

# Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

## Pertumbuhan Moderat pada 1Q23

SIDO berhasil membukukan pertumbuhan pada 1Q23 baik pada Top Line maupun Bottom Line-nya. Penjualan tumbuh 3% YoY dipimpin oleh segmen Makanan dan Minuman yang tumbuh 7% YoY. Laba bersih mencatatkan kenaikan sebesar 2% YoY dan membawa NPM ke angka yang lebih tinggi dari kuartal sebelumnya yaitu 33% (vs 4Q22: 31%). Penjualan pada pasar domestik tumbuh 4% sementara bisnis internasional tumbuh 11% didorong oleh penjualan yang kuat pada minuman berenergi.

### Peningkatan Profitabilitas (NPM dan OPM) Tampak Pada 1Q23

- SIDO berhasil membukukan pertumbuhan pada 1Q23 baik pada Top Line maupun Bottom Line-nya. Penjualan tumbuh 3% YoY menjadi Rp907 miliar dipimpin oleh segmen Makanan dan Minuman yang tumbuh 7% YoY. Laba bersih mencatatkan kenaikan sebesar 2% YoY menjadi Rp300 miliar dan membawa NPM ke angka yang lebih tinggi dari kuartal sebelumnya yaitu 33% (vs 4Q22: 31%).
- GPM tercatat lebih rendah pada 1Q23 yaitu 53% (vs 4Q22: 61%) seiring dengan sedikit menurunnya laba kotor menjadi Rp483 miliar di tengah naiknya beban pokok penjualan sebesar menjadi Rp424 miliar. Laba usaha mengalami sedikit kenaikan yaitu 1% YoY menjadi Rp370 miliar ditengah menurunnya biaya iklan dan pemasaran sehingga terjadi penurunan pada beban penjualan dan pemasarannya. Kenaikan laba usaha pada 1Q23 menyebabkan OPM tercatat lebih tinggi dari kuartal sebelumnya yaitu 42% (vs 4Q22: 38%).

### Pertumbuhan Kinerja Ditopang Pasar Domestik dan Internasional

- Perseroan telah meluncurkan varian produk baru yaitu ESEMAG (Esemag Tablet varian untuk meredakan gastritis). Sejak diluncurkan, Esemag telah tumbuh lebih dari 200% dan masih akan terus berkembang. Selain itu, Esemag juga menempati posisi ke-6 dalam kategori *herbal digestion market*.
- GPM untuk segmen Jamu Herbal dan Suplemen pada 1Q23 tercatat sedikit menurun yaitu 68% (vs 4Q22: 70%) akibat kenaikan harga bahan baku seperti kemasan, gula, beberapa bahan jamu, dll. Tolak angin masih menjadi pendorong utama pada penjualan segmen ini disertai dengan pertumbuhan yang kuat pada produk barunya, Esemag.
- Tidak termasuk Vit C1000, segmen Makanan dan Minuman tumbuh 11%-13% YoY didorong oleh Penjualan Kuku Bima Energi dan respon yang positif pada RTD Alang Sari Cool. GPM pada segmen ini tercatat stabil yaitu 31% pada 1Q23 (vs 4Q22: 31%).
- GPM segmen Farmasi tercatat lebih rendah pada 1Q23 yaitu 25% (vs 4Q22: 28%) seiring dengan penjualan yang mengalami penurunan cukup besar (-46% YoY). Hal ini terjadi sehubungan dengan adanya kasus EG dan DEG pada obat sirup di Indonesia yang mengharuskan produk obat sirup menunggu hasil uji BPOM.
- Pada segmen Farmasi, 7 dari 16 SKU telah diizinkan untuk didistribusikan kembali pada akhir maret dan kembali efektif mulai dijual pada April. Adapun ke depan, di samping menunggu hasil uji BPOM, segmen ini akan fokus pada format produk yang berbeda seperti tablet atau varian lainnya dalam merek yang sama.
- Penjualan pada pasar domestik tumbuh 4% sementara bisnis internasional tumbuh 11% yang didorong oleh penjualan yang kuat pada minuman berenergi khususnya ke Malaysia dan Nigeria. Penjualan ekspor, tidak termasuk *essential oil*, tumbuh 14%-15%. Adapun permintaan pada *essential oil* menunjukkan perlambatan sejak 4Q22 akibat ekonomi yang lemah di Uni Eropa.
- Sementara itu, untuk memperkuat jaringan distribusi dan pengaktifan kembali outlet, SIDO akan menambah distributor baru di Filipina yang akan mulai mendistribusikan produknya pada kuartal dua.

### Rekomendasi BUY dengan TP Rp1000

- Kami memberikan rekomendasi Buy untuk SIDO dengan menaikkan target price ke Rp1,000/saham. TP ini mengimplikasikan P/E sebesar 21,6x dengan potensi kenaikan sebesar 24,2%. Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu penurunan permintaan produk, kenaikan biaya bahan baku, dan lemahnya daya beli.

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

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	3,866	4,246	4,713	5,316
Growth	-3.9%	9.8%	11.0%	12.8%
Net Profit	1,105	1,270	1,408	1,558
Growth	-12.4%	14.9%	10.9%	10.7%
EPS (IDR)	37	42	47	52
P/E	20.5x	23.6x	21.3x	19.3x
P/BV	6.5x	8.1x	7.7x	7.1x
EV/EBITDA	14.7x	16.7x	15.3x	13.8x
ROE	31.5%	34.5%	35.9%	37.0%
ROA	27.1%	26.5%	30.5%	31.3%
Dividend Yield	4.8%	3.6%	4.0%	4.2%

Source: Company Data, Bloomberg, NHHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

Price Target (IDR)	1,000
Consensus Price (IDR)	969
TP to Consensus Price	3.2%
Potential Upside	24.2%

### Shares data

Last Price (IDR)	805
Price Date as of	May 8, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	1,020/630
Free Float (%)	22.4
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	24,150
Market Cap (USD mn)	1,642
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	20.6
Avg. Trd Val - 3M (bn)	17.5
Foreign Ownership (%)	97.5

### Healthcare

#### Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	6.6%	0.0%	1.9%	-14.4%
Rel. Ret.	7.8%	0.0%	4.4%	-12.3%

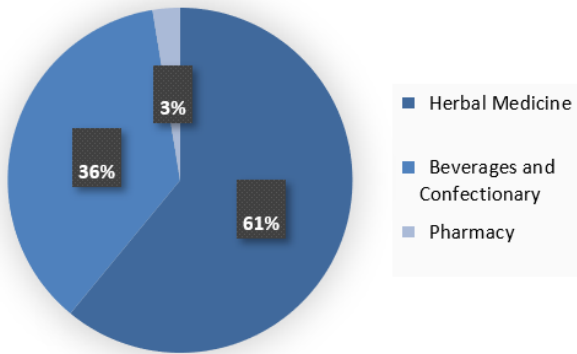
### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

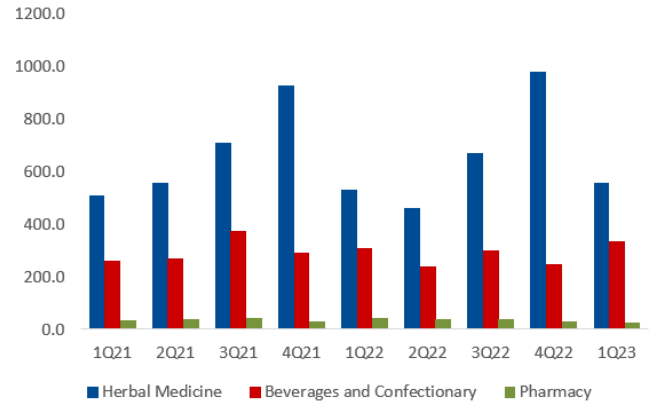
# Performance Highlights

## SIDO's Revenue Breakdown (1Q23)



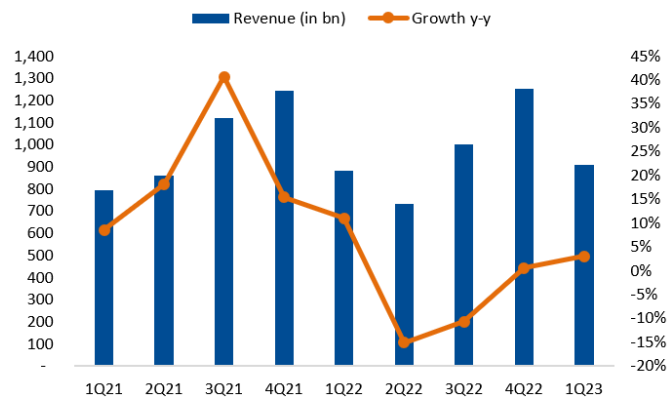
Source: Company Data, NHKSI Research

## SIDO's Revenue by Segments (IDR Bn)



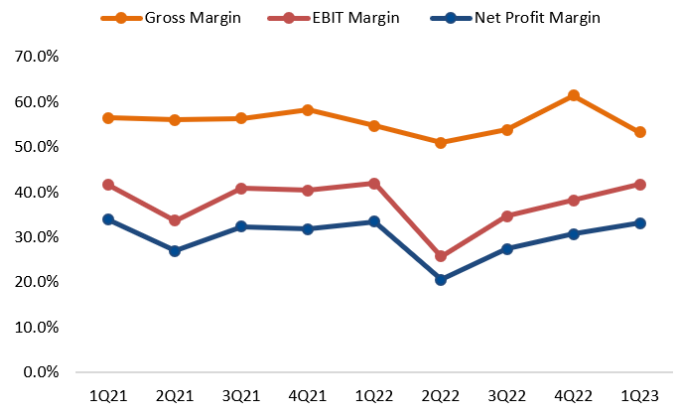
Source: Company Data, NHKSI Research

## 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	4,246	4,713	5,316
Growth	-3.9%	9.8%	11.0%	12.8%
COGS	(1,703)	(1,859)	(2,052)	(2,326)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,163</b>	<b>2,387</b>	<b>2,661</b>	<b>2,990</b>
Gross Margin	55.9%	56.2%	56.5%	56.2%
Operating Expenses	(779)	(794)	(897)	(1,038)
<b>EBIT</b>	<b>1,384</b>	<b>1,593</b>	<b>1,764</b>	<b>1,952</b>
EBIT Margin	35.8%	37.5%	37.4%	36.7%
Depreciation	95	104	103	108
<b>EBITDA</b>	<b>1,479</b>	<b>1,697</b>	<b>1,867</b>	<b>2,059</b>
EBITDA Margin	38.3%	40.0%	39.6%	38.7%
Interest Expenses	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>1,420</b>	<b>1,624</b>	<b>1,806</b>	<b>2,000</b>
Income Tax	(315)	(354)	(398)	(442)
Minority Interest	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>1,105</b>	<b>1,270</b>	<b>1,408</b>	<b>1,558</b>
Growth	-12.4%	14.9%	10.9%	10.7%
Net Profit Margin	28.6%	29.9%	29.9%	29.3%

## PROFITABILITY &amp; STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	31.5%	34.5%	35.9%	37.0%
ROA	27.1%	26.5%	30.5%	31.3%
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%	3.6%	4.0%	4.2%
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%	76.7%	84.8%	84.4%
Debt Ratio	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
Financial Leverage	104.7%	95.5%	110.5%	89.6%
Current Ratio	4.1x	2.7x	4.1x	4.1x
Quick Ratio	3.1x	2.2x	3.5x	3.3x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,001
Share Price (IDR)	755	1,000	1,000	1,000
Market Cap (IDR tn)	22.7	30.0	30.0	30.0

## BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	923	1,692	1,405	1,489
Receivables	687	644	824	929
Inventories	543	561	417	535
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,194</b>	<b>2,948</b>	<b>2,693</b>	<b>3,001</b>
Net Fixed Assets	1,616	1,607	1,678	1,728
Other Non Current Assets	271	244	247	254
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>1,887</b>	<b>1,851</b>	<b>1,924</b>	<b>1,982</b>
<b>Total Assets</b>	<b>4,081</b>	<b>4,799</b>	<b>4,617</b>	<b>4,984</b>
Payables	209	187	240	263
ST Bank Loan	2	2	2	2
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>541</b>	<b>1,078</b>	<b>658</b>	<b>737</b>
LT Debt	-	-	-	-
<b>Total Liabilities</b>	<b>576</b>	<b>1,117</b>	<b>700</b>	<b>775</b>
Capital Stock & APIC	2,152	2,152	2,152	2,152
Retained Earnings	1,354	1,531	1,765	2,057
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,505</b>	<b>3,683</b>	<b>3,917</b>	<b>4,209</b>

## VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	20.5x	23.6x	21.3x	19.3x
Price /Book Value	6.5x	8.1x	7.7x	7.1x
PE/EPS Growth	-1.7x	1.6x	2.0x	1.8x
EV/EBITDA	14.7x	16.7x	15.3x	13.8x
EV/EBIT	15.7x	17.8x	16.2x	14.6x
EV (IDR bn)	21,729	28,309	28,597	28,515
Sales CAGR (3-Yr)	13.3%	8.0%	8.4%	5.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	23.8%	11.0%	10.8%	3.7%
Basic EPS (IDR)	37	42	47	52
BVPS (IDR)	117	123	131	140
DPS (IDR)	36	36	40	42

## OWNERSHIP

	%
<b>Shareholders</b>	
PT HOTEL CANDI BARU	60.5
CONCORDANT INVESTMENTS LP	17.1
PT Schroder Investment Management Indonesia	1.9
Blackrock Inc	0.7
<b>By Geography</b>	
Unknown	91.3
Indonesia	2.5
United States	1.9
Luxembourg	1.5

## CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	1,107	1,258	1,059	1,519
Investing Cash Flow	(180)	(92)	(140)	(169)
Financing Cash Flow	(1,088)	(1,095)	(1,206)	(1,267)
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(159)</b>	<b>71</b>	<b>(287)</b>	<b>83</b>

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.