

Bijak Mencerna Resiko

Ringkasan:

Pada April pasar keuangan Indonesia termasuk pasar saham Indonesia mengalami kejatuhan yang dipicu oleh sentimen global. *Yield* surat utang pemerintah AS yang menyentuh posisi di atas 3% telah membuat *yield* surat utang pemerintah Indonesia menyentuh kembali posisi 7% dan membuat IHSG tumbang lebih dari 4%. Di sisi lain, dampak terhadap pergerakan rupiah yang hampir menyentuh 14.000 per dolar membuat Bank Indonesia mulai terbuka terhadap opsi kenaikan suku bunga.

Memasuki bulan Mei kami perkirakan belum pulihnya minat investor. Namun, kami menyarankan investor untuk tidak terlalu khawatir berlebihan. Kami memperkirakan bahwa BI belum akan menaikkan suku bunga pada 2018 mengingat kondisi makroekonomi yang lebih baik. Selain itu, valuasi IHSG yang cukup atraktif setelah kejatuhannya pada April membatasi berlanjutnya risiko penurunan IHSG.

Untuk Mei 2018 kami merekomendasikan investor untuk fokus pada sektor *poultry* dan ritel. Kedua sektor ini diperkirakan akan mengalami perbaikan di tengah pemulihan penjualan ritel terutama jelang Ramadhan dan Idul Fitri. Charoen Pokphand Indonesia (CPIN) dari sektor *poultry*, Mitra Adiperkasa (MAPI) dan Ace Hardware (ACES) dari sektor ritel dapat menjadi pilihan investor untuk mengarungi perdagangan Mei 2018.

1. Ulasan Makroekonomi

Yield Surat Utang Indonesia Kembali Menyentuh 7%

Daya Intervensi BI terhadap Rupiah

Tanda Tanya Kenaikan Suku Bunga Acuan

Perbaikan Faktor Fundamental

Risiko Terbatasnya Penurunan Lanjutan IHSG

Yield Surat Utang Indonesia Kembali Menyentuh 7%

- Kisruh pasar keuangan global yang ditandai oleh tembusnya yield surat utang pemerintah AS di atas 3% telah membuat yield surat utang pemerintah Indonesia kembali melonjak ke posisi di atas 7%, yang merupakan posisi tertinggi sejak satu tahun terakhir. Pada 25 April yield surat utang pemerintah Indonesia tercatat sebesar 7,21% yang melonjak secara cepat sebesar 64 bps hanya dalam 8 hari yakni ketika **yield surat utang pemerintah AS secara perlahan melewati batas psikologis 3%**.
- Volatilitas pada pasar obligasi Indonesia yang disebabkan oleh porsi 40% kepemilikan asing pada surat utang pemerintah Indonesia membuat resiko pergerakan yield cenderung tinggi ke depannya. Investor perlu mencerna *yield premium* surat utang pemerintah Indonesia terhadap surat utang AS untuk mengantisipasi resiko terburuk. Saat ini *yield premium* surat utang pemerintah Indonesia berada pada posisi 4,2%, sama dengan posisi pada Desember. Kami memperkirakan range *yield premium* akan cenderung stabil pada kisaran 4,2%-4,4%, seperti yang terjadi pada periode Agustus-Desember 2017 di mana pasar global sedang mengantisipasi kenaikan *Fed Rate* pada Desember 2017. Dengan mempertimbangkan hal ini, investor dapat **mengantisipasi posisi yield di sekitar 7,5% sebagai resiko terburuk**.

Government Bond Yield (%)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Indonesia Yield Premium over U.S. Treasury (%)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Daya Intervensi BI pada Rupiah

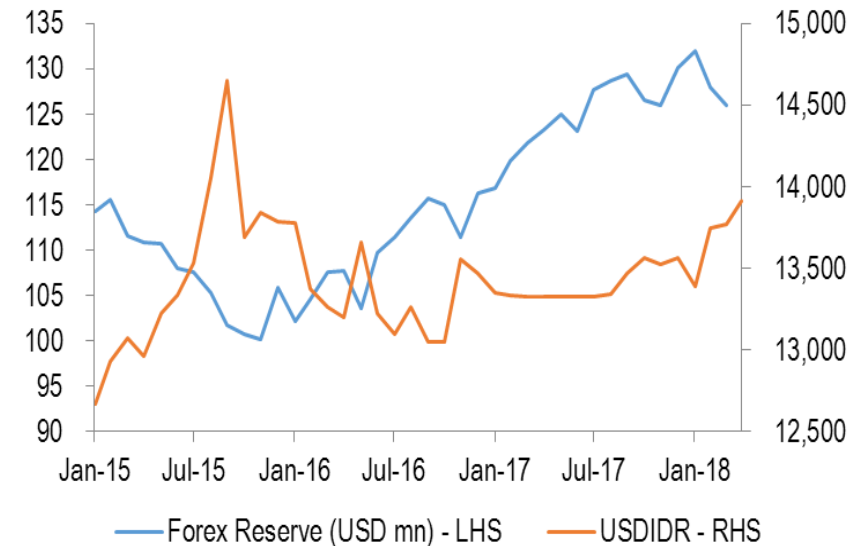
- Rupiah kembali mendapatkan tekanan pada akhir April. Pada awal Maret hingga pertengahan April, Rupiah mampu bergerak stabil pada kisaran 13.700-13.800, menghentikan pelemahan signifikan yang terjadi sejak awal 2018. Pelemahan pada awal 2018 telah membawa posisi Rupiah dari 13.300-13.400 menjadi 13.700-13.800. Pada akhir April, pelemahan yang terjadi memang hanya membawa posisi Rupiah dari 13.700-13.800 menjadi 13.800-13.900. Namun, **level psikologis 14.000 yang sedikit lagi tercapai memberikan kekuatiran yang lebih besar** dibandingkan dengan pelemahan pada awal 2018.
- Faktor krusial yang menahan pergerakan rupiah saat ini adalah intervensi yang dilakukan secara masif oleh Bank Indonesia (BI). Bank Indonesia telah menunjukkan komitmennya dalam mempertahankan nilai tukar rupiah di tengah *capital outflow* yang deras. Tanpa intervensi dari Bank Indonesia, pelemahan yang terjadi pada akhir April seharusnya sudah menyebabkan posisi rupiah di atas 14.000. **Daya intervensi BI saat ini yang ditopang oleh cadangan devisa yang lebih besar** akan mampu meredam pelemahan signifikan yang berkelanjutan seperti yang terjadi pada 2015.

USDIDR



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Monthly Forex Reserve and Currency



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Tanda Tanya Kenaikan Suku Bunga Acuan

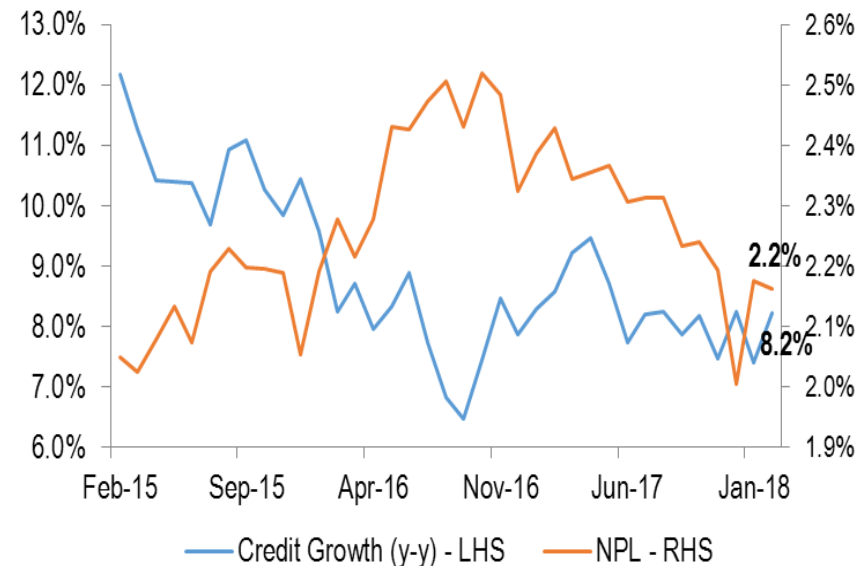
- Mendekatnya kurs Rupiah ke posisi 14.000 tentu meningkatkan peluang kenaikan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia (BI). Pasar mulai berekspektasi bahwa BI tidak hanya bisa mengandalkan intervensi pasar keuangan, namun juga perlu menaikkan suku bunga acuan. Meskipun demikian, kami memperkirakan BI akan tetap mempertahankan suku bunga acuan pada 4,25% sepanjang 2018. Kami melihat **terdapat beberapa perbedaan dengan kondisi 2013** di mana pada saat itu BI melakukan intervensi Rupiah sekaligus menaikkan suku bunga acuan.
- **Kondisi inflasi yang rendah** saat ini memberikan argumentasi utama bagi BI untuk tetap mempertahankan suku bunga acuan. Saat ini inflasi masih dapat terjaga di kisaran 2,5%-4,5% yang merupakan target inflasi BI. Pada 2013, inflasi menyentuh angka 8,0% yang membuat kenaikan suku bunga menjadi sesuatu yang wajib.
- Di sisi lain **pertumbuhan kredit belum terlalu menggembirakan** meski BI telah memangkas suku bunga berkali-kali. Demi menjaga tren pemulihan kredit, BI diperkirakan hanya akan menggunakan opsi kenaikan suku bunga apabila kondisi ekstrim benar-benar terjadi.

Indonesia Inflation (%)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Credit Growth & Non Performing Loan

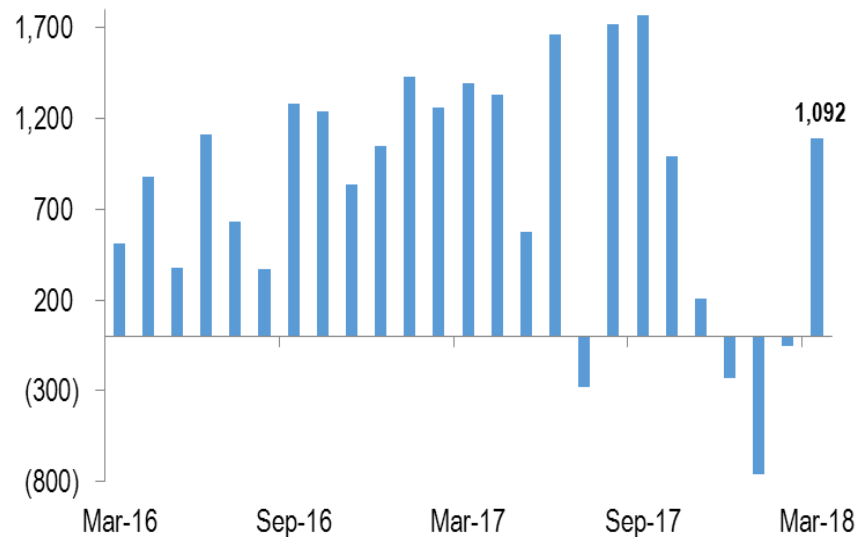


Source: OJK, NH Korindo Research

Perbaikan Faktor Fundamental

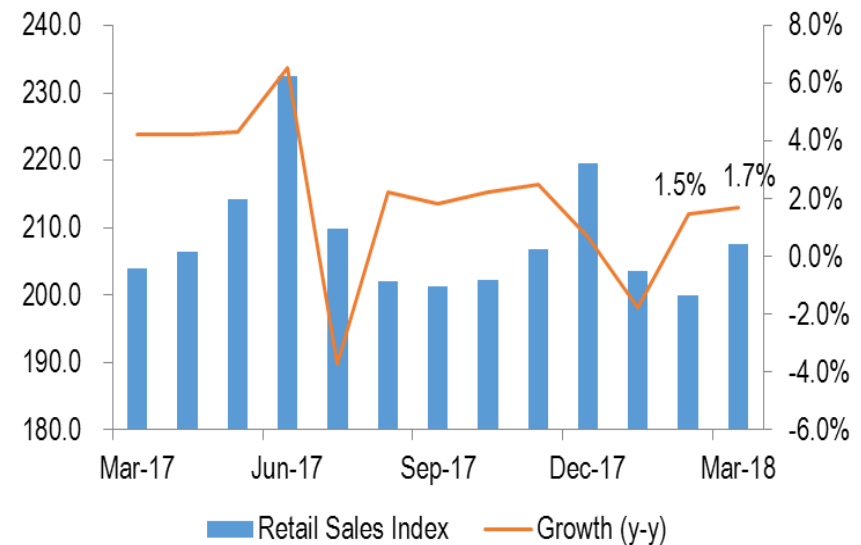
- Terlepas dari kisruh di pasar keuangan, kondisi makroekonomi Indonesia mengalami konsistensi perbaikan. Dari sisi neraca perdagangan, setelah mengalami defisit perdagangan pada Desember 2017 hingga Februari 2018, **pada Maret 2018 Indonesia berhasil mencetak kembali surplus perdagangan**. Kondisi ini ditopang oleh kinerja ekspor yang masih tetap tumbuh meskipun pasar global menghadapi tantangan perang dagang AS-China. Surplus perdagangan pada Maret diperkirakan akan tetap berlanjut seiring dengan pemulihan permintaan global.
- Dari sisi ritel, penjualan ritel Indonesia tumbuh 1,5% dan 1,7% pada Februari 2018 dan Maret 2018. Kondisi ini berbeda dengan penjualan ritel pada Januari 2018 yang turun 1,8%. Kami perkirakan momentum peningkatan pertumbuhan ritel pada bulan-bulan berikutnya akan terus berlanjut. Selain ditopang oleh Ramadhan dan Idul Fitri yang berlangsung pada Mei dan Juni, kinerja **inflasi yang stabil akibat terkontrollnya tarif BBM dan listrik akan menopang pertumbuhan penjualan ritel**.

Trade Balance (USD mn)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Retail Sales

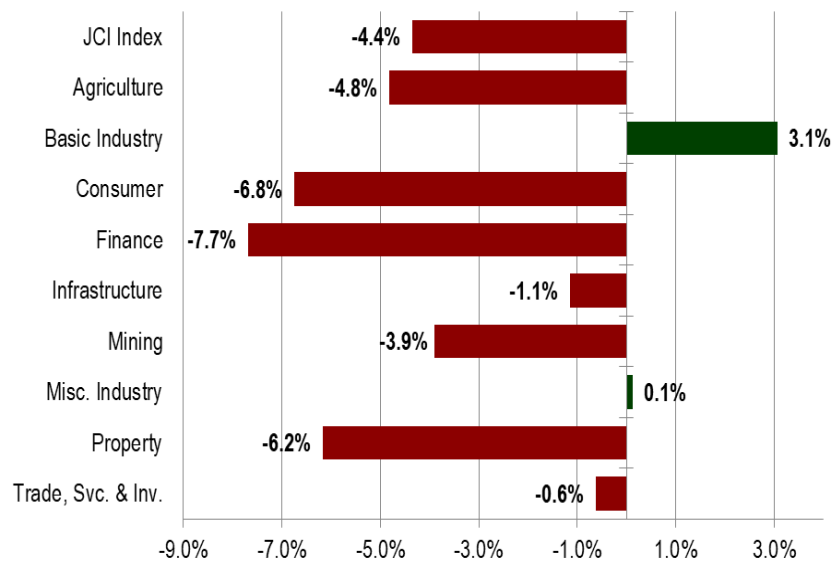


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Resiko Penurunan Lanjutan IHSG yang Terbatas

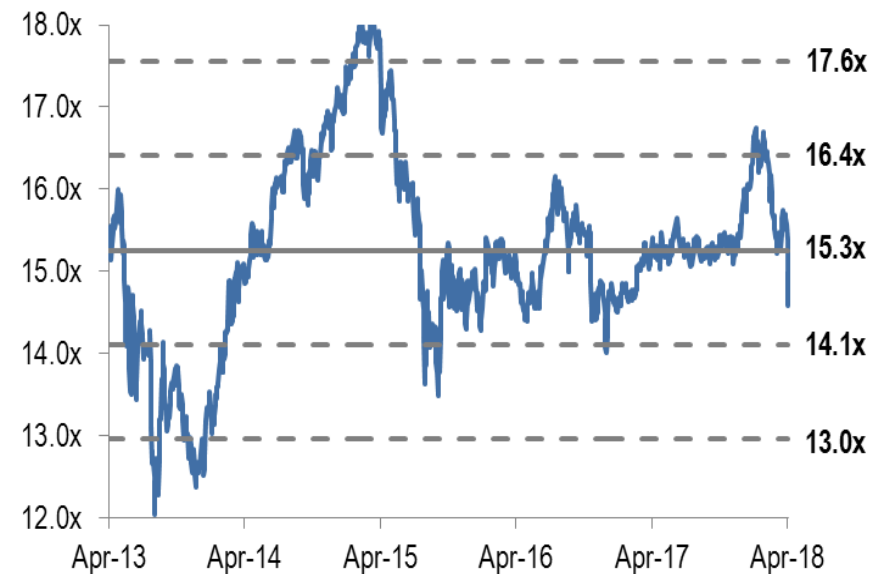
- Pada April IHSG tumbang 4,4% hingga menembus posisi di bawah 6000 yang merupakan level psikologis bagi investor. Penurunan tajam pada IHSG ini **dipicu oleh tumbangnya saham-saham big cap di mana kepemilikan investor asing cukup tinggi** seperti saham-saham di sektor perbankan dan consumer. Di sisi lain, sektor *basic industry* mampu bergerak menguat pada April ditopang oleh rally saham-saham pakan ternak.
- Penurunan IHSG yang bertubi-tubi telah membuat posisi valuasi forward P/E dari IHSG telah berada di bawah rata-rata forward P/E yang sebesar 15,3x. Melihat tren valuasi IHSG sejak 2015, posisi forward P/E minimal hanya berada di posisi -1SD. Dengan demikian resiko penurunan IHSG lebih lanjut diperkirakan cukup minim. Melihat pemulihan minat investor yang membutuhkan cukup waktu kami perkirakan IHSG pada akhir 2018 hanya akan mencapai forward P/E di posisi rata-rata yakni 15,3x Dengan menggunakan estimasi ini, **kami menargetkan IHSG pada akhir 2018 mencapai posisi 6,425.**

JCI Performance in April 2018



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

JCI's Forward P/E



Source: NH Korindo Research

2. Rekomendasi Saham

Poultry: Charoen Pokphand Indonesia (CPIN)

Retailer: Mitra Adiperkasa (MAPI), Ace Hardware (ACES)

Charoen Pokphand Indonesia (CPIN) - Poultry

Dec 2018 TP	4,200
Consensus Price	3,497
TP to Consensus Price	+20.1%
vs. Last Price	+14.1%
Last Price (IDR)	3,680
Price date as of	Apr 27, 2018
52wk range (Hi/Lo)	3,530/ 2,660
Free Float (%)	44.2
Outstanding sh. (mn)	16,398
Market Cap (IDR bn)	60,673
Market Cap (USD mn)	4,374
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	5.76
Avg. Trd Val – 3M (bn)	20.15
Foreign Ownership	9.0%
Sales Breakdown:	
Animal Feed	47%
Broiler Chicken	28%
Others	25%

IDR bn	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Sales	38,257	49,367	51,766	57,293
y-y	27.1%	29.0%	4.9%	10.7%
EBITDA	5,200	4,538	5,114	5,629
Net profit	2,221	2,498	2,946	3,349
EPS (IDR)	135	152	180	204
y-y	20.9%	12.5%	17.9%	13.7%
NPM	5.8%	5.1%	5.7%	5.8%
ROE	16.6%	16.7%	17.7%	17.9%
P/E	22.8x	24.0x	20.3x	17.9x
P/BV	3.6x	3.8x	3.4x	3.0x

• Sekilas tentang CPIN

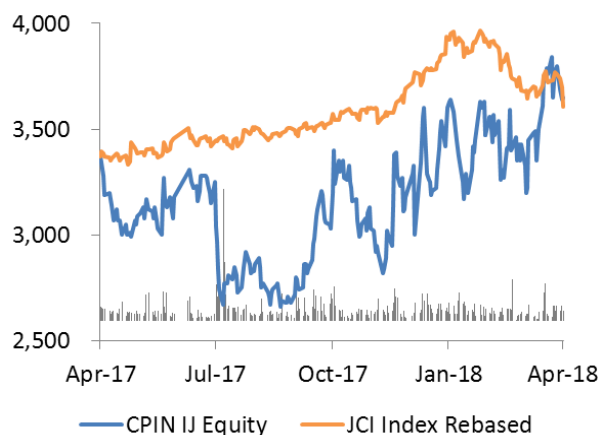
Kegiatan usaha utama CPIN adalah industri makanan ternak, pembibitan, budidaya, dan pengolahan ayam ras, pengawetan daging ayam, serta unit-unit cold storage. CPIN memiliki 8 pabrik pakan ternak yang terletak di Banten, Jawa Timur, Sumatera Utara, Jawa Tengah, Sulawesi Selatan, Lampung dan Jawa Barat. Selain itu, CPIN juga memiliki 5 pabrik pengolahan daging ayam yang terletak di Banten, Jawa Tengah, Sumatera Utara, dan Jawa Timur.

Dari sisi penjualan konsolidasi, kontribusi terbesar berasal dari divisi pakan ternak, diikuti dengan divisi daging ayam pedaging, anak ayam usia sehari (“DOC”), dan daging ayam olahan. CPIN terus menjaga posisinya sebagai pemimpin pasar di bidang usaha pakan ternak, anak ayam usia sehari dan daging ayam olahan dengan penguasaan pangsa pasar masing-masing sebesar 31%, 38% dan 66%.

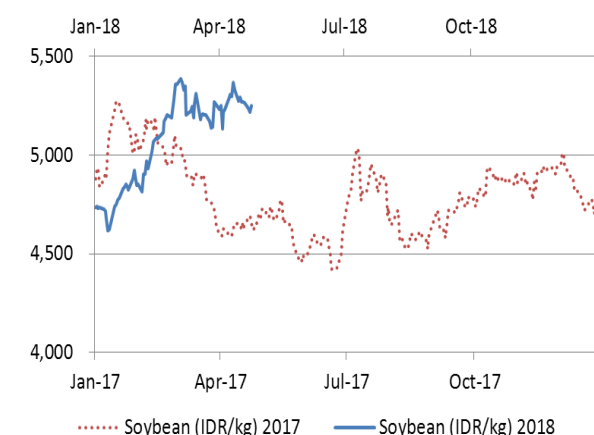
• Kenaikan Harga Kacang Kedelai

Harga kacang kedelai dunia telah mengalami kenaikan harga sebesar 4,7% sepanjang kuartal-I 2018. Kami memperkirakan meskipun kacang kedelai menjadi salah satu bahan baku untuk produksi pakan ternak mengalami kenaikan, namun akibat positif dari CPIN menguasai pangsa pasar pakan ternak terbesar di Indonesia, beban kenaikan biaya ini dapat di *pass on* ke pelanggan sehingga margin keuntungan CPIN tetap terjaga.

Share Price Performance



Soybean Price 2017 vs 2018



Mitra Adiperkasa (MAPI) - Retail

Dec 2018 TP	9,450
Consensus Price	9,091
TP to Consensus Price	+4.0%
vs. Last Price	+15.2%
Last Price (IDR)	8,200
Price date as of	Apr 27, 2018
52wk range (Hi/Lo)	8,325 / 5,625
Free Float (%)	46.0
Outstanding sh. (mn)	1,660
Market Cap (IDR bn)	13,197
Market Cap (USD mn)	951
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	1.27
Avg. Trd Val – 3M (bn)	9.6
Foreign Ownership	24.2%
Revenue Breakdown:	
Retail Sales	70.2%
Department Stores	16.7%
Others	13.1%

IDR bn	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Revenue	14,150	16,306	18,447	20,483
y-y	10.3%	15.2%	13.1%	13.0%
EBITDA	1,512	1,803	2,051	2,385
Net profit	209	335	478	617
EPS (IDR)	126	202	289	373
y-y	460.0%	60.5%	42.9%	29.0%
NPM	1.5%	2.1%	2.6%	3.0%
ROE	6.8%	9.0%	10.9%	12.8%
P/E	42.8x	30.6x	27.3x	21.2x
P/BV	2.8x	2.4x	2.9x	2.6x

• Sekilas tentang MAPI

MAPI merupakan salah satu perusahaan ritel di Indonesia dengan portfolio brand lebih dari 150 merek global dan mengincar konsumen menengah-atas. Didirikan pada 1995, MAPI awalnya berfokus pada produk olahraga. Kini, MAPI telah berkembang pesat dan memiliki lini usaha, seperti produk olahraga, *fashion*, *department stores*, makanan & minuman, produk anak-anak dan gaya hidup. MAPI juga beroperasi di negara tetangga: Vietnam, Singapura, Malaysia, Thailand, Australia dan lainnya.

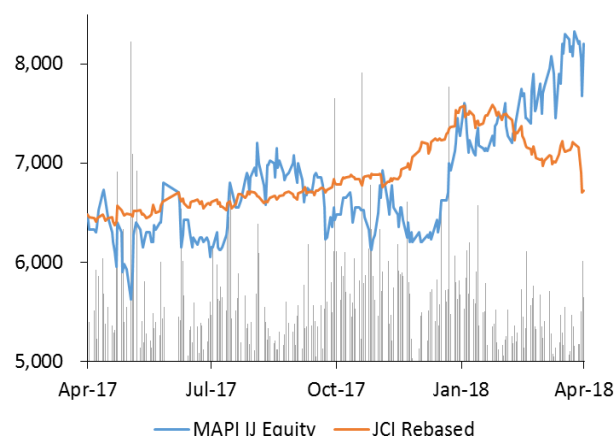
• Strategi Menghadapi 2018

Dalam 2018, ada beberapa momentum yang dimanfaatkan MAPI untuk mendorong penjualan. Ajang Asian Games dan Piala Dunia digunakan untuk mendorong penjualan segmen olahraga. Selain itu, momentum Lebaran juga digunakan untuk mendorong penjualan segmen *fashion* dan *department stores*. Pada segmen makanan & minuman, MAPI juga menargetkan pertumbuhan 20% dengan membuka 70 gerai baru.

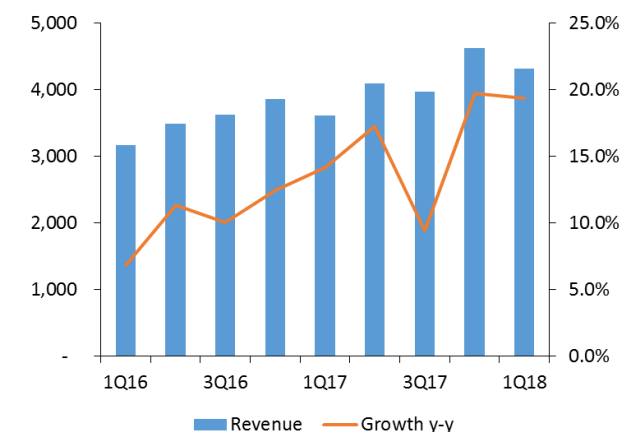
• Lebih Terspesialisasi dari Kompetitor

Kinerja penjualan MAPI 2017 menunjukkan daya beli konsumen menengah-atas yang cenderung lebih stabil menghadapi kondisi ekonomi. Selain itu, sifat konsumen menengah-atas yang lebih suka berbelanja secara langsung juga membuat MAPI lebih kuat menghadapi ancaman bisnis *e-commerce*. Meskipun demikian, MAPI akan terus mengembangkan *omni channel* untuk meningkatkan penjualan segmen *e-commerce*.

Share Price Performance



Quarterly Revenue (IDR bn)



Ace Hardware (ACES) – Home Improvement Retailer

Dec 2018 TP	1,575
Consensus Price	1,472
TP to Consensus Price	+7.0%
vs. Last Price	+26.0%
Last Price (IDR)	1,250
Price date as of	Apr 27, 2018
52wk range (Hi/Lo)	1,410 / 910
Free Float (%)	40.0
Outstanding sh. (mn)	17,150
Market Cap (IDR bn)	21,866
Market Cap (USD mn)	1,576
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	7.5
Avg. Trd Val – 3M (bn)	10.0
Foreign Ownership	28.0%
Sales Breakdown:	
Home Improvement	55.7%
Lifestyle	40.3%

• Sekilas tentang ACES

ACES adalah salah satu perusahaan yang mendominasi di bidang ritel *home improvement* di Indonesia. Produk-produk yang dijualnya dibagi ke dalam segmen perlengkapan hunian dan segmen perlengkapan gaya hidup. Hingga kini, ACES yang menasar segmen menengah-atas memiliki 144 gerai di kota-kota besar di Indonesia.

• Angka Penjualan 2017 yang Impresif

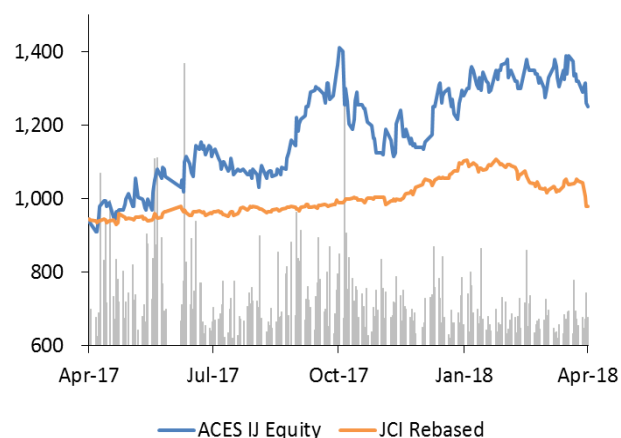
Pada 2017, ACES berhasil mencatatkan penjualan bersih sebesar 20,3% y-y yang disertai dengan kenaikan penjualan di semua segmen. Hal ini diakibatkan oleh suksesnya strategi pemasaran dan *merchandising* serta penambahan 17 gerai baru. Di sisi lain, ACES juga mencatatkan kas sebesar Rp902 miliar ditengah ekspansi yang agresif dan berhasil menurunkan *inventory days* menjadi 202 hari pada 4Q17, dari 216 hari pada 3Q17.

• Pertumbuhan Kinerja pada Kuartal I-2018

Peningkatan kinerja tersebut juga masih berlanjut hingga 1Q18. ACES berhasil mencatatkan penjualan dan laba yang diatribusikan ke entitas induk yang masing-masing sebesar Rp1,55 triliun (+21,0% y-y) dan Rp208,9 miliar (+35,5% y-y).

IDR bn	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E
Net Sales	4,936	5,939	6,490	7,097
y-y	4.1%	20.3%	9.3%	9.4%
EBITDA	953	1,044	1,169	1,250
Net profit	711	778	901	973
EPS (IDR)	41	45	53	57
y-y	20.8%	9.4%	15.8%	7.9%
NPM	14.4%	13.1%	13.9%	13.7%
ROE	25.0%	23.7%	23.7%	22.1%
P/E	20.1x	25.5x	23.8x	22.0x
P/BV	4.7x	5.6x	5.2x	4.6x

Share Price Performance



Quarterly Sales (IDR bn)



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