

Lewati Tekanan

Ringkasan:

Pada Februari pasar keuangan global mengalami guncangan yang dipicu oleh kekuatiran investor terhadap laju pengetatan moneter yang mungkin lebih agresif dibandingkan perkiraan awal. Rupiah dan yield government bond Indonesia pun terkena imbas. Namun bursa saham Indonesia seperti bursa Asia Tenggara lainnya menunjukkan ketahanan yang solid ditopang oleh sektor perbankan.

Memasuki Maret, investor perlu lebih detail memahami bahwa lemahnya dolar akan terus terjaga demi mendukung konsistensi kebijakan the Fed. Dari domestik, ekspektasi terhadap konsistensi kestabilan pasar keuangan Indonesia akan menjadi faktor krusial. Tren IHSG yang selalu bergerak naik setiap Maret sejak 2009 memberikan keyakinan bahwa kondisi pasar saham akan kondusif. Kami merekomendasikan BBRI, BMRI, SCMA, JPFA dan ELSA sebagai pilihan utama.

1. Ulasan Makroekonomi

3x Kenaikan Fed Rate Tahun Ini

Konsistensi Pelemahan Dolar untuk Mendukung Kebijakan Moneter the Fed

Selektif di Tengah Tingginya Yield U.S. Government Bond

Inflasi Rendah : Faktor Pembeda Indonesia

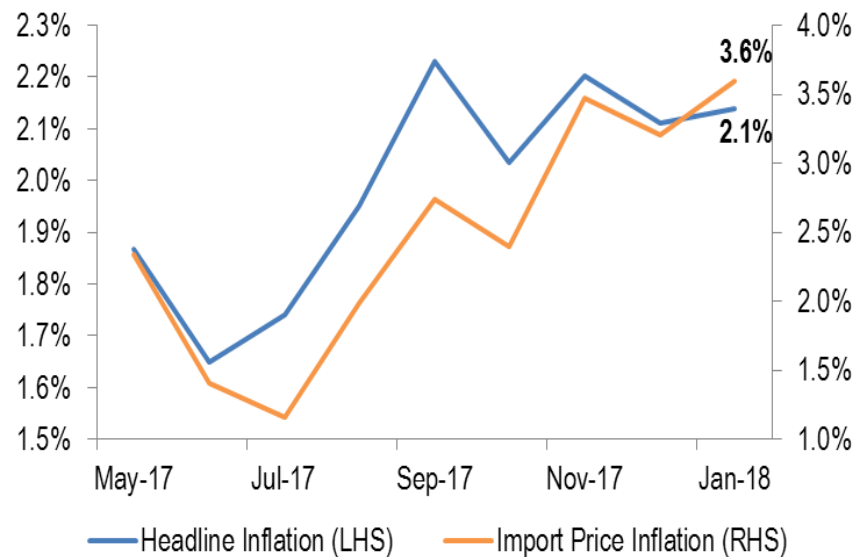
Pertumbuhan Ekonomi: Pulihnya Investasi

Politik: Agresifnya Kubu Jokowi

3x Kenaikan Fed Rate Tahun Ini

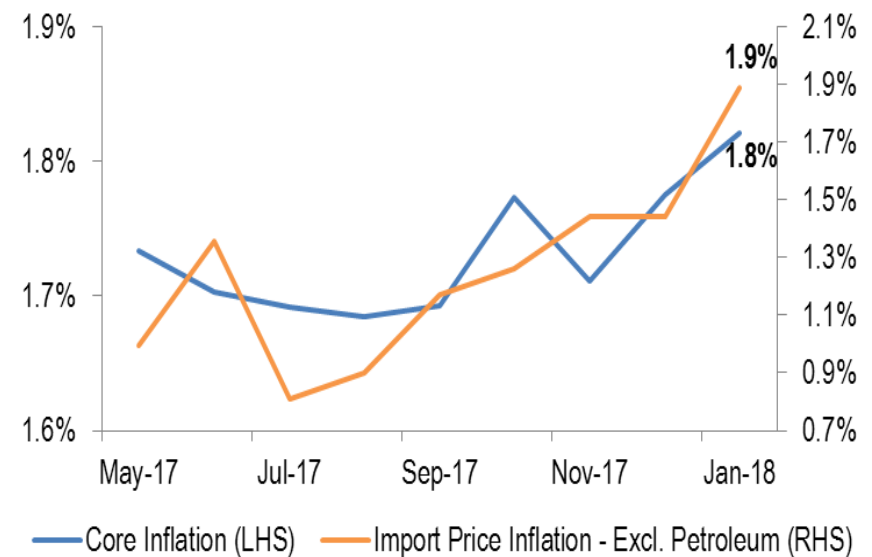
- Setelah rapat FOMC yang diselenggarakan pada akhir Januari, volatilitas pasar global sepanjang Februari melonjak. **Pasar khawatir atas pernyataan the Fed dan tren kenaikan inflasi yang berpotensi meningkatkan suku bunga Fed rate sebanyak 4x** (vs ekspektasi pasar sebanyak 3x). Kekhawatiran bertambah dengan *yield government bond* yang konsisten naik hingga menembus 2,9%.
- Meskipun inflasi AS meningkat pada Januari, **peningkatan inflasi ini sangat dipengaruhi oleh faktor impor**. Indeks harga impor melonjak 3,6% (vs 3,0% pada Desember) di tengah kenaikan 4,3% pada harga minyak impor. Indeks harga impor non-minyak juga melonjak 1,9% yang merupakan pertumbuhan tertinggi sejak 2012. Tren pelemahan dolar membuat barang-barang impor semakin mahal dan memicu kenaikan inflasi.
- Fakta ini membuat the **Fed berhati-hati untuk meningkatkan agresifitasnya** dalam menerapkan pengetatan moneter. Cepatnya kenaikan inflasi yang hanya diimbangi oleh daya beli yang moderat memberikan resiko *overheating*. Kondisi ini mendasari keputusan the Fed untuk menaikkan suku bunga 3x saja pada 2018, yang sesuai dengan ekspektasi saat ini.

U.S. Headline & Import Price Inflation (y-y)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

U.S. Core & Import Price (Excluding Petroleum) Inflation (y-y)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Konsistensi Pelemahan Dolar untuk Mendukung Kebijakan Moneter the Fed

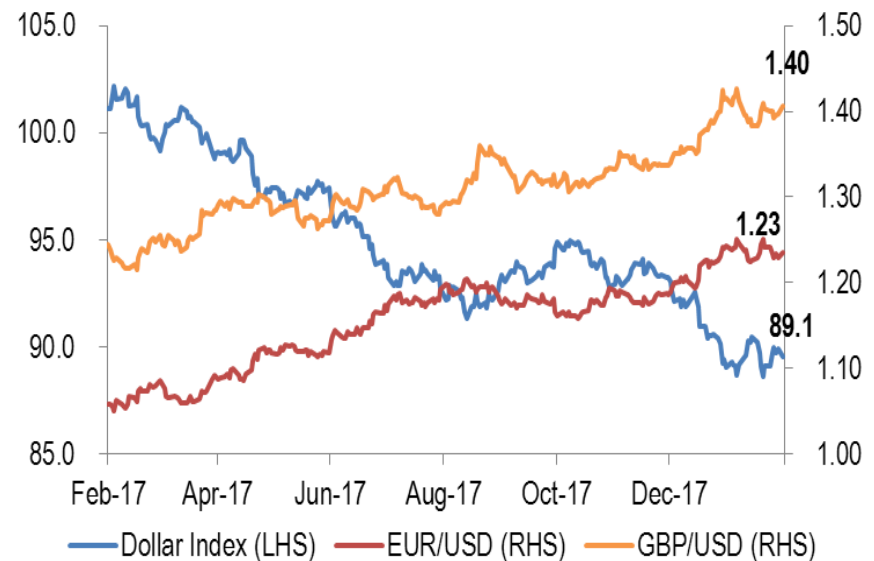
- Tren lemahnya dolar tidak hanya memicu kenaikan inflasi tetapi juga berhasil **mengurangi tekanan terhadap daya saing produk manufaktur domestik Amerika**. Sejak pertengahan 2017, indeks manufaktur PMI Amerika meningkat pesat di saat kompetitornya China mengalami tren yang stabil.
- Meskipun dalam beberapa kesempatan the Fed mengutarakan bahwa kebijakan moneternya tidak akan dipengaruhi oleh kondisi pasar keuangan, untuk saat ini **the Fed masih memerlukan konsistensi lemahnya dolar untuk mengakomodasi konsistensi normalisasi suku bunga**. The Fed diperkirakan akan secara implisit meredakan setiap guncangan pasar yang dapat memicu penguatan dolar, terutama di tengah tantangan kenaikan *yield government bond* Amerika.
- Dari sisi eksternal, **ekspektasi normalisasi moneter di Eropa dan Inggris** di tengah pemulihan ekonomi di kedua kawasan tersebut akan membantu keberlangsungan tren lemahnya dolar.

Manufacturing PMI Index



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Dollar Index, EUR/USD, GBP/USD



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Selektif di Tengah Tingginya *Yield U.S. Government Bond*

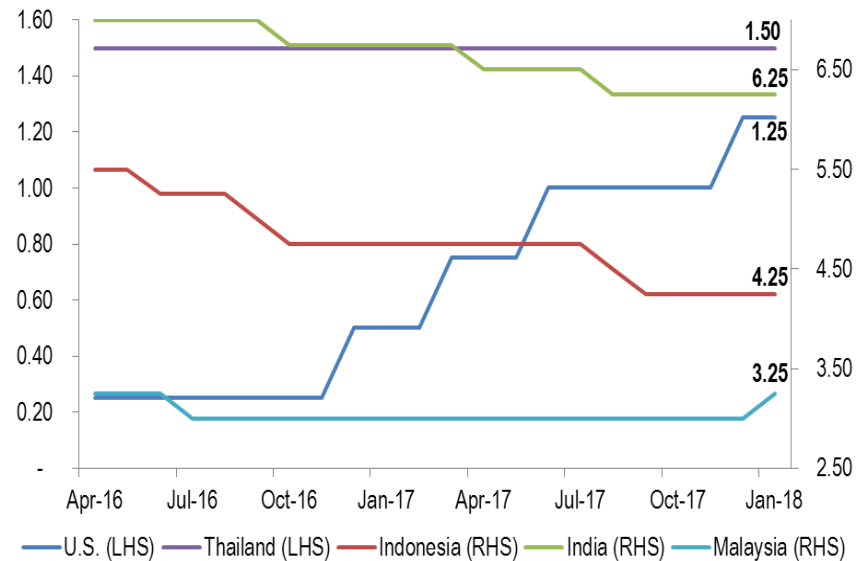
- Yield government bond Amerika saat ini menjadi salah satu fokus investor. **Konsistensi peningkatan yield** yang mendekati batas psikologis 3% membuat investor global khawatir akan potensi kenaikan resiko di pasar keuangan global.
- Tren pelemahan Dollar yang berdampak pada kenaikan inflasi Amerika menghasilkan peningkatan yield government bond. Namun, pelemahan dolar juga mengurangi tekanan terhadap perekonomian. Dengan demikian **kenaikan yield tidak serta merta mengindikasikan hilangnya minat investasi global**.
- Tingginya yield government bond Amerika membuat investor global akan lebih selektif dalam berinvestasi di negara-negara berkembang dengan **yield menarik dan kebijakan moneter yang stabil**. Pasar negara berkembang di Asia yang laju normalisasi moneternya lebih lambat dibandingkan Amerika akan menjadi fokus utama investor global.

Selected 10-Year Government Bond Yield (%)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Central Banks' Reference Rates



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Inflasi Rendah : Faktor Pembeda Indonesia

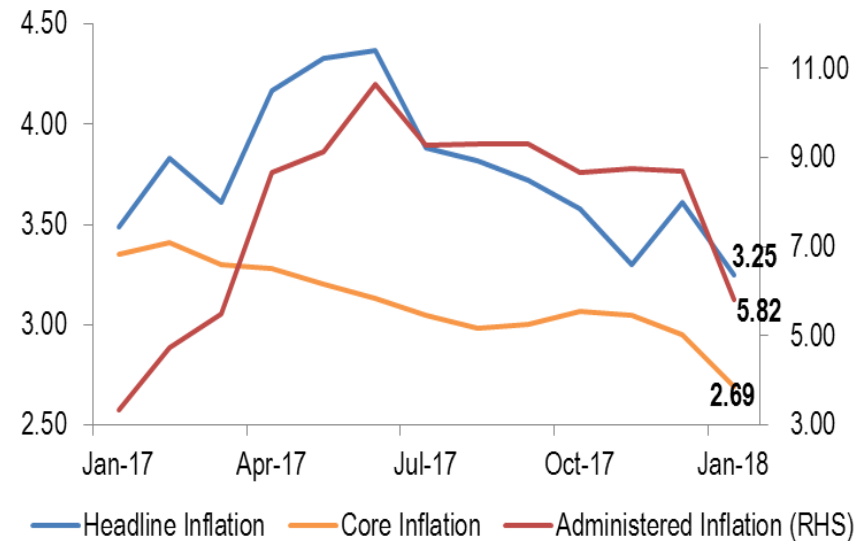
- Pada Februari, surat utang Indonesia dan rupiah mengalami tekanan terimbas oleh guncangan pasar global. *Yield government bond* dengan tenor 10 tahun naik 35,8 bps ke posisi 6,625%. Sementara itu rupiah melemah 2,7% terhadap dolar ke posisi 13.745 pada Februari. Kami melihat guncangan tersebut sebagai **imbas temporer aksi profit taking investor asing** yang mencerna arah pasar global terlebih dahulu.
- Dengan berjalannya waktu dan semakin jelasnya arah pasar global, instrumen surat utang Indonesia dengan kebijakan yang stabil akan menjadi salah satu prioritas berinvestasi di negara berkembang. Kami memperkirakan bahwa **rupiah akan kembali di kisaran 13,300-13,400** dan **yield government bond dengan tenor 10 tahun akan melanjutkan tren penurunan jangka panjang** di kisaran 6,0% seiring meredanya volatilitas global dan komitmen intervensi Bank Indonesia.
- Pada kondisi saat ini, inflasi Indonesia menjadi faktor krusial bagi keseimbangan pasar keuangan. Inflasi yang rendah akan menjamin **keberlangsungan kebijakan Bank Indonesia untuk tidak mengubah suku bunga acuan sepanjang 2018** di tengah laju normalisasi moneter AS. Inflasi rendah didukung oleh upaya masif pemerintah dalam memaksakan rendahnya harga barang yang diatur, seperti tarif listrik jelang tahun politik 2019. Inflasi rendah saat ini juga didukung oleh masih belum bergairahnya konsumsi domestik yang tercermin di tren penurunan inflasi inti.

Indonesia 10-year Government Bond Yield (%) and USD/IDR



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Indonesia Inflation (%)

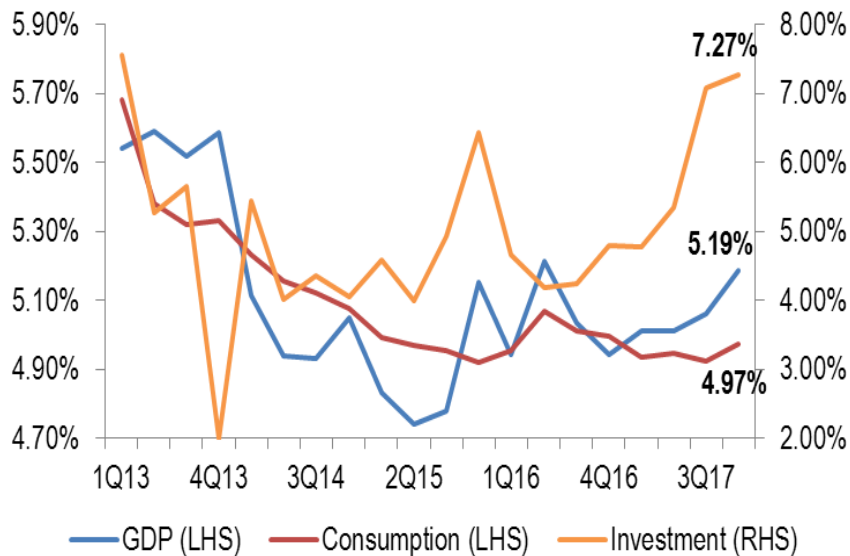


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Pertumbuhan Ekonomi: Pulihnya Investasi

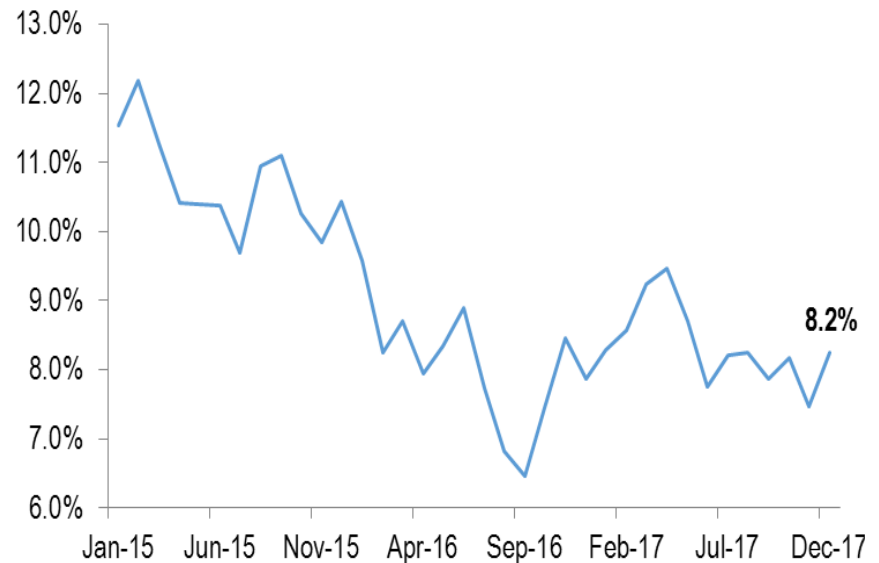
- Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia mampu dijaga di kisaran **moderat**, yaitu 4,9%-5,2%. Pada Januari, Indonesia mengumumkan pertumbuhan PDB pada 4Q17 sebesar 5,19% yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan PDB pada 3Q17 sebesar 5,06%. Sektor konsumsi yang memberikan kontribusi 54,7% terhadap total PDB tumbuh 4,97% yang cenderung **stabil sepanjang 3 tahun terakhir**.
- Meskipun laju pertumbuhan ekonomi masih moderat, dampak kestabilan ekonomi sudah terlihat di pertumbuhan investasi yang memberikan kontribusi sebesar 34% terhadap total PDB. Pada 4Q17, pertumbuhan investasi mencapai 7,1% yang merupakan pertumbuhan tertinggi sejak 1Q13. Kami menyimpulkan bahwa **saat ini minat investasi di sektor riil telah kembali** ke posisi di saat Bank Indonesia belum secara agresif menaikkan suku bunga akibat dampak global *taper tantrum* 2013.
- Ke depan, potensi peningkatan laju pertumbuhan ekonomi akan distimulasi oleh pertumbuhan kredit. Namun, saat ini sektor perbankan masih belum agresif dalam mendistribusikan kredit sehingga pertumbuhan kredit masih lesu. Keberlanjutan kestabilan pasar keuangan merupakan kunci bagi sektor perbankan **memulai ekspansi kredit terutama di sektor konsumsi**.

Indonesia GDP Growth



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Indonesia Credit Growth

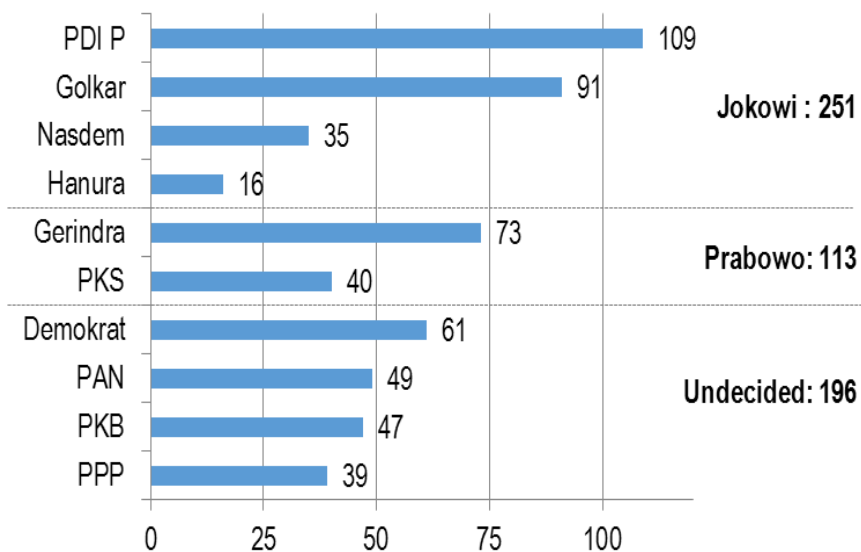


Sumber: OJK, Riset NH Korindo

Politik: Agresifnya Kubu Jokowi

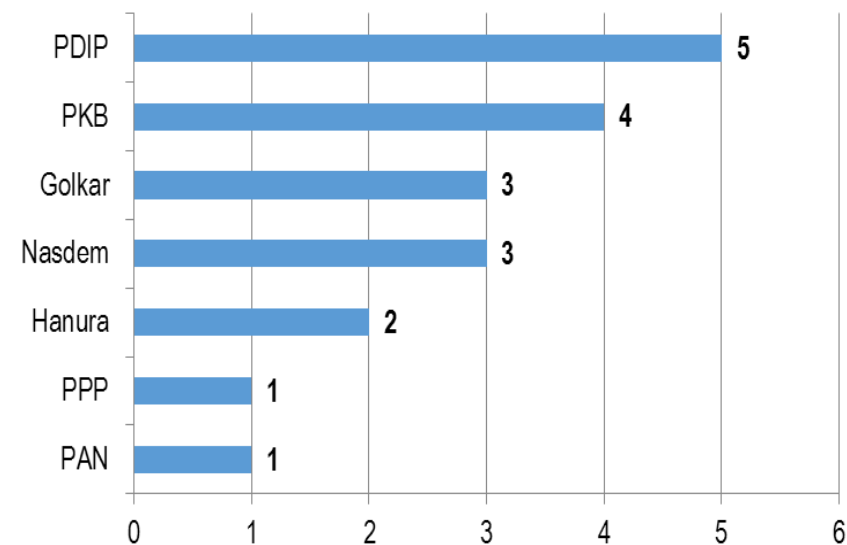
- Jelang Pemilihan Presiden 2019, pasar mulai dibayangi oleh kekhawatiran kisruh politik yang akan membawa guncangan internal bagi pasar keuangan. Selain itu, bayangan panasnya ajang Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 yang ditandai oleh tumbangannya pihak petahana **mengancam pencalonan Presiden Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia** untuk periode 2019-2024.
- Masih terlalu dini untuk menyimpulkan apakah Joko Widodo kembali meraih posisi Presiden untuk kedua kalinya, tetapi kami memperkirakan **bahwa tensi pada pemilu Presiden 2019 tidak seseram yang dibayangkan**. Sikap agresifitas politik Presiden Joko Widodo dan partainya, yaitu PDI Perjuangan (PDIP) kali ini berbeda dengan sikap lambat yang ditampilkan pada pemilu Presiden 2014 dan Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017. Pada akhir Februari lalu, **PDIP telah secara resmi mengumumkan calon Presiden 2019 yang diusung adalah Joko Widodo**.
- PDIP juga dari **awal telah agresif membangun koalisi dengan partai lain**. Partai Golkar, partai terbesar kedua yang pada 2014 mendukung Prabowo (rival Jokowi) kali ini sudah memberikan jaminan dukungan. Bahkan PDIP saat ini berupaya aktif untuk menjalin dukungan dengan Partai Demokrat, yang merupakan salah satu rival dari masa lalu.

Number of Parliament Member



Sumber: Riset NH Korindo

Jokowi Cabinet Member from Political Party Background



Sumber: Riset NH Korindo

2. Pasar Saham Indonesia

Rekap Februari : Anomali Saham Perbankan

Valuasi IHSG Tidak Murah, tetapi Masih Bertumbuh Positif

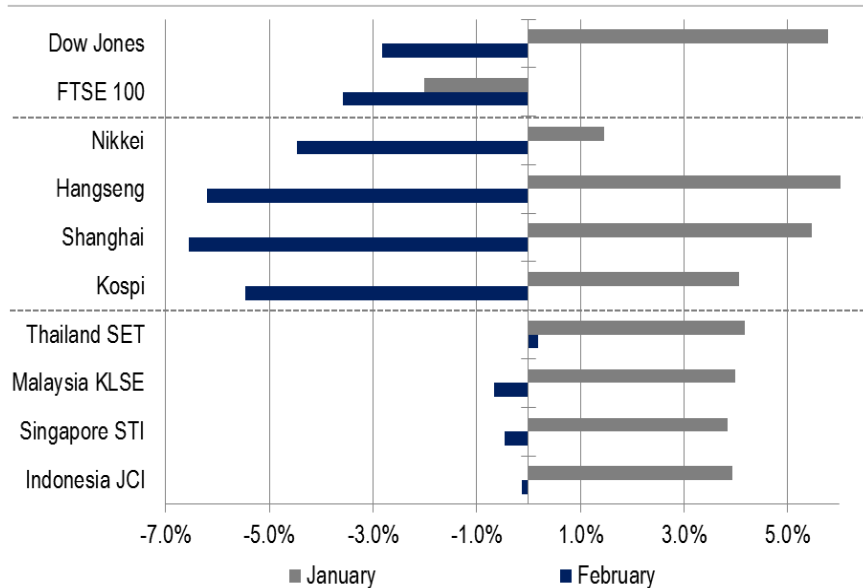
Maret : Selalu Memberikan Keuntungan

Rekomendasi: BBRI, BMRI, SCMA, JPFA, ELSA

Rekap Februari : Anomali Saham Perbankan

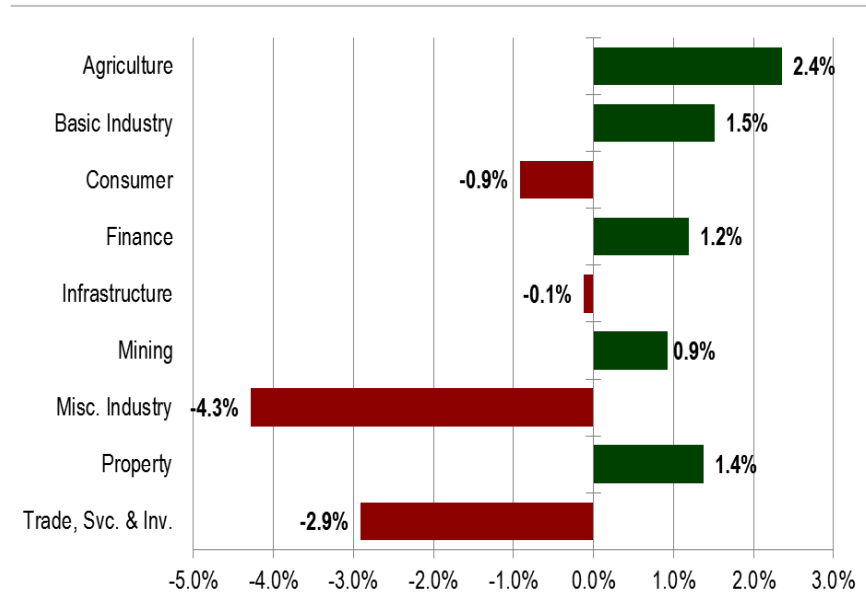
- Meskipun sempat mengalami guncangan, pasar saham Indonesia masih menunjukkan kinerja yang baik bahkan sempat mencetak rekor tertinggi terbaru pada Februari, yakni di posisi 6.693 tepatnya pada 20/2/2018. IHSG mengakhiri Februari dengan ditutup melemah 0,1% ke posisi 6.597. Hasil ini terlihat **cukup bagus dibandingkan dengan pergerakan bursa-bursa utama di dunia** yang melemah lebih dari 1%. Selain itu, terlihat jelas bahwa bursa saham Asia Tenggara memiliki ketahanan yang cukup solid terhadap guncangan global pada Februari.
- Kinerja IHSG sangat ditopang oleh sektor keuangan yang justru mampu bergerak menguat sebesar 1,2% yang berbanding terbalik dengan pelemahan IHSG. **Rally pada 4 saham big cap bank** menjadi pemicu sektor keuangan. Saham BBKA, BBRI, BMRI dan BBNI pada Februari naik masing-masing sebesar 2,0%, 2,2%, 1,8%, dan 3,5%.

Global Equity Index Return



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

JCI Sector Index

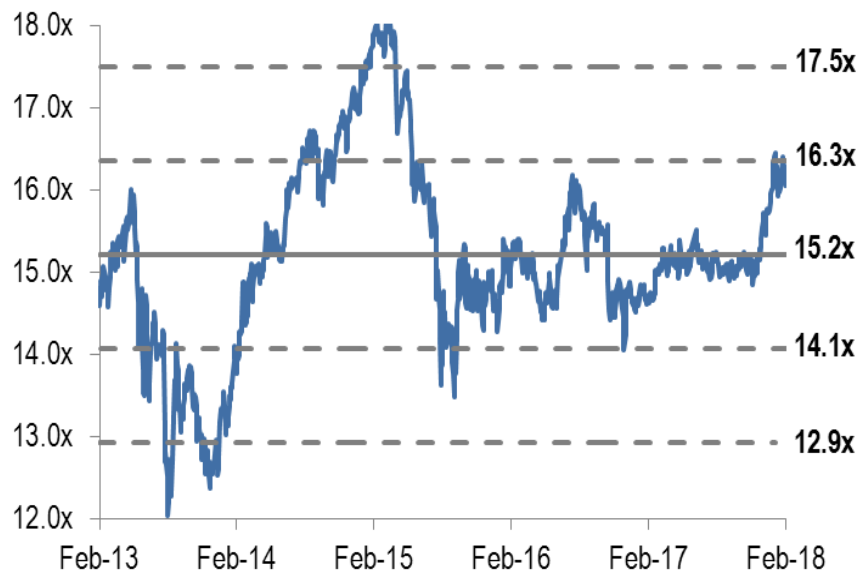


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Valuasi IHSG Tidak Murah, tetapi Masih Bertumbuh Positif

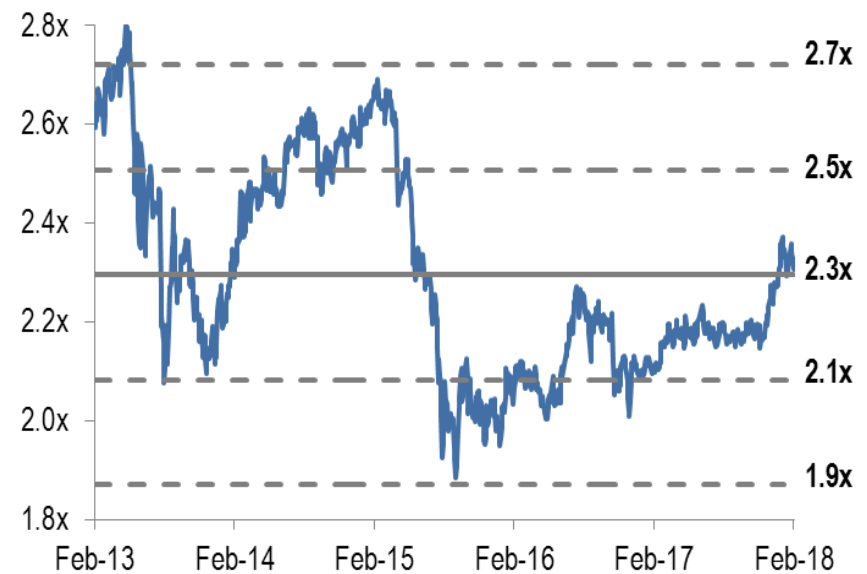
- Pada Februari, **IHSG masih konsisten di posisi *forward* P/E 2018E sebesar 16,3x** (1SD di atas rata-rata 5 tahun sebesar 15,2x). Posisi saat ini yang tidak murah tentu saja disertai dengan risiko volatilitas pasar yang cukup tinggi. Namun, kondisi berbeda terjadi di valuasi P/BV 2018E yang saat ini hanya sebesar 2,3x dan merupakan posisi rata-rata 5 tahun.
- Kami memperkirakan bahwa IHSG dapat mempertahankan posisi valuasi P/E 2018E sebesar 16,3 pada akhir 2018 dengan berbagai dinamika pasar keuangan global sehingga **IHSG dapat mencapai posisi 7.025**. Ekspektasi kinerja pertumbuhan laba dua digit, yaitu sebesar 17,2% dan 12,7% pada 2017 dan 2018 memberikan ruang kenaikan bagi IHSG ke depan.

JCI Forward P/E



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

JCI Forward P/BV

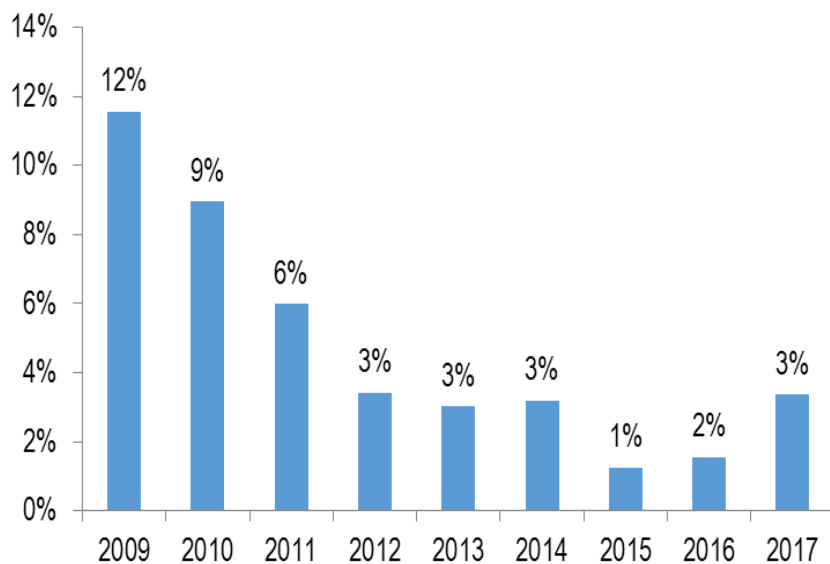


Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Maret : Selalu Memberikan Keuntungan

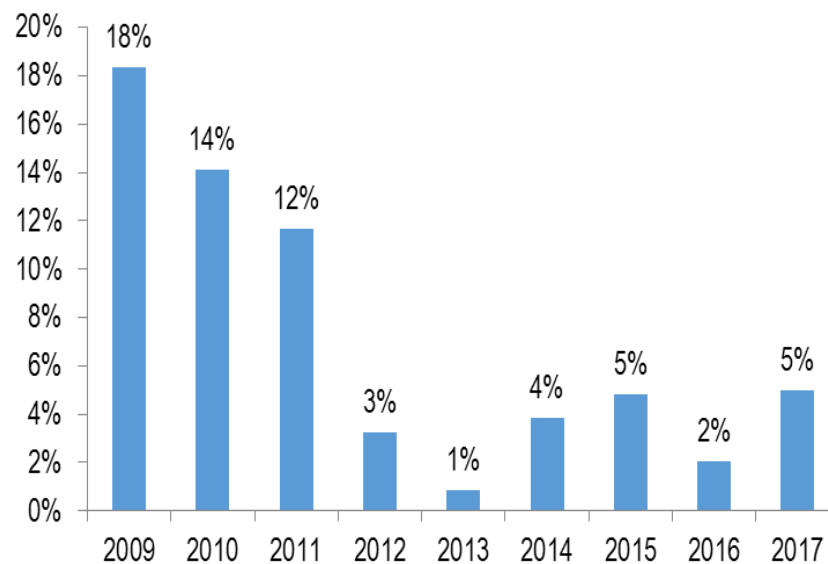
- Berdasarkan tren sejak 2009, **Maret adalah salah satu bulan di mana IHSG selalu mencatatkan kenaikan** selain pada Desember. Bahkan pada 2013 dan 2015, di saat mengalami kesulitan, IHSG masih tetap mampu mencatatkan kinerja yang positif. Rilis kinerja keuangan serta prospek pembagian dividen memberikan dorongan bagi investor untuk mengambil posisi pada Maret.
- Secara lebih detail, dari 9 indeks sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia **hanya indeks sektor keuangan saja yang konsisten mencetak kenaikan pada Maret**. Pergerakan sektor keuangan didominasi oleh pergerakan saham-saham big cap bank yang menjadi favorit investor-investor institusi skala besar. Selain itu, pergerakan saham big cap bank memiliki **korelasi yang tinggi dengan persepsi investor global terhadap kondisi makroekonomi Indonesia**.

JCI Return in March



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Finance Sector Index Return in March



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Ide Investasi

- Pada 2017, IHSG bergerak mulus dalam suatu *uptrend range*. Pada awal 2018, IHSG mampu *breakout* dari *resistance uptrend range*. Kami memperkirakan bahwa IHSG akan bergerak naik pada 2018 dan **membentuk *uptrend range* yang lebih tinggi**.
- Pada Maret, investor dapat **memanfaatkan setiap gejolak akibat kekhawatiran global** terkait normalisasi moneter the Fed sebagai kesempatan mendapatkan posisi beli yang optimal. Kami memperkirakan bahwa pada Maret IHSG bergerak di range 6.420-6.850
- Kami merekomendasikan saham BBRI dan BMRI sebagai pilihan utama terkait adanya siklus rally saham perbankan pada Maret. Kami menilai bahwa secara fundamental, **BBRI dan BMRI merupakan bank yang paling siap dalam hal agresifitas ekspansi kredit** terutama di segmen *consumer*. Kami juga merekomendasikan SCMA di tengah **padatnya agenda politik dan turnamen olahraga** yang memicu kenaikan belanja iklan. Saham JPFA menjadi pilihan investor seiring ekspektasi pemulihan ekonomi yang didorong oleh sektor konsumsi publik. Selain itu, membaiknya kondisi industri poultry ditopang oleh **regulasi pemerintah yang memberikan kepastian pertumbuhan kinerja** bagi JPFA. Terakhir, sebagai pilihan di sektor komoditas kami merekomendasikan saham *oil and gas contracting* yaitu ELSA di tengah semakin **kondusifnya industri migas** baik global maupun domestik.

JCI Trend



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Stock Recommendation for March

	BBRI	BMRI	SCMA	JPFA	ELSA
Mkt Cap (IDR tn)	466.3	387.3	41.7	18.5	3.7
Total Asset (IDR tn)	1,126.2	1,124.7	5.6	19.3	4.9
Price	3,780	8,300	2,850	1,620	505
Target Price (Dec 2018)	4,700	10,300	3,250	1,970	625
P/E 2016A	11.0x	19.6x	30.6x	8.0x	9.9x
P/E 2017E	15.5x	18.1x	27.1x	12.7x	14.9x
P/E 2018E	13.6x	17.0x	25.4x	10.3x	8.3x
P/BV FY2018E	2.4x	2.2x	8.6x	1.5x	1.1x
ROE FY2018E	18.7%	13.5%	35.9%	15.2%	13.6%
Dividend Yield FY2018E	2.9%	2.7%	2.6%	2.2%	2.3%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Bank Rakyat Indonesia (BBRI)

- **Sekilas tentang BBRI**

BBRI merupakan bank milik pemerintah Indonesia dengan aset terbesar di Indonesia. BBRI didukung oleh jaringan terluas yang menjangkau wilayah perkotaan hingga ke pelosok pedesaan terpencil. BBRI menyalurkan sekitar 15% dari total penyaluran kredit di Indonesia. Sedangkan di segmen mikro dan SME, BBRI menyalurkan sekitar 32% dari total kredit yang beredar.

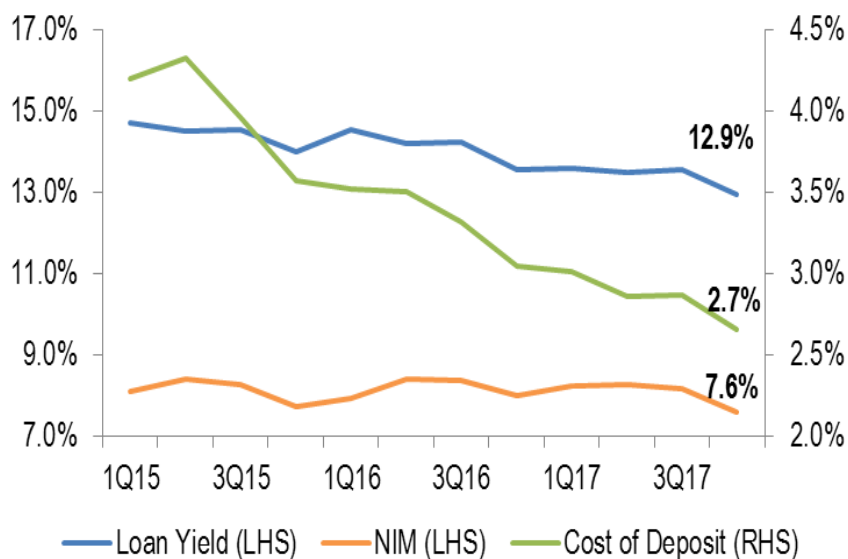
- **Pertumbuhan Kredit Dua Digit**

Pada akhir 2017, pertumbuhan penyaluran kredit mencapai 11,4% yang lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan penyaluran kredit industri sebesar 8,2%. Segmen non-korporasi, yaitu micro, konsumen, dan SME yang mencetak kenaikan sebesar 13%-14% adalah penopang utama pertumbuhan penyaluran kredit.

- **Terjaganya Margin**

Akselerasi pertumbuhan kredit non-korporasi pada 2018 akan menopang kinerja *interest income* mengingat *yield* di segmen ini lebih tinggi dibandingkan *yield* segmen korporasi. Di sisi lain, konsistensi penurunan *cost of deposit* menjadi 2,7% yang dipicu oleh kenaikan porsi *saving account* akan memungkinkan BBRI mempertahankan *net interest margin* di atas 7,5% di tengah tekanan penurunan *yield*.

Loan Yield, Cost of Deposit, Net Interest Margin



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Financial Summary (IDR bn)

	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Interest Income	94,788	102,899	115,375	131,187
<i>Growth</i>	10.9%	8.6%	12.1%	13.7%
Operating Revenue	84,580	92,482	107,015	122,223
Net profit	26,196	28,997	33,254	38,242
EPS (IDR)	212	235	270	310
<i>EPS growth</i>	3.1%	10.7%	14.7%	15.0%
BVPS (IDR)	1,190	1,357	1,525	1,731
Net Interest Margin	8.0%	7.6%	7.9%	8.0%
Loan/Deposit	87.9%	87.8%	88.8%	89.5%
ROE	20.2%	18.5%	18.7%	19.0%
NPL	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%
P/E	11.0x	15.5x	13.6x	11.9x
P/BV	2.0x	2.7x	2.4x	2.1x
Dividend yield	3.6%	2.6%	2.9%	3.4%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Bank Mandiri (BMRI)

- **Sekilas tentang BMRI**

BMRI merupakan bank terbesar kedua di Indonesia setelah BBRI. Pada 2017, BMRI menyalurkan kredit sebesar Rp730 triliun atau sekitar 15% dari total kredit yang beredar di Indonesia. Selain itu, BMRI merupakan bank nomor satu di Indonesia di segmen korporasi.

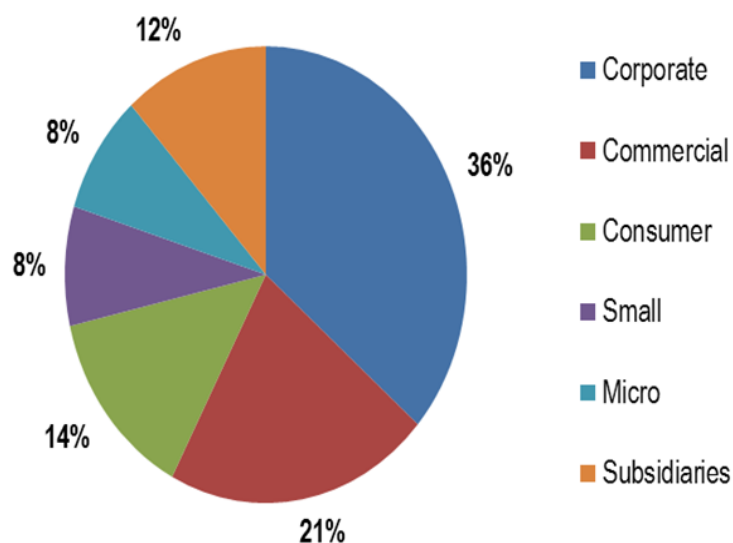
- **Ruang Pertumbuhan Kredit**

Meskipun tekanan perlambatan mewarnai industri perbankan, tren pertumbuhan kredit BMRI cenderung stabil di kisaran 10% sejak dua tahun terakhir. Hal ini ditopang oleh kuatnya kinerja segmen korporasi dengan pertumbuhan rata-rata 15%.

- **Memperkuat Segmen Konsumen dan Mikro**

Kami memperkirakan bahwa BMRI mampu mencapai pertumbuhan 12,4% pada 2018. Selain kuatnya segmen korporasi, segmen *consumer* dan *micro* yang sedang ditingkatkan kontribusinya akan meningkatkan ruang pertumbuhan kredit. Segmen *consumer* dan *micro* mampu mencetak pertumbuhan sekitar 20% pada saat ini. Kontribusi segmen *consumer* ditargetkan mencapai 19% pada 2020 dengan fokus di produk kredit KPR, otomotif, dan kredit berbasis *payroll*, terutama bagi karyawan dari perusahaan yang sudah menjadi nasabah korporasi BMRI.

Credit Distribution Segment



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Financial Summary (IDR bn)

	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Interest Income	76,710	79,502	86,785	97,067
<i>Growth</i>	7.2%	3.6%	9.2%	11.8%
Operating Revenue	72,490	75,981	82,156	93,885
Net profit	13,789	20,640	24,162	28,925
EPS (IDR)	295	442	518	620
<i>EPS growth</i>	-32.2%	49.7%	17.1%	19.7%
BVPS (IDR)	3,286	3,643	4,009	4,443
Net Interest Margin	8.9%	5.3%	5.4%	5.5%
Loan/Deposit	85.7%	88.5%	89.1%	90.9%
ROE	10.1%	12.8%	13.5%	14.7%
NPL	4.0%	3.5%	3.2%	3.2%
P/E	19.6x	18.1x	17.0x	14.2x
P/BV	1.8x	2.2x	2.2x	2.0x
Dividend yield	2.3%	2.5%	2.7%	3.2%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Surya Citra Media (SCMA)

- **Sekilas tentang SCMA**

SCMA kini merupakan pemimpin pasar dalam industri *free-to-air* TV di Indonesia. SCMA memiliki dua stasiun TV terkemuka, yaitu SCTV dan Indosiar. *Audience share* SCTV mayoritas dikontribusikan oleh program sinetron, sedangkan *audience share* Indosiar mayoritas dikontribusikan oleh program *talent show*.

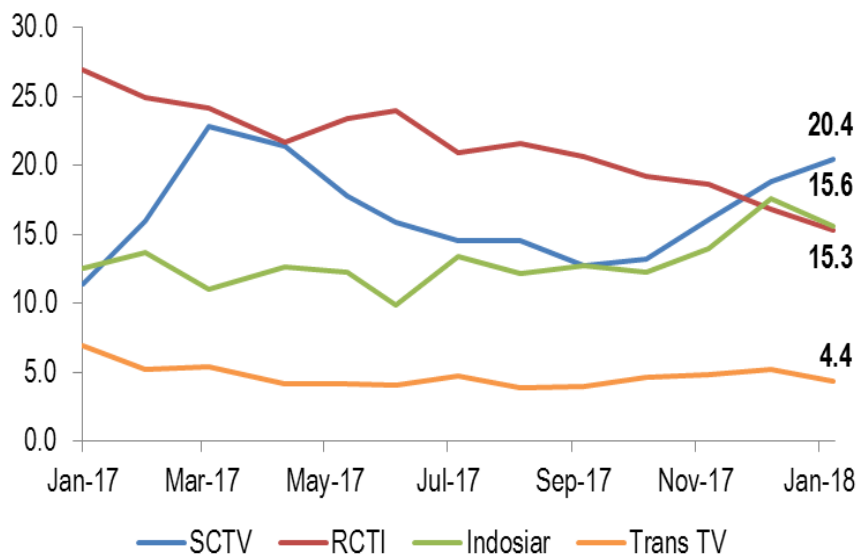
- **Outlook Positif dari Agenda 2018**

Pada 2018, diperkirakan bahwa belanja iklan TV akan membaik sejalan dengan beberapa agenda pada 2Q18 dan 3Q18. Partai politik akan menjadi salah satu sumber pendorong pendapatan iklan mengingat Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) 2018 di 17 provinsi yang berpotensi menambah pendapatan iklan. Selain agenda Pilkada, pendapatan iklan juga akan didorong oleh ajang olahraga, yaitu Piala Dunia dan Asian Games pada 2Q18 dan 3Q18. SCTV tidak memegang hak siar Piala Dunia, tetapi secara historis masa penayangan ajang olah raga tersebut selalu memberikan peningkatan pendapatan iklan TV.

- **Mempertahankan Audience Share**

Sejak November 2017 audience share SCTV berada pada tren positif. Untuk tayangan prime time, *audience share* SCTV memimpin sebesar 20,4% pada Januari 2018, yang naik dari 16,1% pada November 2017 sejak penayangan sinetron baru “Siapa Takut Jatuh Cinta”.

Prime Time Audience Share by Group (%)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Financial Summary (IDR bn)

	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E
Revenue	4,524	4,632	4,887	5,204
Revenue growth	6.7%	2.4%	5.5%	6.5%
EBITDA	2,149	2,231	2,237	2,436
Net profit	1,479	1,511	1,617	1,748
EPS (IDR)	101	104	111	120
EPS growth	-1.6%	2.2%	7.0%	8.1%
BVPS (IDR)	253	291	326	369
NPM	32.7%	32.6%	33.1%	33.6%
ROE	41.5%	38.0%	35.9%	34.4%
ROA	31.5%	29.7%	28.4%	27.4%
P/E	30.6x	27.1x	25.4x	23.5x
P/BV	12.2x	9.6x	8.6x	7.6x
EV/EBITDA	21.0x	18.3x	18.2x	16.7x
Dividend yield	2.7%	2.6%	2.6%	2.8%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Japfa Comfeed Indonesia (JPFA)

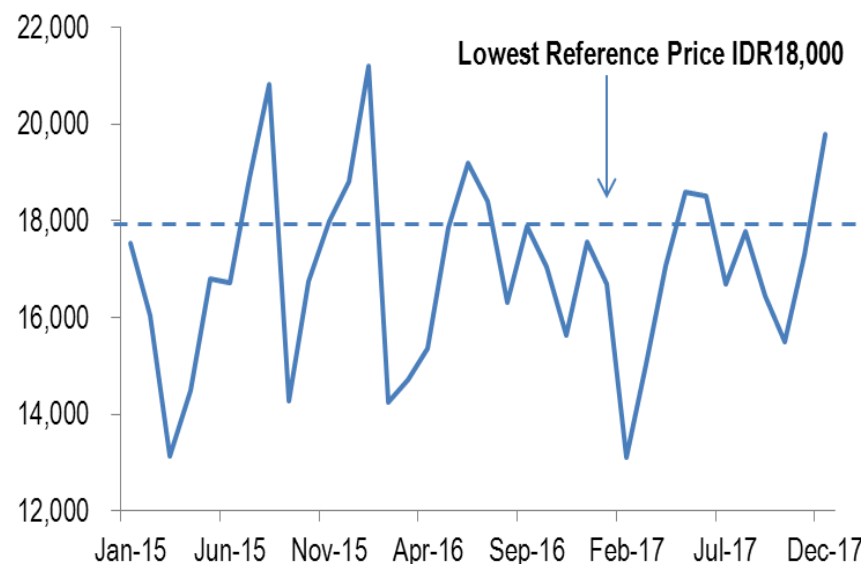
- **Sekilas tentang JPFA**

PT Java Pelletizing Factory, Ltd didirikan pada 1971. 10 tahun setelah pendiriannya, JAPFA memasuki bisnis peternakan dengan tujuan integrasi bisnis. Pada 1990, JAPFA mengakuisisi aset PT Comfeed Indonesia dan mengubah namanya menjadi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA). JPFA saat ini merupakan perusahaan dengan pangsa pasar pakan ternak dan peternakan ayam terbesar kedua di Indonesia.

- **Penerapan Harga Acuan Terendah**

Berdasarkan peraturan Menteri Perdagangan Nomer 27/M-DAG/PER/5/2017 tentang harga acuan pembelian dari peternak dan harga acuan penjualan untuk konsumen, pemerintah Indonesia menetapkan harga acuan terendah broiler sebesar Rp18.000/kg untuk peternak. Jika harga pasar untuk peternak lebih rendah dibandingkan harga acuan terendah, pemerintah dapat menugaskan Bulog dan BUMN untuk melakukan pembelian sesuai dengan harga acuan yang ditentukan. Kami mengamati bahwa dari 2016 hingga 2017, penjualan broiler untuk peternak lebih rendah dari Rp18.000/kg. Penetapan harga acuan akan memiliki dampak positif bagi peternak lokal atau peternak terintegrasi.

Broiler Market Price



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Financial Summary (IDR bn)

	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E
Sales	27,063	30,019	33,793	37,970
<i>Sales growth</i>	8.2%	10.9%	12.6%	12.4%
EBITDA	3,563	3,006	3,424	3,993
Net profit	2,065	1,307	1,619	1,907
EPS (IDR)	181	115	142	167
<i>EPS growth</i>	340.9%	-36.7%	23.8%	17.8%
BVPS (IDR)	821	879	990	1,118
NPM	7.6%	4.4%	4.8%	5.0%
ROE	26.7%	13.5%	15.2%	15.9%
ROA	11.3%	6.5%	7.4%	8.1%
P/E	8.0x	12.7x	10.3x	8.7x
P/BV	1.8x	1.7x	1.5x	1.3x
EV/EBITDA	6.0x	7.4x	6.7x	5.9x
Dividend yield	1.0%	3.4%	2.2%	2.7%

Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Elnusa (ELSA)

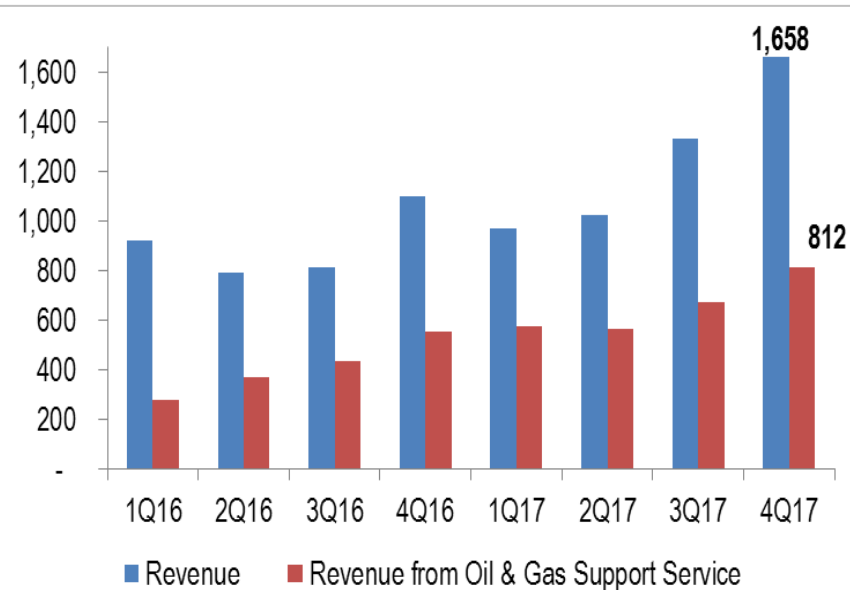
- Sekilas tentang ELSA**

ELSA merupakan perusahaan jasa minyak dan gas yang terintegrasi. ELSA melalui anak usahanya menyediakan jasa pemboran minyak dan gas, pengukuran data geofisika atau seismik, penguliran, perdagangan pipa OCGT, serta pemasaran produk minyak dan gas di Indonesia. ELSA mengelompokkan lini bisnisnya ke dalam tiga segmen, yaitu segmen jasa penunjang migas, segmen jasa logistik dan distribusi energi, serta segmen jasa hulu migas terintegrasi.

- Sumber Pertumbuhan dari Pertamina**

Aktivitas hulu Pertamina sebagai BUMN migas diperkirakan akan semakin aktif seiring banyaknya blok migas di Indonesia yang kontraknya akan berakhir pada 2018. Penerapan skema *gross split* membuat perusahaan migas swasta cenderung pasif dalam mengikuti lelang blok migas. Kondisi tersebut akan memungkinkan Pertamina untuk mendapatkan lebih banyak kontrak pengelolaan blok migas dan berdampak positif bagi ELSA sebagai anak perusahaan dari Pertamina yang akan menikmati pertumbuhan fantastis pada 2018.

Quarterly Revenue (IDR bn)



Sumber: Bloomberg, Riset NH Korindo

Financial Summary (IDR bn)

	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Revenue	3,621	4,979	5,737	5,946
<i>Revenue growth</i>	-4.1%	37.5%	15.2%	3.7%
EBITDA	723	711	737	827
Net profit	311	247	444	472
EPS (IDR)	43	34	61	65
<i>EPS growth</i>	-17.2%	-20.5%	79.5%	6.5%
BVPS (IDR)	394	418	475	529
NPM	8.6%	5.0%	7.7%	7.9%
ROE	11.3%	8.3%	13.6%	12.9%
ROA	7.2%	5.5%	8.8%	8.8%
P/E	9.9x	14.9x	8.3x	7.8x
P/BV	1.1x	1.2x	1.1x	1.0x
EV/EBITDA	4.0x	4.9x	4.5x	3.9x
Dividend yield	1.0%	1.3%	2.3%	2.5%

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