

BUY (From HOLD)

Target Price (IDR) 915 (From 760)

Potential Upside (%) 12.3

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR) 965

SSI vs. Cons. (%) 94.9

Stock Information

Last Price (IDR) 815

Shares Issued (Mn) 30,000

Market Cap. (IDR Bn) 24,450

52-Weeks High/Low (IDR) 1,020/630

3M Avg. Daily Value (IDR Bn) 17.6

Free Float (%) 22.4

Shareholder Structure:

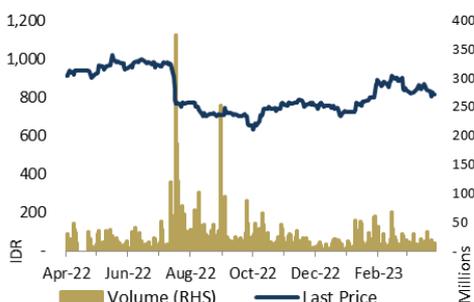
PT Hotel Candi Baru (%) 60.0

Affinity Equity Partners (%) 17.0

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	7.9	(2.4)	11.6	(10.4)
JCI Return	(0.3)	2.8	2.8	(5.6)
Relative	8.3	(5.2)	8.9	(4.8)

Stock Price & Volumes, 12M



Rebound After a Slump

Kami menilai SIDO akan mencatatkan pertumbuhan kinerja di tahun ini (FY23F) dengan proyeksi kenaikan pendapatan sebesar +10.8% YoY dan laba bersih +12.5% YoY, setelah melewati tantangan di tahun lalu akibat high base. Beberapa hal yang mendorong kinerja SIDO ke depan antara lain: (i) perbaikan GPM, (ii) ekspansi bisnis (peningkatan jalur distribusi, pertumbuhan penjualan online, penambahan target penjualan ekspor), (iii) aktif melakukan promosi dan inovasi produk. Kami merekomendasikan BUY SIDO dengan TP IDR 915, merefleksikan 22.1x PE FY23F.

Proyeksi pertumbuhan kinerja FY23F. Setelah melewati tantangan di tahun lalu akibat high base di 2021 karena lompatnya permintaan produk kesehatan terkait pandemi COVID-19 (SIDO mencatatkan pelemahan kinerja pertama dalam 5 tahun terakhir dengan pendapatan FY22 SIDO turun -3.9% YoY), kami memperkirakan SIDO akan mencatatkan pertumbuhan di tahun ini (FY23F) dengan proyeksi kenaikan pendapatan +10.8% YoY dan laba bersih +12.5% YoY. Kami melihat kinerja SIDO akan didongkrak oleh pertumbuhan penjualan semua segmen bisnisnya, terutama segmen Jamu Herbal dan Suplemen (segmen utama, 68% pendapatan SIDO), seiring dengan kembali normalnya aktivitas masyarakat dan semakin meningkatnya mobilitas di tahun ini. Margin keuntungan SIDO juga diperkirakan akan membaik di FY23F, terutama didorong oleh penurunan harga bahan baku segmen makanan dan minuman seperti aspartame dan asam sitrat, yang juga telah terlihat dari 4Q22 (+359bps qoq, 30.6%), sedangkan GPM segmen jamu herbal dan suplemen diperkirakan akan tetap stabil dan kembali menjadi GPM segmen tertinggi (68%) didukung oleh stabilnya harga bahan baku yang berasal dari petani lokal. Namun, perlu dicatat, kinerja 1Q23 SIDO diperkirakan akan menurun secara qoq, disebabkan oleh faktor seasonality (kuartal IV pada umumnya menjadi kuartal dengan penjualan tertinggi, ~30% dari penjualan total tahunan, akibat kenaikan permintaan untuk menyambut musim hujan).

Ekspansi bisnis SIDO. Ke depan, kinerja SIDO juga akan turut didongkrak oleh pertumbuhan jalur distribusi melalui GT yang telah mencapai 156,000 total gerai (+21,000 gerai di FY22) dan MT (di antaranya Alfamart dan Indomart). Tak hanya itu, kami memperkirakan penjualan online SIDO juga akan terus bertumbuh dengan target kontribusi ke penjualan FY23F SIDO sebesar 3.5% (FY22: 2.5%), baik secara B2C (e-commerce dan sidomunculstore.com) maupun B2B (salah satunya menggunakan EMOS). Terkait penjualan internasional, SIDO menargetkan untuk melakukan ekspansi negara tujuan ekspor yaitu ke China dan Vietnam di 1H23 dan menargetkan penjualan ekspor FY23F dapat mencapai 6% kontribusi ke total sales (FY22: 4.5%). Di luar ekspansi distribusi produk, SIDO juga akan terus aktif melakukan promosi dengan budget beban A&P/ sales: ~10% untuk memperkuat brand valuenya, serta akan terus meluncurkan inovasi produk baru tahun ini, setelah sebelumnya telah meluncurkan 7 inovasi produk di FY22. Perlu dicatat, SIDO juga telah melakukan kenaikan harga produk segmen jamu herbal dan suplemen di Des-22 yang akan turut mendongkrak penjualannya di 1Q23.

BUY, TP IDR 915. Dengan mempertimbangkan sejumlah faktor yang kami jabarkan di atas, kami mengupgrade rekomendasi kami menjadi BUY dari HOLD untuk SIDO dengan TP yang kami naikan menjadi IDR 915 (sebelumnya IDR 760), merepresentasikan 22.1x PE FY23F (rata-rata PE 3 tahun terakhir). Resiko: penurunan daya beli masyarakat dan kenaikan harga bahan baku.

Forecasts and Valuations (at IDR 815/share)

Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue (IDRBn)	3,335	4,021	3,866	4,283	4,696
EBITDA (IDR Bn)	1,231	1,669	1,485	1,641	1,810
EV/EBITDA (x)	16.7	12.3	13.9	12.6	11.4
Net Profit (IDR Bn)	934	1,261	1,105	1,243	1,370
EPS (IDR)	31.1	42.0	36.8	41.4	45.7
EPS Growth (%)	15.6	35.0	-12.4	12.5	10.2
P/E Ratio (x)	23.1	17.1	19.6	17.4	15.8
P/BV Ratio (x)	6.7	6.2	6.2	5.8	5.5

Company Background

Didirikan pada 1940, SIDO saat ini telah memiliki lebih dari 300 jenis produk dari segmen jamu herbal dan suplemen, makanan dan minuman, serta farmasi.



Pebe Peresia

+62 21 2854 8339

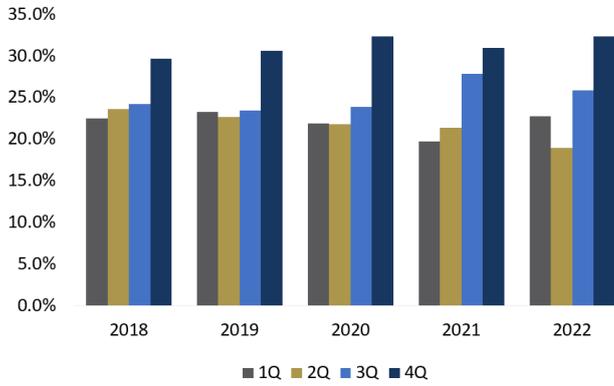
pebe.peresia@samuel.co.id

Ashalia Fitri

+62 21 2854 8389

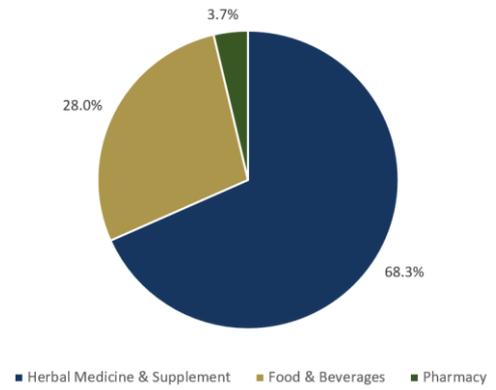
ashalia.fitri@samuel.co.id

Figure 1. SIDO Seasonality



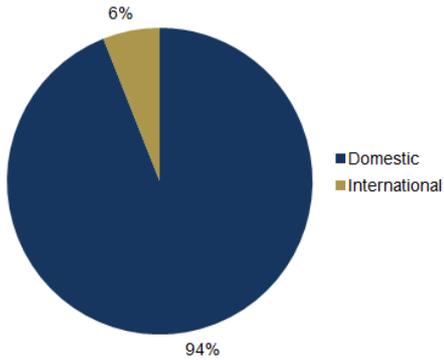
Source: Company

Figure 2. Revenue Mix FY23F (Business Segments)



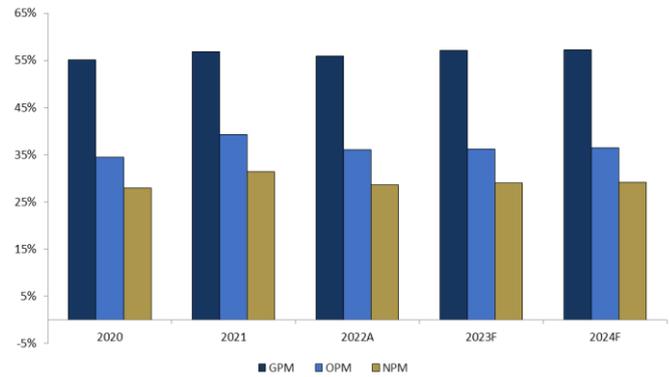
Source: Company, SSI Research

Figure 3. Revenue Mix FY23F (Geography)



Source: Company, SSI Research

Figure 4. Profitability Margin



Source: Company, SSI Research

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Revenues	3,335	4,021	3,866	4,283	4,696
Cost of Goods Sold	1,497	1,735	1,703	1,839	2,011
Gross Profit	1,839	2,286	2,163	2,444	2,685
Operating Expense	688	709	770	896	975
Operating Profit	1,151	1,577	1,393	1,547	1,710
EBITDA	1,231	1,669	1,485	1,641	1,810
Finance Income	49	37	28	46	46
Finance Expenses	0.5	0.9	0.8	0.2	0.3
Pre-tax Profits	1,200	1,613	1,420	1,593	1,756
Income Tax	266	352	315	351	386
Profit for Period	934	1,261	1,105	1,243	1,370
Minority Interest	-	-	-	-	-
Net Profit	934	1,261	1,105	1,243	1,370

Balance Sheet					
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Cash & equivalents	1032	1082	923	928	919
Receivables	664	664	687	761	834
Others	356	498	585	630	687
Total Current Asset	2,052	2,245	2,194	2,319	2,440
Net Fixed Asset	1,568	1,588	1,611	1,711	1,817
Other Non-Current Asset	229	236	276	290	305
Total Assets	3,850	4,069	4,081	4,320	4,562
ST. Bank loan	-	-	-	-	-
Payables	204	189	209	226	247
Other current Liabilities	356	354	330	345	362
Total Current Liabilities	560	543	541	574	613
LT. Debt	-	-	-	-	-
Other LT Liabilities	68	54	35	44	55
Total Liabilities	628	598	576	618	667
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Equity	3,222	3,471	3,505	3,702	3,894

Cash Flow					
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Net Profit	934	1,261	1,105	1,243	1,370
D&A	80	92	92	94	100
Others	22	(154)	(90)	(86)	(92)
Operating Cash Flow	1036	1199	1107	1250	1378
Capital Expenditure	(106)	(114)	(118)	(191)	(203)
Others	11	(10)	(61)	(5)	(4)
Investing Cash Flow	(95)	(124)	(180)	(196)	(206)
Net - Borrowing	-	-	-	-	-
Other Financing	(775)	(1,025)	(1,088)	(1,049)	(1,181)
Financing Cash Flow	(775)	(1,025)	(1,088)	(1,049)	(1,181)
Net - Cash Flow	166	50	-161	5	-9
Cash at beginning	865	1032	1082	923	928
Cash at ending	1032	1082	923	928	919

Key Ratios					
Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Gross Profit Margin (%)	55.1	56.9	55.9	57.1	57.2
Operating Margin (%)	34.5	39.2	36.0	36.1	36.4
EBITDA Margin (%)	36.9	41.5	38.4	38.3	38.5
Pre-Tax Margin (%)	36.0	40.1	36.7	37.2	37.4
Net Profit Margin (%)	28.0	31.4	28.6	29.0	29.2
Debt to Equity (%)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Major Assumption					
	20A	21A	22A	23F	24F
Sales Growth (%)	8.8	20.6	-3.9	10.8	9.6
Inflation (%)	1.7	1.9	6.4	4.9	4.9
GDP (%)	-2.1	3.7	3.9	4.0	4.0

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement, Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.