

Ekspektasi pada *Rally* Berkesinambungan

Ringkasan:

Setelah rally yang cukup masif pada awal 2018, kami memperkirakan bahwa IHSG masih akan sanggup melanjutkan penguatannya pada 2018. Kondisi makroekonomi global yang membaik di tengah berlanjutnya tren pelemahan Dollar akan memampukan ekonomi Indonesia menghadapi tekanan normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat. Selain itu, preferensi investasi global yang bergeser ke ekonomi berbasis komoditas akan memicu foreign inflow yang semakin besar. Meskipun valuasi IHSG sudah cukup premium pada saat ini, kami meyakini prospek valuasi IHSG ke depan tetap menarik. Pada Februari, kami memilih TINS, EXCL dan PTPP sebagai top rekomendasi.

1. Ulasan Makroekonomi

Pelemahan Dolar Berlanjut

Perubahan Investasi di Asia

Rupiah yang Tangguh

Suku Bunga Acuan yang Stabil

Pelemahan Dolar Berlanjut

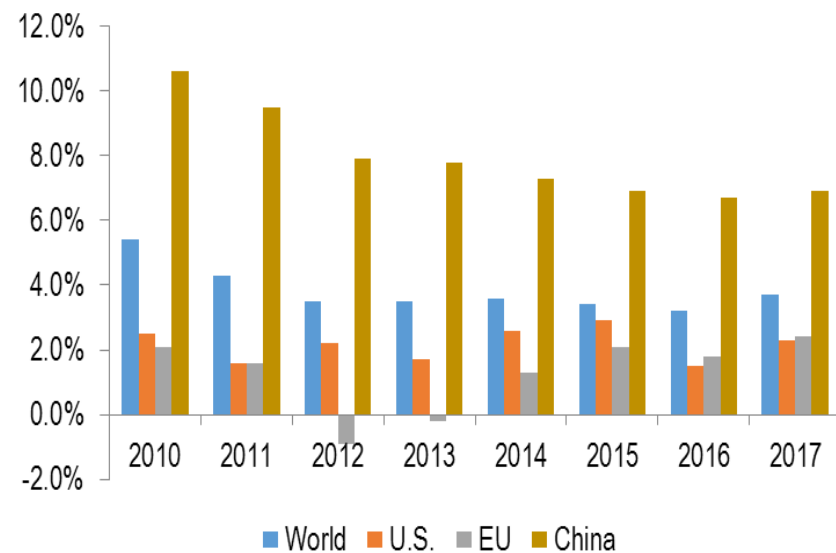
- Dolar melemah ke posisi terendah selama 3 tahun. **Pelemahan dolar akan berlanjut meskipun the Fed meningkatkan suku bunga acuan.** Pertumbuhan ekonomi China dan Eropa, normalisasi kebijakan moneter oleh bank-bank sentral global, dan tantangan politik yang dihadapi Pemerintahan AS merupakan faktor yang mendorong pelemahan dolar.
- Meskipun AS mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang didorong oleh reformasi pajak, pertumbuhan ekonomi global pun mencatatkan pertumbuhan. IMF memperkirakan bahwa pertumbuhan ekonomi global sebesar 3,9% pada 2018 merupakan **laju pertumbuhan yang tercepat sejak 2011.** Pertumbuhan ekonomi Eropa melaju lebih cepat dari pertumbuhan ekonomi AS, pun China berhasil membukukan percepatan pertumbuhan ekonomi yang pertama kali sejak 2010. Sementara itu, harga komoditas yang mendekati level tertinggi sejak 2015 mendorong pertumbuhan global yang berpotensi memicu *capital outflow* dari AS ke negara yang dengan laju ekonomi yang lebih cepat.
- Pengetatan suku bunga yang tidak hanya dilakukan oleh the Fed, tetapi juga oleh **ECB, BoE, dan BoJ** memperlambat penguatan dolar. ECB bersiap untuk meningkatkan suku bunga yang **mempercepat pertumbuhan ekonomi Eropa ke posisi tertinggi sejak 2014.**
- Penetapan anggaran AS yang mengalami jalan buntu menyebabkan **risiko politik** lebih menekan AS daripada Eropa. Tantangan politik yang anomali tersebut akan semakin melemahkan dolar.

US Dollar Index



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Global Economic Growth

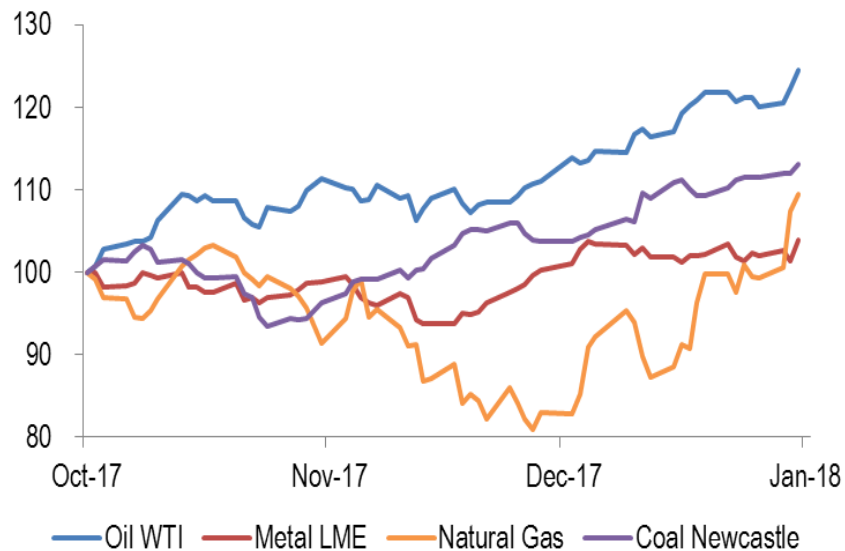


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Perubahan Investasi di Asia

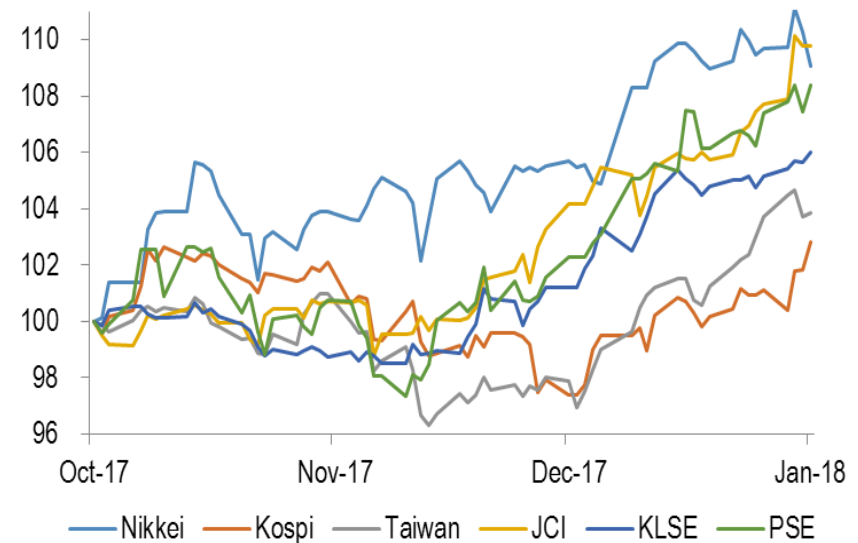
- Terjadi rotasi investasi dari negara berbasis perekonomian teknologi di Asia Utara **ke negara berbasis perekonomian komoditas di Asia Tenggara**. Hal ini disebabkan oleh pertumbuhan di sektor energi yang melebihi kejayaan industri teknologi.
- Peningkatan harga komoditas merupakan katalis utama untuk **pertumbuhan perdagangan** yang dialami oleh negara berbasis perekonomian komoditas di Asia Tenggara.
- Sebaliknya, negara berbasis perekonomian teknologi di Asia Utara menghadapi tantangan tingginya pajak impor dan penguatan mata uang yang memicu kebijakan **perang dagang oleh AS**.

Selected Commodities Prices



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Stock Indexes in Selected Asian Countries



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Rupiah yang Tangguh

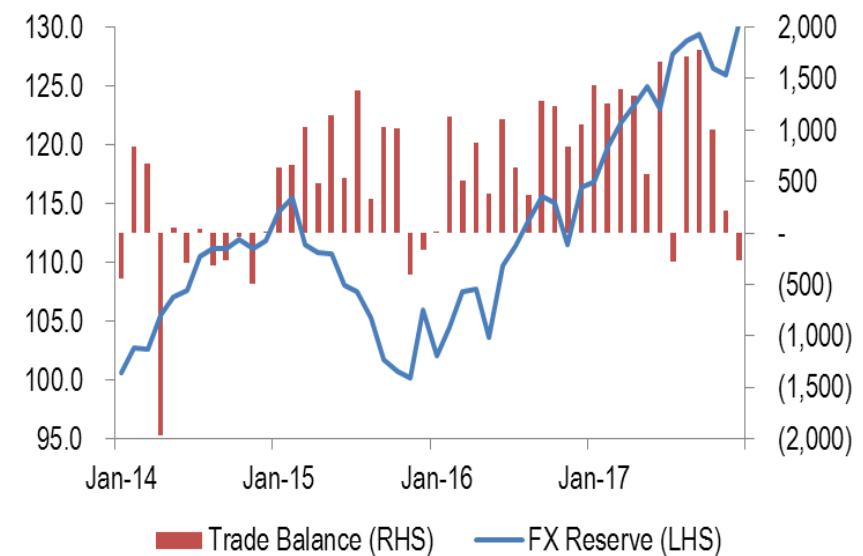
- Berbanding terbalik dengan dampak *taper tantrum* pada 2013, saat ini pengetatan suku bunga oleh the Fed tidak berdampak signifikan terhadap Rupiah.
- Masuknya dana asing ke Indonesia yang menyebabkan penguatan Rupiah akan dimanfaatkan oleh Bank Indonesia untuk mengakumulasi lebih banyak cadangan devisa.
- Cadangan devisa terakhir mencapai USD130,2 juta, yang merupakan posisi tertinggi sepanjang sejarah.
Jumlah cadangan devisa asing yang semakin besar akan memperingan risiko volatilitas global yang disebabkan oleh normalisasi kebijakan moneter.
- Pada 4Q17, neraca perdagangan mengalami tekanan yang cukup signifikan yang mengakibatkan defisit sebesar USD270 juta pada Desember 2017.
- Besarnya pendapatan dari kegiatan ekspor yang disebabkan oleh tingginya harga komoditas akan mengurangi tren penguatan impor sehingga **defisit yang besar pada perdagangan dan transaksi berjalan dapat dihindari**.

USD/IDR



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Foreign Exchange Reserves & Trade Balance (USD mn)

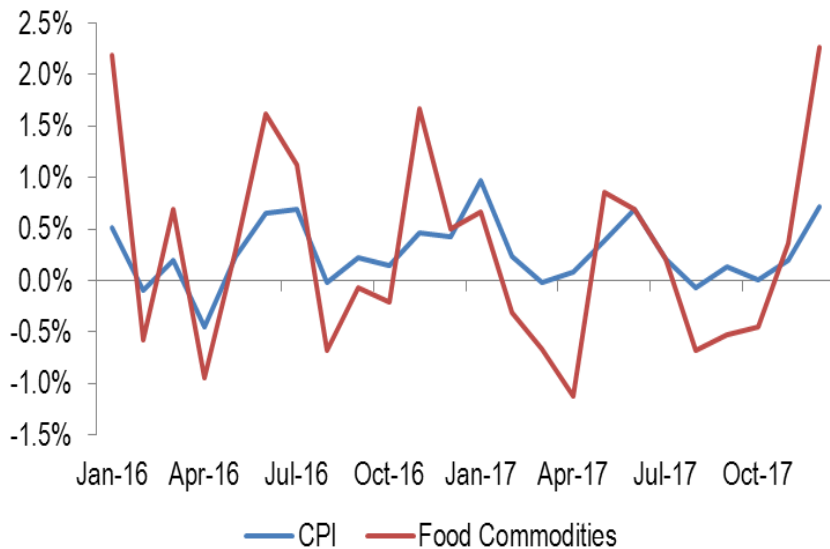


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Suku Bunga Acuan yang Stabil

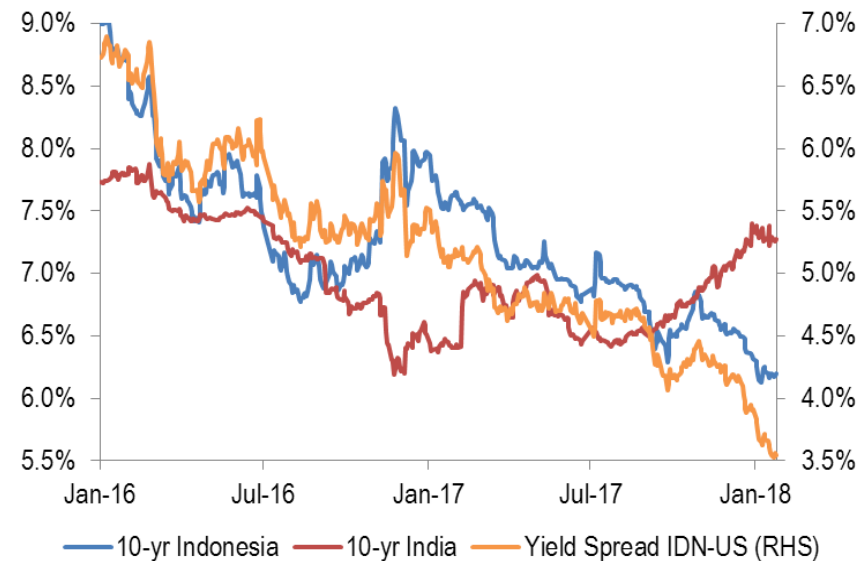
- BI diharapkan untuk **tidak meningkatkan suku bunga selama 2018** setelah 8x pemangasan suku bunga sejak 2016.
- BI tetap akan mempertahankan suku bunga acuannya karena peningkatan suku bunga **akan menghambat progres pertumbuhan ekonomi yang ditopang oleh stabilitas keuangan**.
- Dolar ataupun **kenaikan harga pangan pada awal 2018 merupakan tekanan yang bersifat sementara** dan tidak memiliki dampak signifikan. Namun, **kenaikan harga minyak** menjadi tantangan bagi pemerintah untuk membuktikan sehatnya anggaran pemerintah dalam memperingan dampak kenaikan harga minyak.
- Sebaliknya, pemangkasan lanjutan atas suku bunga akan **memberatkan bank** yang sedang berjuang untuk mencapai pertumbuhan kredit optimal.
- Kemudian, pemangkasan suku bunga acuan oleh BI akan mendorong *rally* yang agresif atas obligasi yang membuat selisih *yield* yang signifikan dibandingkan *yield* negara berkembang lainnya dan memperkecil *yield spread* terhadap suku bunga acuan AS.

Inflation (m-m)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Bond Yield Spread



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

2. Pasar Saham Indonesia

Foreign Buy: Baru Dimulai

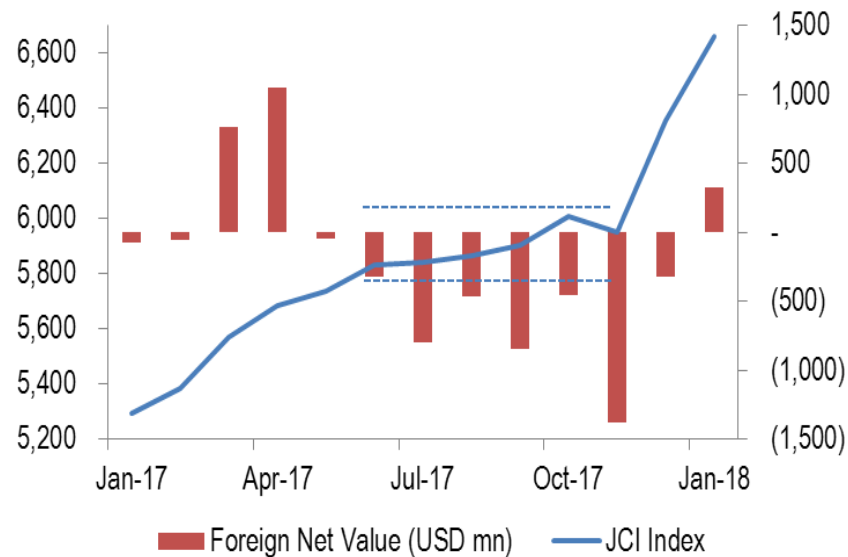
IHSG Berada pada Valuasi Premium

Top Rekomendasi: EXCL, TINS, PTPP

Foreign Buy: Baru Dimulai

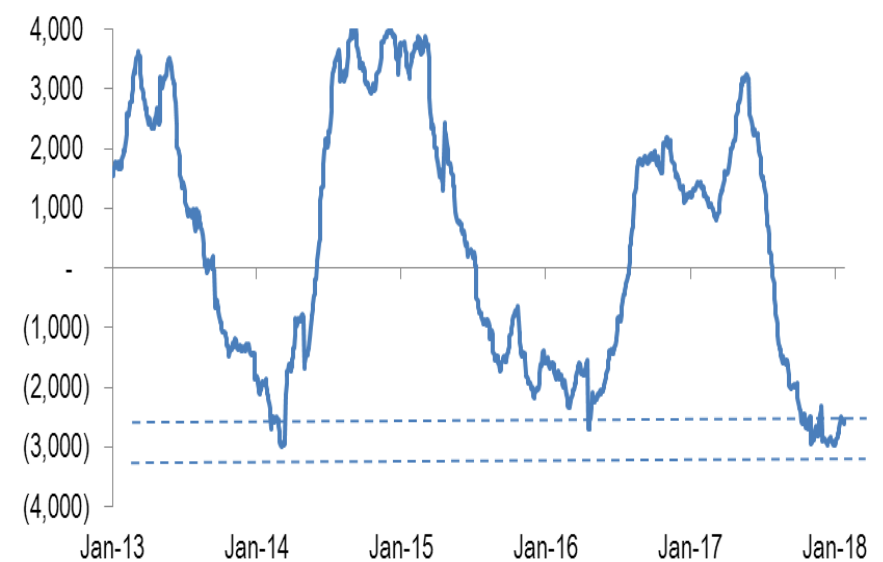
- Pada awal bulan 2018 investor asing membukukan *net buy* sebesar USD323 juta. Angka ini merupakan **net buy pertama kali setelah sejak Mei 2017** investor asing membukukan rata-rata *net sell* sebesar USD580 juta tiap bulan. Di tengah minimnya minat investor asing yang dipicu sinyal pengetatan moneter bank sentral Amerika, pada Mei-November 2017 IHSG hanya mampu bergerak konsolidasi di kisaran 5800-6000.
- Diperkirakan bahwa siklus penguatan IHSG pada awal tahun yang disertai dengan minat investor asing akan tetap terjadi pada 2018. Selanjutnya, kami berkeyakinan bahwa **tren penguatan IHSG tidak hanya akan terjadi awal 2018**. Akumulasi *foreign value* yang sudah berada di posisi rendah memberikan kepercayaan bahwa ruang peningkatan *foreign buy* masih sangat besar.

JCI & Foreign Flow



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Net Foreign Value T12M (USD mn)

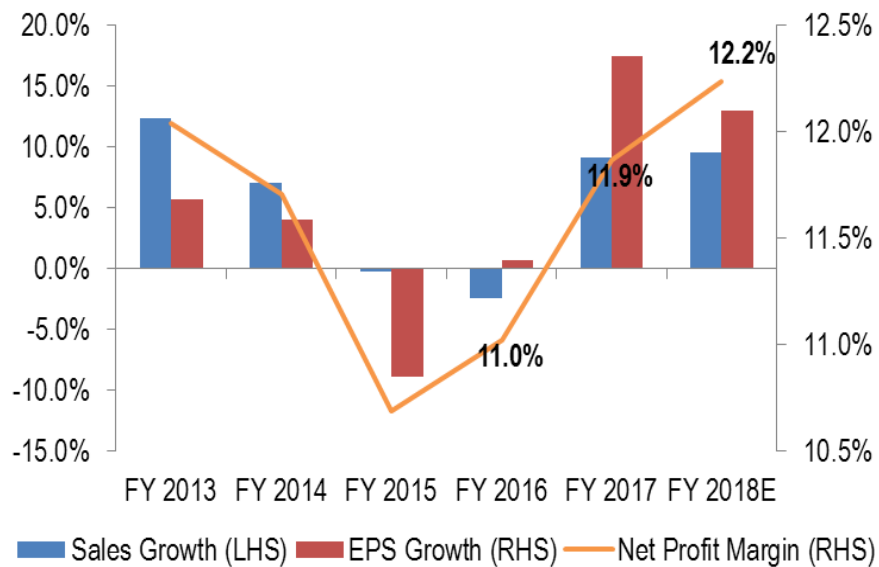


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

IHSG Berada pada Valuasi Premium

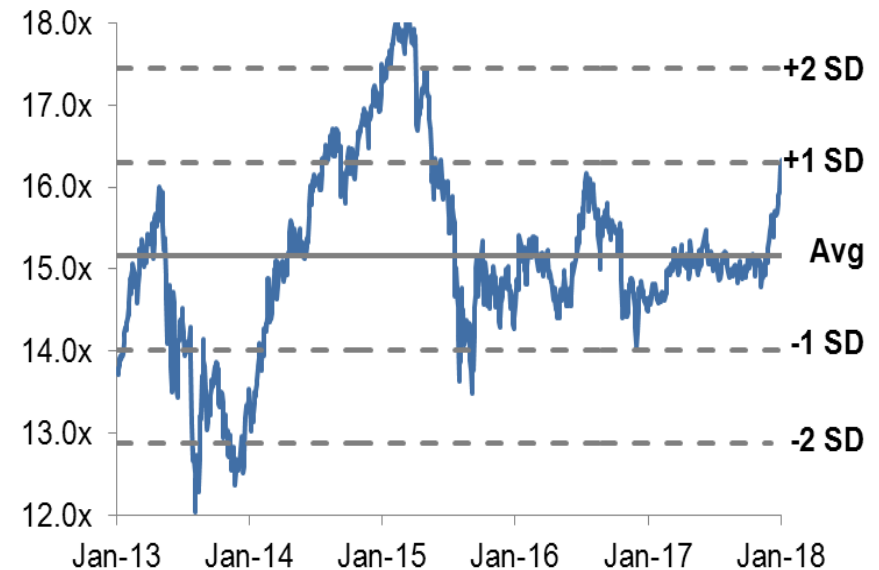
- Penguatan IHSG pada awal 2018 telah membawa valuasi **IHSG berada pada posisi forward P/E 2018E sebesar 16,3x** (+1SD di atas rata-rata 5 tahun terakhir). Meskipun valuasi tersebut sudah cukup premium, risiko penurunan valuasi diperkirakan akan minim seiring membaiknya kondisi makroekonomi dan semakin besarnya potensi *foreign flow*.
- Kami tetap **mempertahankan target IHSG pada akhir 2018 sebesar 7.025** dengan menggunakan estimasi forward P/E sebesar 16,3x sebagai basis metode valuasi. Meskipun valuasi yang lebih premium (forward P/E 2018E sebesar 17,4x atau 2SD di atas rata-rata 5 tahun) dapat tercapai, pada akhir tahun, posisi valuasi diperkirakan akan berada di posisi yang sama dengan valuasi saat ini.

Listed Companies Performance



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

JCI Forward P/E

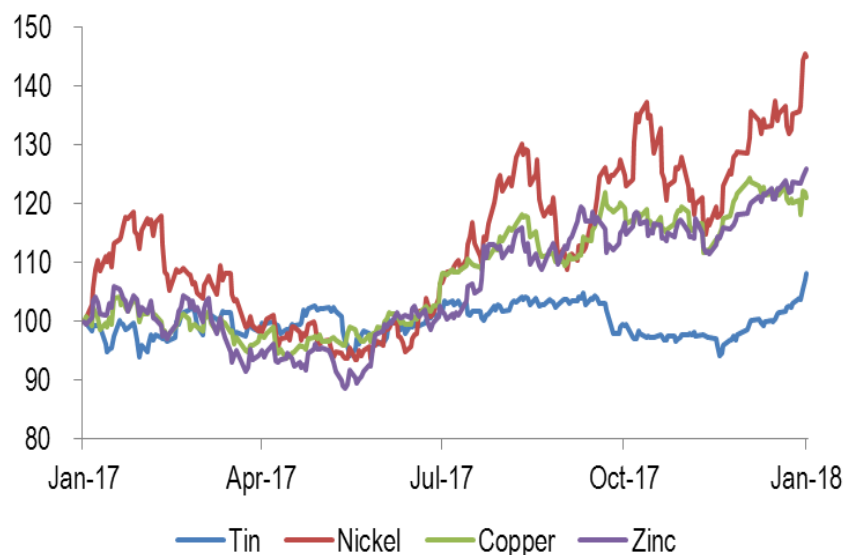


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Top Rekomendasi: Timah (TINS – TP 1.500)

- TINS merupakan **perusahaan tambang timah terbesar di Indonesia** dengan *market cap* sebesar IDR8.0 triliun. TINS memperoleh 95% penjualan dari pasar ekspor, terutama pasar China. TINS mencatatkan pertumbuhan laba yang cukup sensasional, yaitu rata-rata kenaikan 100% pada 2016 dan 2017.
- Berdasarkan data kementerian perdagangan pada Desember 2017, total ekspor timah Indonesia meningkat 17% y-y menjadi 7,056 ton. Kenaikan volume ekspor ditopang oleh **tingginya kebutuhan produk timah untuk produk elektronik**. Kami memperkirakan bahwa pada 2018 kebutuhan produk timah masih akan tinggi yang didorong oleh peningkatan permintaan gawai.
- Dari beberapa perbandingan harga komoditas logam terlihat bahwa dalam 1 tahun terakhir, harga acuan timah LME hanya tumbuh 6%, yang **jauh di bawah kenaikan harga komoditas logam lain** seperti nikel (41%), copper (19%), dan zinc (24%). Harga timah diperkirakan mampu mengejar ketertinggalan karena masih rendahnya inventori timah LME di sekitar 1800 ton, dibandingkan posisi setahun lalu di sekitar 6000 ton.

Selected LME Metal Price (Rebased)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Financial Summary (IDR bn)

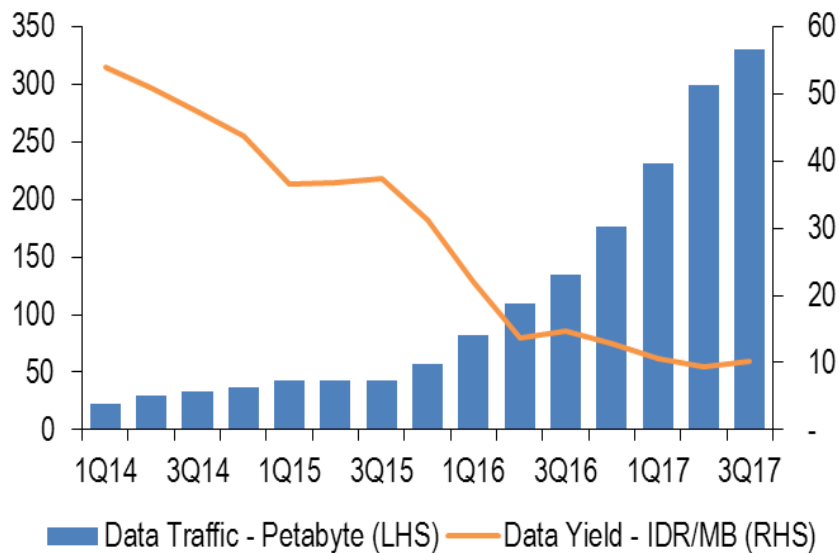
	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Sales	6,968	8,931	9,049	9,063
<i>Sales growth</i>	1.1%	28.2%	1.3%	0.2%
EBITDA	1,476	1,545	1,636	1,638
Net profit	252	456	509	514
EPS (IDR)	34	61	68	69
<i>EPS growth</i>	120.3%	81.0%	11.7	5.7%
BVPS (IDR)	617	705	763	820
NPM	16.0%	16.8%	16.8%	16.8%
ROE	134.1%	140.2%	134.0%	131.5%
ROA	39.4%	40.4%	39.7%	39.2%
P/E	46.3x	52.9x	49.8x	47.1x
P/BV	32.2x	36.5x	34.8x	32.7x
EV/EBITDA	32.2x	36.5x	34.8x	32.7x
Dividend yield	2.1%	1.7%	1.9%	2.0%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Top Rekomendasi: XL Axiata (EXCL - TP 4.400)

- EXCL merupakan *provider* telekomunikasi terbesar ke tiga di Indonesia dengan jumlah pelanggan sebanyak 52,5 juta, di bawah Telkomsel (190 juta) dan Indosat (90 juta). Namun, EXCL mampu mencatatkan **pertumbuhan tertinggi di industri telekomunikasi Indonesia**. Pada 3Q17, data traffic melonjak 136,5% menjadi 325.747 TB.
 - Pertumbuhan yang cukup tinggi ini diperkirakan akan terus berlanjut seiring komitmen EXCL untuk mengalokasikan 50% dari total *capital expenditure* bagi pasar di luar Jawa. Alokasi ini naik dari total *capital expenditure* sebelumnya yang hanya sebesar 20%.
- Pasar luar Jawa memiliki potensi pertumbuhan yang cukup tinggi.**
Selama ini, Telkomsel, pemimpin pasar telekomunikasi di Indonesia, masih menguasai pasar luar Jawa.
- EXCL konsisten dalam meningkatkan total *coverage*-nya di tengah ketatnya persaingan di antara 3 provider terbesar di Indonesia.
- EXCL berhasil menyalip Indosat ke posisi ke dua dalam hal total 3G/4G BTS coverage.**
Saat ini, EXCL memiliki 60.173 3G/4G BTS, yang lebih besar dibandingkan Indosat yang memiliki 36.022 BTS, meskipun jumlah ini masih di bawah Telkomsel yang memiliki 101.865 BTS.

Data Traffic and Data Yield



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Financial Summary (IDR bn)

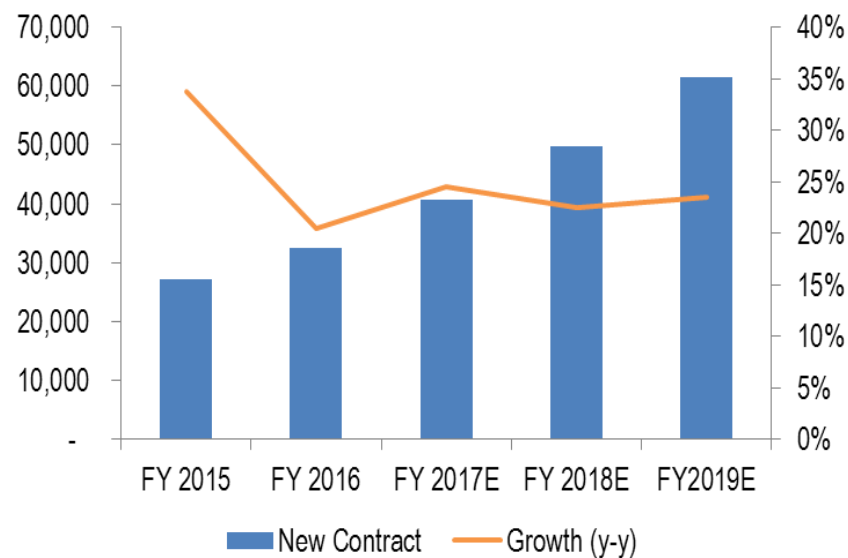
	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Sales	21,341	23,271	25,401	27,768
<i>Sales growth</i>	-6.7%	9.0%	9.2%	9.3%
EBITDA	7,947	8,433	9,919	11,181
Net profit	376	283	713	979
EPS (IDR)	35	26	67	92
<i>EPS growth</i>	N/A	-24.7%	152.1%	37.3%
BVPS (IDR)	1,984	2,016	2,082	2,174
NPM	1.8%	1.2%	2.8%	3.5%
ROE	2.1%	1.3%	3.3%	4.3%
ROA	0.7%	0.5%	1.3%	1.7%
P/E	6.2x	11.4x	4.5x	3.3x
P/BV	1.2x	1.6x	1.5x	1.5x
EV/EBITDA	5.2x	6.1x	5.0x	4.3x
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Top Rekomendasi: Pembangunan Perumahan (PTPP – TP 4.770)

- PTPP adalah salah satu dari 4 perusahaan konstruksi milik pemerintah yang berstatus *go-public*. Dari ke empat perusahaan tersebut, PTPP merupakan **perusahaan terbesar ke dua dengan *market cap* sebesar IDR19,9 triliun** di bawah WSKT yang memiliki *market cap* IDR38,6 triliun.
- Dibandingkan dengan perusahaan konstruksi BUMN lainnya, **angka pertumbuhan kontrak baru sebesar 20%-30% sejak 2016 merupakan pertumbuhan yang paling stabil.**
- Peningkatan porsi pendapatan dari segmen properti dan investasi sangat krusial bagi PTPP dalam **menurunkan risiko ketika kontrak baru konstruksi mengalami kendala.**

New Contract (IDR bn)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Financial Summary (IDR bn)

	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Sales	16,459	22,423	27,565	32,967
<i>Sales growth</i>	15.8%	36.2%	22.9%	19.6%
EBITDA	2,002	3,054	4,589	5,876
Net profit	1,023	1,761	2,146	2,607
EPS (IDR)	165	284	346	421
<i>EPS growth</i>	38.3%	72.1%	21.9%	21.5%
BVPS (IDR)	1,741	2,146	2,576	3,068
NPM	6.2%	7.9%	7.8%	7.9%
ROE	12.8%	14.6%	14.7%	14.9%
ROA	4.1%	4.9%	5.0%	5.3%
P/E	23.1x	10.4x	8.6x	7.0x
P/BV	2.2x	1.4x	1.1x	1.0x
EV/EBITDA	10.4x	6.3x	4.9x	4.6x
Dividend yield	1.3%	2.9%	3.5%	4.3%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Thank You



DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity 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 be suitable for all investors. Although the information here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim 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 liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia