HM Sampoerna Tbk (HMSP)

Kenaikan Cukai Sebabkan Efek Downtrading

Kenaikan cukai rokok turut berdampak pada kenaikan harga jual eceran sehingga menimbulkan adanya peralihan konsumsi ke produk dengan harga yang lebih murah. Adapun, kinerja HMSP pada 3Q21 masih mencatatkan kinerja yang cukup baik, di mana penjualan tumbuh 3,41% secara QoQ yang ditopang oleh penjualan SKM sebesar Rp16,3 tn.

Penjualan Masih Catatkan Pertumbuhan

- Pada 3Q21, HMSP membukukan penjualan sebesar Rp24,9 tn (+3,41% QoQ, +8,01% YoY), penjualan SKM menyumbang porsi 66% dari total penjualan.
- Penjualan dari masing-masing segmen secara yoy masih mencatatkan pertumbuhan, namun lebih rendah dari pertumbuhan periode sebelumnya. Penjualan SKM tercatat sebesar Rp16,3 tn (+10,3% YoY), SKT sebesar Rp5,9 tn (+0,60% YoY), dan SPM sebesar Rp2,3 tn (+4,2% YoY).
- Secara keseluruhan, volume penjualan industri rokok tercatat sebesar 74,3 miliar batang atau tumbuh 5,8% secara YoY pada kuartal 3 2021. Adapun, HMSP membukukan pertumbuhan volume penjualan sebesar 5% YoY mencapai 20,8 miliar batang.
- HMSP mencatatkan penurunan margin baik secara kuartalan maupun tahunan. GPM dan NPM pada kuartal III 2021 masing-masing tercatat sebesar 15,7% dan 5,7% (vs GPM 19,5%, NPM 8,8%, 3Q20). Kami melihat untuk tahun 2022F, pendapatan masih bisa mencatatkan pertumbuhan menjadi Rp107,5 tn dan laba bersih sebesar Rp8,9 tn.

Peralihan Konsumsi di tengah Naiknya Tarif Cukai

- Per 1 Januari 2022, Pemerintah menaikkan cukai hasil tembakau dengan rata-rata kenaikan sebesar 12% di mana kenaikan tarif cukai tertinggi terdapat pada golongan SKM dan SPM, sementara SKT mengalami kenaikan maksimal sebesar 4,5%.
- Kenaikan harga jual eceran juga menyebabkan terjadinya peralihan konsumsi pada rokok yang lebih murah (*downtrading*) di tengah belum pulihnya daya beli konsumen. Hal ini terlihat dari pangsa pasar dari tiap masing-masing produk yang mana Sampoerna Kretek mengalami kenaikan pangsa pasar 10,71% secara QoQ menjadi 3,10% (vs 2,80% pada 2Q21).
- Untuk mengurangi dampak dari kenaikan cukai, HMSP mengeluarkan produk terbarunya yaitu IQOS dengan merek HEETS yang merupakan bagian dari produk Marlboro. Produk ini dikategorikan sebagai produk tembakau lainnya atau Hasil Pengolahan Tembakau Lainnya (HPTL) sehingga cukai yang dikenakan pun lebih rendah daripada merk lainnya.
- Sentimen lain yaitu HMSP dikeluarkan dari indeks IDX30 yang mana indeks ini mengukur kinerja saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Hal ini menjadi tambahan sentimen negatif bagi HMSP di tengah tekanan kenaikan tarif cukai rokok.

Rekomendasi Overweight dengan TP Rp1.000

- Kami memberikan rekomendasi Overweight untuk HMSP, dengan target price Rp1.000/saham. TP ini mengimplikasikan P/E 2022F sebesar 13,1x dengan potensi kenaikan sebesar 5,3%. Risiko utama dari rekomendasi ini adalah daya beli konsumen yang belum stabil dan kebijakan cukai rokok Pemerintah.

HM Sampoerna Tbk | Summary (IDR bn)

	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	92,425	98,775	107,537	108,731
Growth	*-12.9%*	*6.9%*	*8.9%*	*1.1%*
Net Profit	8,581	8,611	8,912	9,452
Growth	-37.5%	0.3%	3.5%	6.1%
EPS (IDR)	74	74	77	81
P/E	21.3x	13.5x	13.1x	12.3x
P/BV	6.0x	3.5x	3.6x	3.6x
EV/EBITDA	*14.2x*	*10.0x*	*8.0x*	*7.7x*
ROE	28.4%	26.2%	27.9%	29.0%
Debt Ratio	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%
Dividend Yield	7.6%	11.5%	11.7%	11.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | Jan 31, 2022

Overweight

Target Price (IDR)	**1,000**
Consensus Price (IDR)	1,073
TP to Consensus Price	-6.8%
vs. Last Price	+5.3%

Shares data

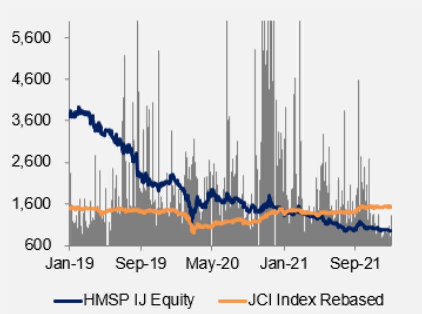
Last Price (IDR)	950
Price date as of	Jan 28, 2022
52 wk range (Hi/Lo)	1,535 / 950
Free float (%)	7.5
Outstanding sh.(mn)	116,318
Market Cap (IDR bn)	110,502
Market Cap (USD mn)	7,673
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	18.48
Avg. Trd Val - 3M (bn)	18.53
Foreign Ownership	0.6%

Consumer Staples

Cigarette

Bloomberg	**HMSP IJ**
Reuters	**HMSP.JK**

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-2.0%	-1.0%	-8.6%	-31.7%
Rel. Ret.	-1.2%	-1.6%	-8.7%	-39.9%

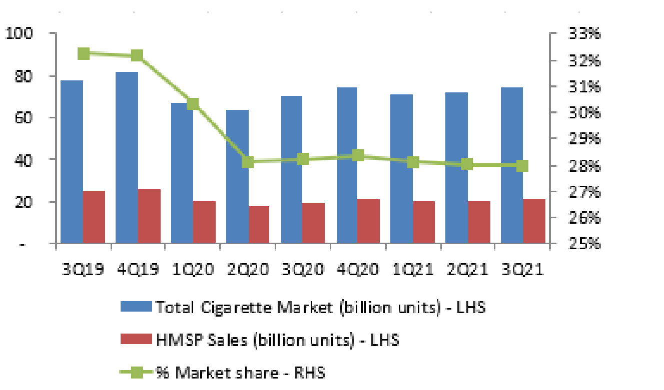
Cindy Alicia Ramadhania

+62 21 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

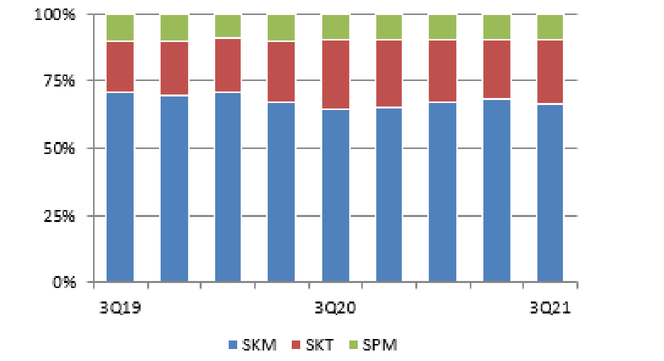
Performance Highlights in Charts

HMSP Cigs. Market Share vs Industry | 3Q19 - 3Q21



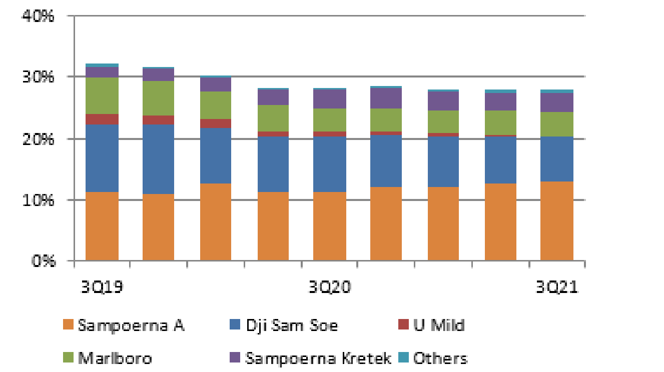
Source: Company Data, NHKSI Research

Revenue Breakdown by Segment | 3Q19 - 3Q21



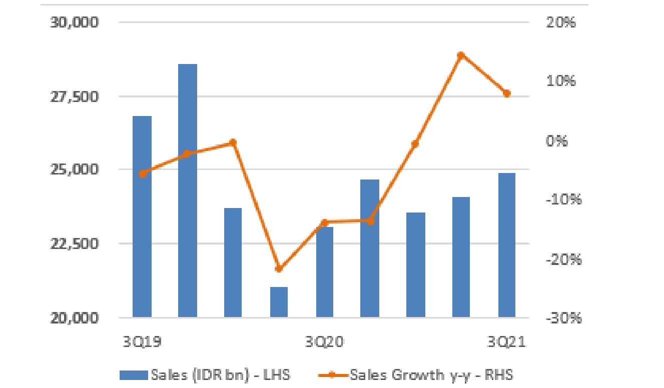
Source: Company Data, NHKSI Research

Market Share by Brand | 3Q19 - 3Q21



Source: Company Data, NHKSI Research

HMSP Quarterly Sales | 3Q19 - 3Q21

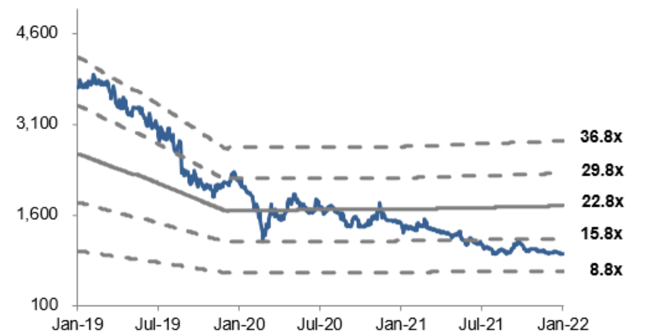


Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Forward P/E Band | Last 3 Years

Source: Company Data, NHKSI Research

Dynamic Forward P/E Band | Last 3 Years



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Sales	**92,425**	**98,775**	**107,537**	**108,731**
Growth	*-12.9%*	*6.9%*	*8.9%*	*1.1%*
COGS	(73,654)	(79,441)	(84,940)	(85,329)
Gross Profit	**18,771**	**19,333**	**22,597**	**23,402**
Gross Margin	*20.3%*	*19.6%*	*21.0%*	*21.5%*
Operating Expenses	(8,369)	(8,899)	(11,673)	(11,806)
EBIT	**10,402**	**10,435**	**10,924**	**11,596**
EBIT Margin	*11.3%*	*10.6%*	*10.2%*	*10.7%*
Depreciation	1,328	(207)	832	651
EBITDA	**11,730**	**10,227**	**11,756**	**12,247**
EBITDA Margin	12.7%	10.4%	10.9%	11.3%
Interest Expenses	(50)	(53)	(34)	(46)
EBT	**11,161**	**11,040**	**11,624**	**12,246**
Income Tax	(2,580)	(2,429)	(2,711)	(2,794)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	**8,581**	**8,611**	**8,912**	**9,452**
Growth	*-37.5%*	*0.3%*	*3.5%*	*6.1%*
Net Profit Margin	*9.3%*	*8.7%*	*8.3%*	*8.7%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
ROE	28.4%	26.2%	27.9%	29.0%
ROA	17.3%	18.8%	17.6%	18.3%
Inventory Turnover	4.1x	4.5x	4.5x	4.3x
Receivable Turnover	25.3x	45.4x	32.5x	32.5x
Payables Turnover	21.2x	25.8x	22.5x	23.0x
Dividend Yield	7.6%	11.5%	11.7%	11.5%
Payout Ratio	101.6%	155.6%	158.4%	150.4%
DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.00x
Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Equity Ratio	60.9%	71.5%	63.1%	63.0%
Debt Ratio	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%
Financial Leverage	164.3%	139.8%	158.5%	158.7%
Current Ratio	245.4%	360.6%	424.0%	439.0%
Quick Ratio	1.4x	1.9x	1.5x	1.5x
Par Value (IDR)	4	4	4	4
Total Shares (mn)	116,318	116,318	116,318	116,318
Share Price (IDR)	1,570	1,000	1,000	1,000
Market Cap (IDR tn)	182.6	116.3	116.3	116.3

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Cash	15,804	14,021	16,824	17,665
Receivables	3,648	2,173	3,304	3,342
Inventories	18,094	17,654	19,048	19,687
Total Current Assets	**41,092**	**37,599**	**42,823**	**44,392**
Net Fixed Assets	6,583	6,358	5,847	5,366
Other Non Current Assets	2,000	1,963	1,981	1,972
Total Non Current Asset	8,582	8,321	7,828	7,338
Total Assets	**49,674**	**45,920**	**50,651**	**51,730**
Payables	3,468	3,084	3,779	3,709
ST Bank Loan	8	8	14	14
Total Current Liabilities	16,744	10,426	16,135	16,592
LT Debt	194	175	74	75
Total Liabilities	**19,433**	**13,072**	**18,691**	**19,144**
Capital Stock & APIC	21,052	21,071	21,071	21,071
Retained Earnings	8,574	11,161	10,273	10,899
Shareholders' Equity	**30,241**	**32,848**	**31,960**	**32,586**

VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Price /Earnings	21.3x	13.5x	13.1x	12.3x
Price /Book Value	6.0x	3.5x	3.6x	3.6x
PE/EPS Growth	-0.6x	39.1x	3.7x	2.0x
EV/EBITDA	14.2x	10.0x	8.0x	7.7x
EV/EBIT	16.1x	9.8x	8.6x	8.1x
EV (IDR bn)	167,009	102,472	93,574	93,735
Sales CAGR (3-Yr)	-2.3%	-2.6%	0.5%	5.6%
Net Profit CAGR (3-Yr)	-12.2%	-14.0%	-13.4%	3.3%
Basic EPS (IDR)	74	74	77	81
BVPS (IDR)	260	282	275	280
DPS (IDR)	120	115	117	115

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2020/12A	2021/12E	2022/12E	2023/12E
Operating Cash Flow	11,958	17,599	8,415	9,116
Investing Cash Flow	(869)	(91)	(271)	(265)
Financing Cash Flow	(14,106)	(13,350)	659	(9,010)
Net Changes in Cash	**(3,016)**	**4,158**	**8,803**	**(159)**

OWNERSHIP

Shareholders	**%**
Philip Morris Ind.	92.5
Vanguard Group	0.3
Blackrock	0.2
Schroder	0.1
By Geography	**%**
Indonesia	99.4
United States	0.5
Ireland	0.1
Japan	0.0

Source: NHKSI research, Bloomberg

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