

Peluang Semakin Atraktif

Ringkasan:

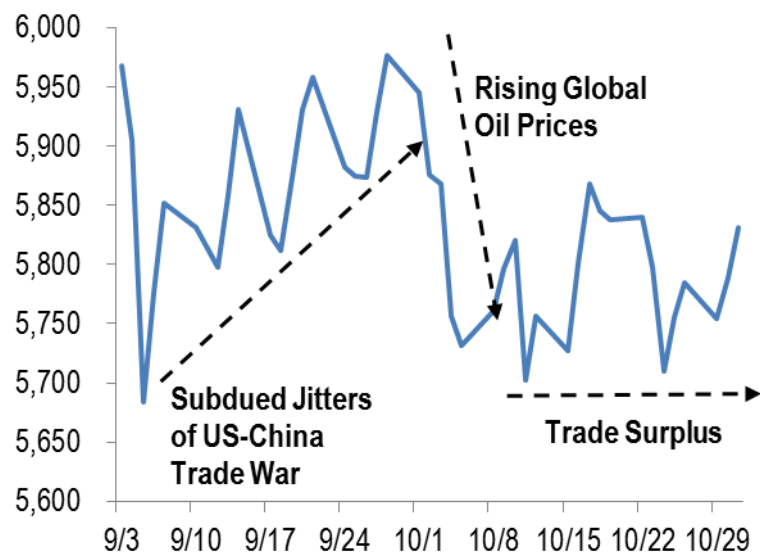
Pada Oktober IHSG gagal bergerak menguat. IHSG kembali melanjutkan pelemahan. Kendati melemah, **pelemahan IHSG sebesar 2,42% masih lebih kecil dibandingkan pelemahan yang terjadi pada bursa global**. Pelemahan IHSG terutama terjadi di awal Oktober dipicu oleh **naiknya harga minyak global** yang menimbulkan kekhawatiran pasar terhadap potensi melebarnya defisit eksternal Indonesia. Namun rilis data **surplus neraca perdagangan** mampu menghentikan tekanan terhadap IHSG.

Pada November kami perkirakan bahwa resiko dari guncangan global masih akan dialami oleh IHSG. Di sisi lain, **siklus IHSG yang cenderung membukukan pelemahan pada November** juga patut diwaspadai investor. Meskipun demikian, kami melihat ada peluang rebound yang signifikan pada IHSG. **Valuasi forward P/E IHSG kini telah turun mendekati posisi 2SD di bawah rata-rata 5 tahun terakhir**. Dengan demikian potensi rebound yang signifikan semakin dekat. Kami merekomendasikan **TLKM, PGAS dan MAPI sebagai pilihan utama** pada November.

Market Recap October 2018

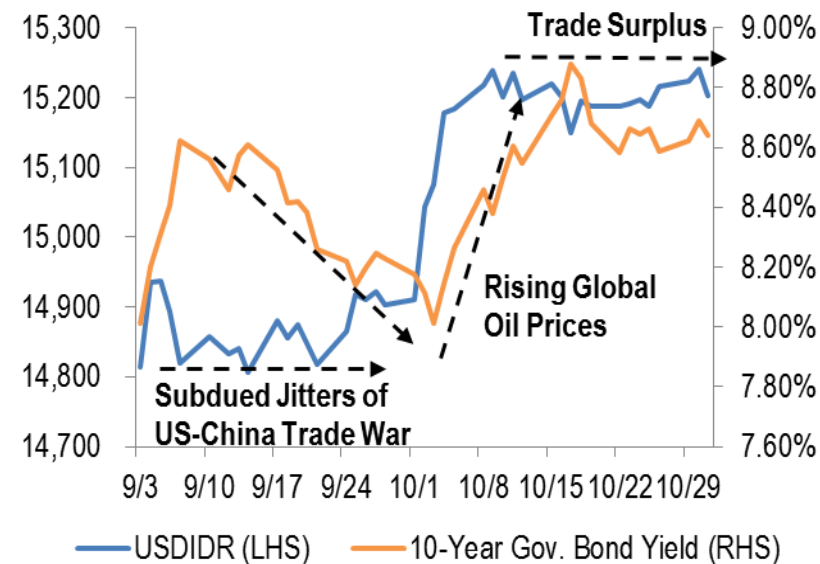
- IHSG : 5.831,65 (-2,42%)
- USDIDR : 15.203 (+2,01%)
- 10-year Government Bond Yield : 8,543 (+42,8 bps)
- Significant Factors Affecting Market in October 2018 :
 1. Rising Global Oil Prices
 2. Indonesia Trade Surplus

Jakarta Composite Index | Sep - Oct 2018



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

USDIDR & Government Bond Yield | Sep - Oct 2018

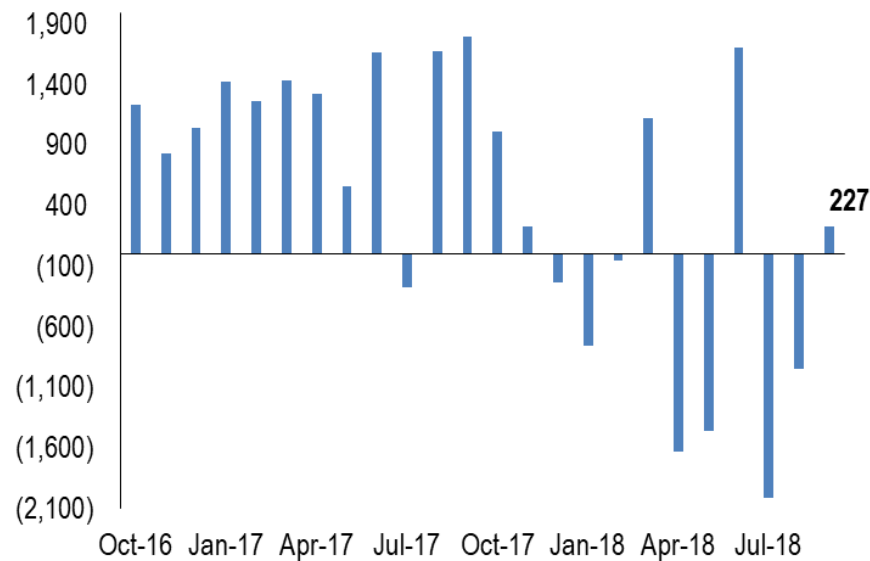


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Penurunan Impor Memicu Surplus Neraca Perdagangan

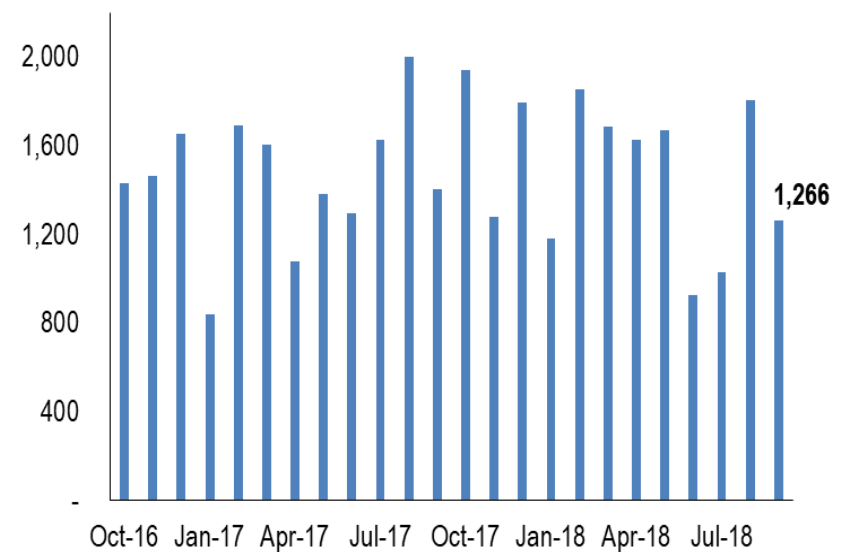
- Pada September 2018, neraca perdagangan mencatatkan **surplus sebesar USD227 juta**. Tren perdagangan September membaik dari Agustus yang mencatatkan defisit sebesar USD940 juta. Perbaikan neraca perdagangan dipicu oleh peningkatan surplus perdagangan non-migas dan mengecilnya defisit perdagangan migas.
- Total impor September 2018 menurun 13,18% m-m menjadi USD14,6 miliar. **Penurunan impor pada September lebih dalam** dibandingkan penurunan Agustus, yang hanya 8,08% m-m. Penurunan ini diakibatkan penurunan volume impor dari 15,6 juta ton pada Agustus 2018 menjadi 12,8 juta ton pada September 2018.
- Sektor migas mengalami penurunan volume impor sebesar 26,71% m-m, terutama dipicu oleh **penurunan impor minyak mentah sebesar 30,01% m-m** dari 1,8 juta ton menjadi 1,27 juta ton. Kami mengamati bahwa penurunan impor migas dipengaruhi oleh diberlakukannya kebijakan B20 pada awal September 2018.

Trade Balance (USD mn) | Oct 2016 - Sep 2018



Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Crude Oil Import Volume ('000 tons)

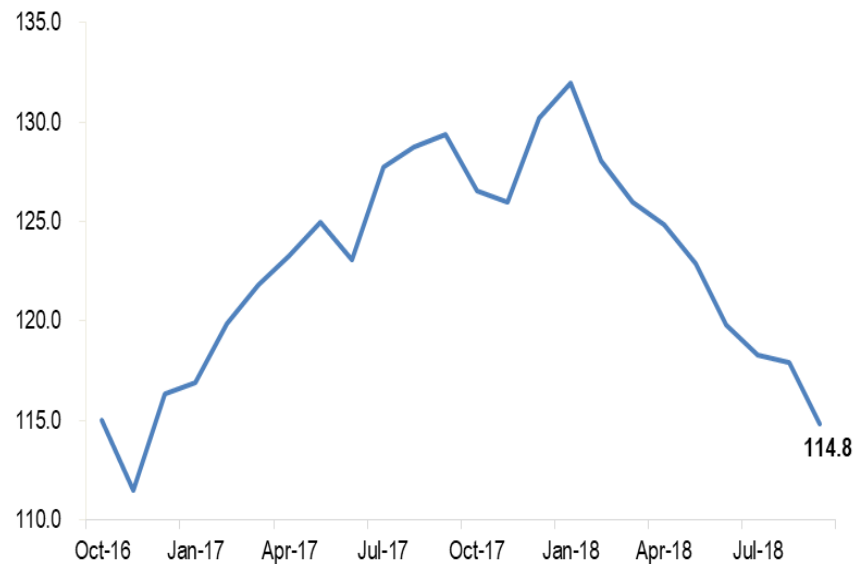


Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Terpapar Volatilitas Pasar, Cadangan Devisa Merosot

- Pada September 2018, **cadangan devisa Indonesia tercatat sebesar USD114,8 miliar**, lebih rendah dibandingkan cadangan devisa sebesar USD117,9 miliar pada Agustus 2018 dan posisi terendah sejak Januari 2017. Penurunan cadangan devisa September sebesar USD3,1 miliar merupakan yang terbesar sejak Februari 2018.
- Tugas Bank Indonesia (BI) untuk menjaga stabilitas rupiah melalui berbagai intervensi di pasar valas dan SBN akan sangat menguras cadangan devisa. Pada September 2018, rupiah masih terdepresiasi sebesar 1,3%. Depresiasi rupiah pada September 2018 sebenarnya lebih kecil dibandingkan depresiasi sebesar 2,1% pada Agustus 2018. Namun melambungnya volatilitas di pasar keuangan secara harian menguras cadangan devisa. Sumber volatilitas baru bersumber dari **tren kenaikan harga minyak global** dari kisaran USD68 per barel menjadi USD74 per barel.

Forex Reserve (USD bn) | Oct 2016 - Sep 2018



Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

WTI Oil Price & USDIDR | Aug 2018 - Sep 2018

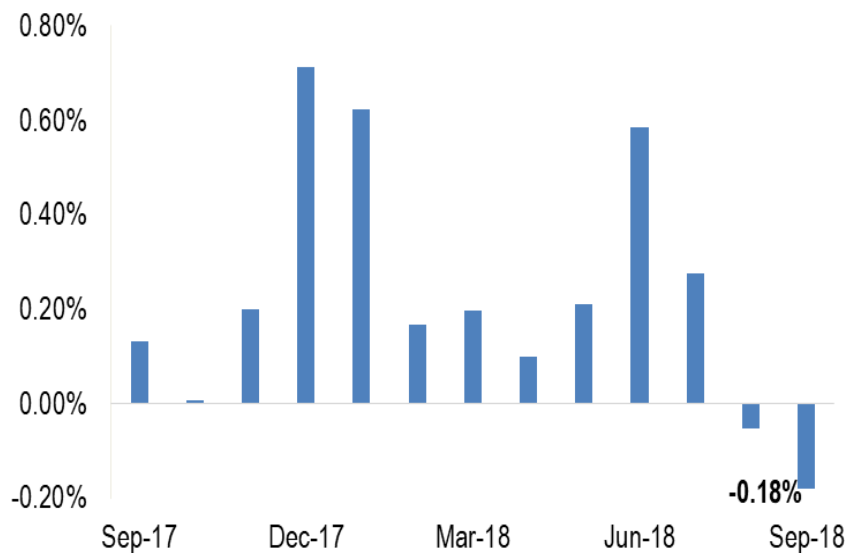


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Anomali Deflasi

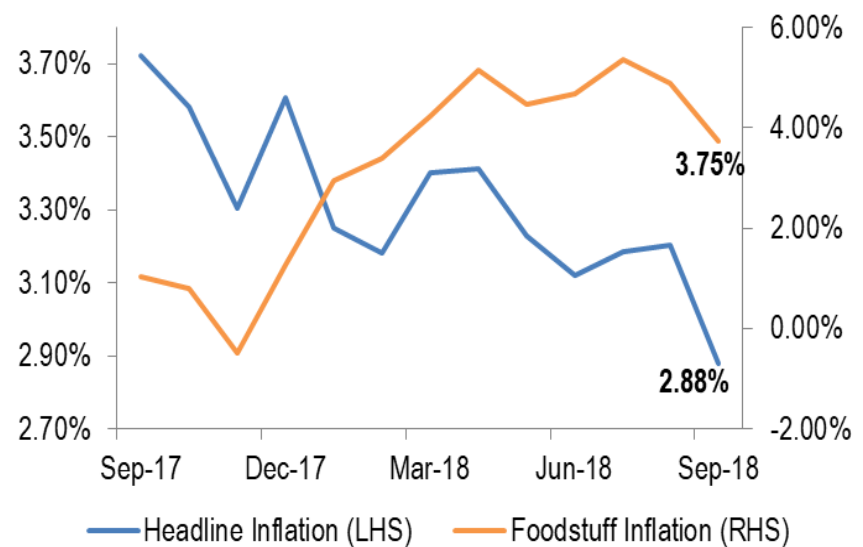
- Pada September 2018, **Indonesia kembali mengalami deflasi sebesar 0,18% m-m**. Deflasi ini lebih dalam dibandingkan deflasi sebesar 0,05% m-m pada Agustus 2018. Tren deflasi pada September 2018 merupakan anomali karena sejak 2014 Indonesia selalu mencetak inflasi pada September.
- Deflasi September 2018 terutama **bersumber dari kelompok bahan makanan**, yang mengalami deflasi sebesar 1,62% m-m, lebih dalam dari deflasi Agustus 2018 sebesar 1,10% m-m.
- Mengamati realisasi angka inflasi sebesar 2,88% y-y pada September 2018, kami menurunkan target inflasi pada akhir 2018 menjadi 3,23%. **Tekanan inflasi baru akan dimulai pada November dan Desember** di tengah kenaikan permintaan karena siklus belanja akhir tahun. Kami memperkirakan bahwa pada November dan Desember 2018 akan terjadi inflasi bulanan sebesar 0,33% dan 0,85%.

Monthly Inflation | Sep 2017 - Sep 2018



Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Annual Headline and Food Inflation | Sep 2017 - Sep 2018

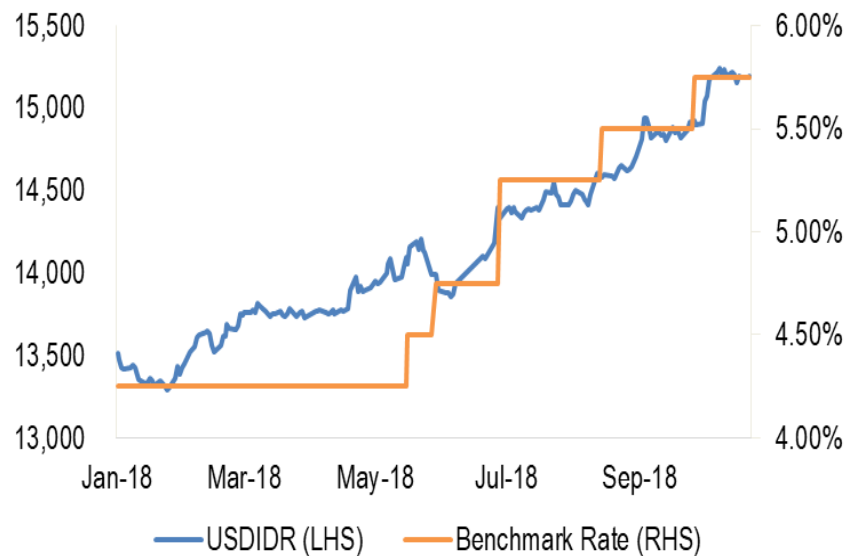


Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Jeda Kenaikan Suku Bunga

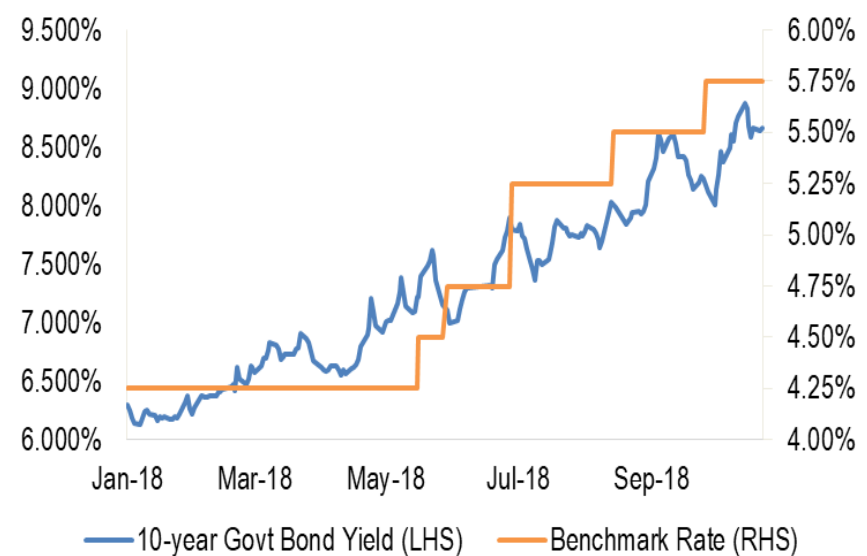
- Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia (BI) pada Senin & Selasa, 22-23 Oktober 2018 memutuskan untuk **mempertahankan suku bunga BI 7-day reverse repo rate di 5,75%**. BI telah menaikkan suku bunga BI 7-day reverse repo rate sebesar 150 bps sejak Mei 2018.
- **Proyeksi pertumbuhan ekonomi global**, yang lebih rendah dari proyeksi sebelumnya dan disertai ketidakpastian pasar keuangan global yang masih cukup tinggi, menjadi alasan utama BI untuk mempertahankan tingkat suku bunga acuan BI 7-day reverse repo rate. Masifnya kenaikan suku bunga di tengah rendahnya pertumbuhan ekonomi global tentu akan berdampak negatif terhadap iklim bisnis domestik.

Benchmark Rate & USDIDR



Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

Benchmark Rate & 10-year Government Bond Yield

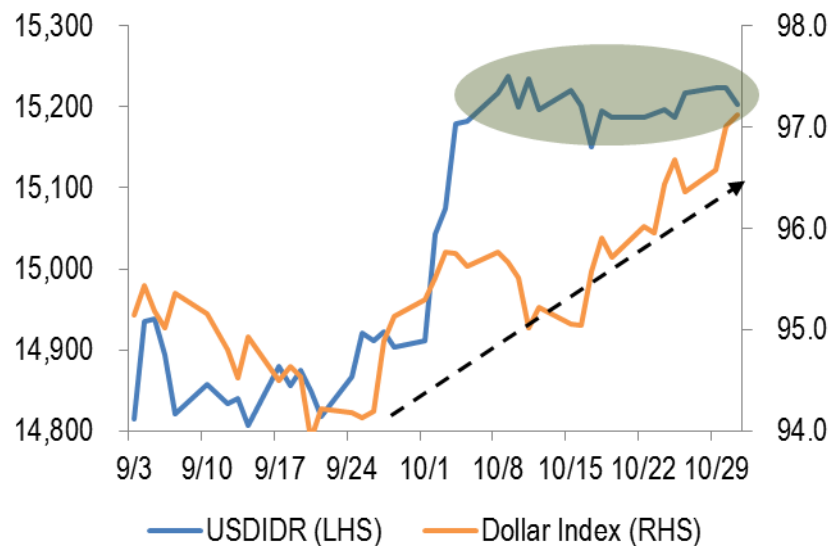


Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

Rupiah Berjuang untuk Meredam Tekanan Global

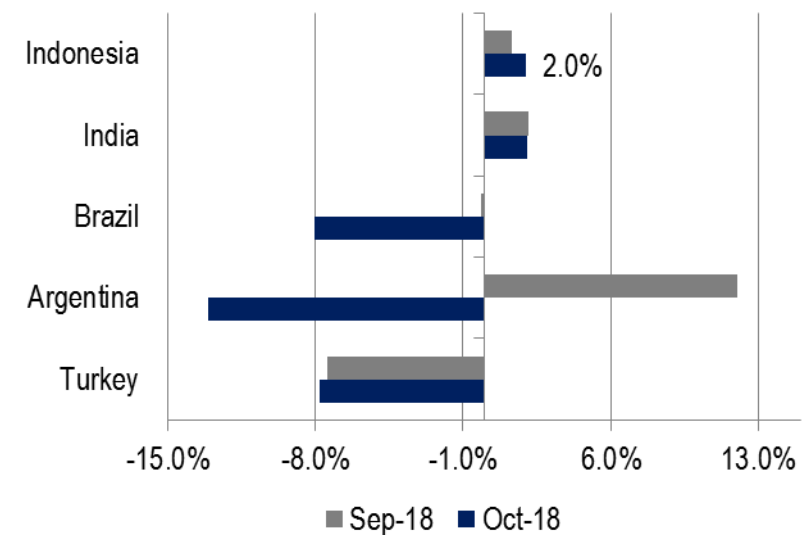
- Rupiah pada awal Oktober mengalami depresiasi dari kisaran 14.900 ke 15.200. **Depresiasi ini sejalan dengan tekanan global yang diindikasikan oleh penguatan indeks dolar AS.**
- Kendati saat ini indeks dolar AS masih terus melanjutkan penguatan, **sejak pertengahan Oktober rupiah mampu mempertahankan posisinya di kisaran 15.200** dan menghindari depresiasi yang lebih dalam.
- Dibandingkan dengan mata uang negara berkembang lainnya seperti real, peso, dan lira yang mengalami rebound, rupiah dan rupee masih terdepresiasi. **Depresiasi mata uang Indonesia dan India pada Oktober disebabkan oleh kekhawatiran terhadap pergerakan harga minyak global.** Pasar khawatir atas risiko defisit neraca eksternal Indonesia dan India yang memiliki populasi cukup besar.

USDIDR & Dollar Index



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Selected Currencies' Depreciation against USD

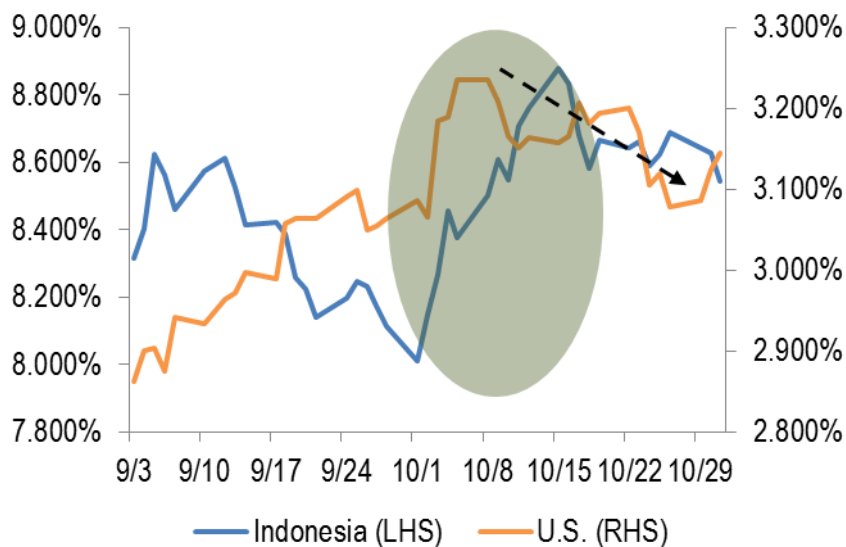


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Yield Government Bond Telah Mencapai Klimaks

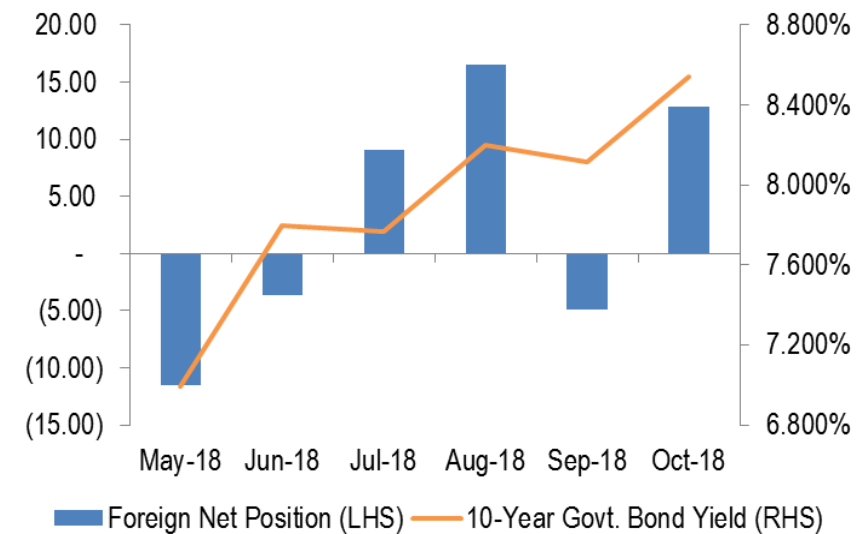
- Pada September imbal hasil government bond Indonesia menurun hingga ke posisi 8,0%. Namun kondisi tersebut berbalik pada Oktober. Imbal hasil government bond kembali **melambung, bahkan hingga mendekati 9,0%**. Kenaikan imbal hasil government bond Indonesia pada Oktober didorong oleh masih berlanjutnya kenaikan imbal hasil U.S. Treasury yang mencapai posisi di atas 3,2%.
- Kami perkirakan bahwa kenaikan imbal hasil government bond Indonesia sudah mencapai klimaksnya. Kini kenaikan imbal hasil U.S. Treasury sudah mulai terhenti. Selain itu, kenaikan imbal hasil government bond Indonesia mengundang minat investor asing untuk membukukan **net buy lebih dari Rp12 triliun pada Oktober**.

Indonesia and U.S. 10 year Gov't Bond Yield



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Foreign Net Buy (IDR tn) in Indonesia Government Bond

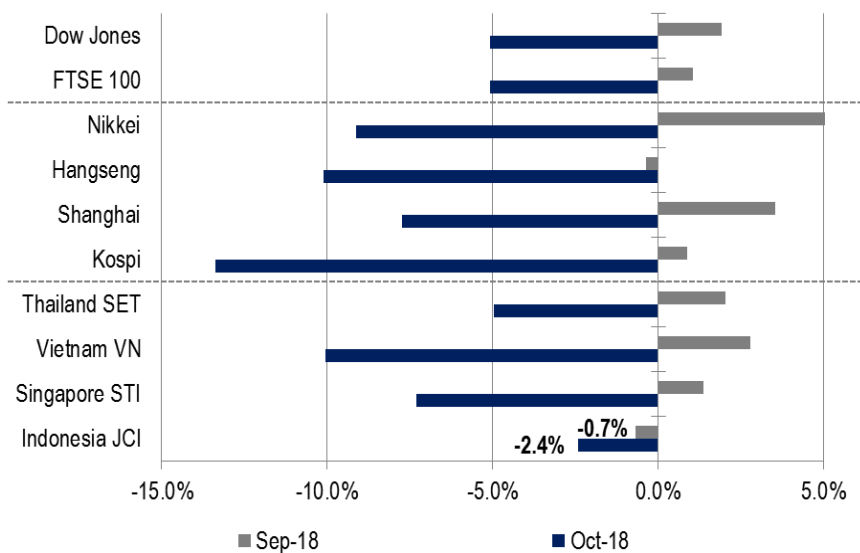


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

IHSG: Meminimalisir Dampak Negatif Global

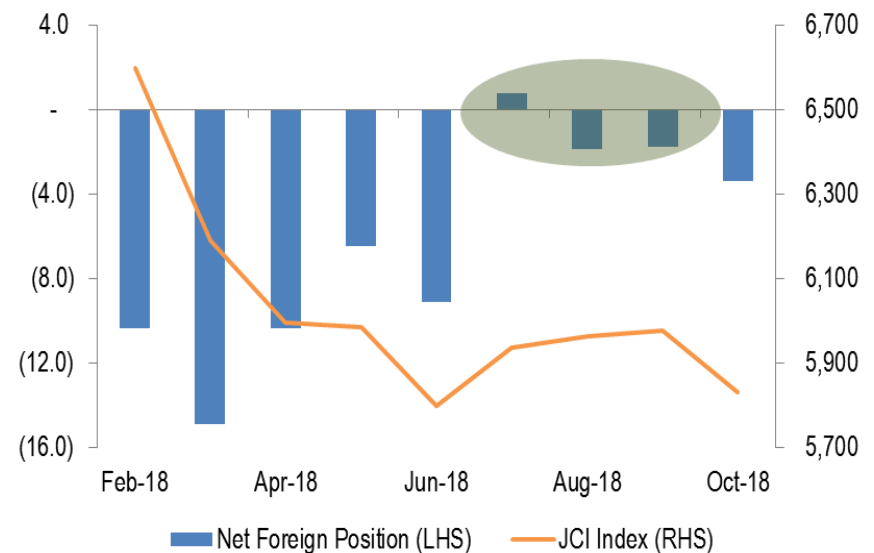
- IHSG memang membukukan pelemahan. Namun pelemahan ini **jauh lebih kecil dibandingkan pergerakan mayoritas bursa global yang terjungkal lebih dari 5%**. Hal ini menunjukkan bahwa ruang penurunan tajam bagi IHSG sudah semakin mengecil.
- Di sisi lain, **investor asing kembali mencetak posisi net sell** yang signifikan pada Oktober setelah tren net sell investor asing yang cukup kecil dari Agustus hingga September. Namun, mempertimbangkan posisi *net buy* investor asing pada perdagangan government bond, kami menilai *net sell* asing yang signifikan pada pasar saham hanya bersifat temporer.

Global Market Performance



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Foreign Net Buy (Sell) Position in JCI (IDR tn)

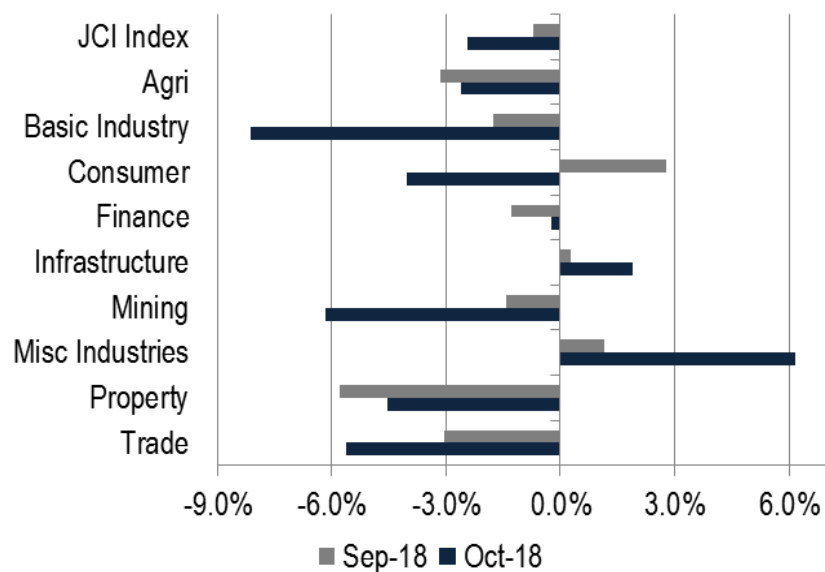


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Telekomunikasi dan Otomotif Mampu Mencetak Rally pada Oktober

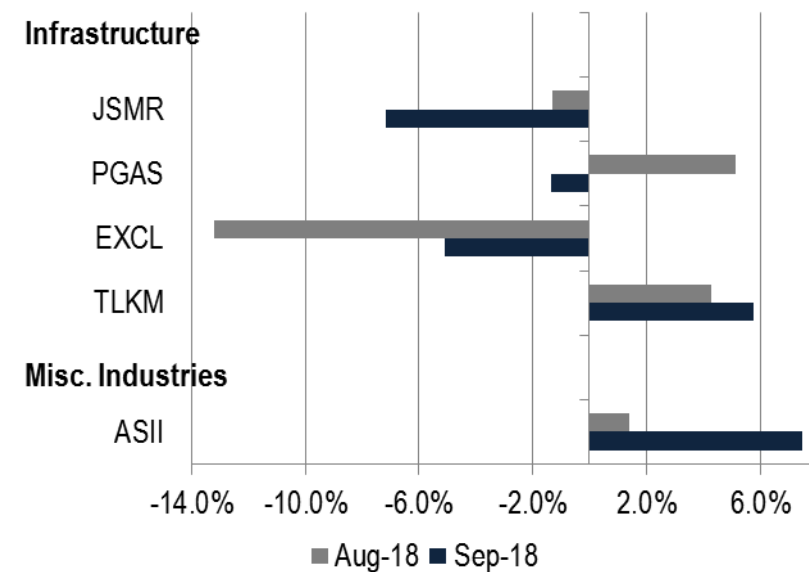
- Dua sektor, yaitu industri infrastruktur dan *miscellaneous* mampu bergerak menguat di tengah penurunan IHSG pada Oktober. Industri **infrastruktur mampu naik 1,9%** dan **sektor miscellaneous melonjak 6,2%**. Kedua sektor ini melanjutkan kenaikan yang sebelumnya dibukukan pada September.
- Kenaikan pada sektor infrastruktur dipicu oleh **rally pada harga saham TLKM** yang merupakan perusahaan dengan kapitalisasi terbesar di sektor infrastruktur. Rally pada harga saham TLKM dipicu oleh ekspektasi pasar terhadap pemulihan kinerja 3Q18 seiring membaiknya industri telekomunikasi.
- Sementara itu *rally* di industri miscellaneous dipicu oleh **rally pada harga saham ASII**. Kinerja penjualan otomotif Indonesia yang terus membaik memberikan dampak positif bagi akselerasi pertumbuhan laba.

Sector Performance



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Major Misc. Industries & Infrastructure Stocks Performance

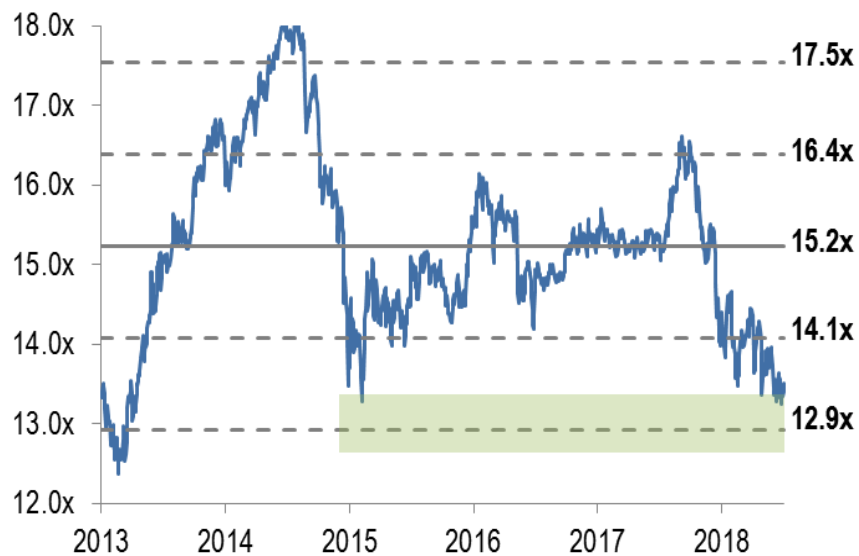


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Valuasi Semakin Atraktif

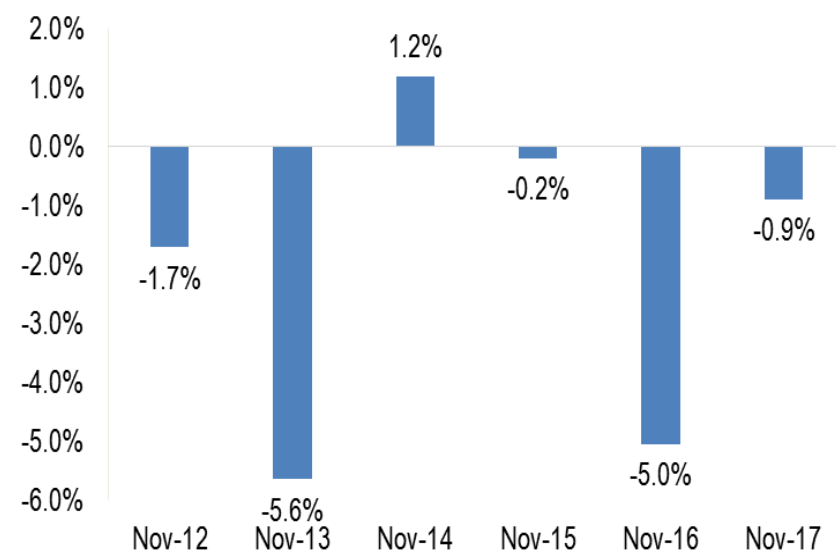
- Kembali melemahnya IHSG pada Oktober membuat valuasi forward P/E IHSG semakin atraktif. **Valuasi forward P/E semakin mendekati posisi 12,9x atau 2SD di bawah rata-rata** 5 tahun terakhir sebesar 15,2x.
- Terakhir kali IHSG menyentuh posisi forward P/E di sekitar 12,9x adalah pada 2015. Melihat fakta ini, kami perkirakan bahwa **ruang penurunan IHSG semakin mengecil**. Dengan menggunakan estimasi forward P/E 14,1x, kami perkirakan IHSG mampu mencapai posisi 6.600 pada akhir Desember 2019.
- Meskipun ruang penurunan IHSG semakin kecil, resiko pada November 2018 masih cukup terbuka. Dalam beberapa tahun terakhir, **IHSG memiliki kecenderungan untuk bergerak melemah pada November**. Namun investor dapat memanfaatkan penurunan ini untuk mengakumulasi saham-saham berprospek positif jelang rally akhir tahun.

Forward P/E



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

JCI Seasonality Monthly Return in November



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Top Recommendation: Telekomunikasi Indonesia (TLKM – Telco Operator)

Dec 2019 TP	4,700			
Consensus Price	4,224			
TP to Consensus Price	+11.3%			
vs. Last Price	+23.7%			
Last Price (IDR)	3,800			
Price date as of	Oct 31, 2018			
52wk range (Hi/Lo)	4,420 / 3,250			
Free Float (%)	47.9			
Outstanding sh. (mn)	99,062			
Market Cap (IDR bn)	382,380			
Market Cap (USD mn)	25,170			
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	109.97			
Avg. Trd Val – 3M (bn)	389.07			
Foreign Ownership	28.7%			
Sales Breakdown:				
Data, internet & IT Service	52.5%			
Cellular voice & SMS	30.4%			
Others	17.1%			
IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Revenue	128,256	134,807	149,039	167,069
y-y	10.2%	5.1%	10.6%	12.1%
EBITDA	64,609	63,642	70,398	79,030
Net profit	22,145	20,829	24,335	26,964
EPS (IDR)	220	210	246	272
y-y	14.4%	-5.9%	16.8%	10.8%
NPM	17.3%	15.5%	16.3%	16.1%
ROE	20.3%	18.0%	19.1%	18.9%
P/E	20.2x	16.7x	14.3x	12.9x
P/BV	4.0x	2.9x	2.6x	2.3x

• Hasil Kuartal yang Lebih Baik

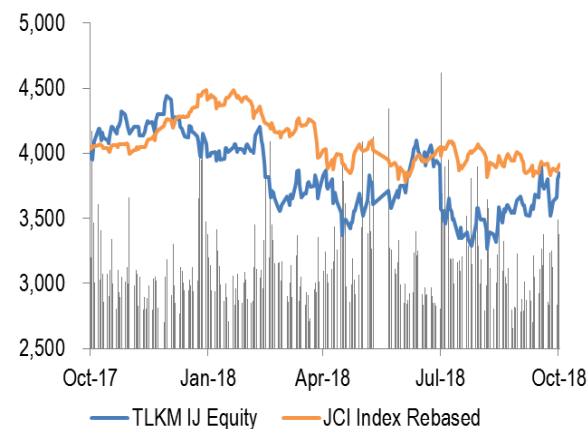
Sesuai prediksi kami, TLKM mampu menghasilkan kinerja lebih baik dibandingkan 2Q18. Secara kuartalan, laba operasional naik 57%; EBITDA naik 35,5%; laba bersih naik 86,7%. Sementara itu, pendapatan pada 3Q18 naik 8,8% q-q ditopang oleh kenaikan di semua segmen, kecuali segmen *fixed line voice* yang turun 3,9%.

Telkomsel pun membukukan penurunan jumlah pelanggan dari 177,9 juta pada akhir Juni 2018 menjadi 167,8 juta pada akhir September 2018. Kendati penurunan jumlah pelanggan, Telkomsel tetap membukukan total pertumbuhan penjualan 10,1% q-q dengan segmen digital membukukan kenaikan penjualan 16,2% q-q. Hal ini sejalan dengan transformasi Telkomsel menjadi perusahaan telekomunikasi digital.

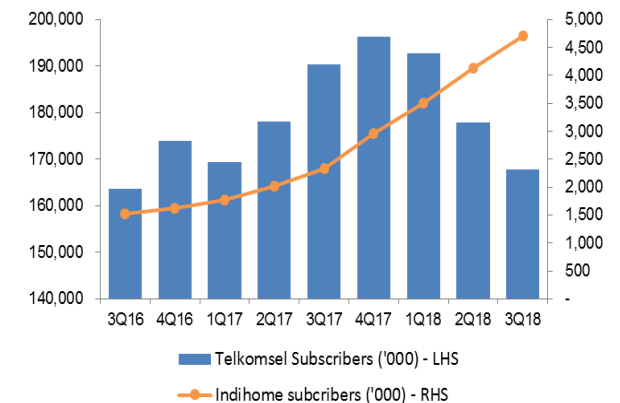
Pada akhir September 2018, total pelanggan Indihome (layanan digital berupa internet rumah, telepon rumah, dan TV interaktif) mencapai 4,7 juta pengguna, naik 101% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Kenaikan harga pada Agustus dan September 2018 di kisaran Rp5.000 – Rp15.000, dikenakan kepada 700 ribu pengguna turut menaikkan ARPU Indihome menjadi Rp258.000 dari Rp251.000 q-q.

Selama 9M18, TLKM telah menggelontorkan Rp24,9 triliun untuk belanja modal (*capex*). *Capex* pada segmen mobile dikonsentrasikan untuk pembangunan BTS. Hingga akhir September 2018, TLKM telah membangun 183.283 unit BTS. Kami percaya TLKM tengah berbenah diri sehingga kami proyeksikan performa TLKM tidak akan mengecewakan hingga menutup 2018.

Share Price Performance



Telkomsel and Indihome Subscribers | 3Q16 – 3Q18



Top Recommendation : Perusahaan Gas Negara (PGAS – Gas Distribution)

Dec 2019 TP	2,600
Consensus Price	2,622
TP to Consensus Price	-0.8%
vs. Last Price	+17.1%
Last Price (IDR)	2,220
Price date as of	Oct 31, 2018
52wk range (Hi/Low)	2,860 / 1,505
Free Float (%)	43.0
Outstanding sh. (mn)	24,242
Market Cap (IDR bn)	55,028
Market Cap (USD mn)	3,606
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	89.01
Avg. Trd Val – 3M (bn)	185.01
Foreign Ownership	15.7%
Sales Breakdown:	
Gas Distribution	78.1%
Exploration Oil & Gas	18.9%
Other	3.0%

IDR bn	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
Net Rev.	2,970	3,405	3,931	4,205
y-y	1.2%	14.7%	15.4%	7.0%
EBITDA	515	780	465	673
Net profit	145	352	423	450
EPS (IDR)	82	206	247	263
y-y	-58.4%	151.7%	19.8%	6.5%
NPM	4.9%	10.3%	10.8%	10.7%
ROE	4.6%	10.6%	11.7%	11.5%
P/E	21.4x	10.5x	8.8x	8.2x
P/BV	1.0x	1.1x	1.0x	0.9x

• Ulasan 3Q18: Pertumbuhan Laba Bersih 65% q-q

Pada 3Q18, kami estimasikan bahwa PGAS akan mencatatkan pendapatan sebesar USD841 juta (+2% q-q atau +12% y-y), pertumbuhan laba bersih yang mencapai USD107 juta (65% q-q atau +99% y-y), dan *net profit margin* yang tumbuh 12,8% (vs. 7,9% pada 2Q18, dan 7,1% pada 3Q17). Sementara itu, pendapatan pada 9M18 secara kumulatif mencapai USD2,46 miliar (+13,7% y-y).

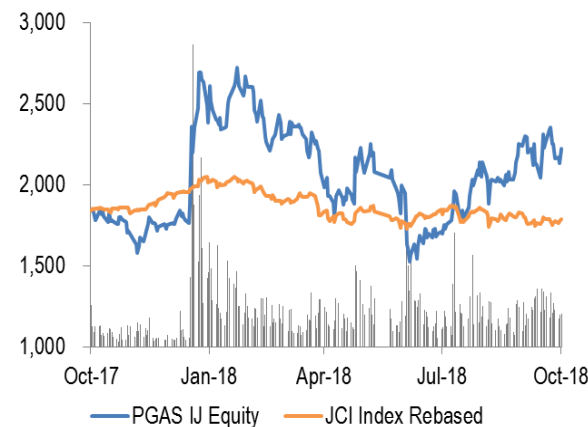
• Prediksi Distribusi Gas pada 3Q18 : Musim Panas sebagai Pendorong Kinerja

Kami prediksi bahwa pertumbuhan volume distribusi gas akan didorong oleh peningkatan jumlah konsumsi listrik dari Perusahaan Listrik Negara (PLN) pada 3Q18, musim panas berkepanjangan yang memacu peningkatan penggunaan pendingin ruangan, dan penurunan pasokan listrik dari pembangkit listrik tenaga air (PLTA) karena banyak PLTA yang mengering.

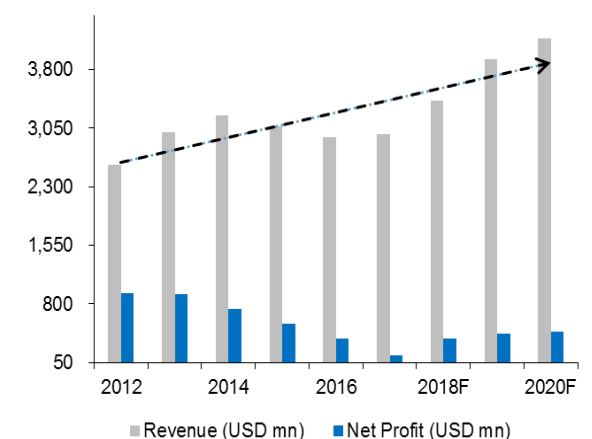
• Kembali Fokus Pada Segmen Downstream

PGAS berencana kembali menjadi perusahaan yang murni berbisnis di segmen distribusi dan transmisi gas seperti sebelum tahun 2014 lalu. Saka Energi, anak perusahaan PGAS yang bergerak di segmen upstream eksplorasi minyak direncanakan dijual tahun depan, salah satu calon pembeli yang potensial adalah Pertamina. Kami melihat langkah peleburan PGAS dan Pertagas menjadi sub holding gas di bawah Pertamina menghasilkan 2 faktor positif utama, yaitu: 1) Memiliki daya tawar yang kuat kepada konsumen karena hampir 98% pasar distribusi dan transmisi gas telah dikuasai; 2) Mendapatkan jaminan pasokan gas dari Pertamina yang notabene fokus pada segmen upstream eksplorasi minyak dan gas.

Share Price Performance



Revenue & Net Profit |2012 – 2020F



Top Recommendation: Mitra Adiperkasa (MAPI – Retail)

Dec 2018 TP	945
Consensus Price	1,009
TP to Consensus Price	-6.4%
vs. Last Price	+18.1%
Last Price (IDR)	800
Price date as of	Oct 31, 2018
52wk range (Hi/Lo)	945 / 595
Free Float (%)	49.9
Outstanding sh. (mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	13,197
Market Cap (USD mn)	869
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	12.69
Avg. Trd Val – 3M (bn)	10.38
Foreign Ownership	24.9%
Revenue Breakdown:	
Retail Sales	72.0%
Department Stores	14.9%
Others	13.1%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Revenue	16,306	18,974	21,303	23,497
y-y	15.2%	16.4%	12.3%	10.3%
EBITDA	1,803	2,412	2,832	3,180
Net profit	335	863	958	1,252
EPS (IDR)	202	52	58	75
y-y	60.5%	158.0%	11.0%	30.6%
NPM	2.1%	4.5%	4.5%	5.3%
ROE	9.0%	18.6%	17.5%	19.4%
P/E	30.8x	15.7x	14.1x	10.8x
P/BV	2.4x	2.7x	2.3x	1.9x

• Kontinuitas Peningkatan Kinerja

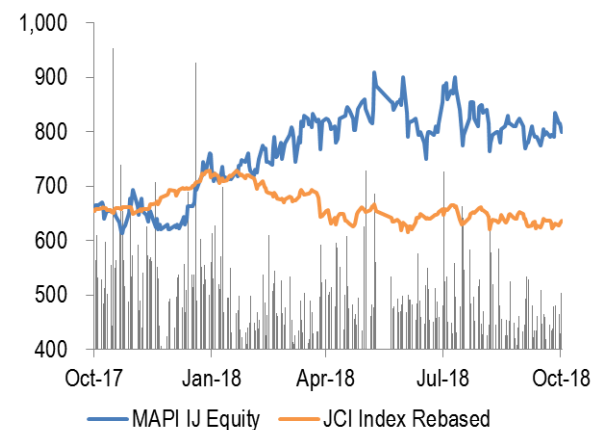
Kami memproyeksikan bahwa MAPI dapat mencatatkan pertumbuhan pendapatan di atas 15% (target pertumbuhan FY18) pada 3Q18. Hal ini didorong oleh pelbagai katalis positif pada 3Q18, seperti penyelenggaraan Asian Games, Festival Jakarta Great Sale, dan Hari Belanja Diskon Indonesia yang tentunya akan mengerek penjualan segmen *food and beverages* (F&B), ritel, dan produk *activewear*.

Pada 2Q18, pendapatan dan laba bersih MAPI tercatat melesat, yang masing-masing menjadi Rp4,8 triliun (+16,9% y-y) dan Rp140 miliar (+20,0% y-y). Kenaikan pendapatan ini ditopang oleh segmen penjualan ritel dan segmen F&B yang mencatatkan angka pertumbuhan tertinggi sepanjang sejarah (19,9% y-y dan 22,8% y-y).

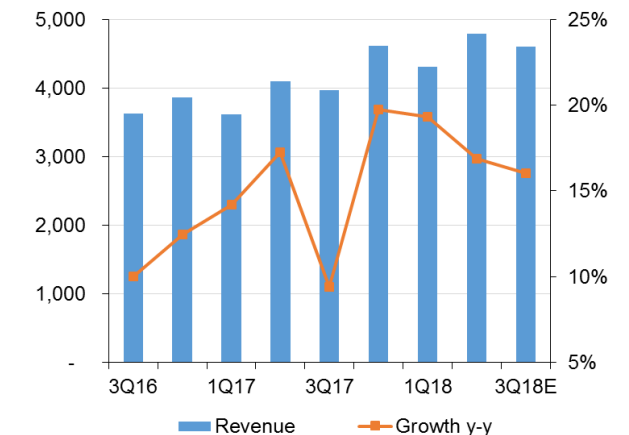
• Akan Berlanjut Hingga Akhir Tahun

Mengamati tren pendapatan MAPI dengan pendapatan 2H selalu lebih besar dari 1H dalam beberapa tahun terakhir, potensi kinerja 3Q18, dan strategi ekspansi organik seluas 60.000 m² pada 2018, kami memproyeksikan bahwa target pertumbuhan pendapatan FY18 sebesar 15% akan tercapai. Selain itu, tantangan pelemahan rupiah pun sejauh ini belum berdampak signifikan terhadap pendapatan. Untuk menyikapi depresiasi rupiah, MAPI juga memberlakukan harga baru hanya pada produk baru. Namun, MAPI juga perlu mewaspadai kebijakan pembatasan impor oleh pemerintah, yang salah satunya adalah pembatasan impor produk pakaian jadi.

Share Price Performance



Quarterly Revenue | 3Q16 – 3Q18E



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