

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Strong Performance in 4Q23

Pemulihan nampak pada kinerja SIDO 4Q23 dimana secara QoQ penjualan mampu meningkat lebih tinggi yaitu 70% menjadi Rp1,2 triliun (vs. 3Q23: Rp707,5 miliar), didukung oleh permintaan yang lebih baik, terutama permintaan pada segmen Jamu Herbal dan Suplemen. Ekspor SIDO membukukan kinerja yang cukup kuat dengan mengalami kenaikan 39,5% YoY pada 4Q23, didukung oleh ekspor Tolak Angin ke Filipina, minuman berenergi ke Malaysia, dan adanya pertumbuhan pada ekspor minyak atsiri. Dari sisi bottom line, laba bersih berhasil meningkat signifikan sebesar 163% QoQ menjadi Rp364,1 miliar (vs. 3Q23: Rp138,5 miliar) dengan NPM yang juga mampu tercatat lebih tinggi yaitu 30%.

Pemulihan Pertumbuhan Positif Secara QoQ

- SIDO membukukan penurunan penjualan sepanjang 2023 sebesar 8% YoY menjadi Rp3,6 triliun (vs. 2022: Rp3,9 triliun). Namun, pemulihan nampak pada 4Q23 dimana secara QoQ penjualan mampu meningkat lebih tinggi yaitu 70% menjadi Rp1,2 triliun (vs. 3Q23: Rp707,5 miliar), didukung oleh permintaan yang lebih baik dari domestik dan ekspor terutama permintaan pada segmen Jamu Herbal dan Suplemen akibat adanya musim hujan. Adapun, sepanjang 2023 SIDO mampu mempertahankan market sharenya terutama untuk Tolak Angin sebesar 72%, meningkat 1,1% YoY.
- Laba kotor 4Q23 mencatatkan pertumbuhan secara QoQ sebesar 92% menjadi Rp750,8 miliar (vs. 3Q23: Rp390,4 miliar) dan membawa laba kotor sepanjang 2023 tercatat Rp2,0 triliun (-7% YoY). Laba usaha juga meningkat signifikan 164% QoQ di 4Q23 menjadi Rp455,5 miliar di tengah gencarnya *marketing campaign* yang dilakukan oleh Perseroan dengan beban iklan dan promosi meningkat 33%. Sementara pada 2023, laba usaha tercatat Rp1,2 triliun (-15%) dengan Opex per sales sekitar 22%. Laba bersih juga meningkat signifikan sebesar 163% QoQ menjadi Rp364,1 miliar (vs. 3Q23: Rp138,5 miliar) dan membawa laba bersih 2023 sebesar Rp950,6 miliar (-14% YoY).
- Di lain sisi, kerugian selisih kurs sebesar Rp43 miliar yang diakibatkan oleh depresiasi Naira terhadap mata uang dunia, membuat perusahaan berinisiatif bahwa transaksi bisnis ke Nigeria di tahun 2024 akan menggunakan USD serta pengiriman ke Nigeria akan difasilitasi setelah menerima pembayaran di muka. Adapun dari sisi margin pada 4Q23, GPM mampu tercatat lebih tinggi dari kuartal sebelumnya yaitu 62% (vs. 3Q23: 55%), diikuti oleh OPM yang naik menjadi 39% (vs. 3Q23: 24%) serta NPM yang juga tercatat lebih tinggi yaitu 30% (vs 3Q23: 20%).

Kinerja Impresif dari Semua Segmen

- Ekspor SIDO membukukan kinerja yang cukup kuat dengan mengalami kenaikan 39,5% YoY pada 4Q23. Kenaikan ini didukung oleh ekspor Tolak Angin ke Filipina, minuman berenergi ke Malaysia, dan adanya pertumbuhan pada ekspor minyak atsiri. Dalam mengembangkan ekspornya, SIDO akan menambah lebih banyak distributor termasuk saluran GT dan MT di Filipina dan Malaysia, adanya produk ekspor baru (permen, teh jahe, dan gula kelapa), ekspansi Malaysia (Sabah, Serawak, Mamak restaurant), serta Ekspansi ke Filipina (Tolak Angin Care dan distributor baru).
- Secara QoQ, penjualan tiap segmennya kompak mengalami kenaikan di 4Q23 yang dipimpin oleh segmen Jamu Herbal dan Suplemen tumbuh 97% QoQ walaupun permintaan Tolak Angin cukup lemah namun SKU lain seperti Esemag masih membukukan pertumbuhan yang positif, sementara itu GPMnya tercatat lebih tinggi yaitu 71% (vs. 3Q23: 67%). Penjualan segmen F&B tumbuh 25% QoQ didukung oleh pertumbuhan penjualan minuman berenergi dan produk *ready to drink* (RTD), dan mampu membawa kenaikan pada GPMnya menjadi 39% (vs. 3Q23: 34%) yang juga didukung oleh menurunnya harga bahan baku. Segmen Farmasi tercatat flat secara QoQ dengan GPM tercatat lebih rendah yaitu 33% (vs. 3Q23: 36%), adapun seluruh produk obat cair telah lolos uji BPOM dan dapat didistribusikan kembali.
- Strategi yang akan dijalani oleh SIDO di tahun ini antara lain inovasi melalui pengembangan dan diversifikasi produk baru untuk menjangkau pasar yang lebih luas baik domestik maupun ekspor, meningkatkan efektivitas program promosi dan pemasaran untuk mempertahankan pangsa pasar dan meningkatkan penjualan, memperluas implementasi aplikasi MY Sido Muncul dan meningkatkan penetrasi pasar melalui pendekatan omnichannel, mengelola risiko bisnis terkhusus di Nigeria, serta untuk memperluas portofolio klien, bisnis minyak atsiri menajaki peluang di pasar domestik secara aktif.

Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp700

- Kami memberikan rekomendasi Overweight untuk SIDO dengan menaikkan target price menjadi Rp700/ saham, yang mengimplikasikan P/E sebesar 20,6x dengan potensi kenaikan sebesar 12,9%. Risiko dari rekomendasi kami yaitu penurunan permintaan produk akibat adanya perubahan perilaku konsumen dan lemahnya daya beli masyarakat. Adapun, pendapatan dan laba bersih untuk 2024F kami proyeksikan masing-masing sebesar Rp3,8 triliun dan Rp1,1 triliun.

PT Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Bn)

	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	3,566	3,773	3,954	4,111
Growth	-7.8%	5.8%	4.8%	4.0%
Net Profit	951	1,076	1,092	1,129
Growth	-13.9%	13.2%	1.4%	3.4%
EPS (IDR)	32	36	36	38
P/E	16.6x	19.5x	19.2x	18.6x
P/BV	4.7x	5.9x	5.7x	5.5x
EV/EBITDA	11.2x	13.5x	13.3x	12.7x
ROE	28.1%	30.1%	29.5%	29.7%
ROA	24.4%	26.0%	25.6%	25.8%
Dividend Yield	6.8%	4.3%	4.6%	4.9%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | February 27, 2024

OVERWEIGHT

Price Target (IDR)	700
Consensus Price (IDR)	623
TP to Consensus Price	12.4%
Potential Upside	12.9%

Shares data

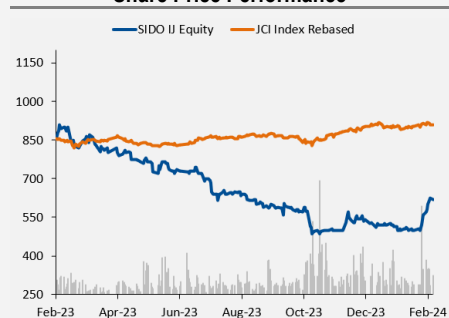
Last Price (IDR)	620
Price Date as of	February 26, 2024
52 wk Range (Hi/Lo)	915/478
Free Float (%)	22.4
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	18,600
Market Cap (USD mn)	1,189
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	33.5
Avg. Trd Val - 3M (bn)	18.2
Foreign Ownership (%)	3.9

Healthcare

Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.IK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	21.6%	24.0%	24.0%	-27.5%
Rel. Ret.	22.1%	21.9%	20.1%	-33.7%

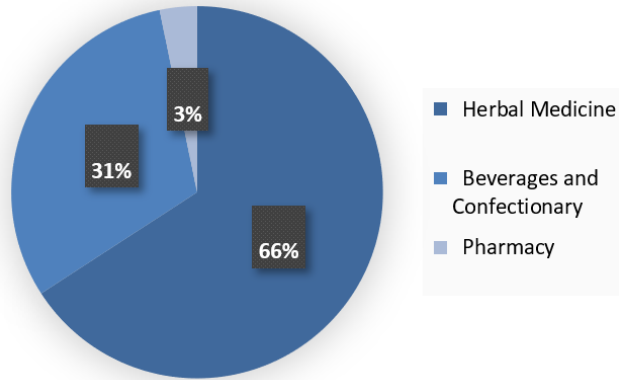
Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

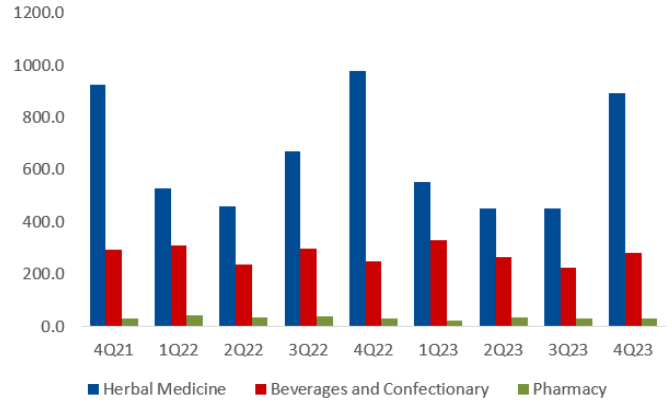
Performance Highlights

SIDO's Revenue Breakdown (2023)



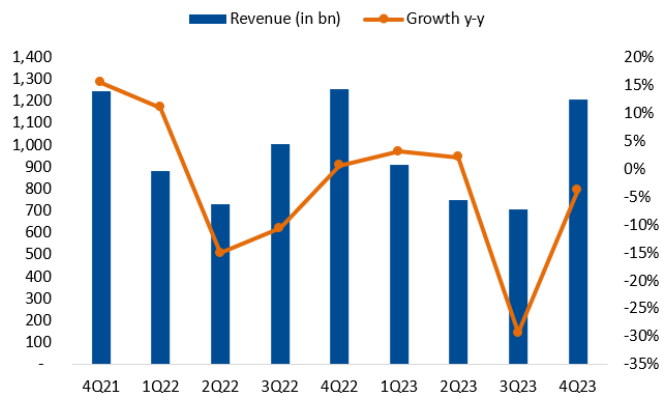
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue by Segments (IDR Bn)



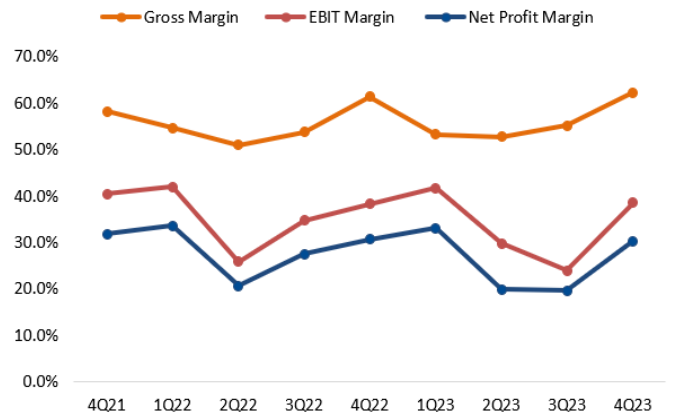
Source: Company Data, NHKSI Research

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)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E		2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Net Sales	3,566	3,773	3,954	4,111	ROE	28.1%	30.1%	29.5%	29.7%
<i>Growth</i>	-7.8%	5.8%	4.8%	4.0%	ROA	24.4%	26.0%	25.6%	25.8%
COGS	(1,547)	(1,659)	(1,748)	(1,810)	Inventory Turnover	3.3x	4.9x	4.1x	3.9x
Gross Profit	2,019	2,115	2,206	2,301	Receivable Turnover	4.8x	4.8x	4.8x	4.8x
<i>Gross Margin</i>	56.6%	56.0%	55.8%	56.0%	Payables Turnover	7.8x	8.5x	8.8x	8.6x
Operating Expenses	(785)	(751)	(818)	(858)	Dividend Yield	6.8%	4.3%	4.6%	4.9%
EBIT	1,234	1,364	1,388	1,443	Payout Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>EBIT Margin</i>	34.6%	36.1%	35.1%	35.1%	DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Depreciation	104	98	97	96	Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
EBITDA	1,337	1,462	1,485	1,540	Equity Ratio	87.0%	86.6%	86.8%	86.7%
<i>EBITDA Margin</i>	37.5%	38.7%	37.5%	37.5%	Debt Ratio	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Interest Expenses	-	-	-	-	Financial Leverage	103.8%	90.1%	102.8%	100.7%
EBT	1,220	1,381	1,401	1,448	Current Ratio	4.5x	4.7x	5.0x	5.2x
Income Tax	(269)	(304)	(310)	(319)	Quick Ratio	3.6x	4.1x	4.2x	4.4x
Minority Interest	-	-	-	-	Par Value (IDR)	10	10	10	10
Net Profit	951	1,076	1,092	1,129	Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,000
<i>Growth</i>	-13.9%	13.2%	1.4%	3.4%	Share Price (IDR)	525	700	700	700
<i>Net Profit Margin</i>	26.7%	28.5%	27.6%	27.5%	Market Cap (IDR tn)	15.8	21.0	21.0	21.0

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E		2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Cash	830	1,236	1,327	1,474	Price /Earnings	16.6x	19.5x	19.2x	18.6x
Receivables	789	781	818	850	Price /Book Value	4.7x	5.9x	5.7x	5.5x
Inventories	408	337	429	459	PE/EPS Growth	-1.2x	1.5x	13.7x	5.4x
Total Current Assets	2,067	2,395	2,614	2,825	EV/EBITDA	11.2x	13.5x	13.3x	12.7x
Net Fixed Assets	1,567	1,489	1,394	1,299	EV/EBIT	12.1x	14.5x	14.2x	13.5x
Other Non Current Assets	257	251	260	256	EV (IDR bn)	14,929	19,769	19,679	19,529
Total Non Current Asset	1,824	1,740	1,654	1,555	Sales CAGR (3-Yr)	8.0%	2.3%	-2.1%	0.8%
Total Assets	3,891	4,135	4,268	4,379	Net Income CAGR (3-Yr)	11.0%	0.6%	-5.1%	-0.4%
Payables	187	194	198	211	Basic EPS (IDR)	32	36	36	38
ST Bank Loan	6	2	2	-	BVPS (IDR)	113	119	124	127
Total Current Liabilities	462	508	520	539	DPS (IDR)	36	30	32	35
LT Debt	3	3	3	3					
Total Liabilities	505	553	562	582					
Capital Stock & APIC	2,152	2,152	2,152	2,152					
Retained Earnings	1,255	1,431	1,553	1,645					
Shareholders' Equity	3,386	3,582	3,705	3,797					

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E					
Operating Cash Flow	1,055	1,302	1,072	1,183	Shareholders				%
Investing Cash Flow	(47)	8	(13)	4	PT HOTEL CANDI BARU				60.5
Financing Cash Flow	(1,074)	(903)	(969)	(1,039)	CONCORDANT INVESTMENTS LP				17.1
Net Changes in Cash	(66)	406	90	148	Schroders PLC				1.3
					eQ Rahastoyhtio Oy				0.7
					By Geography				%
					Unknown				93.7
					United States				2.2
					Indonesia				1.7
					Finland				0.8

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.