

Arah yang Lebih Jelas

Ringkasan:

Setelah mengalami klimaks pelemahan pasar keuangan di tengah turbulensi kondisi global, pasar keuangan Indonesia mendapatkan angin segar pada akhir Mei setelah Bank Indonesia (BI) menunjukkan sikap tegasnya. BI menaikkan suku bunga sebanyak 2 kali pada Mei demi mencapai kestabilan sistem keuangan terutama nilai tukar rupiah. Berbeda dengan pengalaman pada 2013, BI kali ini menekankan kebijakan yang bersifat *pre-emptive* dan *ahead of the curve*. Respon pasar sangat positif dengan ketegasan BI kali ini, bahkan tren *foreign net sell* pada pasar saham terhenti seiring aksi beli investor asing pada saham-saham berkapitalisasi besar. Meskipun ada kekhawatiran bahwa kenaikan suku bunga dapat menggerus pertumbuhan ekonomi, kami yakin tren inflasi yang stabil akan menopang konsumsi dan menjaga konsistensi pertumbuhan ekonomi di atas 5%. Kami merekomendasikan saham TLKM, GGRM, dan SCMA di tengah konsistensi pemulihan konsumsi rumah tangga.

1. Ulasan Makroekonomi

Ketegasan BI Membawa Kecemerlangan Rupiah

Respon Positif Investor

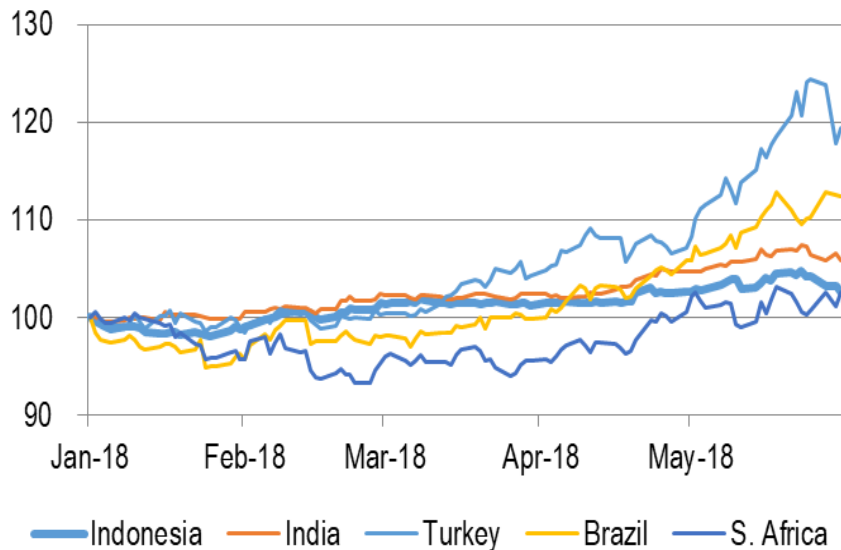
Pertahankan Laju Pertumbuhan

IHSG: Back on Track

Ketegasan BI: Kunci Kecemerlangan Rupiah

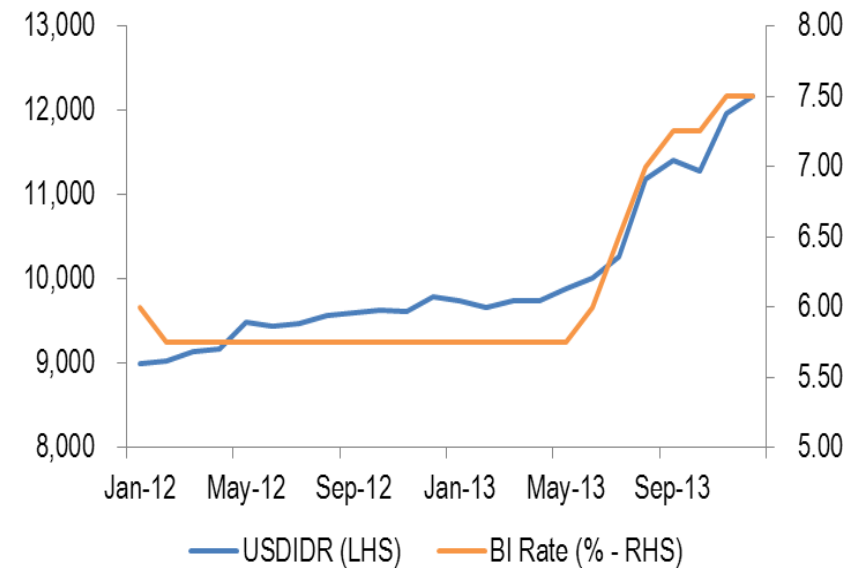
- Di tengah pelemahan mata uang negara berkembang, kinerja rupiah ternyata masih cukup baik apabila dibandingkan dengan negara-negara yang pada 2015 masuk kategori *Fragile Five* (Indonesia, India, Turki, Brazil, dan Afrika Selatan). Rupiah yang hanya terdepresiasi sebesar 2,5% sejak awal tahun lebih baik dibandingkan pelemahan pada lira Turki (19,2%), real Brazil (12,4%) dan rupee India (5,6%) dan rand Afrika Selatan (2,6%). Fakta ini menunjukkan bahwa Indonesia yang ditopang oleh perbaikan *financial buffering* memiliki daya saing yang lebih baik.
- Ke depan kami memperkirakan bahwa rupiah akan lebih cemerlang dibandingkan dengan mata uang negara berkembang lainnya. Faktor utama yang membedakan rupiah adalah sikap tegas bank sentral yang kini dipimpin oleh Gubernur baru Perry Warjiyo. Pada Mei Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga sebesar 25 bps. Bahkan demi menstabilkan rupiah, Perry Warjiyo secara tak terduga mengadakan Rapat Dewan Gubernur tambahan yang kembali menaikkan suku bunga sebesar 25 bps menjadi 4,75%. BI menekankan kebijakan yang bersifat *pre-emptive* dan *ahead of the curve*. BI telah belajar dari sejarah depresiasi rupiah pada 2013 di mana pada saat itu BI terlambat untuk menaikkan suku bunga. Kini di tengah ketidakpastian kenaikan suku bunga AS, tren kenaikan suku bunga BI yang lebih awal akan memampukan rupiah untuk stabil sepanjang 2018.

Ex-Fragile Five Currencies (Rebased – Against USD)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

USDIDR & BI Rate | 2012-2013

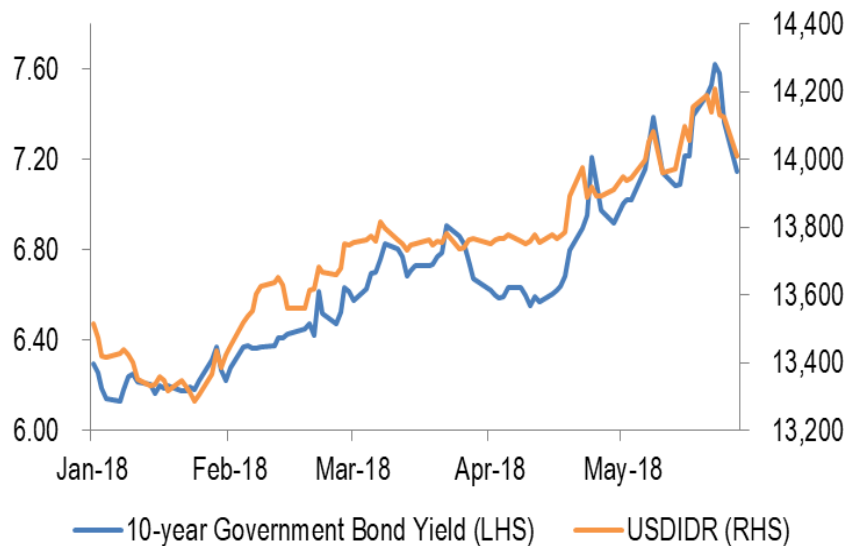


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Respon Positif Investor

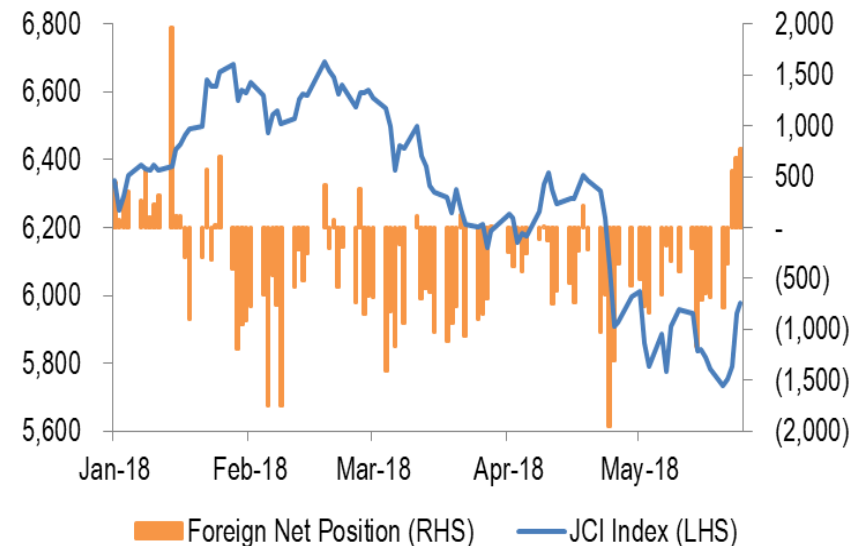
- Pasar memberikan tanggapan positif atas ketegasan BI untuk menaikkan suku bunga. Setelah menyentuh posisi 14.209, rupiah kembali bergerak ke posisi di bawah 14.000. Sementara itu di pasar obligasi, imbal hasil Surat Utang Negara (SUN) dengan tenor 10 tahun kembali turun ke posisi di sekitar 7,00% setelah sebelumnya menyentuh posisi 7,62%.
- Di pasar saham, reaksi investor tidak hanya terlihat pada rebound di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang kembali ke posisi di atas 6.000. Respon terhadap sikap BI juga terlihat pada keberanian investor asing untuk membukukan posisi *net buy* pada akhir Mei setelah sejak Februari investor asing melakukan penjualan masif. Apresiasi positif oleh investor menunjukkan bahwa kebijakan BI untuk menaikkan suku bunga menghasilkan kestabilan pasar keuangan ke depan. Kestabilan ini menjadi pertimbangan utama investor asing untuk berinvestasi di pasar Indonesia di tengah ketidakpastian kebijakan moneter global, terutama di negara maju.

Indonesia 10-year Government Bond Yield (%) & USDIDR



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

JCI Index & Foreign Net Position (IDR bn)

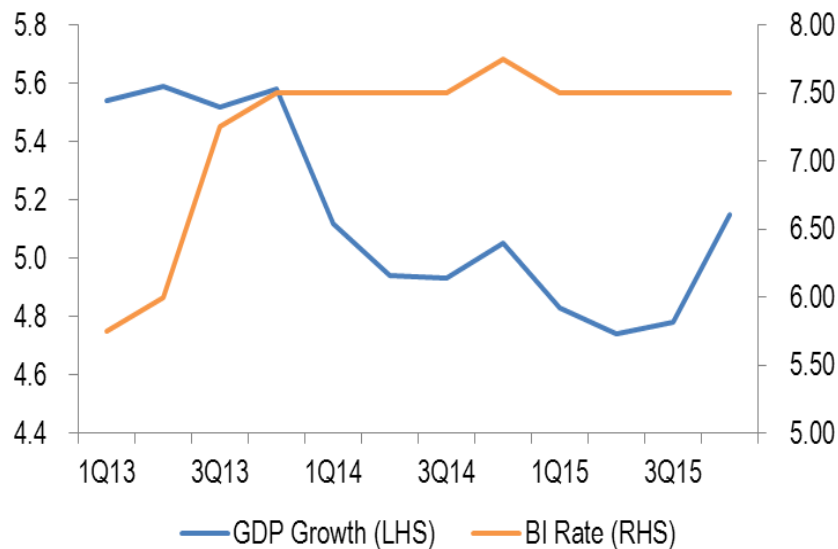


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Pertahankan Laju Pertumbuhan

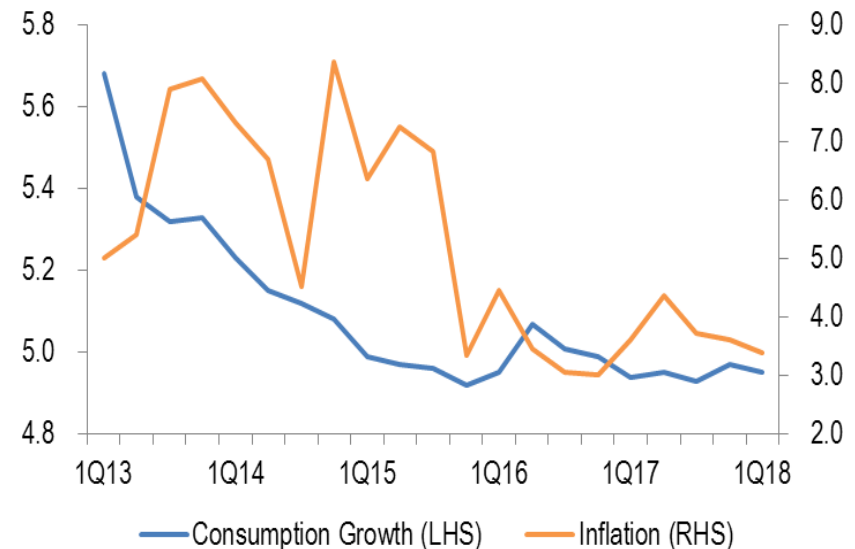
- Salah satu kekuatiran dari sinyal kenaikan suku bunga oleh BI adalah potensi perlambatan pertumbuhan ekonomi. Ketegasan BI untuk menstabilkan pasar keuangan dikuatirkan akan berdampak pada terganggunya tren laju pertumbuhan ekonomi yang kini stabil di atas 5%. Pada 2013 ketika BI menaikkan suku bunga acuannya secara masif, pada pertengahan 2015, pertumbuhan ekonomi konsisten turun hingga mencapai posisi terendah yakni 4,74%.
- Kami memperkirakan bahwa ke depan laju pertumbuhan ekonomi tidak akan terganggu seperti, penurunan pertumbuhan ekonomi pada 2013-2015. Terkendalinya inflasi merupakan faktor utama kestabilan laju pertumbuhan ekonomi di atas 5%. Konsumsi rumah tangga yang memberikan kontribusi lebih dari 50% terhadap PDB sangat mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Kemampuan BI dalam mengendalikan posisi rupiah akan berdampak terhadap terkendalinya inflasi sehingga laju pertumbuhan ekonomi dapat terjaga.

Indonesia GDP Growth & BI Rate (%) | 2013-2015



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

GDP Consumption Growth & Inflation (%)

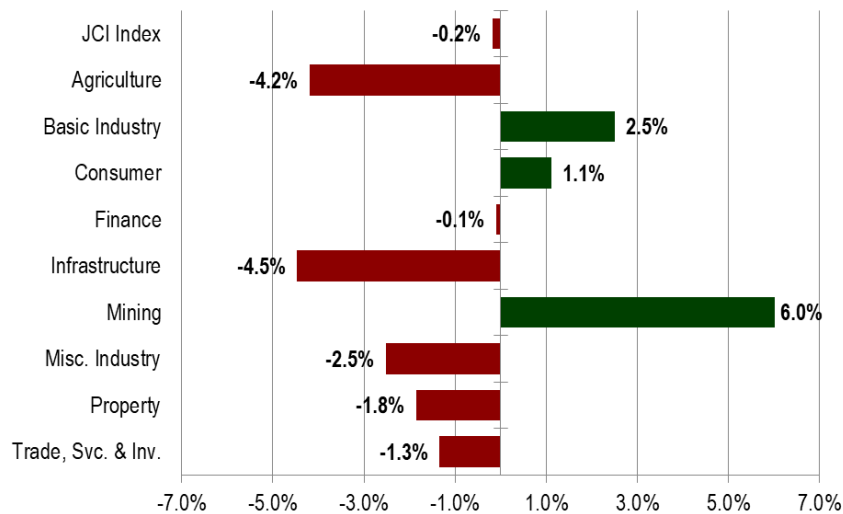


Source: OJK, NH Korindo Research

IHSG: *Back on Track*

- Setelah bergerak di bawah posisi 6.000 sepanjang Mei dan menyentuh posisi terendah di 5.734, IHSG akhirnya pada akhir Mei sempat menggapai kembali posisinya di atas 6.000, yakni 6.095 pada 30/5/2018. Pergerakan IHSG pada Mei sangat dipengaruhi oleh *rally* di sektor *finance* dan *consumer* yang mayoritas sahamnya merupakan saham berkapitalisasi besar. Selain itu, sektor pertambangan juga menikmati *rally* di tengah momentum pergerakan positif pada harga komoditas dunia, terutama harga minyak.
- IHSG saat ini mampu mempertahankan valuasi di sekitar posisi rata-rata 5 tahunnya, yakni 15,4x. Mengamati tren investor yang sangat merespon positif perkembangan terkini terkait kebijakan bank sentral, kami menaikkan target valuasi akhir tahun menjadi 16,6x atau 1SD di atas rata-rata. Estimasi target valuasi ini menghasilkan posisi **IHSG sebesar 6.675 pada akhir 2018 atau sekitar 10% dari posisi IHSG saat ini**. Selain itu, kami percaya bahwa ruang risiko terburuk bagi IHSG hanya sampai posisi 14,2x, yaitu 1SD di bawah rata-rata sehingga investor dapat dengan tenang memanfaatkan setiap momen koreksi IHSG demi mencapai *return* yang optimal pada akhir tahun.

JCI Performance in May 2018



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

JCI's Forward P/E



Source: NH Korindo Research

2. Rekomendasi Saham

Telco: Telekomunikasi Indonesia (TLKM)

Media: Surya Citra Media (SCMA)

Cigarette: Gudang Garam (GGRM)

Telekomunikasi Indonesia (TLKM – Telecommunication)

Dec 2018 TP	4,200			
Consensus Price	4,497			
TP to Consensus Price	+2.7%			
vs. Last Price	+30.7%			
Last Price (IDR)	3,520			
Price date as of	May 31, 2018			
52wk range (Hi/Lo)	4,796 / 3,250			
Free Float (%)	48.8			
Outstanding sh. (mn)	100,800			
Market Cap (IDR bn)	366,912			
Market Cap (USD mn)	26,427			
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	105.04			
Avg. Trd Val – 3M (bn)	390.54			
Foreign Ownership	29.4%			
Sales Breakdown:				
Data, Internet, and IT Services	43.2%			
Telephone	31.2%			
IDR bn	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Sales	116,333	128,256	137,732	148,627
y-y	13.5%	10.2%	7.4%	7.9%
EBITDA	59,498	64,609	67,893	74,219
Net profit	19,352	22,145	23,447	25,921
EPS (IDR)	192	220	233	257
y-y	24.9%	14.4%	5.9%	10.5%
NPM	16.6%	17.3%	17.0%	17.4%
ROE	16.6%	16.7%	17.7%	17.9%
P/E	20.7x	16.0x	15.1x	13.7x
P/BV	3.8x	3.2x	2.8x	2.5x

• Sekilas tentang TLKM

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah Badan Usaha Milik Negara yang memiliki bisnis terintegrasi di bidang telekomunikasi. TLKM merupakan pemegang 65% saham PT Telkomsel, yang merupakan pemimpin pasar industri seluler di Indonesia. Sampai akhir 2017, Telkomsel mempunyai 196 juta pelanggan.

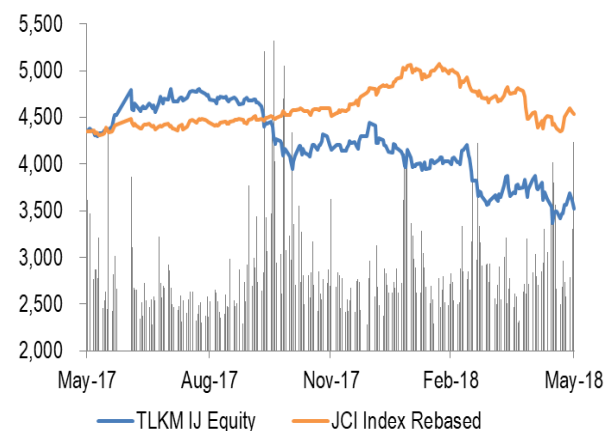
• Industri Selular yang Lebih Sehat Mulai 2H18

Setelah penerapan registrasi kartu SIM, kami memperkirakan kondisi kompetisi industri selular yang lebih sehat serta berkurangnya tingkat rotasi perpindahan pelanggan. Dua kompetitor TLKM, yakni ISAT dan EXCL diperkirakan akan menaikkan harga data demi memperoleh laba. Hal ini akan menghentikan perang tarif yang telah berlangsung lama. Selain itu, TLKM akan mampu meningkatkan pangsa pasarnya dalam jangka menengah mengingat kualitas yang ditawarkan lebih baik dari pesaingnya.

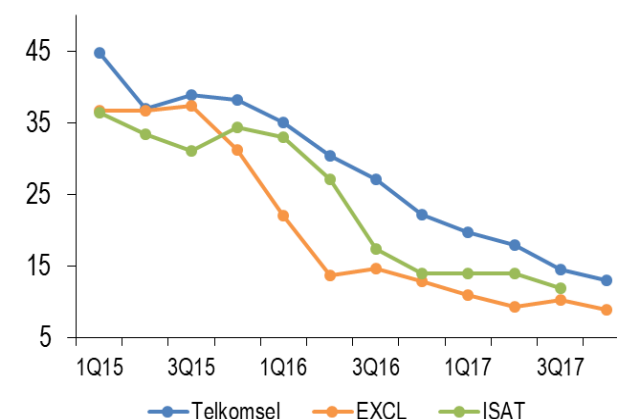
• Menaikkan Harga Jual Data Setelah Lebaran

TLKM mengindikasikan kenaikan harga jual data per MB setelah Lebaran. Kenaikan harga ini merupakan kunci utama bagi TLKM untuk mencapai target pertumbuhan pendapatan *high-single digit*. Selain itu, TLKM juga menyatakan bahwa setelah registrasi SIM Card, proporsi pendapatan top-up regular meningkat. Kondisi ini menunjukkan loyalitas konsumen serta mendukung rencana kenaikan harga jual data per MB.

Share Price Performance



Data Price (IDR/MB)



Surya Citra Media (SCMA – Media)

Dec 2018 TP	3,200
Consensus Price	2,906
TP to Consensus Price	+10.1%
vs. Last Price	+30.1%
Last Price (IDR)	2,460
Price date as of	May 31, 2018
52wk range (Hi/Lo)	2,980 / 1,935
Free Float (%)	39.1
Outstanding sh. (mn)	14,622
Market Cap (IDR bn)	35,969
Market Cap (USD mn)	2,591
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	8.24
Avg. Trd Val – 3M (bn)	21.22
Foreign Ownership	20.36%
Revenue Breakdown:	
Advertising	95.9%
Others	4.1%

	IDR bn	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Revenue		4,524	4,454	4,829	5,282
y-y		6.7%	-1.6%	8.4%	9.4%
EBITDA		2,140	1,969	2,108	2,439
Net profit		1,503	1,331	1,499	1,717
EPS (IDR)		103	91	100	107
y-y		-1.6%	-11.4%	12.6%	14.6%
NPM		33.2%	29.9%	31.0%	32.5%
ROE		42.2%	32.8%	23.0%	19.0%
P/E		27.2x	27.2x	26.4x	23.0x
P/BV		11.0x	8.2x	4.6x	4.2x

• Sekilas tentang SCMA

SCMA kini merupakan pemimpin pasar industri TV *free-to-air* di Indonesia. SCMA memiliki dua stasiun TV terkemuka, yaitu SCTV dan Indosiar (IVM). Mayoritas *audience share* SCTV dikontribusikan oleh program sinetron, sedangkan mayoritas *audience share* IVM dikontribusikan oleh program *talent show*. Selain segmen bisnis TV *free-to-air*, SCMA juga memiliki segmen pendukung seperti *production house* dan manajemen artis.

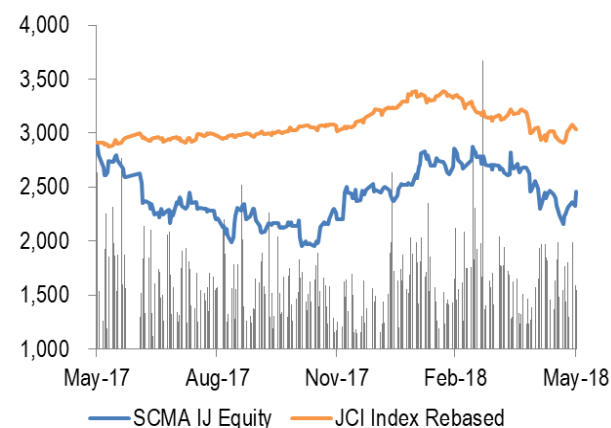
• Pertumbuhan Top Line Dua Digit

SCMA mencatatkan pertumbuhan pendapatan iklan menjadi Rp1,38 triliun (+15,1% y-y) pada 1Q18. Namun kenaikan beban program dan siaran menjadi Rp484 miliar (+18,6 y-y) menurunkan margin laba kotor menjadi 58,2%. Meskipun demikian, SCMA tetap mencatatkan pertumbuhan laba bersih menjadi Rp359 miliar (+19,1% y-y).

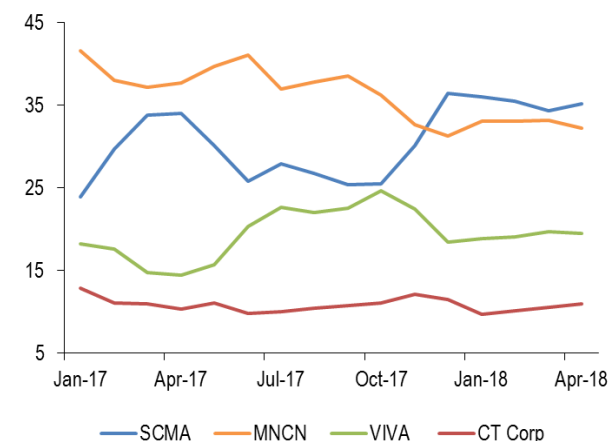
• Proyeksi Peningkatan Kinerja hingga Agustus

Menjelang bulan puasa dan lebaran, banyak perusahaan *FMCG*, *e-commerce* dan telekomunikasi yang meningkatkan belanja iklannya. Momentum ini akan mendorong kinerja industri media secara keseluruhan. Namun khusus bagi SCMA, pendapatan iklan juga akan meningkat menjelang Agustus ketika SCTV mendapat hak siar bagi ajang Asian Games.

Share Price Performance



Prime Time Audience Share by Group



Gudang Garam (GGRM – Cigarette)

Dec 2018 TP	88,650
Consensus Price	85,315
TP to Consensus Price	+3.9%
vs. Last Price	+29.4%
Last Price (IDR)	68,500
Price date as of	May 31, 2018
52wk range (Hi/Lo)	86,400 / 61,925
Free Float (%)	23.8
Outstanding sh. (mn)	1,924
Market Cap (IDR bn)	131,800
Market Cap (USD mn)	9,493
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	0.85
Avg. Trd Val – 3M (bn)	62.05
Foreign Ownership	8.2%
Sales Breakdown:	
Machine Made Cigarette	88%
Hand Rolled Cigarette	12%

	IDR bn	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E
Net Sales		76,274	83,306	91,134	100,281
y-y		8.4%	9.2%	9.4%	10.0%
EBITDA		12,113	13,043	14,222	15,817
Net profit		6,677	7,754	8,409	9,364
EPS (IDR)		3,470	4,030	4,370	4,867
y-y		3.8%	16.1%	8.5%	11.4%
NPM		8.8%	9.3%	9.2%	9.3%
ROE		17.2%	19.0%	19.2%	19.6%
P/E		18.4x	20.8x	15.7x	14.1x
P/BV		3.1x	3.8x	2.9x	2.6x

• Sekilas tentang GGRM

GGRM memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20,8% dengan produk-produk yang sudah dikenal luas. Gudang Garam memiliki fasilitas produksi rokok kretek di dua lokasi. Pabrik pertama berlokasi di Kediri, yang memiliki jumlah penduduk 249 ribu jiwa dan merupakan pusat perdagangan regional sekaligus lokasi kantor pusat Gudang Garam. Pabrik kedua berlokasi di Gempol, Jawa Timur yang berjarak 50 kilometer dari Surabaya. Dua pabrik ini memungkinkan GGRM memenuhi permintaan produk rokok.

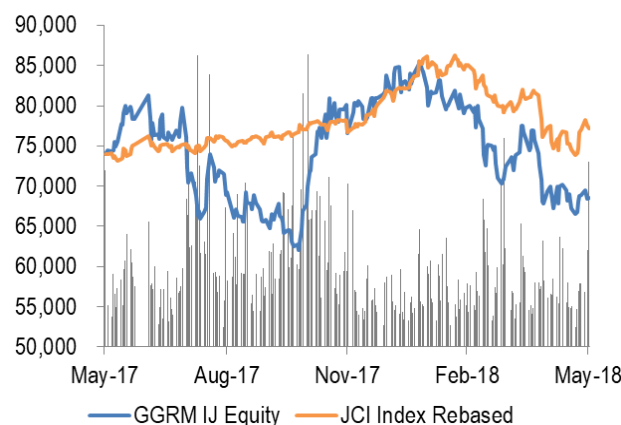
• Divisi SKM Tetap Bersinar

Divisi Sigaret Kretek Mesin (SKM)—berkontribusi 88% terhadap total penjualan dan tumbuh 9,3% dari Rp68,4 triliun pada 2016 menjadi Rp74,8 triliun pada 2017—menjadi penopang terbesar pertumbuhan penjualan. Mempertimbangkan kuatnya *pricing power* GGRM, kami memperkirakan bahwa pada 2018 penjualan di luar cukai tetap meningkat 11% meskipun cukai SKM tier 1 meningkat sebesar 11,3%.

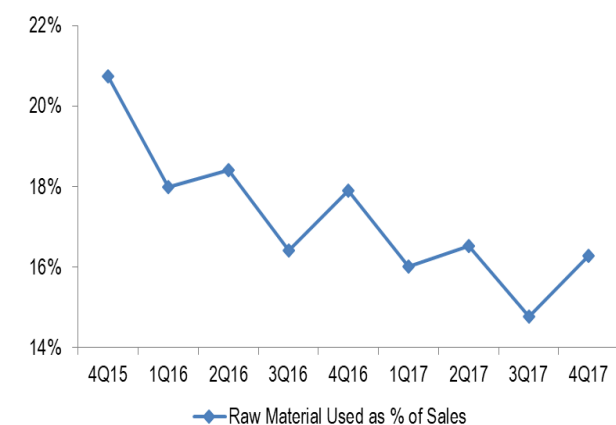
• Efisiensi: Penopang Peningkatan Laba Bersih

Meskipun penjualan GGRM tumbuh *single digit* pada 2017, laba bersih mampu tumbuh *double digit* sebesar 16,1%. Efisiensi ini ditandai oleh penurunan rasio pembelian bahan baku terhadap penjualan dari 17,7% pada 2016 menjadi 15,9% pada 2017.

Share Price Performance



Raw Material Cost (as % to Sales)



Thank You



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 be 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 from 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