

## PT Victoria Care Indonesia Tbk

### Manufacturing PMI Tumbuh Ekspansif Didorong Permintaan Dalam Negeri

Manufacturing PMI Indonesia pada Des-22 tumbuh ekspansif ke level 50,9 didorong oleh pertumbuhan permintaan baru dan output. Permintaan dari domestik masih tumbuh di tengah penurunan pada ekonomi global. Kami melihat industri manufaktur dalam negeri dapat ekspansif ditengah konsumsi masyarakat yang diproyeksi dapat membaik didorong perbaikan ekonomi dan kenaikan upah minimum dimana konsumsi masyarakat masih menjadi penunjang pertumbuhan ekonomi Indonesia.

### Personal Care VICI tumbuh 22,07% CAGR 2017-2021, Di Atas Pertumbuhan Peers

VICI mencatatkan pendapatan sebesar Rp727,40 miliar pada 3Q22 atau turun 12,62% YoY diikuti net income yang turun 53,42% YoY menjadi Rp53,25 miliar. Penurunan pada penjualan didorong oleh peluncuran produk baru yang tertunda akibat kenaikan kasus Covid-19 pada 1Q22. Namun, kami percaya pendapatan VICI dapat tumbuh menjadi Rp1,27 triliun/+4,27% YoY diikuti net income sebesar Rp104,22 miliar/+8,23% YoY pada 2023F didorong oleh pertumbuhan segmen personal care yang dapat tumbuh 22,07% CAGR 2017-2021 mengalahkan pesaingnya KINO (+1,40% CAGR 2017-2021) dan UNVR (-1,59% CAGR 2017-2021).

### VICI Pertahankan Pertumbuhan Margin Di Tengah Kenaikan Harga Komoditas

Kenaikan harga komoditas sejak 1Q22 mengakibatkan kenaikan pada beban bahan material untuk perusahaan konsumen. Namun, VICI masih berhasil mengendalikan beban produksinya tercermin dari GPM personal care yang mengalami pertumbuhan positif pada 2021 sebesar 51,53% dan 53,94% pada 3Q22. Hal ini jauh lebih baik jika dibandingkan pesaingnya KINO dan UNVR yang mengalami penurunan pada GPM di 2021. Kami memproyeksi GPM VICI untuk 2023F sebesar 49,56% diikuti kenaikan NPM menjadi 8,23%.

### Akselerasi Pasar Baru Dengan Diversifikasi Produk

Pada 3Q22 perusahaan merilis dua produk baru yaitu Herborist Juice for Skin (Body Serum) dan Nuface Cover Me Sun Shield (Sunscreen) yang menambah diversifikasi produk VICI. Peluncuran produk baru tersebut berhasil diterima pasar dan telah terjual sekitar 108 ribu produk di platform e-commerce seperti Shopee, Tokopedia, dan TikTok Shop. Kami percaya produk baru tersebut dapat menjadi potensi untuk peningkatan penjualan perusahaan kedepannya.

### Perluasan Jaringan Distributor

Pada Sep-22 perusahaan berhasil bekerja sama dengan PT Kimia Farma Apotek (KFA) dimana akan ada 140 outlet yang menyediakan display khusus untuk produk VICI. Sebelumnya telah ada 600 outlet apotek Kimia Farma yang telah menyediakan produk VICI. Selain itu, VICI juga mengoptimalkan penjualan di sejumlah platform e-commerce di tengah peralihan kebiasaan belanja online oleh konsumen.

### Valuasi

Kami memiliki penilaian netral terhadap VICI dan masih memiliki potential upside sebesar 13,58% dengan target price sebesar Rp534 per lembar saham menggunakan metode DCF dengan asumsi WACC sebesar 7,97%. Kami memproyeksi pendapatan VICI dapat tumbuh 6,16% CAGR 2022F-2026F ditengah meningkatnya pertumbuhan industri kosmetik dan kesadaran masyarakat dalam kesehatan dan kebersihan penampilan.

Key Financial	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Revenue (Rp Bn)	1,046.19	1,153.10	1,213.84	1,265.66	1,348.60	1,436.26
Gross Profit (Rp Bn)	519.42	573.78	617.11	627.22	675.38	718.74
Net Income (Rp Bn)	148.37	177.28	95.24	104.22	100.71	111.13
EBITDA (Rp Bn)	236.62	260.76	163.16	167.28	174.67	196.44
Gross Margin (%)	49.65%	49.76%	50.84%	49.56%	50.08%	50.04%
Net Margin (%)	14.18%	15.37%	7.85%	8.23%	7.47%	7.74%
EPS (Rp)	22.12	26.43	14.20	15.54	15.01	16.57
EV/Revenue (X)	2.15	3.12	2.94	2.58	2.44	2.29
P/E (X)	14.11	19.49	35.92	30.25	31.31	28.37
PBV (X)	3.32	4.61	4.12	3.49	3.22	2.97

# NEUTRAL

Target Price: Rp534  
Potential Upside: +13,58%

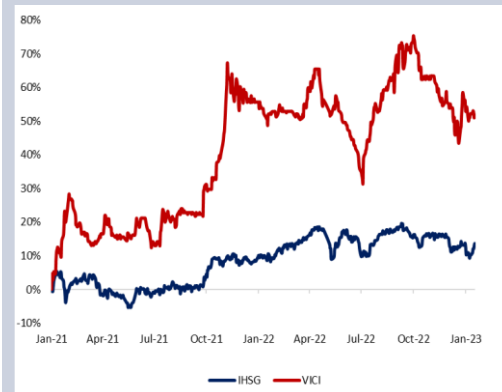
January 25<sup>th</sup> 2023

**Last Price (Rp):** 470  
**Ticker Code:** VICI  
**Sector:** Consumer Goods  
**Sub Sector:** Cosmetics & Household  
**Shares Outstanding:** 6.708 Mn  
**Market Cap (Rp):** 3.153 Bn

### Shareholders:

PT Sukses Sejati Sejahtera: 59,95%  
Beauty Brands International: 25%  
Masyarakat: 15,05%

### Relative performance vs IHSG:



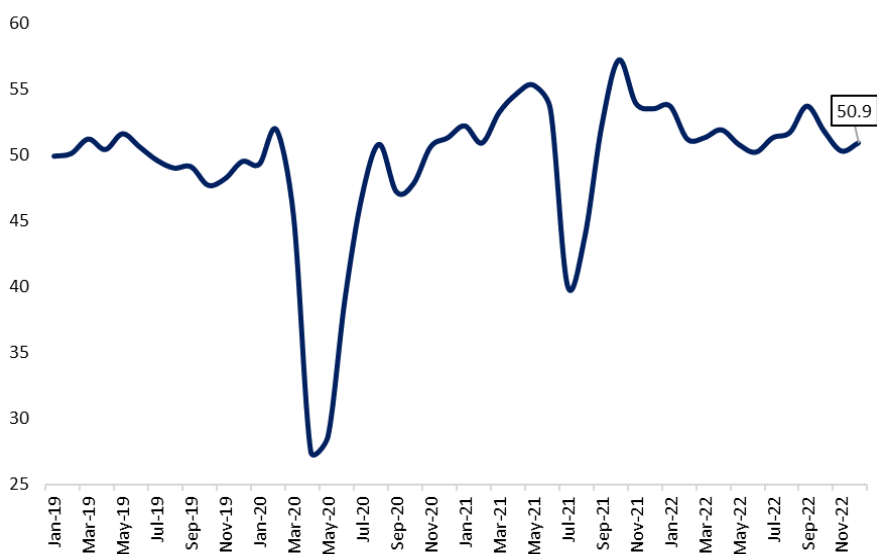
### Brief Company Profile:

VICI merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak dalam bidang kosmetik, sabun dan pembersih rumah tangga. VICI memiliki merek dagang ternama seperti Miranda (produk perawatan rambut), Herborist (produk perawatan tubuh), Victoria (parfum), dan Secret Clean (antiseptic). VICI juga berhasil mengeksport produknya dengan negara tujuan utama seperti Jepang, Cina, Malaysia, Brunei Darussalam, dan Hong Kong.

Ayu Dian Fauzia

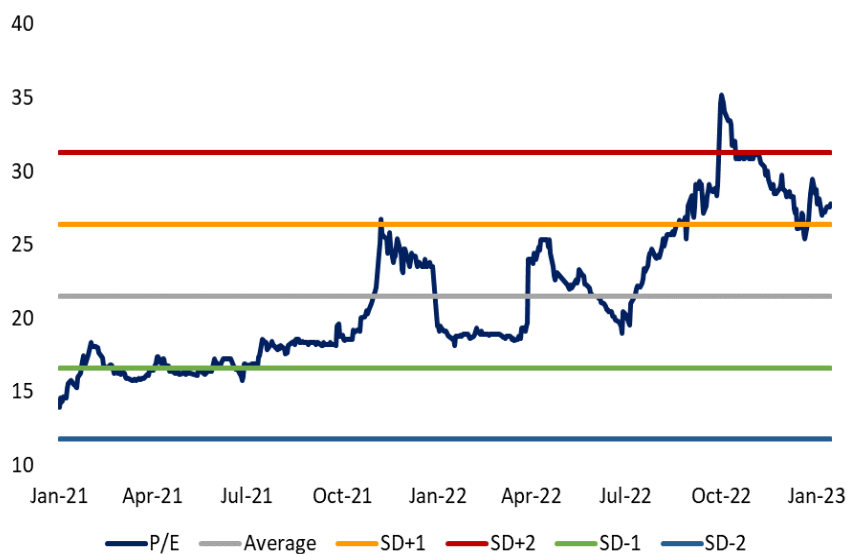
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com

**Grafik 1: Indonesia S&P Manufacturing PMI**



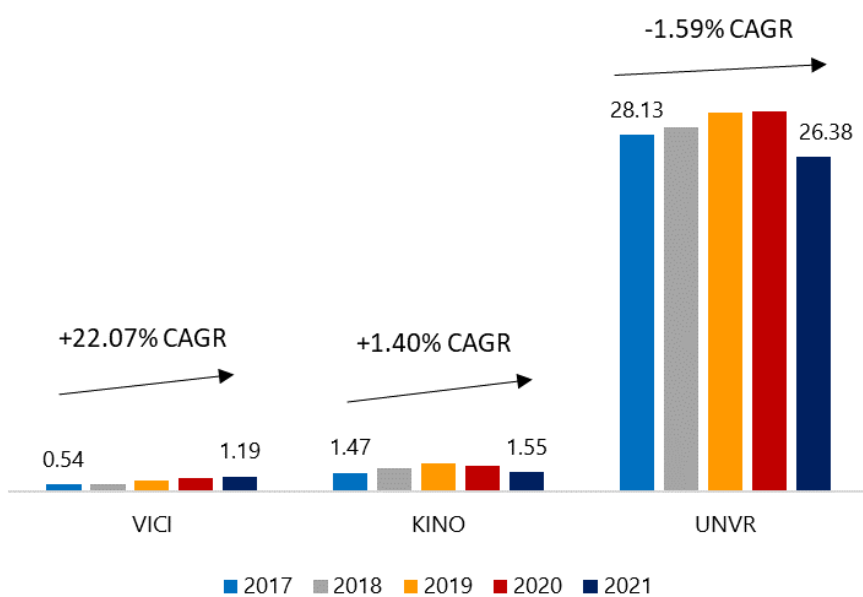
Sumber: IHS Markit, Trading Economics

**Grafik 2: P/E Band**



Sumber: VICI, Reli Research

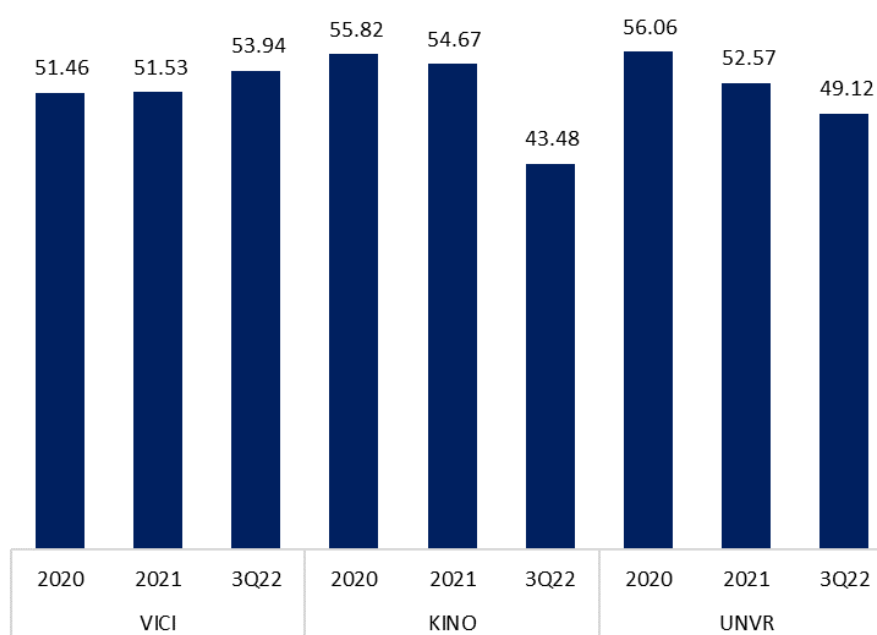
**Grafik 3: Pertumbuhan Segmen Personal Care (Rp Tn)**



\*VICI: Termasuk Persocal Care & Hair Care

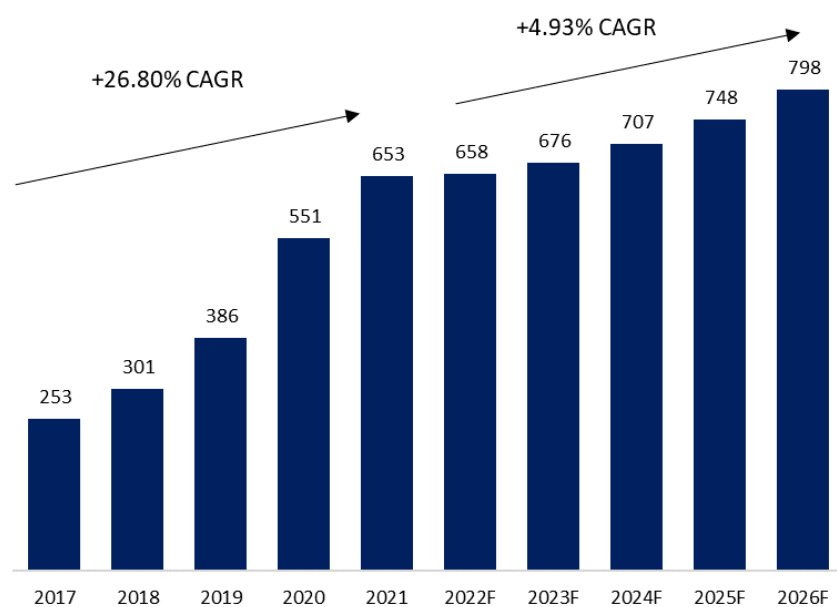
Sumber: Perusahaan, Reli Research

**Grafik 4: GPM Segmen Personal Care (%)**



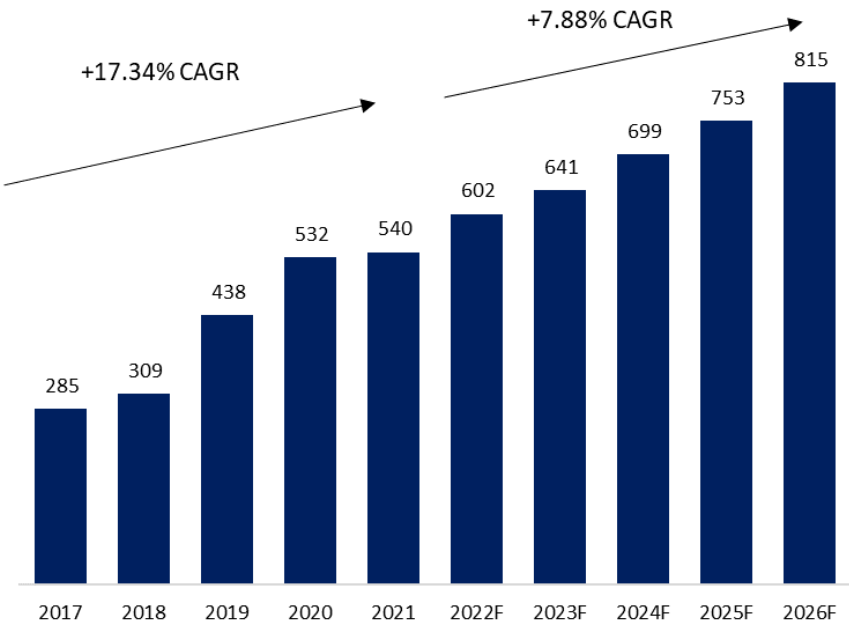
Sumber: Perusahaan, Reli Research

**Grafik 5: Pertumbuhan Segmen Personal Care VICI (Rp Bn)**



Sumber: VICI, Reli Research

**Grafik 6: Pertumbuhan Segmen Hair Care VICI (Rp Bn)**



Sumber: VICI, Reli Research

## Financial Summary

Income Statement (Rp bn)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	797.79	1,046.19	1,153.10	1,213.84	1,265.66	1,348.60
COGS	(368.30)	(526.77)	(579.32)	(596.73)	(638.44)	(673.22)
<b>Gross profit</b>	<b>429.50</b>	<b>519.42</b>	<b>573.78</b>	<b>617.11</b>	<b>627.22</b>	<b>675.38</b>
Selling & marketing expenses	(190.18)	(202.79)	(222.88)	(289.35)	(273.17)	(306.28)
G&A	(68.87)	(101.78)	(117.49)	(182.08)	(202.51)	(215.78)
Other income	1.82	1.49	6.67	3.84	4.38	5.58
Other expenses	(3.27)	(2.20)	(0.05)	(2.53)	(1.78)	(1.59)
<b>Operating income</b>	<b>169.00</b>	<b>214.14</b>	<b>240.04</b>	<b>146.99</b>	<b>154.13</b>	<b>157.32</b>
Finance income	0.01	0.02	0.36	0.11	0.15	0.19
Finance cost	(18.23)	(20.55)	(15.67)	(22.68)	(19.55)	(27.72)
<b>Income before tax</b>	<b>150.78</b>	<b>193.62</b>	<b>224.73</b>	<b>124.42</b>	<b>134.74</b>	<b>129.79</b>
Income tax expenses	(39.02)	(45.25)	(47.45)	(29.18)	(30.51)	(29.08)
<b>Income for the year</b>	<b>111.76</b>	<b>148.37</b>	<b>177.28</b>	<b>95.24</b>	<b>104.22</b>	<b>100.71</b>

Balance Sheet (Rp bn)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Cash and equivalent	2.74	68.66	4.29	3.38	3.92	4.33
Receivables	156.92	176.47	272.10	243.31	255.28	286.85
Inventories	178.95	222.36	246.50	298.36	286.79	308.49
Others	50.87	52.37	38.07	59.15	55.61	56.50
<b>Total current assets</b>	<b>389.48</b>	<b>519.86</b>	<b>560.96</b>	<b>604.21</b>	<b>601.60</b>	<b>656.18</b>
Intangible assets	50.00	83.58	82.55	181.77	245.74	293.50
Fixed assets	280.51	305.93	298.10	290.90	298.84	301.71
Others	59.56	50.39	56.19	69.41	65.01	70.70
<b>Total non current assets</b>	<b>390.08</b>	<b>439.91</b>	<b>436.84</b>	<b>542.08</b>	<b>609.58</b>	<b>665.91</b>
<b>Total assets</b>	<b>779.56</b>	<b>959.77</b>	<b>997.80</b>	<b>1,146.29</b>	<b>1,211.18</b>	<b>1,322.09</b>
ST bank loans	138.96	134.04	63.50	79.65	57.26	70.75
LT bank loans	6.64	7.06	7.98	5.65	4.55	6.36
Consumer financing payables	4.68	5.28	5.75	5.52	5.89	6.61
Lease liabilities	-	0.53	0.32	0.46	0.42	0.48
Others	112.36	82.56	83.97	142.18	170.02	172.67
<b>Total current liabilities</b>	<b>262.63</b>	<b>229.46</b>	<b>161.51</b>	<b>233.47</b>	<b>238.14</b>	<b>256.87</b>
LT bank loans	77.77	70.75	62.80	53.01	40.35	54.77
Consumer financing payables	7.24	6.08	4.00	5.93	5.61	5.91
Lease liabilities	-	1.08	0.70	0.97	0.91	1.03
Others	15.24	22.17	18.63	23.00	24.00	24.30
<b>Total non current liabilities</b>	<b>100.24</b>	<b>100.08</b>	<b>86.13</b>	<b>82.91</b>	<b>70.87</b>	<b>86.01</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>362.87</b>	<b>329.54</b>	<b>247.64</b>	<b>316.38</b>	<b>309.00</b>	<b>342.88</b>
Share capital	285.00	335.40	335.40	335.40	335.40	335.40
Additional paid in capital	-	44.99	44.99	44.99	44.99	44.99
Retained earnings	135.23	256.15	376.41	456.09	529.04	606.42
Other comprehensive loss	(3.54)	(6.31)	(6.64)	(6.57)	(7.26)	(7.60)
<b>Total equity</b>	<b>416.69</b>	<b>630.23</b>	<b>750.16</b>	<b>829.91</b>	<b>902.18</b>	<b>979.21</b>

Cash Flow (Rp bn)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net income	148.37	177.28	95.24	104.22	100.71
Depretiation & Amortization	23.03	21.76	31.67	82.78	119.52
Change in working capital	(86.41)	(109.77)	41.77	20.68	(54.22)
Others	(7.86)	5.71	(27.72)	10.30	2.70
<b>Cash flow from operating</b>	<b>77.13</b>	<b>94.98</b>	<b>140.97</b>	<b>217.99</b>	<b>168.71</b>
Capex	(82.03)	(12.89)	(123.70)	(154.68)	(170.15)
Others	9.17	(5.80)	(13.22)	4.41	(5.70)
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(72.86)</b>	<b>(18.69)</b>	<b>(136.92)</b>	<b>(150.28)</b>	<b>(175.85)</b>
Dividend	(25.00)	(57.02)	(15.56)	(31.27)	(23.33)
Others	89.09	(83.64)	10.60	(35.91)	30.89
<b>Cash flow from financing</b>	<b>64.09</b>	<b>(140.66)</b>	<b>(4.96)</b>	<b>(67.17)</b>	<b>7.56</b>
Change in cash	68.36	(64.37)	(0.91)	0.54	0.41
Beginning cash	2.74	68.66	4.29	3.38	3.92
Adjustment	(2.44)	-	-	-	-
<b>Ending cash</b>	<b>68.66</b>	<b>4.29</b>	<b>3.38</b>	<b>3.92</b>	<b>4.33</b>

Sumber: VICI, Reli Research

Grafik 7: Produk-Produk VICI



Sumber: VICI, Reli Research

## Head Office

### Reliance Building

Soho Westpoint, Kota Kedoya  
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara  
Kebon Jeruk  
T. +62 21 2952 0558  
F. +62 21 2911 9951

## Research Team

**Lukman Hakim**, Sr. Research Analyst  
[lukman@reliancesekuritas.com](mailto:lukman@reliancesekuritas.com)

**Ayu Dian**, Research Analyst  
[ayu.fauzia@reliancesekuritas.com](mailto:ayu.fauzia@reliancesekuritas.com)

## Branch Office

### Jakarta

Soho Westpoint, Kota Kedoya  
Jl. Macan Kav 4-5 Kedoya Utara Kebon  
Jeruk  
T. +62 21 2952 0558  
F. +62 21 2911 9951

### Bandung

Jl. PH.H. Mustofa No. 33,  
Bandung, Jawa Barat 40115  
T. +62 22 721 8200  
F. +62 22 721 9603

### Surabaya

Jl. Bangka No. 22  
Surabaya 60281  
T. +62 31 501 1128  
F. +62 31 503 3196

### Pontianak

Komp. Perkantoran Central  
Perdana Blok A2-A3  
Jl. Perdana – Kota Pontianak,  
Kalimantan Barat 78124

### Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21  
Jl. KHZ Mustofa No. 345  
Tasikmalaya 46121  
T. +62 265 345001  
F. +62 265 345003

### Denpasar

Dewata Square Blok A3  
Jl. Letda Tantular Renon  
Denpasar 802361  
T. +62 361 225099  
F. +62 361 245099

### Malang

Jl. Guntur No. 19  
Malang 65112  
T. +62 341 347 611  
F. +62 341 347 615

### Balikpapan

Ruko Puri Blok B No.9  
Balikpapan baru  
Kalimantan Timur  
T. +62 542 8708347

### Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah  
No.48-O  
Medan 20117  
T. +62 61 6638023

## IDX Corner & Investment Gallery

### Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246  
Malang 65144  
T. +62 341 464318-9  
F. +62 341 460435

### Universitas Pesantren Tinggi

**Darul Ulum**  
Komplek PP Darul Ulum  
Peterongan, Jombang 61481  
T. +62 321 873655  
F. +62 321 876771

### Universitas Galuh

Jl. RE Martadinata No. 150  
Ciamis 46274  
T. +62 265 776787

### Universitas Surabaya

Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169  
Surabaya 60294  
T. +62 31 2981130  
F. +62 31 2981131

### STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30  
Surabaya  
T. +62 31 5947505  
F. +62 31 5932218

### STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86,  
Renon, Denpasar Timur, kota  
Denpasar Bali-80234  
T. +62 361 244445

### Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. Adi Sucipto 26 Banyuwangi  
JawaTimur  
T. +62 333 411248  
F. +62 333 419163

### Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Fakultas Ekonomi  
Jl. Majapahit 666 B  
Sidoarjo, JawaTimur  
T. +62 31 8945444  
F. +62 31 8949333

### Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24  
Tasikmalaya 46151  
T. +62 265 330634

### Analyst Rating

**BUY** : Expected return of 2x Risk Free or more within a 12-month period  
**NEUTRAL** : Expected return between -1.9x and 1.9x Risk Free  
**SELL** : Expected return of -2x Risk Free or more within a 12-month period  
**NON-RATED** : Analysts do not express any trading recommendation

### Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are deemed reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell any securities, and should not be considered as an offer or invitation to sell. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. The recipient of this report must make their own independent judgement regarding any securities mentioned herein. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice. Where the publication does not contain ratings, the material should not be construed as research but is offered as factual commentary. It is not intended to, nor should it be used to form an investment opinion about the non-rated companies.