

Kino Indonesia Tbk (KINO IJ)

Buktikan Kegesitan Ekspansi Bisnis

KINO merupakan perusahaan fast moving consumer goods (FMCG) yang memiliki lingkup bisnis meliputi produk perawatan tubuh, makanan, minuman, dan farmasi dengan fokus memperkuat mereknya di mass market. Di samping itu, diversifikasi portfolio merupakan strategi KINO untuk mendukung pertumbuhan anorganik. Sejak awal berdiri, KINO juga berkomitmen untuk selalu berinovasi untuk menciptakan produk unggulan dan berhasil menciptakan segmentasi pasar yang baru dengan jaringan distribusi di wilayah Indonesia maupun internasional.

Kinerja 3Q19 Mengkilap di Tengah Melemahnya Konsumsi

Pada 3Q19, KINO membukukan pertumbuhan pendapatan mencapai Rp1,26 triliun atau sebesar 41% y-y dan 3% q-q. Pertumbuhan ini didorong oleh semua segmentasi bisnisnya. Segmen perawatan tubuh pada 3Q19 berkontribusi 44% terhadap pendapatan atau meningkat 21% y-y. Sementara, segmen minuman yang berkontribusi 38% terhadap pendapatan mencatatkan pertumbuhan 17% y-y. Segmen makanan dan farmasi berhasil membukukan pendapatan masing-masing sebesar Rp119 miliar dan Rp106 miliar. Sebagai catatan, kedua segmen ini berhasil mencatatkan lonjakan penjualan yang dipicu oleh produk-produk existing dengan potensi upside yang tinggi sedangkan segmen farmasi ditopang oleh penjualan produk suplemen herbal Lola Remedios yang dijual di Filipina. Selain itu, segmen baru, yaitu makanan hewan juga membukukan pendapatan Rp8 miliar dan hanya berkontribusi kurang dari 1% terhadap pendapatan. Di tengah daya beli masyarakat yang sedikit menurun, KINO berhasil membukukan pertumbuhan *double digit*.

Mengandalkan Promosi dan Iklan untuk Meningkatkan Brand Awareness

KINO terus berinovasi dan melakukan strategi pemasaran dengan tepat agar dapat meningkatkan penetrasi produk karena industri FMCG dihadapkan dengan perubahan yang cepat dan *barriers to entry* yang rendah. Pada 9M19, beban biaya iklan dan promosi mencapai Rp703 miliar atau 27,5% y-y atau 20% dari penjualan. Berdasarkan hasil diskusi kami dengan investor relation KINO, iklan dan promosi merupakan salah satu pengeluaran terbesar perusahaan. Kami berharap tren A&P masih akan terus meningkat mengingat ini menjadi modal bagi perusahaan untuk meningkatkan permintaan. Di sisi lain, beban bunga juga tercatat mengalami peningkatan 34% y-y atau sebesar Rp55 miliar. Namun, KINO masih membukukan pertumbuhan laba usaha dan laba bersih secara cumulative masing-masing sebesar 65% y-y dan 320% y-y. Lonjakan pertumbuhan ini disebabkan aksi korporasi KINO, yaitu pembelian saham PT KFI (Kino Food Indonesia). Mengecualikan aksi korporasi tersebut, pertumbuhan *bottom line* 9M19 mencapai 69% y-y atau Rp177 miliar.

Inisiasi dengan Rekomendasi BUY (TP: IDR4.680/Saham)

Kami mengamati kunci keberhasilan kinerja positif KINO ditopang oleh pertumbuhan penjualan semua lini bisnis dan kecepatan untuk menangkap peluang. Meskipun menghadapi stagnasi pertumbuhan ekonomi Indonesia, persaingan yang semakin intens di industri FMCG, KINO tetap buktikan *double-digit* topline sehingga kami merekomendasikan BUY atas saham KINO dengan target harga Rp4.680 yang diperoleh menggunakan valuasi DCF rentang 10 tahun. Asumsi WACC kami sebesar 8,23% berasal dari asumsi sebagai berikut: *Risk free* (Rf) rate sebesar 7,1%, *market risk premium* (MRP) sebesar 5,2%, *terminal growth rate* sebesar 5%, dan equity beta sebesar 0,3x.

PT Kino Indonesia Tbk | Summary

	2018A	2019F	2020F	2021F
Sales	3,612	4,649	5,468	6,460
Growth (%)	14.3%	28.7%	17.3%	18.2%
EBIT	234	367	394	544
Net Profit	150	505	285	420
EPS (IDR)	105	353	200	294
P/E	26.6x	11.1x	19.6x	13.3x
P/BV	1.8x	2.1x	1.9x	1.7x
EV/EBITDA	17.3x	16.1x	14.4x	10.7x
ROE (%)	6.1%	20.6%	10.2%	13.6%
ROA (%)	3.6%	12.1%	5.9%	7.8%
Dividend Yield	1.0%	0.8%	1.1%	1.2%

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Dec. 2020 Price Target (IDR)	4,680
Consensus Price (IDR)	N/A
TP to Consensus Price	N/A
vs. Last Price	16.05%

Shares data

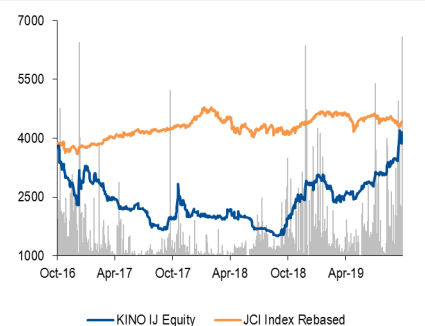
Last Price (IDR)	4,040
Price Date as of	Oct. 17, 2019
52 wk Range (Hi/Lo)	4,200 / 1,500
Free Float (%)	10.26
Outstanding sh.(mn)	1,429
Market Cap (IDR bn)	5,557
Market Cap (USD mn)	395
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	0.70
Avg. Trd Val - 3M (bn)	2.46
Foreign Ownership	14.8%

Consumer Goods Industry

Cosmetics and Household

Bloomberg	KINO IJ
Reuters	KINO.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	44.3%	19.9%	46.9%	164.1%
Rel. Ret.	44.5%	20.8%	47.1%	159.0%

Putu Chantika Putri D.

(021)797-6202, ext: 114

putu.chantika@nhsec.co.id

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Sales	3,612	4,649	5,456	6,447
<i>Growth</i>	14.3%	28.7%	17.3%	18.2%
COGS	(1,968)	(2,475)	(3,086)	(3,454)
Gross Profit	1,643	2,174	2,369	2,993
<i>Gross Margin</i>	45.5%	46.8%	43.4%	46.4%
Operating Expenses	(1,409)	(1,807)	(1,975)	(2,450)
EBIT	234	367	394	544
<i>EBIT Margin</i>	6.5%	7.9%	7.2%	8.4%
Depreciation	47	57	78	86
Interest Expenses	(61)	(77)	(80)	(89)
EBT	200	587	347	493
Income Tax	(50)	(77)	(59)	(69)
Minority Interest	-	(5)	(3)	(4)
Net Profit	150	505	285	420
<i>Growth</i>	36.0%	236.1%	-43.5%	47.2%
<i>Net Profit Margin</i>	4.2%	10.9%	5.2%	6.5%

PROFITABILITY & STABILITY

	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
ROE	6.1%	20.6%	10.2%	13.6%
ROA	3.6%	12.1%	5.9%	7.8%
ROIC	6.3%	8.6%	8.2%	10.5%
Cash Dividend (IDR bn)	39	46	60	67
Dividend Yield	0.96%	0.82%	1.07%	1.20%
Payout Ratio	26%	30%	12%	23%
DER	26.3%	37.0%	38.2%	36.2%
Net Gearing	62%	72%	68%	60%
LT Debt to Equity	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
Debt Ratio	16.0%	21.3%	22.4%	20.2%
Financial Leverage	169.8%	172.4%	170.6%	179.1%
Current Ratio	150.1%	121.3%	120.4%	118.7%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	1,429	1,429	1,429	1,429
Share Price (IDR)	2,800	3,920	3,920	3,920
Market Cap (IDR tn)	4.0	5.6	5.6	5.6

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Cash	240	306	412	582
Receivables	968	1,157	1,040	1,242
Inventories	519	659	685	829
Total Current Assets	1,976	2,305	2,352	2,940
Net Fixed Assets	1,424	2,185	2,390	2,666
Other Non Current Asset	192	235	218	233
Total Assets	3,592	4,725	4,961	5,838
Payables	545	690	681	876
ST Bank Loan	572	1,004	1,107	1,178
LT Debt	4	1	4	3
Total Liabilities	1,405	2,013	2,053	2,578
Capital Stock + APIC	853	853	853	853
Retained Earnings	788	1,255	1,480	1,833
Shareholders' Equity	2,187	2,711	2,907	3,260

VALUATION INDEX

	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Price/Earnings	26.6x	11.1x	19.6x	13.3x
Price/Book Value	1.8x	2.1x	1.9x	1.7x
Price/Sales	1.1x	1.2x	1.0x	0.9x
PE/EPS Growth	0.7x	0.0x	-0.5x	0.3x
EV/EBITDA	17.3x	16.1x	14.4x	10.7x
EV/EBIT	20.8x	18.6x	17.3x	12.4x
EV (IDR bn)	4,853	6,815	6,816	6,715
Sales CAGR (3-Yr)	-	-	-	21.3%
EPS CAGR (3-Yr)	-	-	-	40.9%
Basic EPS (IDR)	105	353	200	294
Diluted EPS (IDR)	105	353	200	294
BVPS (IDR)	1,531	1,898	2,035	2,282
Sales PS (IDR)	2,528	3,255	3,819	4,513
DPS (IDR)	27	32	42	47

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2018/12A	2019/12F	2020/12F	2021/12F
Operating Cash Flow	105	59	372	541
Investing Cash Flow	(210)	(410)	(284)	(373)
Financing Cash Flow	(7)	315	18	2
Net Changes in Cash	(112)	(36)	106	170

TOP OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders		%
Indonesia	85.2	Kino Investindo	69.5
Unknown	10.1	DBSSG S/A Nusantara	10.7
United States	4.3	Sanusi Harry	9.5
United Kingdom	0.3	Matthews International	4.0

Source: Company Data, NHKS Research

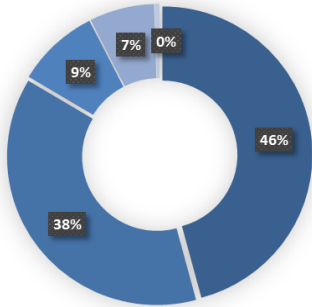
Table of Contents

Summary of Financial	2
Company Background	5
Management Team	8
Competitive Advantage	12
Financial Forecast & Valuation	14
Appendices	16

Key Charts

KINO's Revenue Breakdown

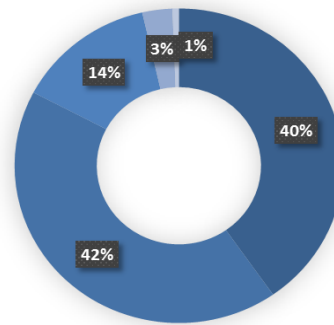
■ Personal Care ■ Beverages ■ Food ■ Pharmaceuticals ■ Pet Food



Source: Company Data, NHKS Research

KINO's Cost per Total Sales

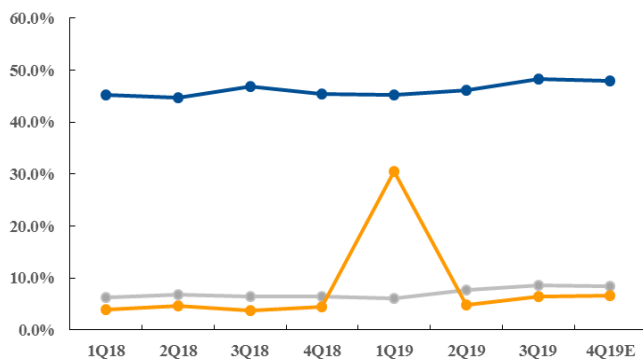
■ Personal Care ■ Beverages ■ Food ■ Pharmaceutical ■ Pet Food



Source: Company Data, NHKS Research

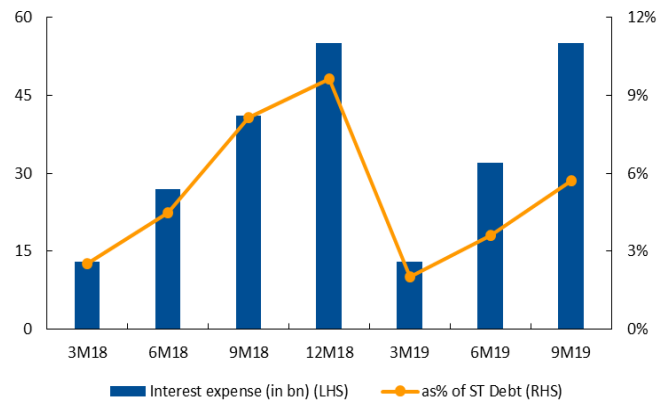
KINO's Margin Ratio

— Gross Profit Margin — EBIT Margin — Net Profit Margin



Source: Company Data, NHKS Research

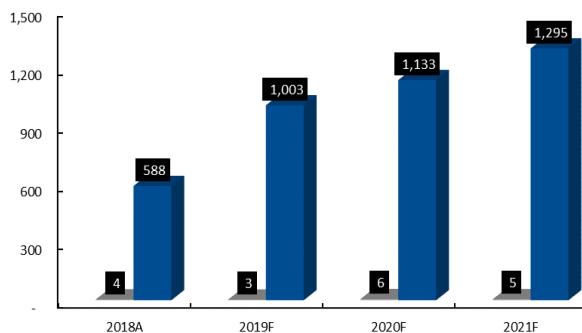
KINO's Interest Expense



Source: Company Data, NHKS Research

KINO's Debt Portion

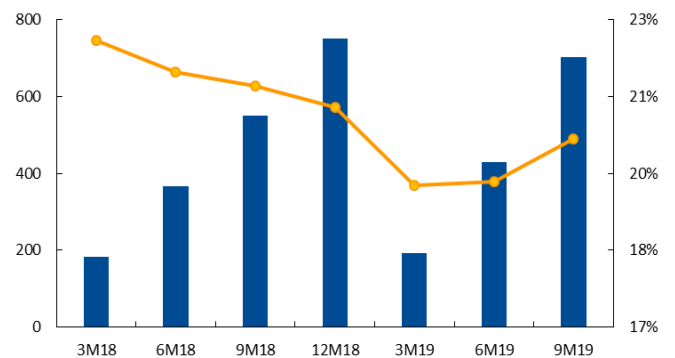
■ ST Debt (bn) ■ LT Debt (bn)



Source: Company Data, NHKS Research

KINO's Budget for Advertising & Promotions

■ Advertising and Promotion — A&P % Sales



Source: Company Data, NHKS Research

Company Background

Didirikan pada tahun 1991, KINO Grup berada dibawah naungan Harry Sanusi, mengawali bisnisnya dengan distribusi produk larutan Penyegar Cap Kaki Tiga. PT Kino Indonesia merupakan perusahaan fast moving consumer goods di Indonesia yang meliputi produk-produk perawatan tubuh, makanan, minuman serta farmasi. Di tahun 1997, KINO meluncurkan produk pertamanya, yaitu "Kino Candy". Kino candy merupakan jenis soft candy dengan rasa kopi yang belum banyak produknya di Indonesia pada saat itu. Di tahun 2000, KINO melakukan diversifikasi sekaligus melebarkan portfolio di segmen perawatan tubuh dengan meluncurkan produk Ovale. Selain itu, di segmen ini Kino juga memiliki produk andalan seperti Ellips dan Resik V. Ellips merupakan hasil dari inovasi sukses KINO yang merupakan produk hair treatment dengan keunggulannya dalam bentuk soft kapsul. Sedangkan, Resik V merupakan produk pembersih kecantikan.

Di tahun 2003, KINO kembali melebarkan portfolio bisnisnya dengan memasuki segmen perawatan bayi dan rumah tangga dengan meluncurkan produk "Sleek baby". Dengan meluncurkan produk ini, KINO menyadari apa yang dibutuhkan konsumen terlebih mengenai kebersihan dan perawatan anak. Kurang dari 10 tahun, KINO memasuki bisnis minuman dan berhasil mendapatkan lisensi produk dari Wen Ken Drug Co. (Pte) Ltd. Untuk memproduksi dan menjual minuman penyegar "Cap Kaki Tiga". Setelah itu ada produk-produk yang lainnya berada di segmen ini seperti Cap Panda, Panther, dan Segar Sari.

Pada tahun yang sama, KINO bekerja sama dengan Morinaga & Company Limited dari Jepang mendirikan persahaan JV bernama PT Morinaga Kino Indonesia (PT Kino Food Indonesia) dan meluncurkan produknya seperti Hi-Chew, Snack It. Pada awal tahun 2019, PT Kino Indonesia membeli seluruh saham milik Morinaga & Co., Ltd. sehingga resmi menjadi pihak pengendali pada PT Kino Food Indonesia.

Di tahun 2015 tepatnya tanggal 11 Desember, PT Kino Indonesia Tbk mencatatkan saham perdana di Bursa Efek Indonesia dengan menetapkan harga IPO sebesar Rp3.800 per saham. Kino Indonesia melepas 228,57 juta saham atau setara 16% kepada publik.

Selain itu, PT Kino Indonesia juga memperluas portofolio bisnisnya dengan memasuki segmen farmasi dan segmen perawatan tubuh. Segmen farmasi yang digarap oleh Kino Indonesia memiliki beberapa jenis produk seperti obat balsem, obat kurap, obat salep, dan obat baru. Sebagai catatan, KINO juga mengakuisisi merek jamu Dua Putri Dewi untuk mengembangkan segmen farmasi di kategori produk herbal. Sedangkan pada segmen perawatan tubuh, Kino mengakuisisi bisnis Ristra, perusahaan yang bergerak di bidang cosmetodermatologi.

Di tahun 2018, KINO meluncurkan produk baru berupa makanan hewan yaitu Pro Balance dan Pro Diet untuk makanan kucing. Kino menjalin kerjasama dengan Wah Kong Corporation Sdn Bhd (WKC) dengan mendirikan dua perusahaan patungan yaitu PT Kino Pet World Indonesia dan PT Kino Pet World Marketing Indonesia. KINO melihat adanya peluang yang cukup menjajikan terlebih pada industri makanan hewan yang cakupannya sangat luas.

Tidak hanya menasar pasar domestik, KINO juga aktif melakukan ekspansi keluar negeri terutama di wilayah Indo-China dengan bekerjasama dengan perusahaan luar. Selain itu, KINO juga memiliki strategi untuk selalu melakukan inovasi produk baru dengan pemasaran produk yang efektif.

Latarbelakang Perusahaan

Industri fast moving consumer good (FMCG) di Indonesia masih tercatat mengalami pertumbuhan walaupun tercatat moderat. Selain itu, potensi pasar industri FMCG mendorong pelaku usaha untuk melakukan inovasi produk dan promosi yang inspiratif guna memenuhi kebutuhan konsumen dan menguasai pasar. Hal ini sesuai dengan visi misi KINO yang sampai dengan saat ini produk-produk KINO yang telah dikenal baik oleh masyarakat.

KINO's product lines



Source: Company Data, NHKS Research

Saat ini, KINO memiliki 6 pabrik yang berlokasi di pulau Jawa. Untuk memproduksi produk perawatan tubuh, lini bisnis ini memiliki dua pabrik yang berlokasi di Cikembar dan Citeureup dengan total luas area mencapai 27.118 meter persegi dan tingkat utilisasi 46%. Selain itu, lini bisnis minuman memiliki tiga pabrik yang berlokasi di Cikande, Cidahu, Pandaan dengan total luas area mencapai 37.151 meter persegi dan total utilitas 52%. Sementara itu, lini bisnis makanan dan farmasi masing-masing memiliki pabrik yang berlokasi di Sayung dan Cikande. Selain itu, KINO juga memiliki 9 entitas anak secara langsung, 6 entitas anak secara tidak langsung, dan 1 entitas asosiasi.

KINO's Subsidiaries :

Associated Entities	Business Type	Domicile
Malee Kino (Thailand) Co. Ltd	Trading, Construction, Industrial, Land Transportation, Agribusiness, Printing, Workshop, and Service.	Thailand

Company Background

KINO's Subsidiaries :

Directly through the company	Business Type	Domicile
PT Dutalestari Sentratama	General trading, distributor, industry/factory, and service provider.	Indonesia
Kino International Pte. Ltd	Supporting service business	Singapore
PT Ristra Laboratoris Indonesia	Industrial, trading, land transportation, warehouse and service.	Indonesia
PT Kino Food Indonesia	Manufacturing and sales of food products.	Indonesia
PT Ristra Klinik Indonesia	Providing body and health care services and trading.	Indonesia
PT Kino Ecomm Solusindo	Trading via electronic system, mail or internet order (e-commerce).	Indonesia
PT Kino Malee Indonesia	Manufacture of soft drinks and other beverages.	Indonesia
PT Kino Pet World Indonesia (KPI)	Industrial and trading of pet food products.	Indonesia
PT Kino Pet World Marketing Indonesia (KPMI)	Trading and distribution of pet food products.	Indonesia

Indirect Subsidiaries	Business Type	Domicile
Kino Care (M) Sdn. Bhd	Trading of household and personal care products.	Malaysia
Kino Consumer Philippines Inc.	Selling agent of consumer goods products.	Philippines
Kino Vietnam Co. Ltd	Export and import of cosmetic products.	Vietnam
Kino Care Consumer (Cambodia) Co. Ltd	Sales, marketing and distribution of consumer goods products.	Cambodia
PT Kino Malee Trading	Trading	Indonesia
Linanda Consumer India Pvt. Ltd	Industrial and Trading	India

Source: Company Data, NHKS Research

Management Team

Profil Dewan Direksi

Presiden Direktur: **Harry Sanusi**

Bapak Harry Sanusi merupakan pendiri dan pemegang saham utama perseroan yang juga menjabat berbagai posisi di KINO Group. Bapak Hary Sanusi, pada tahun 1991, mendirikan perusahaan pertamanya, PT Dutalestari Sentratama, dan PT Kino Sentra Industrindo pada tahun 1997. Lalu, pada tahun 1999, mendirikan PT Kinocare Era Kosmetindo yang saat ini dikenal dengan nama PT Kino Indonesia Tbk. Bapak Harry Sanusi telah mejadi CEO dan menjabat berbagai posisi PT Dutalestari Sentratama dan PT Kino Indonesia Tbk. Selain itu, Bapak Harry Sanusi juga menjabat berbagai posisi di PT Prime Restaurant Indonesia, PT Kino Food Indonesia, Kino Consumer Philippines Inc, Kino Care (M) dan Kino Vietnam Co. Ltd.

KINO's President Director



Source: Company Data, NHKS Research

Direktur Independen: **Budi Susanto**

Bapak Budi Susanto diangkat sebagai Direktur Independen PT Kino Indonesia Tbk. Sebelumnya, Bapak Budi Susanto sempat menduduki posisi Promotion Manager di PT Nutrifood Indonesia pada tahun 2002 hingga 2004. Dia bergabung dengan PT Kino Aid Indonesia pada tahun 2004, dan pada 2006 ditugaskan sebagai Brand Activation Manager lalu menjadi Brand Manager dan Marketing Manager pada tahun 2008. Setelah itu, ia diangkat menjadi Sales and Marketing Manager PT Kino Indonesia Tbk pada tahun 2009, Head Division Beverage pada tahun 2012, General Manager Product Innovation pada tahun 2015 dan Product Innovation Director pada tahun 2017. Bapak Budi Santoso juga tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

Management Team

Profil Direksi

Direktur : **Lukas Nugroho Yuwono**

Bapak Lukas Nugroho ditunjuk sebagai Direktur sejak tahun 2018. Sebelum bergabung dengan perseroan, dia pernah menjabat sebagai Internal Audit and System Development pada tahun 2005 di PT Hartono Istana Teknologi. Pada 2007, Bapak Lukas Nugroho bergabung dengan perseroan dan menjabat sebagai Controller di Kino Consumer Philippines Inc., kemudian pada 2009 menjabat sebagai Finance & Accounting Manager, Finance & Accounting General Manager pada tahun 2013, dan Administration Director pada tahun 2017. Sejak tahun 2018, beliau ditunjuk menjabat posisi direktur di PT Ristra Laboratoris Indonesia, PT Ristra Klinik Indonesia, PT Kino Ecomm Solusindo, PT Kino Pet World Indonesia dan PT Kino Marketing Indonesia. Bapak Lukas Nugroho Yuwono juga tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

Direktur : **Budi Muljono**

Bapak Budi Muljono ditunjuk sebagai Direktur sejak tahun 2018. Sebelum bergabung dengan perseroan, dia pernah menjabat sebagai Assistant Manager-Financial Analyst PT TCP Internusa pada 2008, dan Corporate Finance Manager PT Surya Semesta Internusa Tbk pada 2012. Lalu, beliau bergabung dengan perseroan pada tahun 2017 sebagai Finance Corporate Division Head dan sekretaris perusahaan pada tahun 2018. Sejak tahun 2018, beliau ditunjuk menjabat posisi Direktur Kino International Pte. Ltd, PT Kino Malee Indonesia, PT Kino Malee Trading, Malee Kino (Thailand) Co. Ltd. Pada tahun 2019, beliau juga ditunjuk sebagai direktur Kino Care Consumer (Cambodia) Co. Ltd. Bapak Budi Muljono juga tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

Direktur: **Satria Bakti**

Bapak Satria Bakti ditunjuk sebagai International Business Director PT Kino Indonesia Tbk sejak tahun 2019. Sebelum bergabung dengan perseroan, dia pernah menjabat sebagai Product Manager PT Megasurya Mas pada 2004, Product Group Manager PT Siantar Top Tbk pada 2005, Brand General Manager Matrix & L'Oreal Professionel hingga General Manager Business Development—Professional Product Divison PT L'Oreal Indonesia dari tahun 2007 sampai 2018. Lalu, beliau juga menjabat sebagai Vice President PT Green Asia Food Indonesia pada tahun 2018. Bapak Satria Bakti juga tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

KINO's Board of Director



Budi Susanto



Lukas Nugroho



Budi Muljono



Satria Bakti

Management Team

Profil Komisaris

Presiden Komisaris (Komisaris Independen) : **Alfonso Djakaria Rahardja**

Bapak Alfonso Djakaria Rahardja ditunjuk sebagai Presiden Komisaris dan Komisaris Independen PT Kino Indonesia Tbk sejak tahun 2015. Sebelum bergabung dengan KINO, beliau pernah menjabat sebagai General Manager pada tahun 1987 di PT Sanghyang Perkasa, kemudian pada tahun 1990 menjabat sebagai General Manager di PT Golden Star. Pada tahun 1992, beliau menjabat sebagai Direktur akun di PT Inter Admark Dentsu Indonesia dan Managing Director di PT Fortune Indonesia tahun 2000. Sebelum menjabat menjadi Komisaris dan Komite Nominasi dan Remunerasi di KINO, beliau sempat menduduki posisi direktur PT Kino Indonesia Tbk pada tahun 2004 sampai dengan 2014. Bapak Alfonso Djakaria Rahardja juga tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali

KINO's President Commissioner



Source: Company Data, NHKS Research

Komisaris Independen : **Susanto Setiono**

Bapak Susanto Setiono ditunjuk sebagai komisaris independen PT Kino Indonesia Tbk sejak tahun 2015. Sebelum bergabung dengan perseroan, beliau pernah menjabat sebagai Credit Analyst PT Astra Internasional Inc—Honda Division pada tahun 1982, Marketing Manager hingga Wakil Presiden Direktur PT Gajah Surya Multifinance pada tahun 1986, Area Manajer Jawa Timur dan Bali Bank Dagang Negara Indonesia pada tahun 1992, General Manager—Credit, Marketing, and Services Bank Dagang Nasional Indonesia pada tahun 1994. Beliau menjabat sebagai Presiden Direktur Bank Ganesha pada tahun 1997, Direktur Bisnis Bank Ganesha pada tahun 2010, dan Business Development General Manager PT Equity Finance Indonesia pada tahun 2013. Beliau saat ini menjabat sebagai ketua komite Audit dan Anggota Komite Audit Nominasi dan Remunerasi KINO sejak tahun 2015. Bapak Susanto Setiono juga tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

Management Team

Profil Komisaris

Komisaris : **Adjie Rustam Ramdja**

Bapak Adjie Rustam Ramdja ditunjuk sebagai komisaris PT Kino Indonesia Tbk sejak tahun 2012. Sebelum bergabung dengan perseroan, beliau pernah merangkap jabatan sebagai Direktur Pembina Taruna dan Latihan Akademi Kepolisian dan Direktur Eksekutif Jakarta Centre of Law Enforcement Cooperation pada tahun 2006. Kemudian, pada tahun 2007 beliau menjabat sebagai Kepala Biro Kerja Sama Operasi dan Latihan SDEOPS Kapolri, Kepala Kepolisian Daerah Riau pada tahun 2009, Staf Ahli Kapolri pada tahun 2010 dan Widyaiswara Utama Sespimti Lemdikpol pada tahun 2011. Sejak tahun 2015, beliau juga menjabat menjadi Komite Nominasi dan Remunerasi perseroan. Bapak Adjie Rustam Ramdja tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

Komisaris : **Sidharta Prawira Oetama**

Bapak Sidharta Prawira Oetama ditunjuk menjadi Komisaris PT Kino Indonesia Tbk sejak 2016. Sebelum bergabung dengan KINO, beliau pernah menjabat sebagai Lead Consultant Booz Allen & Hamilton Ltd Sydney / Melbourne / Auckland pada tahun 1997, Senior Business Analyst Goodman Fielder Ltd Sydney pada tahun 1998, Divisional Manager, Strategy and Planning-Plasterboard Boral Ltd Sydney pada tahun 2003. Berbagai jabatan di general management di Fletcher Building Auckland dan Southeast Asia Managing Director Formica Ltd Bangkok pada tahun 2007, General Manager Buildings Southeast Asia Bluescope Steel Ltd Bangkok pada tahun 2012. Saat ini, beliau menjabat sebagai Co-Head Operations Team and Managing Director di the Northstar Group sejak tahun 2014. Bapak Sidharta Prawira Oetama tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota Dewan Komisaris, Direksi, maupun Pemegang Saham Utama dan Pengendali.

KINO's Board of Commissionees



Susanto Setiono



Adjie Rustam Ramdja



Sidharta Prawira Oetama

Source: Company Data, NHKS Research

Keuntungan Kompetitif

Dividend Payout Ratio yang Stabil dan Mengandalkan Utang Jangka Pendek

Selama kurang lebih empat tahun setelah mencatatkan sahamnya pada tahun 2015, KINO berhasil menjaga *dividend payout ratio* di rentang ~20%-35%. Pada FY18, KINO meningkatkan *payout ratio* menjadi 35% dari laba bersih FY17 atau sebesar Rp27 per saham yang meningkat 8% dari Rp25 per saham. Pada FY19, KINO sedikit menurunkan *payout rasionya* menjadi 30,45% dengan dividen Rp32 per saham. Berdasarkan keadaan ini, kami berasumsi bahwa perusahaan masih dapat menjaga *dividend payout rasionya*.

Pada tahun 2019, KINO menargetkan belanja modal sebesar ~Rp300-400 miliar. Berdasarkan paparan publik KINO pada Mei 2019, dana bersih hasil penawaran umum saham perdana pada Desember 2015 mencapai Rp796,42 miliar. Per 30 Juni 2019, KINO telah merealisasikan dana hasil IPO sebesar Rp772 miliar atau setara dengan 96,9%. Secara rinci, Rp374,14 miliar atau 47% dari total dana IPO dialokasikan untuk belanja modal dan digunakan untuk menambah kapasitas produksi serta pengembangan produk, seperti penambahan varian baru khususnya segmen perawatan tubuh, 23% digunakan untuk modal kerja, 27% digunakan untuk pembelian atau akuisisi merek maupun aset atau penyertaan modal, sisanya 3% ditempatkan dalam deposito dan giro.

Saat ini, KINO fokus untuk meningkatkan kapasitas produksi dua segmennya, yaitu produk perawatan tubuh yang pabriknya berlokasi di Cikembar, Sukabumi, Jawa barat dan farmasi dengan pabrik yang berlokasi di Cikande, Banten. Kapasitas produksi produk perawatan tubuh dan farmasi masing-masing tercatat mengalami peningkatan menjadi 42.834 kiloliter atau meningkat 3% dari 2017 dan 530 kiloliter atau meningkat 67% dari 2017.

Kami juga mengamati dalam hal pembiayaan KINO masih mengandalkan pembiayaan jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. KINO dengan ekspansi bisnis yang agresif cukup efektif menangani utang yang digunakan untuk modal promosi dan investasi untuk penambahan lini produksi sehingga mampu menjawab permintaan pasar. Selain itu, suku bunga perbankan yang cukup rendah mendukung strategi perusahaan yang menggunakan utang untuk membiayai ekspansi bisnisnya karena pembiayaan melalui utang lebih tepat bagi kondisi KINO saat ini daripada *cost of equity*.

Jaringan Distribusi yang Kuat, Efisien dan Luas

PT Dutalestari Sentratama (DLS) anak usaha KINO bertanggung jawab untuk mendistribusi produk-produk KINO. Jaringan distribusi KINO menyediakan akses ke pasar regional dan internasional. KINO memiliki 33 cabang distribusi regional yang tersebar di seluruh Indonesia, tetapi kebanyakan cabang-cabang distribusi tersebut berpusat di Pulau Jawa dan Bali dengan tingkat populasi tertinggi dan daya beli masyarakat terkuat. Tak hanya memasarkan produknya di pasar domestik, KINO juga telah merambah beberapa jaringan pasar internasional, seperti Asia, Timur Tengah, Rusia, dan Afrika

KINO menjual sebagian besar produk-produk di *general trade*, seperti toko kelontong (toko yang menjual produk keperluan sehari-hari) dan *modern trade*, seperti swalayan, pusat grosir, dan mini market. Semua lini distribusi di atas masih menjadi saluran distribusi paling penting bagi KINO meskipun jaringan distribusi digital merajalela.

Keuntungan Kompetitif

Pemimpin Pasar Beberapa Produk yang Berhasil Menyasar Pasar Mancanegara (Indo-China)

Strategi KINO untuk mengembangkan portofolio dan mengidentifikasi pasar baru dengan prospek pertumbuhan tinggi mendorong KINO untuk berinovasi dan menjadi pionir untuk memenuhi kebutuhan pasar. Meskipun beberapa produk KINO sudah dikenal masyarakat, seperti Ellips dan minuman Cap Kaki Tiga, KINO juga menambahkan segmen bisnis baru, yaitu makanan hewan.

Segmen produk perawatan tubuh KINO sebagian besar berkontribusi sekitar 44% bagi pendapatan keseluruhan KINO. Kami mengamati beberapa produk dalam portofolio bisnis KINO sudah memperoleh pangsa pasar mereka, seperti produk Ellips sebagai pelopor vitamin rambut pertama di Indonesia dengan kemasan praktis dan harga yang terjangkau sehingga memenangkan preferensi masyarakat. Sebagai catatan, Ellips menguasai 80% pangsa pasar produk vitamin rambut

Segmen minuman sebagai kontributor terbesar kedua bagi pendapatan memiliki produk larutan penyegar Cap Kaki Tiga yang telah menguasai 36% pangsa pasar minuman kesehatan dan Cap Panda yang menguasai 22% pangsa pasar minuman Asia. Kami mengamati industri minuman bergerak cepat dengan kemunculan berbagai macam produk minuman yang dipengaruhi oleh perilaku konsumen—generasi milenial terutama. Di sisi lain, KINO memiliki strategi untuk meningkatkan penjualan dan memperluas portofolio bisnis minuman dengan bekerja sama dengan Malee Group untuk membentuk perusahaan patungan, PT Kino Malee Indonesia. Produk-produk minuman yang dijual meliputi produk jus buah, minuman berkalori rendah, buah dalam kaleng yang menyasar konsumen premium. Kerja sama tersebut dilandasi Malee Group sebagai salah satu pelaku industri minuman terbesar di Thailand yang sudah memiliki kekuatan branding di pasar Thailand sehingga KINO dan Malee Group membentuk perusahaan JV Thailand, Malee Kino (Thailand) Company Limited, yang menjual dan mendistribusikan beberapa produk perawatan tubuh dan kecantikan.

Adapun, lini bisnis terbaru yang digeluti oleh KINO adalah makanan hewan. Berdasarkan hasil diskusi dengan tim investor relation KINO, segmen ini memiliki potensi besar terlebih setelah mengamati tren memelihara hewan peliharaan di kalangan milenial. Umumnya, mereka memilih kucing atau anjing sebagai hewan peliharaan dan memilih makanan khusus sesuai dengan nutrisi yang diperlukan. Mengamati trend tersebut, KINO dan Wah Kong Corporation Sdn. Bhd., Malaysia membentuk dua perusahaan patungan, yaitu PT Kino Pet World Indonesia dan PT Kino Pet World Marketing Indonesia. Kedua JV tersebut meluncurkan dua produk makanan hewan, yaitu Pro Balance (makanan anjing) dan Pro Diet (makanan kucing) dengan standar bahan makanan untuk dikonsumsi manusia.

Kontribusi lini bisnis makanan hewan terhadap pendapatan perusahaan masih terbilang kecil (kurang dari 1%), tetapi kami mengestimasi pada 4Q19 segmen ini mampu membukukan pendapatan Rp23,5 miliar atau meningkat 32,4%y-y dari Rp17,7 miliar pada 2017. Produk-produk makanan hewan ini melalui anak usaha, PT Kino Ecomm Solusindo, dijual di berbagai e-commerce Indonesia dan situs yang memudahkan masyarakat membeli produk tersebut. PT Kino Ecomm Solusindo sudah menjalin distribusi ke berbagai marketplace guna menyambut era e-commerce kendati kontribusi PT Kino Ecomm Solusindo masih kurang dari 1% terhadap total penjualan KINO Group. Salah satu lokapasa yang berkerjasama dengan KINO adalah Tokopedia yang menjual beberapa macam produk KINO dengan harga yang terjangkau.

Hingga saat ini, pendapatan KINO masih didominasi oleh penjualan domestik kendati KINO juga menyasar penjualan di luar negeri dengan prospek menjanjikan. Saat ini, kontribusi penjualan di pasar luar negeri terhadap total pendapatan mencapai ~11%. Pencapaian persentase tersebut didukung oleh kerja sama dengan VSCP Investment Co, Ltd dari Kamboja untuk mendirikan perusahaan patungan Kino Care Consumer (Cambodia) Co, Ltd yang menjual dan memasarkan sebagian produk KINO di Kamboja. Selain itu, KINO menjual suplemen herbal, Lola Remedios, di pasar Filipina. Sebelumnya, produk Ellips juga memasuki pasar Asia dan negara yang lainnya. KINO bekerja sama dengan Malee Grup sehingga produk minuman Malee lebih mudah memasuki pasar Indonesia dan produk perawatan tubuh KINO mudah dipasarkan di Thailand. Kami mengamati strategi ekspansi bisnis KINO dengan menjalin kerja sama dengan perusahaan asing menjadi solusi meningkatkan pendapatan di tengah persaingan pasar domestik yang cukup ketat.

Prakiraan Keuangan dan Valuasi

Mempertahankan Pertumbuhan Topline Double-Digit Topline untuk FY20F

Kami perkirakan mampu membukukan pertumbuhan pendapatan 21,3% y-y pada FY20F, ditopang oleh pertumbuhan volume produk dan ASP di masing-masing lini bisnis untuk memenuhi kebutuhan konsumen di pasar domestik dan luar negeri. Pertumbuhan ini sedikit lebih rendah dibandingkan pertumbuhan pada FY19F yang mencapai 33% y-y dan target KINO di kisaran 25%. Kami masih sedikit optimis dan juga berhati-hati dikarenakan kondisi ekonomi yang stagnan seperti pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2020 yang diprediksi hanya di level moderat atau di kisaran 5,2%. Selain itu, kami mengamati potensi penurunan daya beli karena rencana pemerintah untuk menaikkan sejumlah tarif. Namun, kami juga memperkirakan suku bunga yang relatif rendah pada 2019 yang mungkin akan terus berlanjut jika keadaan global belum kondusif akan membantu perusahaan mendapatkan fasilitas pinjaman kredit dengan bunga rendah sehingga dapat menjaga pertumbuhan pada bottom line FY20F.

Margin Laba Operasional Stabil dan Free Cash Flow Solid pada FY20F

Kami mengestimasi OPM 2019F-2021F berada di rentang 7%-8% meskipun KINO, hingga jangka waktu menengah, masih sangat bergantung dengan iklan dan promosi untuk memperkenalkan produk kepada konsumen dan meningkatkan penetrasi pasar yang sejalan dengan peningkatan loyalitas konsumen atas produk-produk KINO. Selain itu, Upah Minimum Provinsi (UMP) 2020 yang meningkat 8,5% (vs. 8,03% pada 2019) juga akan sedikit menekan laba operasional. Berdasarkan kondisi tersebut, KINO diharapkan melakukan efisiensi sehingga dapat memantau margin laba operasional.

Kami mengestimasi KINO dapat membukukan free cash flow positif pada 2020F sejalan dengan cash flow operasional yang positif. Pada 2019, kami juga masih mengestimasi KINO membukukan cash flow negatif sama dengan kondisi FY17A dan FY18A. Sebagai catatan, kami percaya KINO memiliki ketangguhan stabilitas keuangan karena KINO masih mengandalkan pendanaan dari hutang jangka pendek untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hingga saat ini, KINO belum pernah melakukan aksi korporasi, seperti menerbitkan obligasi, sukuk dan bond konversi. Selain itu, kami mengestimasi KINO hanya membutuhkan modal belanja Rp300-Rp400miliar per tahun untuk perbaikan, pemeliharaan dan peningkatan kapasitas produksi sehingga KINO akan memiliki arus kas bebas positif mengingat asumsi pengeluaran modal sebagai persentase penjualan akan stabil.

Valuasi

Kami merekomendasikan BUY atas saham KINO dengan target harga Rp4.680 yang diperoleh menggunakan valuasi DCF rentang 10 tahun. Asumsi WACC kami sebesar 8,23% berasal dari asumsi sebagai berikut: *Risk free* (Rf) rate sebesar 7,1%, *market risk premium* (MRP) sebesar 5,2%, *terminal growth rate* sebesar 5%, dan *equity beta* sebesar 0,3x.

Kami mengamati KINO telah menciptakan portofolio bisnis yang luas dengan berbagai kategori, memiliki kekuatan merek produk, dan menguasai pasar domestik dan luar negeri. Kekuatan KINO akan memberikan KINO fleksibilitas untuk dapat mengelola margin pendapatannya. Risiko dari target harga yang kami berikan adalah 1) Inflasi yang melebihi target; 2) Konsumsi konsumen yang melambat signifikan; 3) Peningkatan harga minyak 4) Kebijakan kenaikan tarif yang menekan daya beli masyarakat.

Peers Comparison

Global Companies

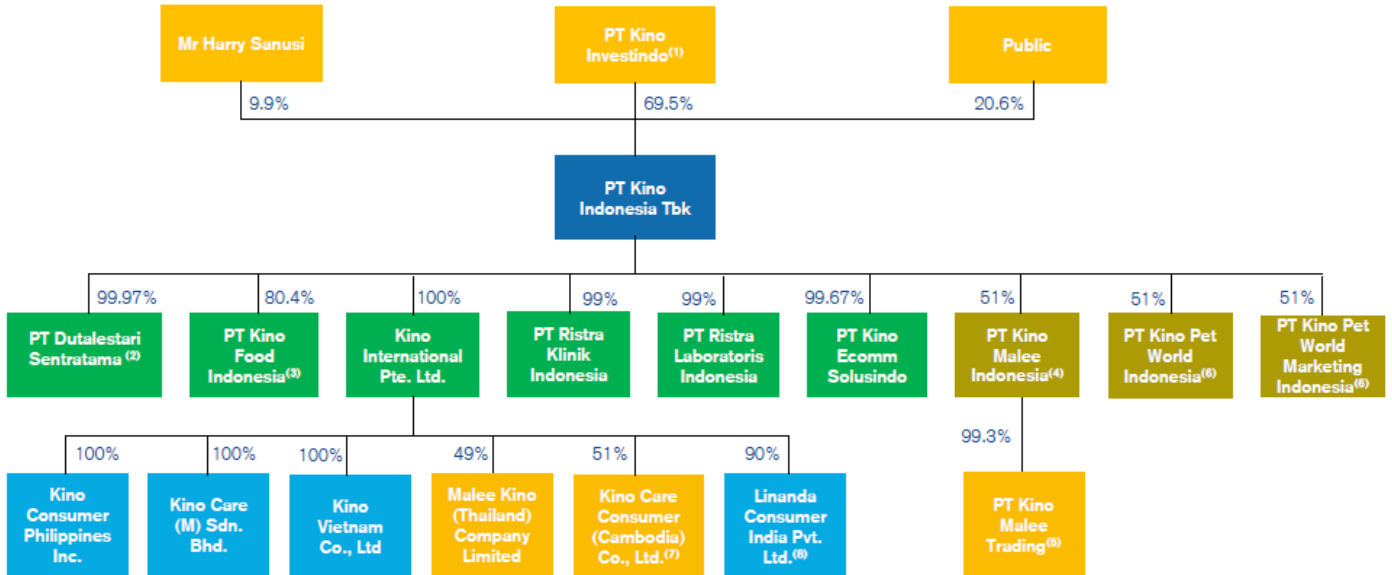
	Market Cap	Total Asset	Sales Growth LTM	Gross Margin LTM	Operating Margin LTM	Net Profit Growth LTM	ROE LTM	P/E LTM	Dividend Yield
Indonesia									
KINO INDONESIA	395	249	14.3%	45.5%	6.5%	180.2%	19.6%	12.5x	0.8%
UNILEVER INDONESIA	23,556	1,409	1.5%	50.5%	29.4%	-19.3%	92%	45.3x	2.7%
MAYORA INDAH	3,411	1,219	15.6%	26.6%	10.9%	-3.1%	21%	28.0x	1.3%
United States									
ULTA BEAUTY INC	14,119	3,191	14.1%	35.9%	12.7%	11.8%	38.3%	20.2x	N/A
ESTEE LAUDER	27,700	38,241	9.0%	62.8%	20.1%	-14.8%	7.4%	25.4x	2.5%
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	78,568	62,729	0.2%	39.9%	12.8%	23.0%	14.6%	22.0x	2.0%
PROCTOR & GAMBLE	293,984	115,095	1.3%	48.6%	8.1%	-60.0%	7.6%	27.2x	2.5%
Korea									
COSMECCA KOREA CO LTD	119	283	66.3%	17.1%	3.2%	-64.6%	3.2%	33.9x	0.8%
France									
L'OREAL	149,991	44,042	3.5%	72.8%	17.9%	3.3%	15.3%	33.9x	1.6%
Sweden									
SWEDENCARE AB	116	13	16.0%	N/A	29.7%	38.4%	27.9%	40.0x	N/A

Unit: USD mn, %, X

Source: Bloomberg, NHKS Research

Appendices

KINO's Corporate Structure



Source: Company Presentation

KINO's Manufacturing Facilities



Source: Company Presentation

Disclaimer

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 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 form 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.
