

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Pemulihan Kinerja Terlihat Pada 4Q22

Pada 4Q22, SIDO berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp1,2 triliun (+25,0% QoQ; +0,6% YoY) didorong oleh peningkatan penjualan pada segmen Herbal & Suplemen (+5,6% YoY) sejalan dengan meningkatnya permintaan Tolak Angin. Penjualan pada segmen Farmasi juga tercatat tumbuh pada 4Q22 namun untuk segmen F&B mengalami penurunan terutama berasal dari produk minuman Vit. C. Adapun, laba bersih 4Q22 tercatat Rp384,3 miliar (+39,8% QoQ; -2,8% YoY).

Permintaan Tolak Angin Mendorong Pendapatan 4Q22

- Pada 4Q22, SIDO berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp1,2 triliun (+25,0% QoQ; +0,6% YoY) didorong oleh peningkatan penjualan pada segmen Herbal & Suplemen (+5,6% YoY) sejalan dengan meningkatnya permintaan Tolak Angin.
- Penjualan pada segmen Farmasi juga tercatat tumbuh pada 4Q22 (+0,8% YoY) sementara segmen F&B berkontraksi 15,3% YoY terutama berasal dari produk minuman Vit. C, namun untuk *energy drink* masih mencatatkan pertumbuhan lebih tinggi satu digit didorong oleh konsumsi domestik yang lebih tinggi dan juga penjualan ekspor.
- Beban pokok penjualan pada 4Q22 mengalami penurunan 7,3% YoY di tengah mulai menurunnya harga bahan baku sehingga menyebabkan laba kotor 4Q22 tercatat Rp769,1 miliar (+42,7% QoQ; +6,2% YoY). Hal ini juga tercermin pada GPM yang tercatat lebih tinggi yaitu 61,4% (vs 3Q22: 53,8% dan 4Q21: 58,2%).
- Laba usaha pada 4Q22 tercatat Rp487,2 miliar (+40,3% QoQ; -2,2% YoY) di tengah meningkatnya biaya iklan dan promosi. Sementara itu, laba bersih 4Q22 tercatat Rp384,3 miliar (+39,8% QoQ; -2,8% YoY). Sehingga OPM dan NPM tercatat lebih rendah dari 4Q21 yaitu masing-masing 38,2% dan 30,7% (vs 4Q21 OPM: 40,4% dan NPM: 31,8%) namun masih lebih tinggi dari 3Q22 yaitu OPM sebesar 34,7% dan NPM sebesar 27,4%.
- Adapun secara kumulatif FY22, SIDO mencatatkan pendapatan sebesar Rp3,9 triliun (-3,9% YoY) diikuti oleh laba kotor sebesar Rp2,2 triliun (-5,4% YoY), laba usaha sebesar Rp1,4 triliun (-11,6% YoY), dan laba bersih sebesar Rp1,1 triliun (-12,4% YoY).

Melanjutkan Ekspansi ke Negara Lainnya

- SIDO berhasil mencapai 156 ribu *General Trade* (GT) outlet di 2022 (melebihi targetnya yaitu 150 ribu) dengan penambahan terbesar berasal dari Indonesia Timur. Kontribusi MT *channel* di tahun 2022 juga tercatat lebih tinggi 15% dari total penjualan konsolidasi didorong oleh kuatnya daya beli masyarakat menengah ke atas di tengah kondisi inflasi yang tinggi. Penjualan online tercatat tumbuh >170% YoY, baik penjualan B2C (Tokopedia dan Shopee) maupun B2B (EMOS) meningkat dengan baik.
- SIDO meluncurkan 7 produk baru di tahun 2022 dengan produk kesehatan *Ready to Drink* (RTD) yang menjadi produk utama dalam portofolionya. Produk baru tersebut telah memberikan kontribusi sebesar 2% dari total penjualan dengan sekitar 45% penjualan NPD disumbang dari produk RTD seperti Alang Sari Cool dan minuman Vit. C sebagai kontributor utama.
- Tahun ini, SIDO akan melanjutkan penetrasi ke *overseas market* yang telah tertunda di tahun lalu. China dan Vietnam ditargetkan siap dimulai pada semester satu sementara ekspansi ke ECOWAS akan mulai dilanjutkan pada kuartal dua. Untuk negara-negara yang sudah ada, SIDO akan meningkatkan jaringan distribusi, memperluas operasi, meningkatkan kesadaran merek dan juga menambah SKU baru sesuai dengan selera lokal.
- Untuk bisnis *Essential Oil*, SIDO tidak hanya mengembangkan produk barunya namun juga akan memperluas basis pelanggannya tidak hanya di Eropa namun juga ke Amerika Serikat dan negara Asia lainnya.

Rekomendasi BUY dengan TP Rp950

- Kami memberikan rekomendasi Buy untuk SIDO dengan target price Rp950/saham. TP ini mengimplikasikan P/E sebesar 23,2x atau +1 STD dengan potensi kenaikan sebesar 18,8%. Pendapatan dan laba bersih untuk tahun 2023F kami ekspektasikan lebih tinggi secara YoY masing-masing yaitu Rp4,2 triliun dan Rp1,2 triliun. Adapun risiko rekomendasi kami yaitu penurunan permintaan produk dan tingginya inflasi.

PT Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	3,866	4,206	4,635	5,233
Growth	-3.9%	8.8%	10.2%	12.9%
Net Profit	1,105	1,225	1,376	1,523
Growth	-12.4%	10.9%	12.3%	10.7%
EPS (IDR)	37	41	46	51
P/E	20.5x	23.3x	20.7x	18.7x
P/BV	6.5x	7.6x	7.1x	6.6x
EV/EBITDA	14.7x	16.7x	14.8x	13.4x
ROE	31.5%	32.8%	34.4%	35.5%
ROA	27.1%	27.9%	29.3%	30.1%
Dividend Yield	4.8%	3.5%	3.9%	4.3%

Source: Company Data, Bloomberg, NIKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | February 13, 2023

BUY

Price Target (IDR)	950
Consensus Price (IDR)	858
TP to Consensus Price	10.7%
Potential Upside	18.8%

Shares data

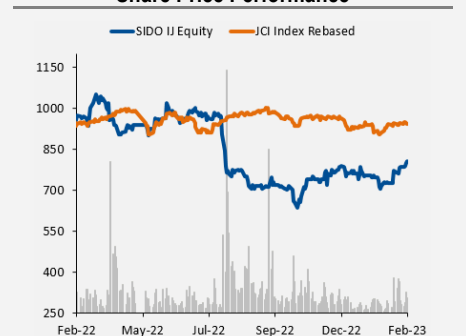
Last Price (IDR)	800
Price Date as of	February 10, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	1,070/630
Free Float (%)	22.4
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	24,000
Market Cap (USD mn)	1,579
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	17.5
Avg. Trd Val - 3M (bn)	13.3
Foreign Ownership (%)	9.4

Healthcare

Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	6.6%	9.5%	10.3%	-13.9%
Rel. Ret.	6.2%	5.6%	11.5%	-14.7%

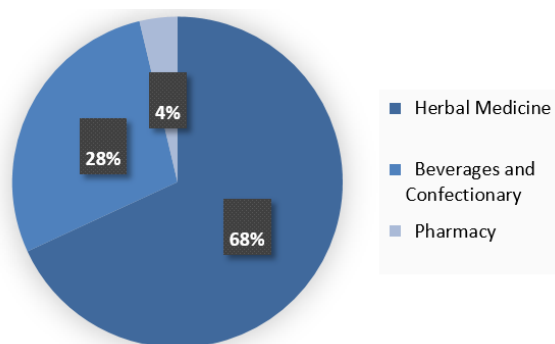
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

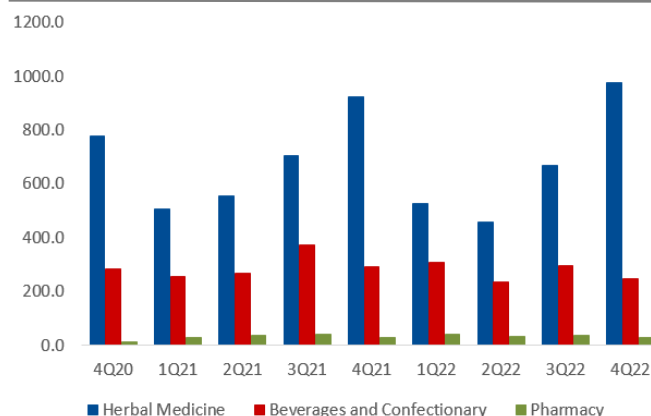
Performance Highlights

SIDO's Revenue Breakdown (FY22)



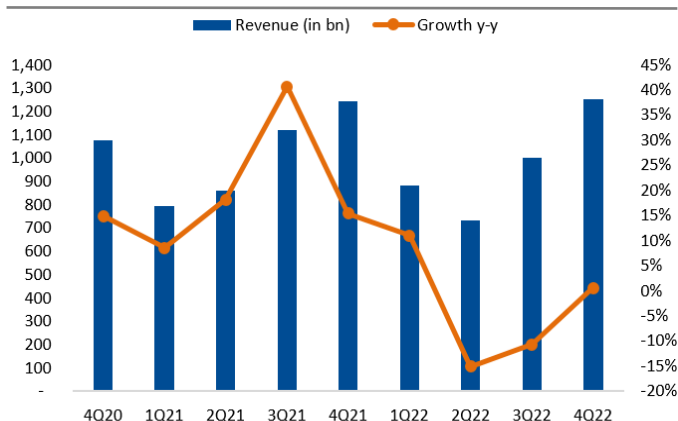
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue by Segments (IDR Bn)



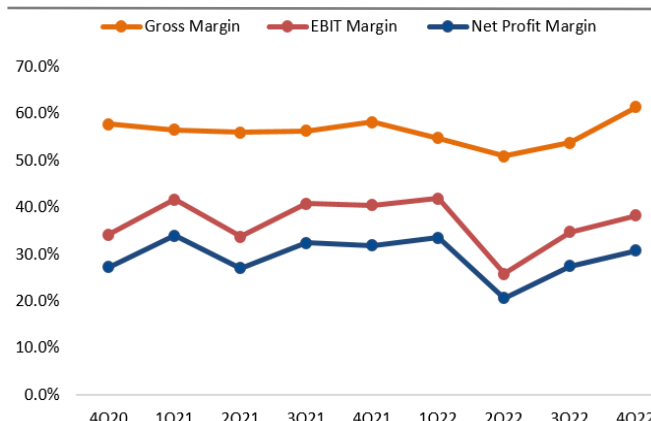
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue Growth



Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Margin Ratio



Source: Company Data, NHKSI Research

Forward P/E Band



Source: Company Data, NHKSI Research

Dynamic Forward P/E Band



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Net Sales	3,866	4,206	4,635	5,233
Growth	-3.9%	8.8%	10.2%	12.9%
COGS	(1,703)	(1,856)	(2,030)	(2,304)
Gross Profit	2,163	2,350	2,605	2,929
Gross Margin	55.9%	55.9%	56.2%	56.0%
Operating Expenses	(779)	(817)	(882)	(1,022)
EBIT	1,384	1,533	1,723	1,907
EBIT Margin	35.8%	36.5%	37.2%	36.4%
Depreciation	95	96	103	107
EBITDA	1,479	1,629	1,826	2,014
EBITDA Margin	38.3%	38.7%	39.4%	38.5%
Interest Expenses	-	-	-	-
EBT	1,420	1,572	1,764	1,955
Income Tax	(315)	(347)	(389)	(432)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	1,105	1,225	1,376	1,523
Growth	-12.4%	10.9%	12.3%	10.7%
Net Profit Margin	28.6%	29.1%	29.7%	29.1%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	923	1,309	1,514	1,598
Receivables	687	735	810	914
Inventories	543	428	413	530
Total Current Assets	2,194	2,514	2,779	3,085
Net Fixed Assets	1,616	1,640	1,674	1,723
Other Non Current Assets	271	239	245	252
Total Non Current Asset	1,887	1,879	1,919	1,974
Total Assets	4,081	4,393	4,698	5,059
Payables	209	220	238	261
ST Bank Loan	2	2	2	2
Total Current Liabilities	541	612	649	727
LT Debt	-	-	-	-
Total Liabilities	576	662	694	770
Capital Stock & APIC	2,152	2,152	2,152	2,152
Retained Earnings	1,354	1,580	1,853	2,137
Shareholders' Equity	3,505	3,732	4,004	4,289

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	1,107	1,458	1,456	1,486
Investing Cash Flow	(180)	(78)	(148)	(165)
Financing Cash Flow	(1,088)	(994)	(1,103)	(1,238)
Net Changes in Cash	(159)	386	205	84

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	31.5%	32.8%	34.4%	35.5%
ROA	27.1%	27.9%	29.3%	30.1%
Inventory Turnover	3.4x	4.3x	4.9x	4.3x
Receivable Turnover	5.7x	5.7x	5.7x	5.7x
Payables Turnover	8.6x	8.4x	8.5x	8.8x
Dividend Yield	4.8%	3.5%	3.9%	4.3%
Payout Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Equity Ratio	85.9%	84.9%	85.2%	84.8%
Debt Ratio	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
Financial Leverage	104.7%	94.2%	100.3%	99.8%
Current Ratio	4.1x	4.1x	4.3x	4.2x
Quick Ratio	3.1x	3.4x	3.6x	3.5x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,001
Share Price (IDR)	755	950	950	950
Market Cap (IDR tn)	22.7	28.5	28.5	28.5

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	20.5x	23.3x	20.7x	18.7x
Price /Book Value	6.5x	7.6x	7.1x	6.6x
PE/EPS Growth	-1.7x	2.1x	1.7x	1.7x
EV/EBITDA	14.7x	16.7x	14.8x	13.4x
EV/EBIT	15.7x	17.7x	15.7x	14.1x
EV (IDR bn)	21,729	27,194	26,988	26,906
Sales CAGR (3-Yr)	13.3%	8.0%	8.0%	4.9%
Net Income CAGR (3-Yr)	23.8%	11.0%	9.5%	2.9%
Basic EPS (IDR)	37	41	46	51
BVPS (IDR)	117	124	133	143
DPS (IDR)	36	33	37	41

OWNERSHIP

Shareholders	%
PT HOTEL CANDI BARU	60.5
CONCORDANT INVESTMENTS LP	17.1
Blackrock Inc	1.9
Norges Bank	0.6
By Geography	%
Unknown	90.6
Indonesia	2.8
Luxembourg	1.7
United States	1.5

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.