

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Melaju ke Level Tertinggi Musiman Pada 2H24

Pendapatan 2Q24 turun 20% QoQ menjadi Rp 843 miliar akibat penurunan penjualan secara musiman di kuartal kedua terutama di segmen Herbal dan Suplemen (-22% QoQ) serta Makanan dan Minuman (-19% QoQ). Meskipun kontribusinya sangat kecil yaitu 3%, hanya segmen farmasi yang menunjukkan pertumbuhan yang stabil sebesar 18% QoQ menjadi Rp 36 miliar. Namun, secara tahunan, 2Q24 menunjukkan momentum pemulihan yang kuat sebesar 12,9% YoY dibandingkan dengan pertumbuhan top-line yang stabil di 2Q23 (+2% YoY). 2Q24 memiliki pertumbuhan terbesar dengan 21,2% YoY diikuti oleh Farmasi (12,3% YoY) dan Jamu dan Suplemen (8,1% YoY).

2Q24 Melemah Musiman Secara Kuartalan, Namun Membaik Secara Tahunan

- Secara kuartalan, Pendapatan 2Q24 turun 20% QoQ menjadi Rp 843 miliar akibat penurunan penjualan secara musiman di kuartal kedua, terutama di segmen Herbal dan Suplemen (-22% QoQ) serta Makanan dan Minuman (-19% QoQ). Meskipun kontribusinya sangat kecil yaitu 3%, hanya segmen farmasi yang menunjukkan pertumbuhan yang stabil sebesar 18% QoQ menjadi Rp 36 miliar.
- Segmen Herbal dan Suplemen merupakan contributor utama dengan kontribusi sebesar 60%. Sementara itu, segmen Makanan dan Minuman menyumbang 38% dari total penjualan.
- Secara tahunan, 2Q24 menunjukkan momentum pemulihan yang kuat sebesar 12,9% YoY dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil di 2Q23 (+2% YoY). 2Q24 memiliki pertumbuhan terbesar dengan 21,2% YoY diikuti oleh Farmasi (12,3% YoY), kemudian Jamu dan Suplemen (8,1% YoY).

Kinerja yang Mengesankan di Seluruh Segmen

- Dengan Margin Laba Usaha yang membaik sebesar 32% di 2Q24 vs 26% di 2Q23, Laba Usaha 2Q24 melonjak 38,6% YoY menjadi Rp 268 miliar karena biaya umum dan administrasi turun 15,2% YoY menjadi Rp 53 miliar dan Beban Lain-lain turun 81,5% YoY menjadi Rp 5 miliar.
- Selain itu, cost-to-revenue segmen Herbal dan Suplemen 2Q24 turun menjadi 18% (vs 20% di 2Q23), dan cost-to-revenue segmen Makanan dan Minuman juga turun menjadi 23% (vs 24% di 2Q23).
- Sementara biaya bahan baku 2Q24 melonjak 27,6% YoY menjadi Rp 302,71 miliar, COGS 2Q24 tetap stabil dengan pertumbuhan 3,5% YoY di Rp 365 miliar.
- Margin Laba Bersih 2Q24 juga meningkat menjadi 26% dari 20% di 2Q23. Karena efek dasar yang rendah dari penurunan tajam 49,6% di 2Q23 menjadi Rp 148 miliar, Laba Bersih 2Q24 meroket 47,5% YoY menjadi Rp 218 miliar.

1H24 Mencatatkan Angka yang Cemerlang

- Pendapatan 1H24 meningkat 15% YoY menjadi Rp 1,90 triliun. Karena berhasil menjaga HPP pada kenaikan 2% YoY yang rendah, Laba Kotor 1H24 melonjak 26% YoY menjadi Rp 1,10 triliun dengan GPM 58,2%. Lompatan ini sangat kontras dengan Pertumbuhan Laba Kotor yang buruk dari semester pertama sebelumnya.
- Laba Bersih 1H24 juga mengalami hal yang sama dengan kenaikan 36% YoY menjadi Rp 608,5 miliar, sementara tahun-tahun sebelumnya lebih lemah dengan pertumbuhan 1% YoY di 1H23 dan -11% di 1H22.

Pasar Luar Negeri 1H24 Jadi Pendorong Kuat Untuk Pertumbuhan di Masa Mendatang

- Ekspor 1H24 berkontribusi 8% terhadap total penjualan dengan pertumbuhan 73% YoY. Tiga kontributor utama adalah Malaysia (4%), Nigeria (1-2%), dan Filipina (1-2%).
- Pada 2H24, SIDO menargetkan untuk masuk ke negara tetangga ASEAN, Vietnam, mengingat pasar Malaysia dan Filipina telah menunjukkan penetrasi dan pertumbuhan pasar yang stabil.

Mempertahankan Rekomendasi OVERWEIGHT dengan menaikkan TP di Rp 750

- Kami mempertahankan rekomendasi Overweight untuk SIDO dengan menaikkan target harga menjadi Rp750/saham, yang mengimplikasikan rata-rata P/E Dynamic Forward 3 tahun sebesar 20,9x dengan potensi kenaikan 11,1%. Risiko dari rekomendasi kami adalah permintaan yang lesu di pasar luar negeri pada 2H24 sehingga menurunkan kontribusi; hasil yang rendah sehingga biaya penjualan dan pemasaran menjadi lebih tinggi terhadap pendapatan; dan permintaan yang lebih lemah dari yang diantisipasi pada musim hujan.

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	20.9x	20.6x	19.9x
P/BV	4.7x	6.3x	6.1x	5.9x
EV/EBITDA	11.2x	14.7x	14.3x	13.7x
ROE	28.1%	30.1%	29.5%	29.7%
ROA	24.4%	26.0%	25.6%	25.8%
Dividend Yield	6.8%	4.0%	4.3%	4.6%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKST Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | September 24, 2024

OVERWEIGHT

Price Target (IDR)	750
Consensus Price (IDR)	623
TP to Consensus Price	12.4%
Potential Upside	11.1%

Shares data

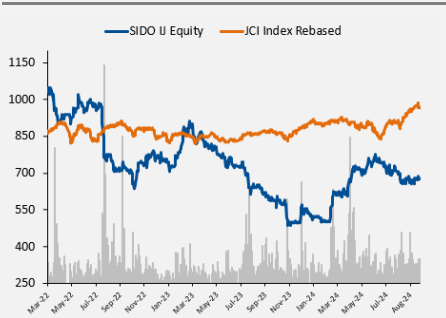
Last Price (IDR)	675
Price Date as of	September 24, 2024
52 wk Range (Hi/Lo)	780/478
Free Float (%)	22.4
Outstanding sh.(mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	20,250
Market Cap (USD mn)	1,333
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	29.11
Avg. Trd Val - 3M (bn)	20.54
Foreign Ownership (%)	0.0

Healthcare

Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	32.4%	0.0%	-6.3%	13.4%
Rel. Ret.	32.9%	-2.1%	10.1%	7.2%

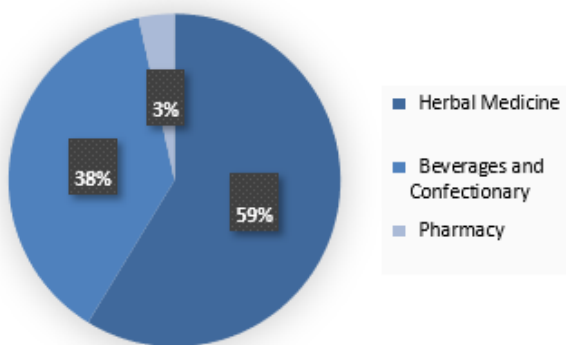
Ezaridho Ibnutama

(021) 5088 9129

Ezaridho.ibnutama@nhsec.co.id

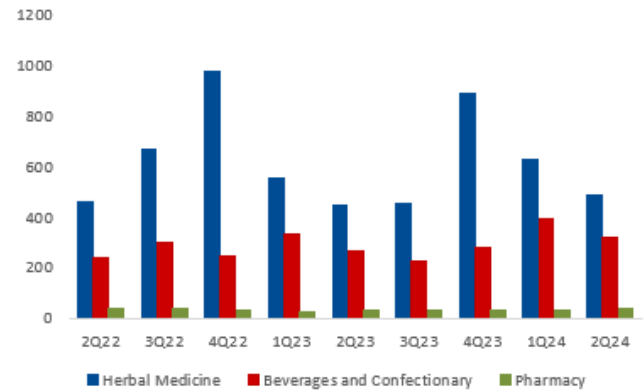
Performance Highlights

SIDO's Revenue Breakdown (1H24)



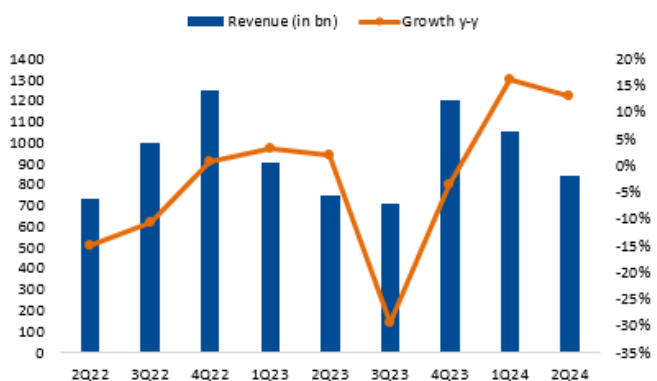
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's 2Q22-2Q24 Revenue by Segments (IDR Bn)



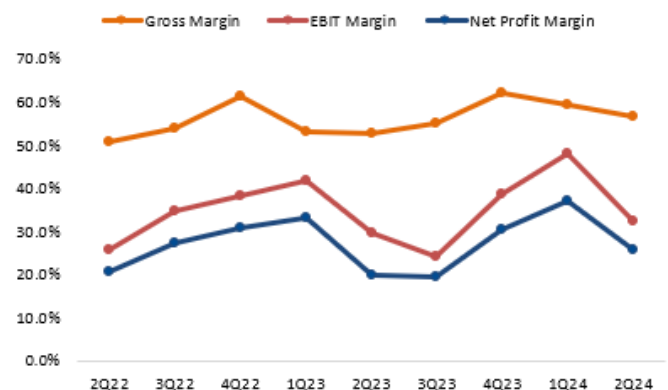
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's 2Q22-2Q24 Revenue Growth



Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's 2Q22-2Q24 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%	30.2%	29.6%	29.9%
Growth	-7.8%	5.8%	4.8%	4.0%	ROA	24.4%	26.0%	25.7%	25.9%
COGS	(1,547)	(1,659)	(1,748)	(1,810)	Inventory Turnover	3.3x	3.1x	3.7x	3.6x
Gross Profit	2,019	2,115	2,206	2,301	Receivable Turnover	4.8x	4.6x	4.6x	4.6x
Gross Margin	56.6%	56.0%	55.8%	56.0%	Payables Turnover	7.8x	7.8x	8.6x	8.6x
Operating Expenses	(785)	(751)	(818)	(858)	Dividend Yield	6.8%	4.0%	4.3%	4.6%
EBIT	1,234	1,364	1,388	1,443	Payout Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT Margin	34.6%	36.1%	35.1%	35.1%	DER	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Depreciation	104	87	100	103	Net Gearing	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
EBITDA	1,337	1,451	1,488	1,546	Equity Ratio	87.0%	86.2%	86.6%	86.6%
EBITDA Margin	37.5%	38.4%	37.6%	37.6%	Debt Ratio	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Interest Expenses	-	-	-	-	Financial Leverage	103.8%	90.6%	102.7%	100.4%
EBT	1,220	1,381	1,401	1,448	Current Ratio	4.5x	4.4x	4.6x	4.7x
Income Tax	(269)	(304)	(310)	(319)	Quick Ratio	3.6x	3.4x	3.7x	3.8x
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
Growth	-13.9%	13.2%	1.4%	3.4%	Share Price (IDR)	525	750	750	750
Net Profit Margin	26.7%	28.5%	27.6%	27.5%	Market Cap (IDR tn)	15.8	22.5	22.5	22.5
BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E		2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Cash	830	929	1,072	1,128	Price /Earnings	16.6x	20.9x	20.6x	19.9x
Receivables	789	817	857	890	Price /Book Value	4.7x	6.3x	6.1x	6.0x
Inventories	408	527	469	509	PE/EPS Growth	-1.2x	1.6x	14.7x	5.8x
Total Current Assets	2,067	2,314	2,437	2,568	EV/EBITDA	11.2x	14.9x	14.4x	13.8x
Net Fixed Assets	1,567	1,570	1,558	1,539	EV/EBIT	12.1x	15.8x	15.4x	14.8x
Other Non Current Assets	257	250	260	256	EV (IDR bn)	14,929	21,577	21,434	21,378
Total Non Current Asset	1,824	1,820	1,818	1,795	Sales CAGR (3-Yr)	8.0%	2.3%	-2.1%	0.8%
Total Assets	3,891	4,134	4,255	4,362	Net Income CAGR (3-Yr)	11.0%	0.6%	-5.1%	-0.4%
Payables	187	213	204	211	Basic EPS (IDR)	32	36	36	38
ST Bank Loan	6	2	2	2	BVPS (IDR)	113	119	123	126
Total Current Liabilities	462	526	527	541	DPS (IDR)	36	30	32	35
LT Debt	3	3	3	3	OWNERSHIP				
Total Liabilities	505	571	569	584	Shareholders				%
Capital Stock & APIC	2,152	2,152	2,152	2,152	PT HOTEL CANDI BARU				77.6
Retained Earnings	1,255	1,411	1,534	1,626	Irwan Hidayat				0.0
Shareholders' Equity	3,386	3,563	3,686	3,778	Public				22.4
CASH FLOW STATEMENT					Others				-
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E	By Geography				%
Operating Cash Flow	1,055	1,083	1,212	1,172	Indonesia				96.3
Investing Cash Flow	(47)	(81)	(101)	(79)	United States				2.0
Financing Cash Flow	(1,074)	(903)	(969)	(1,037)	United States				0.6
Net Changes in Cash	(66)	99	143	56	Others				1.2

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.