

# Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

## Permintaan Melemah Akibat Harga Pangan yang Tinggi

Sepanjang 9M23, SIDO membukukan penurunan penjualan sebesar 10% YoY menjadi Rp2,4 triliun didorong oleh melemahnya penjualan dari semua segmen. Laba bersih 9M23 juga mengalami penurunan sebesar 19% YoY menjadi Rp586,6 miliar. Pada 3Q23, permintaan Suplemen Herbal tercatat sedikit lebih tinggi dari kuartal sebelumnya di tengah hambatan kenaikan harga pangan. Perlu dicatat, harga beras telah melonjak lebih dari 20% dibandingkan tahun lalu akibat kemarau panjang dan volume produksi yang lebih rendah. Hal ini membuat konsumen lebih selektif dalam membelanjakan uang, tercermin pada lemahnya permintaan untuk kategori konsumen-kesehatan.

### Semua Segmen Terkontraksi

- Sepanjang 9M23, SIDO membukukan penurunan penjualan sebesar 10% YoY menjadi Rp2,4 triliun didorong oleh melemahnya penjualan dari semua segmen. Penjualan segmen Farmasi memimpin penurunan terbesar yaitu 26% YoY, diikuti oleh segmen Jamu Herbal dan Suplemen sebesar -12% dan segmen Makanan dan Minuman sebesar -3% YoY. Adapun, pada 3Q23 penjualan SIDO tercatat Rp707,5 miliar (-5% QoQ; -29% YoY).
- Di tengah penurunan biaya input, laba kotor 9M23 mengalami penurunan sebesar 9% YoY menjadi Rp1,3 triliun. Laba usaha 9M23 berkontraksi 19% YoY menjadi Rp735,4 miliar di tengah peningkatan total Opex sebesar 2% YoY yang sebagian besar didorong oleh biaya iklan dan Promosi. Penurunan ini juga disebabkan oleh kerugian selisih kurs yang belum direalisasi sebesar Rp34 miliar akibat depresiasi Naira terhadap mata uang dunia (bisnis ekspor ke Nigeria). Sementara itu, laba bersih 9M23 juga mengalami penurunan sebesar 19% YoY menjadi Rp586,6 miliar (vs 9M22: Rp720,4 miliar).
- Dari sisi margin, pada 3Q23 GPM mampu tercatat lebih tinggi ke level 55% (vs 3Q22: 54%), namun OPM tercatat lebih rendah sebesar 24% (vs 3Q22: 35%) diikuti oleh NPM yang juga turun menjadi 20% (vs 3Q22: 27%).

### Dibayangi Lemahnya Permintaan

- Pada 3Q23, permintaan Suplemen Herbal tercatat sedikit lebih tinggi dari kuartal sebelumnya walaupun masih memiliki hambatan akan kenaikan harga pangan. Kenaikan permintaan ini nampak pada GPM Herbal dan Suplemen per 3Q23 yang sedikit meningkat dari 2Q23 menjadi 67% (vs 2Q23: 66%).
- Perlu dicatat, harga beras telah melonjak lebih dari 20% dibandingkan tahun lalu akibat kemarau panjang dan volume produksi yang lebih rendah (dampak dari El Nino). Hal ini membuat konsumen lebih selektif, terlihat dari data PMI sub kategori manufaktur bahan kimia, farmasi dan tradisional per 3Q23 tercatat 49,73 (terkontraksi—di bawah 50) seiring lemahnya permintaan pada kategori konsumen-kesehatan.
- Untuk segmen Makanan dan Minuman, kinerja di 3Q23 lesu akibat lemahnya permintaan dari pasar domestik dan pasar Nigeria yang belum juga kondusif. Namun, GPM tercatat lebih tinggi dari kuartal sebelumnya menjadi 34% (vs 2Q23: 32%) akibat penurunan harga bahan baku.
- Masih dari segmen Makanan dan Minuman, bisnis *Ready to Drink* (RTD) menunjukkan penjualan tiga kali lipat dibandingkan tahun lalu. Alang Sari Cool dan Vitamin C+D direncanakan akan masuk ke berbagai saluran modertrade pada awal tahun depan. Di lain sisi, dari Esemag, pangsa pasarnya naik menjadi 6% di bulan September (vs September 2022: 5%) dengan menempati posisi ke 5 dalam kategori herbal digestion.
- Dari segmen Farmasi, seluruh produk obat cair telah lolos uji BPOM dan dapat didistribusikan kembali. Namun, permintaan untuk segmen ini masih melemah yang terlihat dari GPMnya tercatat flat dari kuartal sebelumnya yaitu di 36%.

### Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp550

- Kami memberikan rekomendasi Overweight untuk SIDO dengan menurunkan target price menjadi Rp550/saham. TP ini mengimplikasikan P/E sebesar 15,2x (P/E -2 STD) dengan potensi kenaikan sebesar 11,8%. 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	3,466	3,879	4,026
Growth	-3.9%	-10.3%	11.9%	3.8%
Net Profit	1,105	915	1,149	1,177
Growth	-12.4%	-17.2%	25.7%	2.4%
EPS (IDR)	37	30	38	39
P/E	20.5x	18.0x	14.4x	14.0x
P/BV	6.5x	4.9x	4.5x	4.4x
EV/EBITDA	14.7x	11.9x	9.9x	9.6x
ROE	31.5%	27.4%	31.5%	31.1%
ROA	27.1%	23.6%	27.1%	26.8%
Dividend Yield	4.8%	6.6%	5.3%	6.3%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## OVERWEIGHT

Price Target (IDR)	550
Consensus Price (IDR)	622
TP to Consensus Price	-11.6%
Potential Upside	11.8%

### Shares data

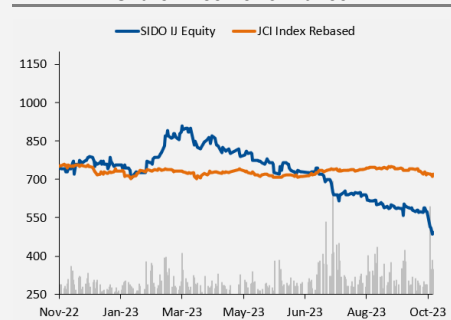
Last Price (IDR)	640
Price Date as of	November 2, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	915/484
Free Float (%)	22.4
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	14,760
Market Cap (USD mn)	932
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	31.9
Avg. Trd Val - 3M (bn)	19.1
Foreign Ownership (%)	98.4

### Healthcare

#### Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.IK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-34.8%	-15.9%	-20.0%	-34.4%
Rel. Ret.	-33.4%	-12.9%	-18.5%	-30.6%

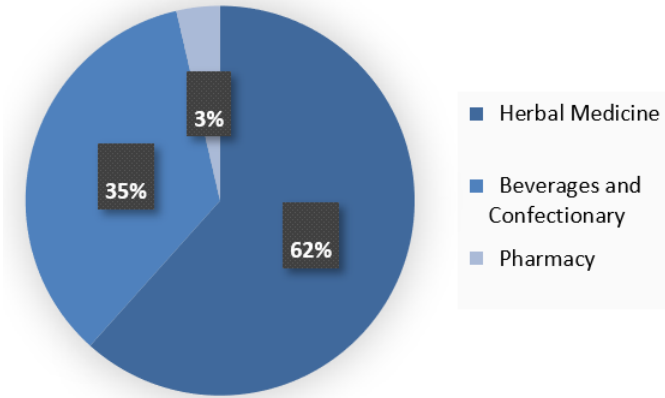
### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

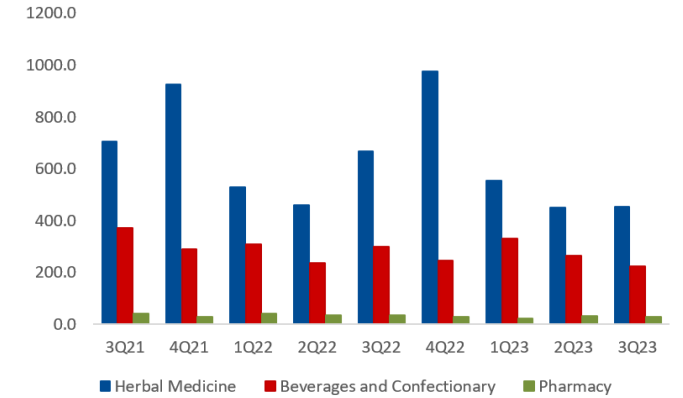
# Performance Highlights

## SIDO's Revenue Breakdown (9M23)



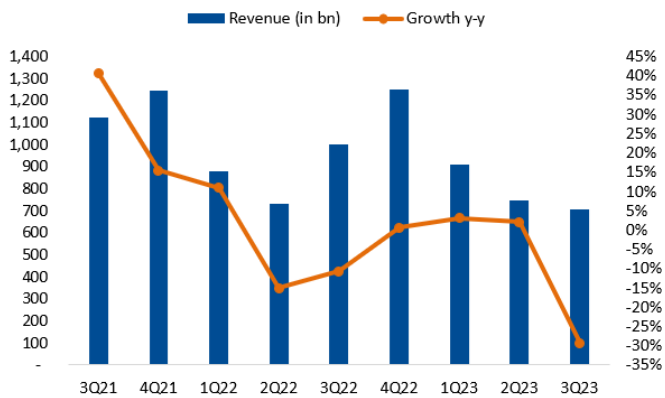
Source: Company Data, NHKSI Research

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



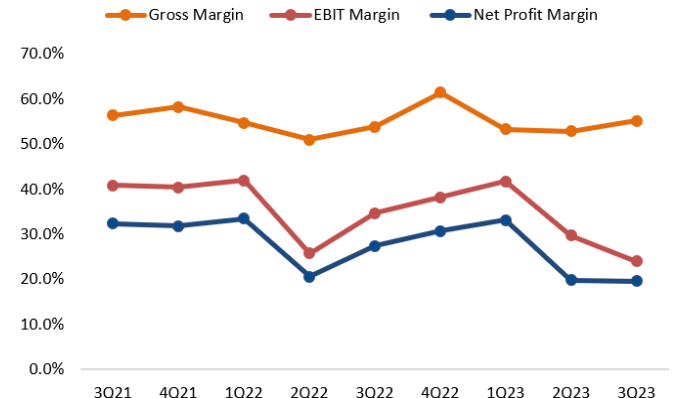
Source: Company Data, NHKSI Research

## SIDO's Revenue Growth



Source: Company Data, NHKSI Research

## SIDO's Margin Ratio



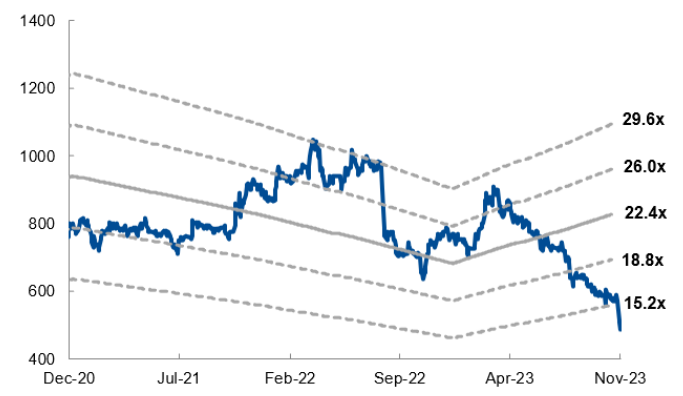
Source: Company Data, NHKSI Research

## Forward P/E Band



Source: Company Data, NHKSI Research

## Dynamic Forward P/E Band



Source: Company Data, NHKSI Research

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
<b>Net Sales</b>	<b>3,866</b>	<b>3,466</b>	<b>3,879</b>	<b>4,026</b>	ROE	31.5%	27.4%	31.5%	31.1%
Growth	-3.9%	-10.3%	11.9%	3.8%	ROA	27.1%	23.6%	27.1%	26.8%
COGS	(1,703)	(1,548)	(1,701)	(1,765)	Inventory Turnover	3.4x	4.3x	4.9x	4.3x
<b>Gross Profit</b>	<b>2,163</b>	<b>1,918</b>	<b>2,178</b>	<b>2,261</b>	Receivable Turnover	5.7x	5.7x	5.7x	5.7x
Gross Margin	55.9%	55.3%	56.1%	56.2%	Payables Turnover	8.6x	8.4x	8.5x	8.8x
Operating Expenses	(779)	(736)	(738)	(786)	Dividend Yield	4.8%	6.6%	5.3%	6.3%
<b>EBIT</b>	<b>1,384</b>	<b>1,182</b>	<b>1,440</b>	<b>1,474</b>	Payout Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT Margin	35.8%	34.1%	37.1%	36.6%	DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Depreciation	95	103	102	106	Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
<b>EBITDA</b>	<b>1,479</b>	<b>1,286</b>	<b>1,542</b>	<b>1,580</b>	Equity Ratio	85.9%	86.0%	86.1%	86.3%
EBITDA Margin	38.3%	37.1%	39.7%	39.2%	Debt Ratio	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
Interest Expenses	-	-	-	-	Financial Leverage	104.7%	105.3%	87.1%	105.0%
<b>EBT</b>	<b>1,420</b>	<b>1,176</b>	<b>1,474</b>	<b>1,511</b>	Current Ratio	4.1x	4.1x	4.3x	4.5x
Income Tax	(315)	(261)	(325)	(334)	Quick Ratio	3.1x	3.3x	3.7x	3.7x
Minority Interest	-	-	-	-	Par Value (IDR)	10	10	10	10
<b>Net Profit</b>	<b>1,105</b>	<b>915</b>	<b>1,149</b>	<b>1,177</b>	Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,001
Growth	-12.4%	-17.2%	25.7%	2.4%	Share Price (IDR)	755	550	550	550
Net Profit Margin	28.6%	26.4%	29.6%	29.2%	Market Cap (IDR tn)	22.7	16.5	16.5	16.5

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E
Cash	923	1,153	1,288	1,333	Price /Earnings	20.5x	18.0x	14.4x	14.0x
Receivables	687	428	678	703	Price /Book Value	6.5x	4.9x	4.5x	4.4x
Inventories	543	409	346	406	PE/EPS Growth	-1.7x	-1.0x	0.6x	5.7x
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,194</b>	<b>2,040</b>	<b>2,358</b>	<b>2,491</b>	EV/EBITDA	14.7x	11.9x	9.9x	9.6x
Net Fixed Assets	1,616	1,593	1,631	1,645	EV/EBIT	15.7x	13.0x	10.6x	10.3x
Other Non Current Assets	271	249	248	256	EV (IDR bn)	21,729	15,356	15,218	15,173
<b>Total Non Current Asset</b>	<b>1,887</b>	<b>1,842</b>	<b>1,879</b>	<b>1,901</b>	Sales CAGR (3-Yr)	13.3%	8.0%	1.3%	-1.2%
<b>Total Assets</b>	<b>4,081</b>	<b>3,882</b>	<b>4,236</b>	<b>4,391</b>	Net Income CAGR (3-Yr)	23.8%	11.0%	-0.7%	-3.0%
Payables	209	99	199	200	Basic EPS (IDR)	37	30	38	39
ST Bank Loan	2	6	2	2	BVPS (IDR)	117	111	122	126
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>541</b>	<b>501</b>	<b>544</b>	<b>559</b>	DPS (IDR)	36	36	29	34
LT Debt	-	3	3	3					
<b>Total Liabilities</b>	<b>576</b>	<b>542</b>	<b>588</b>	<b>600</b>					
Capital Stock & APIC	2,152	2,152	2,152	2,152					
Retained Earnings	1,354	1,188	1,496	1,639					
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,505</b>	<b>3,340</b>	<b>3,648</b>	<b>3,791</b>					

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP	
(IDR bn)	2022/12A	2023/12E	2024/12E	2025/12E		%
Operating Cash Flow	1,107	1,393	1,115	1,210	<b>Shareholders</b>	
Investing Cash Flow	(180)	(53)	(111)	(131)	PT HOTEL CANDI BARU	60.5
Financing Cash Flow	(1,088)	(1,099)	(869)	(1,034)	CONCORDANT INVESTMENTS LP	17.1
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(159)</b>	<b>241</b>	<b>135</b>	<b>45</b>	Frostrow Capital LLP	1.7
					Schroders PLC	1.3
					<b>By Geography</b>	
					Unknown	91.3
					United States	2.2
					United Kingdom	2.1
					Indonesia	1.6

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.