

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Kinerja 6M23 Dibayangi Permintaan yang Melambat

Sepanjang 6M23, SIDO berhasil membukukan kenaikan penjualan sebesar 3% YoY menjadi Rp1,7 triliun dengan Tolak Angin masih menjadi market leader (pangsa pasar 6M23: 73%). SIDO mengalami kerugian selisih kurs yang belum direalisasi pada 6M23 sebesar Rp37 miliar yang dikontribusi oleh Naira Nigeria yang terdepresiasi lebih dari 70% dibandingkan dengan mata uang dunia sehingga membawa laba bersih 6M23 tercatat Rp448 miliar atau tumbuh 1% YoY.

Company Report | August 2, 2023

Berhasil Membukukan Pertumbuhan yang Stabil

- Sepanjang 6M23, SIDO berhasil membukukan kenaikan penjualan sebesar 3% YoY menjadi Rp1,7 triliun (vs 6M22: Rp 1,6 triliun) dengan Tolak Angin masih menjadi market leader (pangsa pasar 6M23: 73% vs 6M22: 71%). SIDO mengalami kerugian selisih kurs yang belum direalisasi pada 6M23 sebesar Rp37 miliar yang dikontribusi oleh Naira Nigeria yang terdepresiasi lebih dari 70% dibandingkan dengan mata uang dunia sehingga membawa laba bersih 6M23 tercatat Rp448 miliar atau tumbuh 1% YoY. Adapun secara kuartalan, pada 2Q23 penjualan SIDO tercatat Rp746 miliar (-18% QoQ; +2,0% YoY) dan laba bersih tercatat Rp148 miliar (-51% QoQ; -2% YoY).
- Di tengah menurunnya beban pokok penjualan pada 2Q23 sebesar 1% YoY, GPM 2Q23 mampu tercatat lebih tinggi yaitu 53% (vs 2Q22: 51%) diikuti oleh OPM 2Q23 yang juga meningkat menjadi 30% (vs 2Q22: 26%) akibat menurunnya beban umum dan administrasi. Namun, pada 2Q23 dari sisi NPM belum mampu tercatat lebih tinggi atau turun menjadi 20% (vs 2Q22: 21%).

Stabilnya Harga Bahan Baku Tampak Pada Gross Margin Tiap Segmen

- Segmen Jamu Herbal dan Suplemen mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 2% YoY dengan GPM yang tercatat stabil di level 67% pada 6M23 didorong oleh stabilnya harga bahan baku. Pada segmen ini, Esemag mencatatkan pertumbuhan yang kuat dengan penjualan 6M23 tumbuh 125% YoY.
- Dari segmen Makanan dan Minuman, penjualan 6M23 tumbuh 9% YoY diikuti oleh GPM yang mengalami sedikit kenaikan menjadi 31% akibat menurunnya beberapa harga bahan baku. Segmen ini didukung oleh pertumbuhan penjualan dari Produk Ready To Drink (RTD) serta tingginya permintaan pada Kuku Bima Energi di Luar Jawa.
- Namun, segmen Farmasi mencatatkan penurunan penjualan pada 6M23 sebesar 30% YoY yang diiringi oleh menurunnya GPM menjadi 32% (vs 6M22: 40%). Sebagian besar SKU atas obat sirup sudah dapat didistribusikan kembali pada bulan Mei dan pertengahan Juni serta masih ada 5 SKU lagi yang sedang menunggu hasil uji BPOM.
- Perseroan melihat tantangan utama untuk pasar domestik pada 2H23 adalah adanya perubahan perilaku pelanggan serta lemahnya daya beli konsumen. Selain itu, ketidakstabilan nilai tukar di Nigeria memiliki dampak negatif pada kinerja ekspor 2H23. Perlu diketahui, keadaan di Nigeria cukup berpengaruh signifikan terhadap pendapatan ekspor karena porsi ekspor ke Nigeria tercatat sebesar 30% dari total ekspor.
- Di lain sisi, Perseroan juga akan terus melakukan strategi jangka panjangnya, seperti fokus pada branding untuk beberapa produk barunya (RTD dan Esemag) melalui peningkatan investasi dan edukasi produk, penambahan distributor baru di Filipina sudah mulai beroperasi sejak Mei 2023 dan diharapkan akan beroperasi penuh pada 2H23, selain itu bisnis minyak atsiri yang juga aktif menjajaki peluang di pasar domestik untuk memperluas portofolio klien.

Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp700

- Kami memberikan rekomendasi overweight untuk SIDO dengan menurunkan target price menjadi Rp700/saham. TP ini mengimplikasikan P/E sebesar 18,4x (P/E -1 STD) dengan potensi kenaikan sebesar 9,4%. Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu penurunan permintaan produk akibat adanya perubahan perilaku konsumen dan lemahnya daya beli masyarakat.

PT Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	3,866	3,920	4,311	4,483
Growth	-3.9%	1.4%	10.0%	4.0%
Net Profit	1,105	1,107	1,285	1,318
Growth	-12.4%	0.2%	16.0%	2.6%
EPS (IDR)	37	37	43	44
P/E	20.5x	19.0x	16.3x	15.9x
P/BV	6.5x	6.0x	5.6x	5.3x
EV/EBITDA	14.7x	12.9x	11.5x	11.2x
ROE	31.5%	31.5%	34.1%	33.5%
ROA	27.1%	26.2%	29.1%	28.7%
Dividend Yield	4.8%	5.2%	5.0%	5.5%

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

OVERWEIGHT

Price Target (IDR)	700
Consensus Price (IDR)	761
TP to Consensus Price	-8.1%
Potential Upside	9.4%

Shares data

Last Price (IDR)	640
Price Date as of	August 1, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	915/630
Free Float (%)	22.4
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	19,200
Market Cap (USD mn)	1,270
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	30.1
Avg. Trd Val - 3M (bn)	21.6
Foreign Ownership (%)	26.1

Healthcare

Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-15.2%	-11.7%	-19.5%	-19.0%
Rel. Ret.	-15.8%	-14.6%	-19.8%	-17.5%

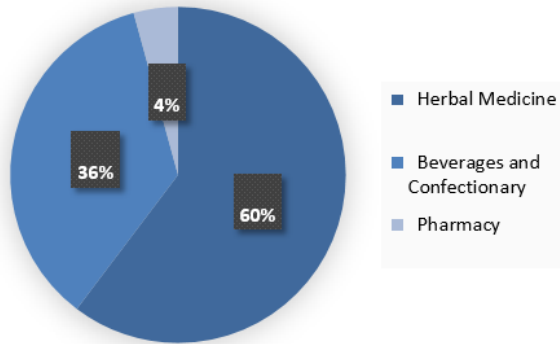
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

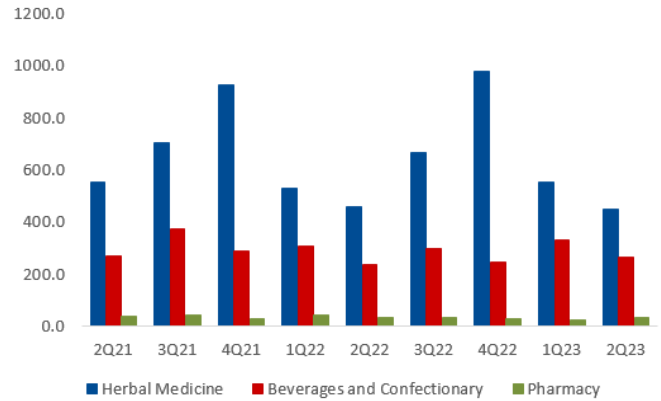
Performance Highlights

SIDO's Revenue Breakdown (2Q23)



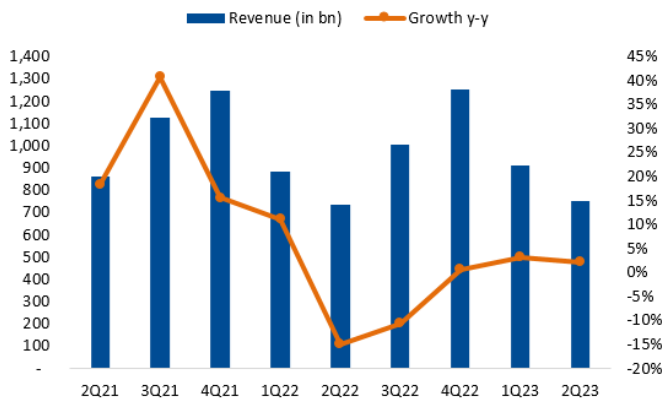
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue by Segments (IDR Bn)



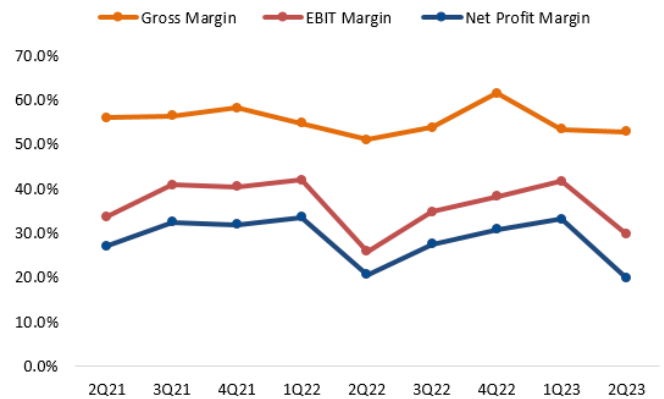
Source: Company Data, NHKSI Research

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	3,920	4,311	4,483
Growth	-3.9%	1.4%	10.0%	4.0%
COGS	(1,703)	(1,762)	(1,881)	(1,957)
Gross Profit	2,163	2,157	2,430	2,526
Gross Margin	55.9%	55.0%	56.4%	56.4%
Operating Expenses	(779)	(731)	(821)	(876)
EBIT	1,384	1,426	1,610	1,650
EBIT Margin	35.8%	36.4%	37.3%	36.8%
Depreciation	95	103	103	107
EBITDA	1,479	1,529	1,713	1,757
EBITDA Margin	38.3%	39.0%	39.7%	39.2%
Interest Expenses	-	-	-	-
EBT	1,420	1,423	1,648	1,691
Income Tax	(315)	(316)	(363)	(374)
Minority Interest	-	-	-	-
Net Profit	1,105	1,107	1,285	1,318
Growth	-12.4%	0.2%	16.0%	2.6%
Net Profit Margin	28.6%	28.3%	29.8%	29.4%

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
ROE	31.5%	31.5%	34.1%	33.5%
ROA	27.1%	26.2%	29.1%	28.7%
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%	5.2%	5.0%	5.5%
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%	83.1%	85.3%	85.5%
Debt Ratio	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
Financial Leverage	104.7%	100.1%	96.6%	100.2%
Current Ratio	4.1x	3.5x	4.2x	4.3x
Quick Ratio	3.1x	2.7x	3.5x	3.6x
Par Value (IDR)	10	10	10	10
Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,001
Share Price (IDR)	755	700	700	700
Market Cap (IDR tn)	22.7	21.0	21.0	21.0

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	923	1,240	1,331	1,374
Receivables	687	551	753	783
Inventories	543	531	383	450
Total Current Assets	2,194	2,372	2,513	2,655
Net Fixed Assets	1,616	1,611	1,657	1,683
Other Non Current Assets	271	243	246	254
Total Non Current Asset	1,887	1,855	1,903	1,937
Total Assets	4,081	4,227	4,416	4,592
Payables	209	149	220	221
ST Bank Loan	2	3	2	2
Total Current Liabilities	541	671	603	621
LT Debt	-	5	5	5
Total Liabilities	576	713	649	664
Capital Stock & APIC	2,152	2,152	2,152	2,152
Retained Earnings	1,354	1,362	1,615	1,777
Shareholders' Equity	3,505	3,513	3,767	3,928

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Operating Cash Flow	1,107	1,505	1,271	1,343
Investing Cash Flow	(180)	(91)	(128)	(144)
Financing Cash Flow	(1,088)	(1,098)	(1,052)	(1,156)
Net Changes in Cash	(159)	317	91	43

Source: Company Data, NHKSI Research

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Price /Earnings	20.5x	19.0x	16.3x	15.9x
Price /Book Value	6.5x	6.0x	5.6x	5.3x
PE/EPS Growth	-1.7x	76.4x	1.0x	6.2x
EV/EBITDA	14.7x	12.9x	11.5x	11.2x
EV/EBIT	15.7x	13.9x	12.2x	11.9x
EV (IDR bn)	21,729	19,768	19,676	19,634
Sales CAGR (3-Yr)	13.3%	8.0%	5.5%	2.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	23.8%	11.0%	5.8%	0.6%
Basic EPS (IDR)	37	37	43	44
BVPS (IDR)	117	117	126	131
DPS (IDR)	36	36	35	39

OWNERSHIP

Shareholders	%
PT HOTEL CANDI BARU	60.5
CONCORDANT INVESTMENTS LP	17.1
PT Schroder Investment Management Indonesia	1.3
Blackrock Inc	0.6
By Geography	%
Unknown	92.9
Indonesia	1.9
United States	1.7
Luxembourg	1.1

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.