



INKUISIT RESEARCH NEWSLETTER | Juli 2020

PT. INDUSTRI JAMU DAN FARMASI SIDO MUNCUL (IDX: SIDO)

1. Company and the Business (Perusahaan dan Usaha)

• Company Profile (Profil Perusahaan)

Nama Sido Muncul tentu bukanlah nama yang asing di telinga masyarakat. Lebih dari itu, Indonesia patut berbangga karena Sido Muncul merupakan perusahaan yang berhasil memasarkan jamu tradisional Indonesia di mancanegara.

Sejarah Sido Muncul sebagai perusahaan jamu bermula ketika Ibu Rahmat Sulistio mendirikan usaha jamu rumahan pada tahun 1940 di Jogjakarta. Satu tahun berselang, untuk pertama kalinya beliau meracik ramuan jamu untuk masuk angin yang diberi nama "Tolak Angin".

Situasi perang membuat keluarga Ibu Rahmat Sulistio harus hijrah ke Semarang dan pada tahun 1951, didirikanlah sebuah pabrik jamu sederhana di Semarang, dengan nama "Sido Muncul" yang artinya "impian yang terwujud".

Sido Muncul sebagai sebuah badan usaha berdiri pada tahun 1970 dengan nama CV Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul. Pada tahun 1975, bentuk usaha Sido Muncul diubah menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul.

Selain jamu, Sido Muncul juga menghasilkan produk minuman energi, minuman kesehatan, kopi, dan permen. Produk unggulan Sido Muncul di antaranya adalah Tolak Angin dan Kuku Bima Energi. Tolak Angin merupakan pemimpin pasar produk herbal untuk mengatasi masuk angin dengan pangsa pasar sebesar 70%, sedangkan Kuku Bima Energi memiliki 40% pangsa pasar minuman energi.

Produk Sido Muncul telah berhasil diekspor ke mancanegara, termasuk Malaysia, Singapura, Brunei, Filipina, Hong Kong, Australia, dan Nigeria.

Ringkasan Informasi Fundamental (per 17/07/2020)

- **Industri:** Konsumsi
- **Jangkauan produk:** Domestik dan internasional
- **Nilai saham per lembar:** Rp. 1.210
- **Rasio P/E:** 22x
- **Market cap (juta):** Rp. 18.010.000
- **Estimasi nilai intrinsik per saham :** Rp 1.210 – Rp 1.445





- **Milestone (Pencapaian)**

1940: Usaha jamu rumahan sebagai cikal bakal Sido Muncul dimulai.

1951: Pabrik jamu pertama "Sido Muncul" didirikan.

2013: Pencatatan saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

2017: Mendirikan kantor cabang di Filipina.

2018: Mendirikan anak perusahaan Muncul Nigeria Limited dengan tujuan untuk memasarkan produk perusahaan di Nigeria dan negara-negara Afrika lainnya.

- **Business Model (Model Bisnis)**

Sido Muncul bergerak di bidang industri jamu dan farmasi dengan kegiatan usaha dalam bentuk produksi, perdagangan, pengangkutan, jasa dan pertanian. Produk Sido Muncul terbagi dalam segmen jamu herbal, makanan dan minuman, serta farmasi.

Produk Sido Muncul dipasarkan di Indonesia dan di luar negeri, dengan Filipina dan Nigeria sebagai fokus utama pasar internasional untuk saat ini. Penjualan dari pasar dalam negeri memberikan kontribusi terhadap total penjualan sebesar 95% untuk tahun 2019.

- **Competitive Advantage / Moat (Keunggulan dalam Persaingan Usaha)**

Selain sertifikat halal untuk 249 jenis produk, sertifikasi Cara Pembuatan Obat Tradisional yang Baik (CPOTB) dan Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) menjadikan Sido Muncul sebagai satu-satunya pabrik jamu berstandar farmasi.

Riset oleh Badan Penelitian dan Pengembangan Kesehatan Kementerian Kesehatan pada tahun 2017 mengidentifikasi keberadaan 2.848 spesies tanaman obat di Indonesia dengan kombinasi 32.014 ramuan obat. Kekayaan hayati ini tentunya merupakan keuntungan bagi industri obat tradisional.

Industri obat tradisional (IOT), Usaha Menengah Obat Tradisional (UMOT) dan Usaha Kecil Obat Tradisional (UKOT) merupakan jenis usaha yang masih tertutup bagi investasi asing.

- **Potential Growth (Potensi Pertumbuhan)**

Pada awal tahun 2019, Sido Muncul menyelesaikan proses perpindahan fasilitas produksi ke Klepu dengan peningkatan kapasitas produksi hampir dua kali lipat. Tingkat utilisasi kapasitas produk herbal untuk saat ini masih berada di kisaran 50%.

Strategi efisiensi juga telah diterapkan untuk meningkatkan margin usaha. Modernisasi peralatan dan proses produksi mampu menekan beban pokok penjualan. Proses pengemasan otomatis diperkirakan akan mulai berjalan pada awal semester II 2020.

Peningkatan upaya pemasaran ke pasar Indonesia Timur dan pasar ekspor, utamanya negara-negara di Asia Tenggara, juga terus dilakukan. Pasar Filipina dan Nigeria telah menunjukkan kinerja di atas ekspektasi.

- **Potential Risk (Potensi Resiko)**

Tantangan utama adalah belum banyaknya kalangan medis yang bersedia menggunakan jamu sebagai obat untuk pasien.

Tantangan lain juga muncul dari keengganan generasi milenial untuk mengkonsumsi jamu tradisional. Masyarakat modern yang kritis tidak akan mau mengeluarkan uang untuk asupan suplemen yang belum terbukti manfaatnya.

Dilihat dari struktur perusahaan, Sido Muncul merupakan sebuah perusahaan keluarga. Sukses kepemimpinan perlu dipersiapkan untuk memastikan proses transisi yang baik.



2. Shareholders and Management (Pemegang Saham dan Manajemen)

- **Shareholders (Pemegang Saham)**

81%: PT. Hotel Candi Baru

19%: Publik

- **Management (Manajemen)**

2 dari 4 direktur Sido Muncul telah menjadi bagian dari perusahaan selama lebih dari 25 tahun, sedangkan 2 direktur lainnya memiliki pengalaman berkarir yang cukup ekstensif di industri makanan dan minuman sebelum bergabung dengan Sido Muncul.

- **Owner-Led Management (Manajemen Diisi oleh Pemilik Saham Perusahaan)**

Beberapa anggota direksi dan komisaris Sido Muncul merupakan pemegang saham PT. Hotel Candi Baru. Perusahaan ini memiliki kepemilikan atas Sido Muncul sebesar 81%.

- **Remuneration (Remunerasi)**

Untuk tahun 2018 dan 2019, total remunerasi Dewan Komisaris dan Dewan Direksi per tahunnya berada pada kisaran 4% dari *Net Profit* (laba bersih).



3. Statistics (Statistik)

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
	Juta Rp.	Juta Rp.	Juta Rp.	Juta Rp.	Juta Rp.
Revenue (Pendapatan)	2.218.536	2.561.806	2.573.840	2.763.292	3.067.434
COGS (Beban Pokok Penjualan)	1.335.171	1.494.142	1.411.881	1.338.901	1.386.870
EBIT (Laba Usaha)	489.629	578.277	640.236	824.331	1.024.244
Net Profit (Laba Bersih)	437.475	480.525	533.799	663.849	807.689
Dividend (Dividen)	368.500	387.000	431.617	535.837	729.337
Payout Ratio (Rasio Pembayaran Dividen)	84,2%	80,5%	80,9%	80,7%	90,3%
Total Assets (Total Aset)	2.796.111	2.987.614	3.158.198	3.337.628	3.536.898
Current Assets (Aset Lancar)	1.707.439	1.794.125	1.628.901	1.543.597	1.716.235
Receivable (Piutang Usaha)	335.600	367.204	427.322	409.851	529.405
Inventory (Persediaan)	264.982	317.082	267.915	311.193	299.244
Cash (Kas)	1.026.975	1.002.135	902.852	805.833	864.824
Current Liability (Liabilitas Jangka Pendek)	184.060	215.686	208.507	368.380	416.211
Total Bank Borrowings (Total Pinjaman Bank)	0	0	0	0	0
Payable (Utang Usaha)	147.753	177.864	124.898	181.657	154.138
Equity (Ekuitas)	2.598.314	2.757.885	2.895.865	2.902.614	3.064.707
Net Cash (Kas Bersih)	1.026.975	1.002.135	902.852	805.833	864.824
Operating Cash Flow (Arus Kas Operasi)	432.896	462.656	640.695	846.389	836.914
Capital Expenditure (Belanja Modal)	196.701	175.715	345.158	246.954	137.350
Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)	236.195	286.941	295.537	599.435	699.564
Depreciation (Beban Penyusutan)	69.173	53.351	60.536	62.001	86.994
Growth Rates (Tingkat Pertumbuhan)					
Revenue YOY Growth (Pertumbuhan Pendapatan Tahunan)	0,9%	15,5%	0,5%	7,4%	11,0%
Net Profit YOY Growth (Pertumbuhan Laba Bersih Tahunan)	4,8%	9,8%	11,1%	24,4%	21,7%
Equity YOY Growth (Pertumbuhan Ekuitas Tahunan)	-1,0%	6,1%	5,0%	0,2%	5,6%

Keterangan: informasi dengan latar belakang berwarna jingga menandakan informasi yang perlu dicermati oleh investor dan dianalisa lebih lanjut di bagian Analisa Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan dan Perusahaan Sejenis.

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
Rasio					
Valuasi					
P/E					22x
P/B					5,9x
Profitabilitas					
<i>Gross Profit Margin</i> (Marjin Laba Kotor)	39,8%	41,7%	45,1%	51,5%	54,8%
<i>Operating Profit Margin</i> (Marjin Laba Operasi)	22,1%	22,6%	24,9%	29,8%	33,4%
<i>Net Profit Margin</i> (Marjin Laba Bersih)	19,7%	18,8%	20,7%	24,0%	26,3%
Efisiensi Manajemen					
ROE	16,8%	17,4%	18,4%	22,9%	26,4%
ROA	15,6%	16,1%	16,9%	19,9%	22,8%
<i>Inventory Days</i> (Hari Persediaan)	44	45	38	41	36
<i>Receivable Days</i> (Hari Piutang Dagang)	55	52	61	54	63
<i>Payable Days</i> (Hari Utang Dagang)	24	25	18	24	18
<i>Cash Conversion Cycle</i> (Siklus Konversi Kas)	75	72	81	71	80
Kekuatan Finansial					
<i>Current Ratio</i> (Rasio Lancar)	9,3	8,3	7,8	4,2	4,1
<i>Gearing (Net Debt/Equity)</i> (Rasio Utang)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Data Saham per 17 Juli 2020					
<i>Market Cap</i> (Kapitalisasi Pasar) (Juta Rp.)					18.010.000
EPS (Laba Bersih per Saham) (Rp.)	29,30	32,52	35,87	44,60	54,26
<i>Book Value per Share</i> (Nilai Buku per Saham) (Rp.)	174,03	186,63	194,57	195,02	205,90
Harga Saham (Rp.)					1.210
Jumlah Saham Beredar (Juta)	14.929,94	14.777,44	14.883,03	14.883,94	14.884,36

Keterangan: informasi dengan latar belakang berwarna jingga menandakan informasi yang perlu dicermati oleh investor dan dianalisa lebih lanjut di bagian Analisa Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan dan Perusahaan Sejenis.



4. Analysis of Financial Performance, Financial Ratio and Industry Peers (Analisa Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan dan Perusahaan Sejenis)

▪ Observasi Kinerja Keuangan 2015-2019

Revenue (pendapatan) meningkat kurang lebih 8% per tahun dari sekitar Rp. 2.2 T di tahun 2015 menjadi sekitar Rp. 3 T di tahun 2019.

Selaras dengan pertumbuhan pendapatan, *net profit* (laba bersih) juga meningkat dari sekitar Rp. 437M di 2015 menjadi sekitar Rp. 800M di tahun 2019, ekuivalen dengan pertumbuhan rata-rata sekitar 16% per tahun.

Dividend payout ratio (rasio pembayaran dividen) di atas 80% secara konsisten dibayarkan oleh Sido Muncul kepada pemegang saham dalam 5 tahun terakhir ini. Di harga saham Rp. 1.210, pemegang saham memperoleh dividen tahunan sebesar 4%.

Neraca keuangan Sido Muncul relatif dalam posisi yang kokoh. Perusahaan tidak pernah meminjam uang dari bank dalam 5 tahun terakhir dan selalu berada dalam posisi *net cash* (kas bersih). Pada kuartal pertama 2020, perusahaan berada dalam posisi kas bersih sebesar Rp. 1 T.

Operating cashflow (arus kas operasi) dan *free cash flow* (arus kas bebas) juga sangat sehat.

Satu hal yang perlu dicermati adalah bahwa terlihat selisih yang signifikan antara *capital expenditure* (belanja modal) dan *depreciation* (beban penyusutan), yang menandakan bahwa Sido Muncul masih mengalokasikan jumlah yang besar untuk belanja modal demi memfasilitasi pertumbuhan usahanya.

▪ Peers Comparison (Perbandingan dengan Perusahaan Sejenis)

Perbandingan	Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (Triliun Rp.)	Rasio PE
-	Sido Muncul (IDX: SIDO)	18,01	21,69
Perusahaan Sejenis	Martina Berto (IDX: MBTO)	0,070	-
Perusahaan Sejenis	Mustika Ratu (IDX: MRAT)	0,066	17,25
Industri Sejenis	Kino Indonesia (IDX: KINO)	4,75	17,48
Industri Sejenis	Mayora Indah (IDX: MYOR)	49,63	20,24

Keterangan: data per 17 Juli 2020.

▪ Obeservasi Rasio Keuangan 2015-2019

Terlihat peningkatan profitabilitas perusahaan dalam 5 tahun terakhir. *Net profit margin* (margin laba bersih) meningkat dari 19% di tahun 2015 menjadi 26% di tahun 2019. Ini merupakan indikasi keunggulan kompetitif yang sangat kuat.

Salah satu faktor yang mendukung pencapaian ini adalah meningkatnya persentase penjualan produk herbal dan suplemen terhadap total penjualan. Produk ini memiliki margin laba kotor yang lebih tinggi dibandingkan produk lainnya.

Komposisi penjualan produk Sido Muncul

	Herbal dan Suplemen	Makanan dan Minuman	Farmasi
2019	67%	29%	4%
2018	67%	29%	4%
2017	66%	31%	3%
2016	59%	37%	3%
2015	52%	45%	3%

Margin laba kotor produk Sido Muncul

	Herbal dan Suplemen	Makanan dan Minuman	Farmasi
2019	65%	35%	27%
2018	62%	29%	29%
2017	56%	26%	26%
2016	55%	21%	29%
2015	56%	22%	32%

▪ Obeservasi Umum untuk Kuartal I 2020

Kinerja yang positif masih ditunjukkan oleh Sido Muncul pada kuartal I 2020 dengan mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 2.3% dan pertumbuhan laba bersih sekitar 11%.



5. Investment Checklist (Ringkasan Kriteria Investasi)

No.	Faktor	Skor
1.	<i>Business model</i> – Perusahaan memiliki model bisnis berkualitas, unik, dan yang memungkinkan bisnis dapat dijalankan untuk jangka panjang dan menghasilkan kinerja keuangan yang baik.	★★★★☆
2.	<i>Competitors and barrier of entry</i> - Jumlah kompetitor terbatas dan tidak mudah bagi pemain baru untuk masuk ke bidang industri ini.	★★★★☆
3.	<i>Pricing power</i> – Perusahaan mampu menaikkan harga penjualan produknya tanpa mempengaruhi kinerja penjualan secara negatif.	★★★★★
4.	<i>Potential growth</i> – Terdapat banyak faktor positif yang berpotensi mempengaruhi pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan di masa depan.	★★★★☆
5.	<i>Potential risk</i> – Terdapat sedikit faktor negatif yang berpotensi mempengaruhi pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan di masa depan.	★★★☆☆
6.	<i>Track record and tenure of management</i> – Manajemen diisi oleh figur yang telah terbukti mampu membawa perusahaan meraih pencapaian yang baik serta telah menjadi bagian dari perusahaan untuk waktu yang lama.	★★★★☆
7.	<i>Owner-led management</i> – Manajemen diisi oleh pemilik perusahaan.	★★★★★
8.	<i>Remuneration of the management</i> – Remunerasi manajemen merefleksikan jumlah yang layak.	★★★★★
9.	<i>Increasing revenue over 5 years</i> – Penghasilan perusahaan per tahun selalu meningkat dalam 5 tahun terakhir.	★★★★☆
10.	<i>Operating profit margin (margin laba operasi) > 15% over 5 years – Margin Laba Operasi setiap tahunnya diatas 15% dalam 5 tahun terakhir</i>	★★★★★
11.	<i>Return on equity > 15% over 5 years</i> – ROE diatas 15% setiap tahunnya dalam 5 tahun terakhir	★★★★★
12.	<i>Current ratio (Rasio Lancar) > 2 over 5 years</i> – Rasio Lancar diatas 2 setiap tahunnya dalam 5 tahun terakhir	★★★★★

6. Estimation on Intrinsic Value – Estimasi Nilai Intrinsik

Sido Muncul menjalankan bisnis yang berkualitas, menghasilkan produk yang unik, dan memiliki merk dengan reputasi yang baik. Dalam beberapa tahun terakhir, jumlah yang signifikan diinvestasikan untuk fasilitas produksi dan ini berdampak positif terhadap peningkatan efisiensi dan kapasitas produksi.

Potensi pertumbuhan penjualan Sido Muncul masih cukup besar, utamanya di pasar Indonesia Timur, Filipina dan Nigeria. Hal yang perlu dicermati investor adalah apakah Sido Muncul mampu menjalankan strategi pemasaran yang tepat disertai dengan penguatan jaringan distribusi produk mereka.

Walaupun bisa dikatakan sebagai perusahaan keluarga, namun perusahaan cukup transparan dalam menyajikan laporan keuangan mereka. Remunerasi untuk jajaran komisaris dan direksi terbilang konservatif dan pembagian dividen untuk pemegang saham cukup konsisten setiap tahunnya.

Dengan mempertimbangkan *earning power*, posisi *Net Cash* terakhir dan nilai aset lainnya yang layak diperhatikan, valuasi kami untuk Sido Muncul berada pada rentang Rp. 18 T – 21,5 T (ekuivalen dengan nilai intrinsik per saham sebesar Rp. 1.210 – 1.445).

7. Disclaimer

Buletin penelitian (*research newsletter*) ini bukanlah rekomendasi untuk membeli atau menjual saham, surat berharga, atau instrumen lain yang disebutkan dalam media ini. *Research newsletter* ini juga tidak dapat dianggap sebagai saran profesional untuk membeli, menjual, atau mengambil posisi dalam saham, sekuritas, atau instrumen lainnya. Informasi yang terkandung di media ini didasarkan pada studi dan penelitian penulis Inkuisit.com ("Penulis"), merupakan pendapat dan gagasan tertulis dari Penulis, dan hanyalah untuk tujuan pendidikan dan/atau penelitian saja.

Informasi ini tidak boleh dan tidak dapat ditafsirkan, diandalkan, dan dianggap sebagai saran finansial, investasi, atau saran untuk maksud dan tujuan lainnya. Investasi dalam bentuk apapun selalu mengandung risiko, termasuk namun tidak terbatas pada hilangnya seluruh modal. Setiap investor memiliki strategi, toleransi terhadap risiko, dan jangka waktu investasi yang berbeda. Pembaca disarankan untuk melakukan pemeriksaan dan penelitian independen, serta dapat mempertimbangkan untuk menghubungi penasihat keuangan profesional sebelum mengambil keputusan investasi.



Website:
www.inkuisit.com
