PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO)

3Q26 Menandai Titik Balik Setelah 1H26 yang Sulit

SIDO membukukan laba bersih 9M26 sebesar Rp619 miliar (-24,4% YoY), di atas ekspektasi kami dengan pencapaian 72,8% dari estimasi FY26F sebelumnya, sementara pendapatan sebesar Rp2,5 triliun (-8,4% YoY) sejalan dengan ekspektasi di 68,1% dari estimasi FY26F kami. Setelah 1H26 yang sulit, 3Q26 menunjukkan pemulihan yang jelas dari normalisasi channel Tolak Angin, dengan pendapatan naik +14,7% YoY menjadi Rp1,0 triliun dan laba bersih +30,9% YoY menjadi Rp285 miliar, seiring kembali tumbuhnya segmen Herbal dan belanja A&P yang lebih rendah yang mendorong OPM ke 35,4% (vs. 31,2% di 3Q25). Meskipun musim hujan diperkirakan menopang 4Q26 secara QoQ, mundurnya awal musim hujan dan basis 4Q25 yang tinggi berpotensi menekan laba secara YoY. Kami menaikkan estimasi laba bersih FY26F menjadi Rp946 miliar (sebelumnya Rp850 miliar), namun mempertahankan rekomendasi "Hold" dengan TP tidak berubah di Rp350/saham, karena harga saham saat ini sudah mencerminkan sebagian besar pemulihan tersebut.

Kinerja Keuangan 9M26 & 3Q26

- **Pendapatan Sejalan Ekspektasi, 3Q26 Kembali Tumbuh.** Pendapatan SIDO 9M26 turun -8,4% YoY menjadi Rp2,5 triliun, sejalan dengan estimasi kami di 68,1% dari proyeksi FY26F (9M25: 66,9% dari pendapatan FY25). Pendapatan 3Q26 naik +14,7% YoY dan +25,0% QoQ menjadi Rp1,0 triliun, tertinggi untuk periode kuartal ketiga setidaknya sejak 3Q23 (vs. Rp900 miliar di 3Q25 dan Rp730 miliar di 3Q24).
- **Sell-in Kembali Selaras dengan Sell-out.** Manajemen mengonfirmasi bahwa normalisasi channel Tolak Angin telah selesai pada Mei 2026, dengan rasio sell-in terhadap sell-out membaik dari 43% di 1Q26 menjadi 94% di 3Q26 dan volume sell-in Tolak Angin tumbuh mid-single digit secara YoY. Hal ini mengonfirmasi bahwa penurunan di 1H26 mencerminkan pengurangan stok di tingkat distributor, bukan melemahnya permintaan konsumen.
- **F&B Menggeser Herbal dalam Bauran Pendapatan 9M26.** Pada 9M26, pendapatan segmen Herbal & Suplemen turun -26,0% YoY menjadi Rp1,2 triliun (dari Rp1,6 triliun di 9M25), sementara F&B naik +18,2% YoY menjadi Rp1,2 triliun (dari Rp1,0 triliun) dan Farmasi +1,1% YoY menjadi Rp95 miliar (dari Rp94 miliar). Dengan demikian, F&B menjadi segmen terbesar dengan kontribusi 48,7% dari pendapatan (vs. 37,7% di 9M25). Pada 3Q26, segmen Herbal kembali tumbuh +4,3% YoY (+48,3% QoQ) menjadi Rp549 miliar, didorong volume dengan indikasi harga jual yang relatif stabil, sementara turunnya harga minyak atsiri masih menekan penjualan ekspor. F&B naik +33,0% YoY (+9,0% QoQ) menjadi Rp456 miliar, juga didorong volume, terutama dari Kuku Bima Ener-G! serta didukung C+ Collagen, Alang Sari RTD, dan cuaca yang luar biasa panas. Bisnis internasional berkontribusi 11,3% terhadap pendapatan 9M26, dengan sell-in internasional inti tumbuh +26% YoY di luar minyak atsiri.
- **Margin 3Q26 Pulih dari Titik Terendah di 2Q26.** GPM 9M26 turun menjadi 52,2% (vs. 56,7% di 9M25), OPM menjadi 31,5% (vs. 37,6% di 9M25), dan NPM menjadi 24,8% (vs. 30,0% di 9M25). Pada 3Q26, GPM pulih ke 54,6% (vs. 56,2% di 3Q25 / 50,5% di 2Q26), OPM ke 35,4% (vs. 31,2% di 3Q25 / 28,7% di 2Q26), dan NPM ke 27,6% (vs. 24,2% di 3Q25 / 22,6% di 2Q26). Di tingkat segmen, GPM Herbal kembali ke 66,9% (vs. 66,7% di 3Q25 / 59,6% di 2Q26) seiring normalnya volume produksi, sementara GPM F&B turun ke 41,2% (vs. 41,8% di 3Q25 / 43,8% di 2Q26) akibat kenaikan biaya taurin, perisa, dan gula.
- **Belanja A&P yang Lebih Rendah Memulihkan Operating Leverage.** Rasio beban usaha terhadap penjualan turun menjadi 19,8% di 3Q26 (vs. 26,2% di 3Q25), karena beban usaha turun -13,3% YoY di tengah pertumbuhan pendapatan +14,7% YoY. Belanja A&P turun -24,6% YoY menjadi Rp104 miliar seiring fokus manajemen pada kampanye yang lebih efisien, termasuk digital dan e-commerce. Secara 9M26, rasio beban usaha terhadap penjualan masih naik menjadi 22,3% (vs. 20,2% di 9M25) akibat basis pendapatan yang lebih rendah.

Pemulihan Margin Mendukung Revisi Naik Estimasi Laba FY26F

- **Mundurnya Musim Hujan Meredam Kenaikan Musiman 4Q26.** Secara musiman, 4Q merupakan kuartal terkuat SIDO karena musim hujan mendorong permintaan Tolak Angin (4Q25: 33,1% dari pendapatan FY25). Namun tahun ini, BMKG memperkirakan awal musim hujan mundur di 529 zona musim yang mencakup 61% wilayah Indonesia, dengan puncak terkonsentrasi pada Desember 2026 hingga Februari 2027. Oleh karena itu, kami memperkirakan kenaikan musiman di 4Q26 lebih kecil, cukup untuk mendukung pertumbuhan QoQ namun belum mampu mengimbangi basis 4Q25 yang tinggi, dengan sebagian permintaan musiman Herbal bergeser ke 1Q27.
- **Basis 4Q25 yang Tinggi Membatasi Perbandingan YoY.** 4Q25 merupakan kuartal terkuat SIDO di FY25 (pendapatan Rp1,35 triliun, laba bersih Rp411 miliar, OPM 38,3%), yang terdorong oleh sell-in besar ke distributor sebelum normalisasi. Guidance pendapatan FY26F dari manajemen sebesar -10% YoY mengimplikasikan pendapatan 4Q26 sebesar Rp1,17 triliun (-13,2% YoY, +13,6% QoQ). Karena itu, kami memperkirakan laba bersih 4Q26 sebesar Rp327 miliar, di bawah basis tersebut (-20,4% YoY) namun di atas 3Q26 (+14,6% QoQ).
- **Kami Menaikkan Estimasi Laba Bersih FY26F.** Kami mempertahankan estimasi pendapatan FY26F di Rp3,7 triliun (-10,0% YoY), sejalan dengan guidance, namun menaikkan estimasi laba bersih menjadi Rp946 miliar (-23,0% YoY; sebelumnya Rp850 miliar). Pemulihan margin Herbal yang lebih cepat dan belanja A&P yang lebih rendah mendorong estimasi GPM FY26F kami menjadi 53,0% (sebelumnya 51,0%) dan OPM menjadi 32,8% (sebelumnya 29,1%). Realisasi 9M26 mencerminkan 68,1% dan 65,4% dari estimasi baru pendapatan dan laba bersih FY26F kami.

Mempertahankan Rekomendasi "Hold", TP Tetap Rp350/Saham

- **Kami mempertahankan rekomendasi "Hold" untuk SIDO dengan TP tidak berubah di Rp350/saham, yang mengimplikasikan P/E FY26F 10,9x dan potensi kenaikan 4,2%.** Kinerja 3Q26 mengonfirmasi pemulihan SIDO setelah 1H26 yang sulit: segmen Herbal kembali tumbuh berkat kenaikan volume Tolak Angin, F&B mempertahankan pertumbuhan dua digit yang dipimpin Kuku Bima Ener-G! dan peluncuran produk baru, serta disiplin belanja A&P memulihkan margin.
- **Risiko:** (1) pemulihan segmen Herbal yang lebih lambat atau kembali menumpuknya stok di tingkat distributor; (2) musim hujan yang lebih lemah atau lebih singkat sehingga menekan permintaan Tolak Angin; (3) kenaikan biaya bahan baku F&B (taurin, gula, kemasan) serta persaingan yang lebih ketat di segmen minuman energi dan RTD; (4) melemahnya daya beli konsumen; (5) volatilitas harga minyak atsiri yang berlanjut.

PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk | Summary (IDR Billions)

	FY24/12A	FY25/12A	FY26/12F	FY27/12F	FY28/12F
Revenue	3,919	4,080	3,672	4,066	4,426
Growth (%y/y)	9.9%	4.1%	-10.0%	10.7%	8.8%
Net Profit	1,171	1,229	946	1,065	1,142
Growth (%y/y)	23.2%	5.0%	-23.0%	12.5%	7.2%
Basic EPS (IDR)	39	42	32	36	39
Price / Earnings	15.1	12.9	10.9	9.7	9.0
Price / Book Value	5.1	5.1	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	10.7	9.4	7.3	6.6	6.1
ROE	33.6%	39.4%	28.5%	31.4%	32.1%
ROA	29.7%	33.4%	24.7%	27.1%	27.8%

Source : Company Data, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Update Report | 16th November 2026

HOLD

Target Price (IDR)	**350**
Consensus Price	453
TP to Consensus Price	-22.7%
Potential Upside	+4.2%

Shares Data

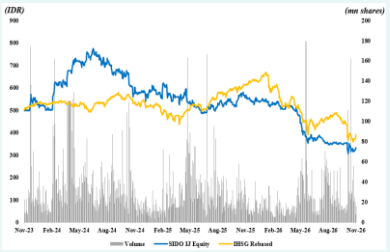
Last Price (IDR)	336
Price date as of	16th November 2026
52 wk range (Hi/Lo)	565 / 302
Free Float (%)	16.9
Outstanding sh (mn)	30,000
Market Cap (IDR bn)	10,080
Market Cap (USD mn)	553
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	26.3

Sector
Healthcare

Sub-Sector
Pharmaceuticals & Herbal Products

Bloomberg	SIDO IJ Equity
Reuters	SIDO JK

Shares Price Performance

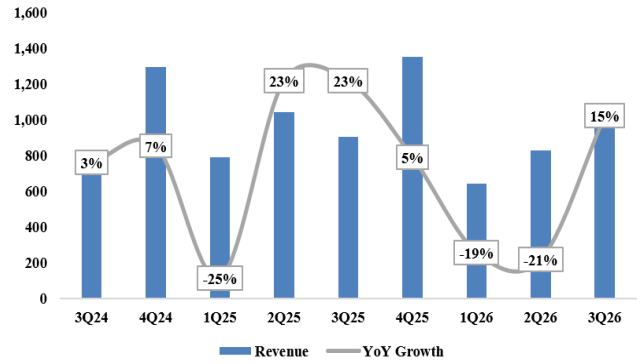


	YTD	3M	6M	12M
Abs.Ret	-37.8%	-4.0%	-24.4%	-38.8%
Rel.Ret	+4.2%	+13.7%	-4.4%	-3.6%

Fadly Rafiudin
Equity Research Analyst
fadly.rafiudin@nhsec.co.id

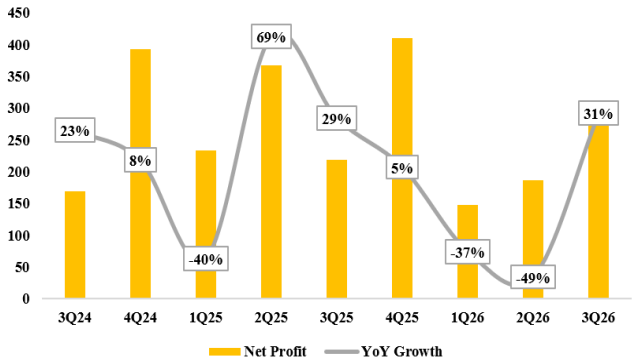
Performance Highlight for SIDO

Exhibit 1. SIDO Quarterly Revenue Performance (3Q24-3Q26)



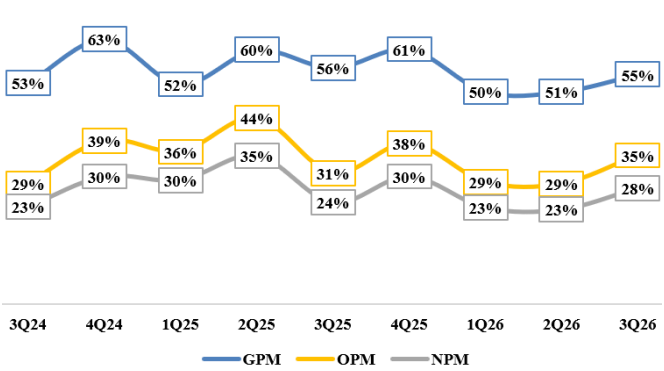
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 2. SIDO Quarterly Net Profit Performance (3Q24-3Q26)



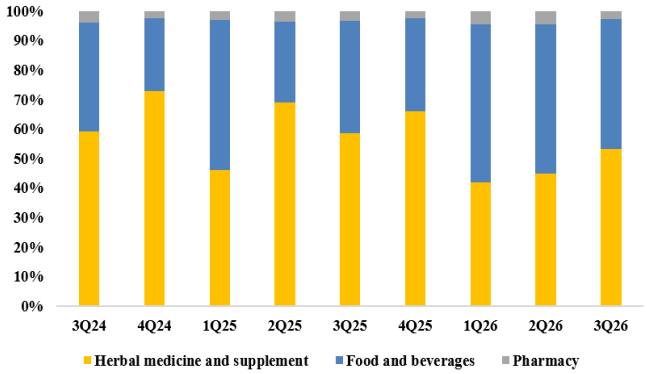
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 3. SIDO Margin Performance (3Q24-3Q26)



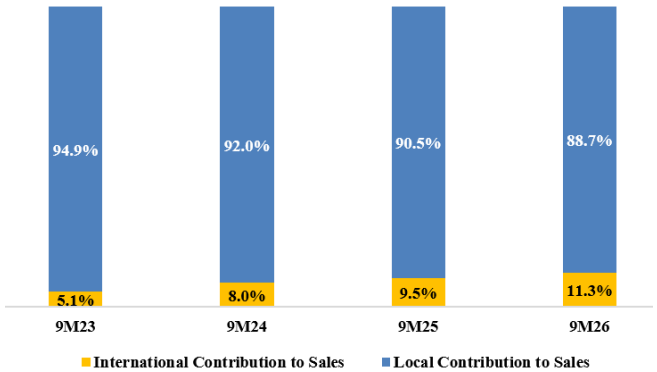
Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 4. SIDO Revenue Contribution by Segment (3Q24 - 3Q26)



Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 5. SIDO International & Local Contribution (9M23-9M26)



Source : Company, NHKSI Research

Exhibit 6. SIDO 3-Year P/E Band



Source : NHKSI Research

Summary of SIDO's Financials & Forecast

INCOME STATEMENT

IDR bn	FY24/12A	FY25/12A	FY26/12F	FY27/12F	FY28/12F
Revenue	**3,919**	**4,080**	**3,672**	**4,066**	**4,426**
Growth %	9.9%	4.1%	-10.0%	10.7%	8.8%
COGS	(1,618)	(1,715)	(1,727)	(1,862)	(2,045)
Gross Profit	**2,301**	**2,365**	**1,945**	**2,204**	**2,380**
Gross Margin	58.7%	58.0%	53.0%	54.2%	53.8%
Operating Expenses	(830)	(821)	(742)	(859)	(935)
EBIT	**1,471**	**1,544**	**1,203**	**1,345**	**1,446**
EBIT Margin	37.5%	37.8%	32.8%	33.1%	32.7%
Depreciation	108	126	116	118	123
EBITDA	**1,579**	**1,670**	**1,319**	**1,463**	**1,569**
EBITDA Margin	40.3%	40.9%	35.9%	36.0%	35.5%
Finance Expenses	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.3)	(0.3)
EBT	**1,510**	**1,574**	**1,226**	**1,380**	**1,480**
Income Tax	(339)	(345)	(280)	(315)	(338)
Net Profit	**1,171**	**1,229**	**946**	**1,065**	**1,142**
Growth %	23.2%	5.0%	-23.0%	12.5%	7.2%
Net Profit Margin	29.9%	30.1%	25.8%	26.2%	25.8%

PROFITABILITY & STABILITY

	FY24/12A	FY25/12A	FY26/12F	FY27/12F	FY28/12F
ROE	33.6%	39.4%	28.5%	31.4%	32.1%
ROA	29.7%	33.4%	24.7%	27.1%	27.8%
Inventory Turnover	3.85	3.82	3.77	3.97	4.01
Receivables Turnover	4.72	4.28	3.96	4.66	4.60
Payables Turnover	8.89	8.83	8.50	9.18	9.26
Cash Conversion Cycle (days)	131.0	139.5	135.3	137.4	136.3
Dividend Payout Ratio	100%	89%	89%	89%	89%
DER	0%	0%	0%	0%	0%
DAR	0%	0%	0%	0%	0%
Current Ratio	5.36	3.86	4.77	4.63	4.85
Quick Ratio	4.31	2.95	3.79	3.65	3.80
Total Shares (mn)	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Share Price (IDR)	590	540	350	350	350
Market Cap (IDR bn)	17,700	16,200	10,500	10,500	10,500

BALANCE SHEET

IDR bn	FY24/12A	FY25/12A	FY26/12F	FY27/12F	FY28/12F
Cash	856	463	904	854	898
Receivables	872	1,034	818	928	998
Inventories	432	466	450	487	534
Other Current Assets	44	24	34	29	31
Total Current Assets	**2,204**	**1,987**	**2,207**	**2,298**	**2,461**
Net Fixed Assets	1,506	1,520	1,453	1,460	1,473
Other Non Current Assets	230	175	175	175	175
Total Non Current Assets	**1,736**	**1,695**	**1,628**	**1,635**	**1,648**
Total Assets	**3,940**	**3,682**	**3,835**	**3,933**	**4,110**
Trade Payables	177	212	195	211	231
ST Bank Loan	–	–	–	–	–
Other Current Liabilities	234	303	268	285	277
Total Current Liabilities	**411**	**515**	**463**	**496**	**508**
LT Debt	–	–	–	–	–
Other Non Current Liabilities	40	47	47	47	47
Total Non Current Liabilities	**40**	**47**	**47**	**47**	**47**
Total Liabilities	**452**	**561**	**510**	**543**	**555**
Capital Stock & APIC	2,152	1,852	1,852	1,852	1,852
Retained Earnings	1,336	1,268	1,473	1,538	1,703
Shareholders' Equity	**3,488**	**3,120**	**3,325**	**3,390**	**3,555**

VALUATION INDEX

	FY24/12A	FY25/12A	FY26/12F	FY27/12F	FY28/12F
Price / Earnings	15.1x	12.9x	10.9x	9.7x	9.0x
Price / Book Value	5.1x	5.1x	3.1x	3.0x	2.9x
EPS Growth	23%	7%	-23%	13%	7%
Dividend Yield	7%	7%	8%	9%	10%
EV/EBITDA	10.7x	9.4x	7.3x	6.6x	6.1x
EV/EBIT	11.4x	10.2x	8.0x	7.2x	6.6x
EV (IDR bn)	16,848	15,739	9,597	9,647	9,603
Sales CAGR (3-Year)	-1%	2%	1%	1%	3%
Net Income CAGR (3-Year)	-2%	4%	-0%	-3%	-2%
Basic EPS (IDR)	39	42	32	36	39
BVPS (IDR)	116	106	113	115	121
DPS (IDR)	39	37	28	32	34

CASH FLOW STATEMENT

IDR bn	FY24/12A	FY25/12A	FY26/12F	FY27/12F	FY28/12F
Operating Cash Flow	1,119	1,284	1,233	1,075	1,157
Investing Cash Flow	(20)	(85)	(49)	(125)	(136)
Financing Cash Flow	(1,074)	(1,592)	(742)	(1,000)	(977)
Net Changes in Cash	25	(393)	442	(50)	44

OWNERSHIP

Shareholders	**%**
PT Hotel Candi Baru	77.6
PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	1.9
Public	20.5
By Geography	**%**
Indonesia	92.9
United States	1.4
Others	5.7

Source: Company, Bloomberg & NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

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 sol icitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not 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 right reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia