Schroder Investment	2.8
Norges Bank	1.2
<b>By Geography</b>	<b>%</b>
Indonesia	96.2
Norway	1.4
United States	0.7
Luxembourg	0.7

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.