

# Manfaatkan Momentum

## Ringkasan:

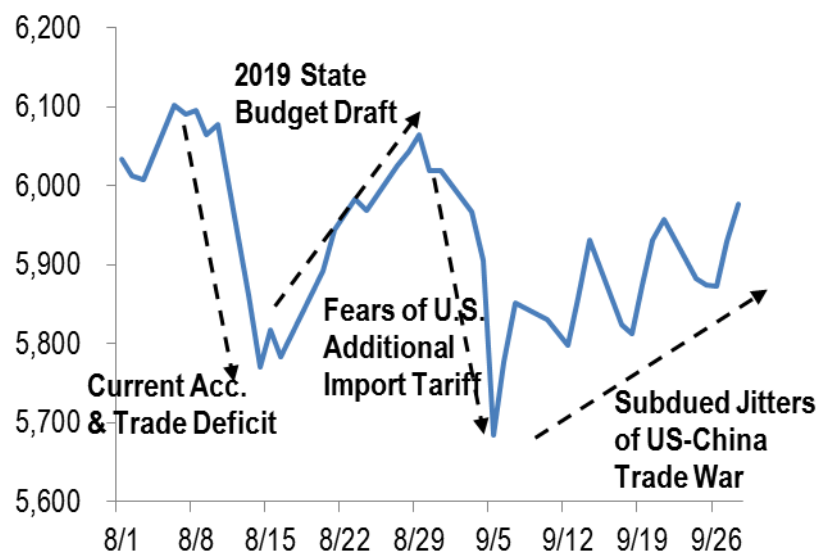
Pada September **pasar saham Indonesia gagal mempertahankan tren rally** yang telah terjadi pada Juli dan Agustus. IHSG bergerak turun 1% ke posisi 5.951,5. Meskipun demikian, **kondisi pasar keuangan Indonesia pada September menunjukkan perbaikan yang signifikan. Rupiah telah berhasil stabil** di kisaran 14.800-14.950 bahkan **pasar obligasi mengalami rally** yang ditunjukkan oleh turunnya *yield government bond* lebih dari 50 bps. Meredanya kekuatiran global terkait perang dagang global serta laju pengetatan moneter the Fed menjadi pemicu utama kondusifnya pasar.

Memasuki Oktober, **bursa saham diperkirakan sangat mungkin untuk mencetak rally yang signifikan**. Tekanan global yang mereda serta **ekspektasi terhadap mulai pulihnya cadangan devisa** akan menyokong pergerakan IHSG. Penurunan IHSG pada September membuat ruang valuasi terbuka lebar untuk **rally** hingga akhir tahun. Dalam 3 bulan terakhir **tren posisi net sell asing yang signifikan sudah tidak ada lagi**. **Tren IHSG yang mencetak rata-rata kenaikan 2,2% pada Oktober** sejak 2012 akan memberikan kepercayaan bagi investor asing untuk membukukan posisi *net buy* yang signifikan. **Kami memilih ANTM, INDF, dan BBRI sebagai pilihan utama pada Oktober**.

## Market Recap September 2018

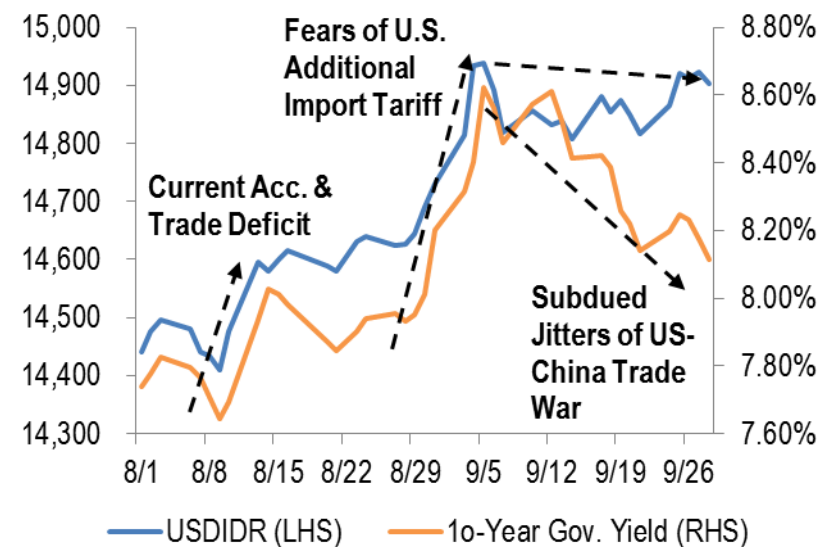
- IHSG : 5.976,55 (-0,70%)
- USDIDR : 14.903 (+1,31%)
- 10-year Government Bond Yield : 8,115 (-8,7 bps)
- Significant Factors Affecting Market in September 2018 :
  1. The Fears of Additional Import Tariff by the U.S.
  2. Subdued jitters of trade war between the U.S. and China

Jakarta Composite Index | Aug - Sep 2018



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

USDIDR & Government Bond Yield | Aug - Sep 2018

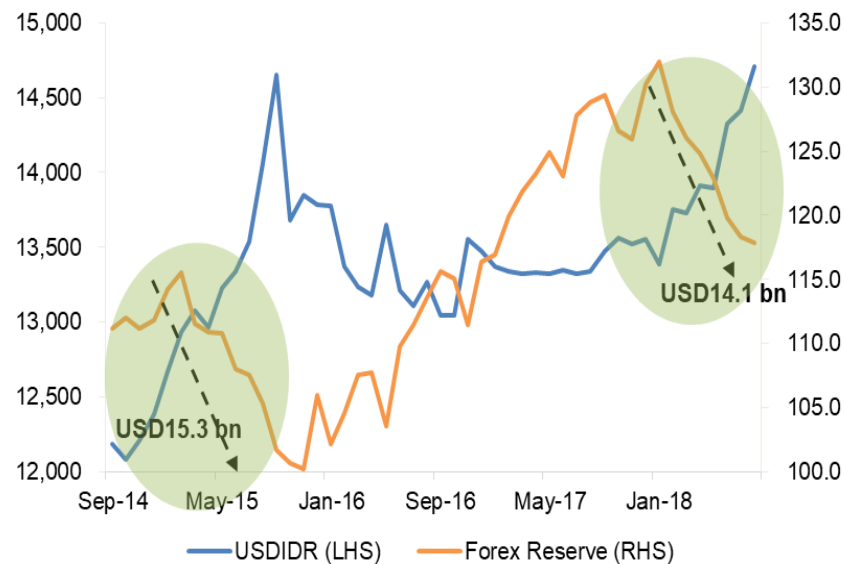


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

## Penurunan Cadangan Devisa Segera Terhenti

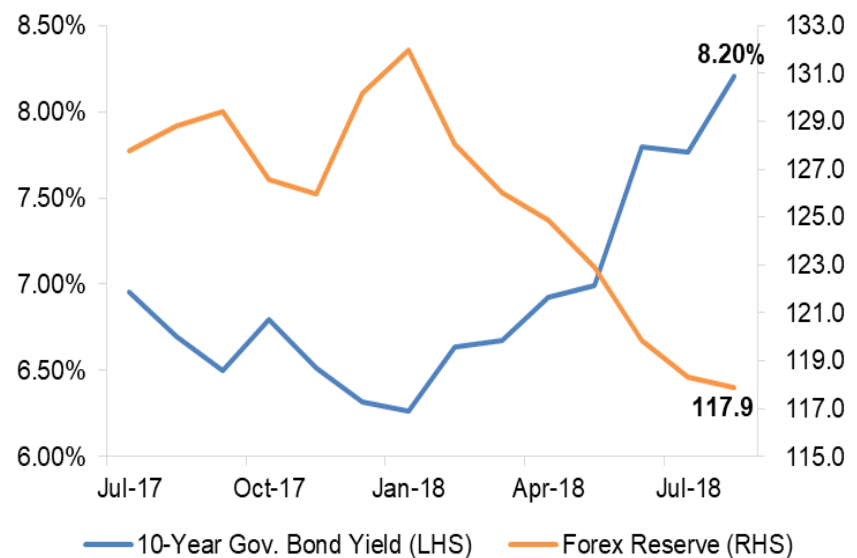
- Pada Agustus 2018 cadangan devisa Indonesia tercatat sebesar USD117,9 miliar. Angka tersebut lebih rendah dibandingkan dengan cadangan devisa sebesar USD118,3 miliar pada Juli 2018 dan merupakan angka terendah sejak Januari 2017. **Penurunan cadangan devisa pada Agustus yang hanya sebesar USD400 juta lebih rendah dibandingkan penurunan cadangan devisa yang berkisar USD1,1 miliar hingga USD3,9 miliar per bulan pada periode Februari-Juli 2018.**
- Kami memperkirakan bahwa **tren penurunan cadangan devisa hampir mencapai klimaksnya**. Pada Februari-November 2015, di tengah klimaks depresiasi rupiah yang mencapai posisi 14.691 per dolar, cadangan devisa terkuras USD15,3 miliar. Kini, cadangan devisa memiliki ruang penurunan yang mulai terbatas setelah mencatatkan penurunan sebesar USD14,1 miliar sejak mencapai posisi tertinggi pada Januari 2018.

Forex Reserve & USDIDR | Sep 2014 - Aug 2018



Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

Forex Reserve & 10-year Government Bond Yield

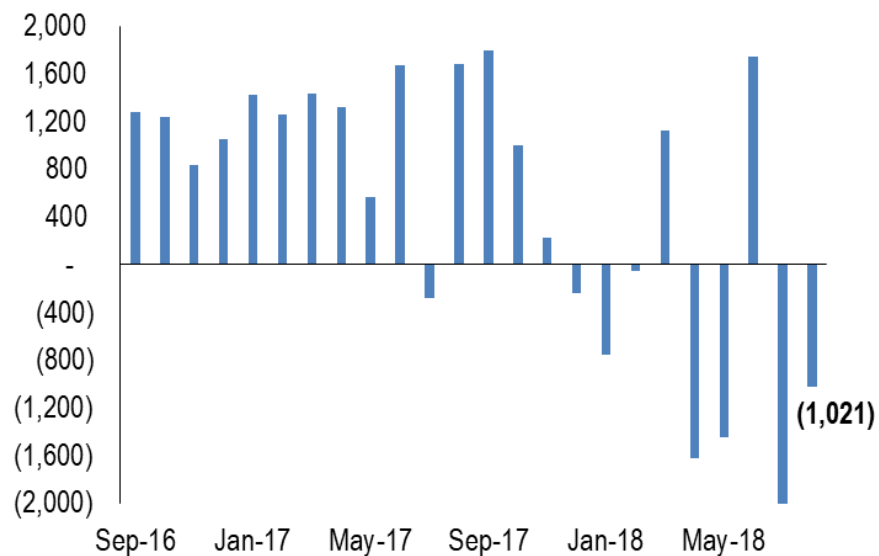


Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

## Tekanan Anomali Ekspor

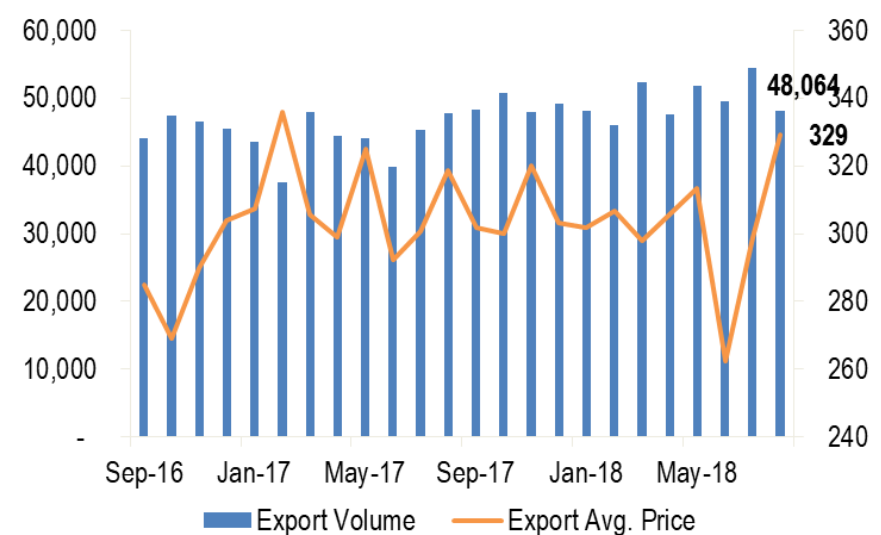
- Neraca Perdagangan pada Agustus 2018 tercatat defisit sebesar USD1,02 miliar. **Defisit pada Agustus menurun dibandingkan dengan defisit sebesar USD2,01 miliar pada Juli 2018.**
- Total ekspor pada Agustus menurun sebesar 2,6% m-m. Penurunan ini merupakan suatu **anomali karena sejak 2014 ekspor pada Agustus selalu naik secara bulanan**. Penurunan ekspor pada Agustus 2018 cenderung **dipengaruhi oleh penurunan volume ekspor** dan bukan penurunan harga barang ekspor.
- Total impor pada Agustus menurun 7,8% m-m menjadi USD16,8 miliar. Penurunan disebabkan oleh **penurunan rata-rata harga barang impor** dari USD1.178 per ton pada Juli 2018 menjadi USD1.082 per ton pada Agustus 2018. Di sisi lain, **volume impor pada Agustus 2018 naik tipis 0,16% m-m** menjadi 15,6 juta ton.

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



Source: Indonesia Statistics, Bloomberg, NH Korindo Research

Export Volume ('000 tons) and Export Avg. Price (USD/ton)

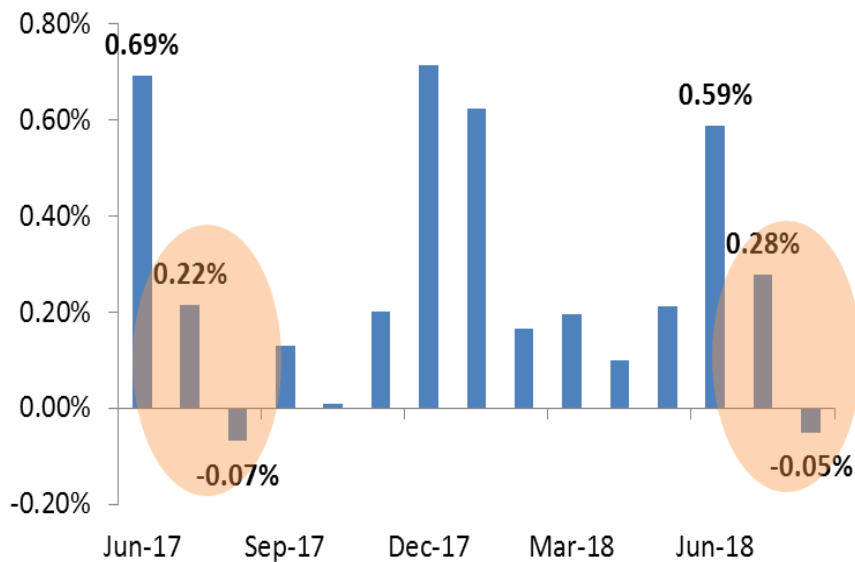


Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

## Konsistensi Tren Inflasi Inti

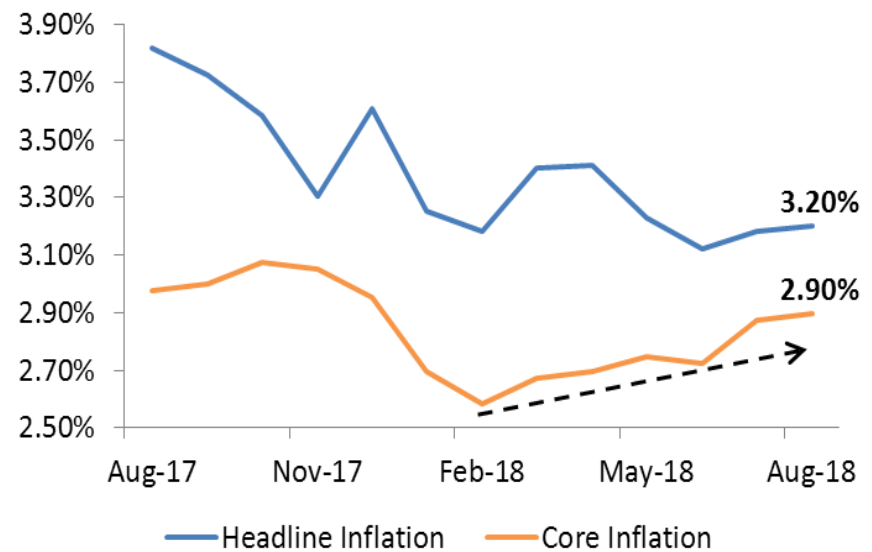
- Pada Agustus 2018 Indonesia mengalami deflasi sebesar 0,05% m-m. **Inflasi pada Agustus lebih rendah dibandingkan inflasi pada Juli sebesar 0,28% m-m** yang sesuai dengan siklus bulanan.
- Inflasi inti pada Agustus 2018 tercatat 2,90% y-y yang naik dari inflasi inti sebesar 2,87% y-y pada Juli 2018. **Tren inflasi inti terus meningkat sejak Februari 2018**. Akselerasi inflasi inti pada Juli dan Agustus 2018 menandakan bahwa tren pemulihan konsumsi domestik terus berlanjut meskipun Idul Fitri telah usai.

Monthly Inflation | Jun 2017 - Aug 2018



Source: Indonesia Statistics, Bloomberg, NH Korindo Research

Annual Headline and Core Inflation | Aug 2017 - Aug 2018

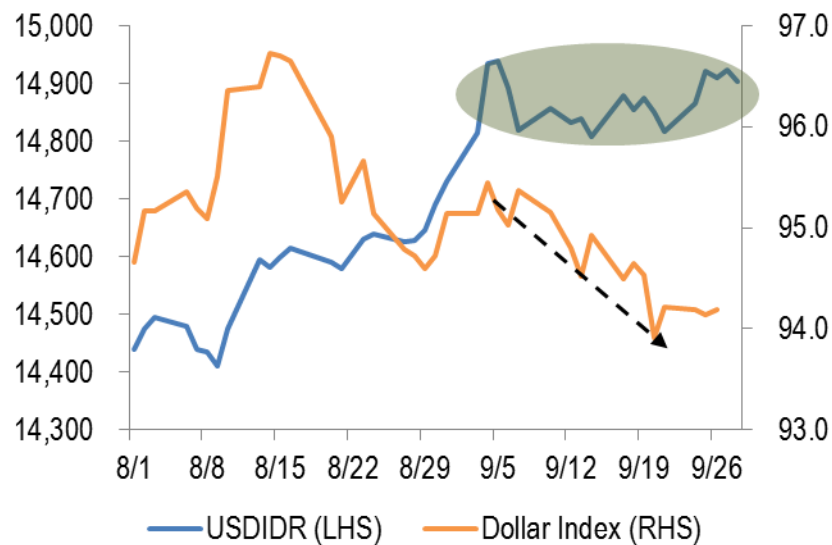


Source: Indonesia Statistics, Bloomberg, NH Korindo Research

## Rupiah Mulai Stabil

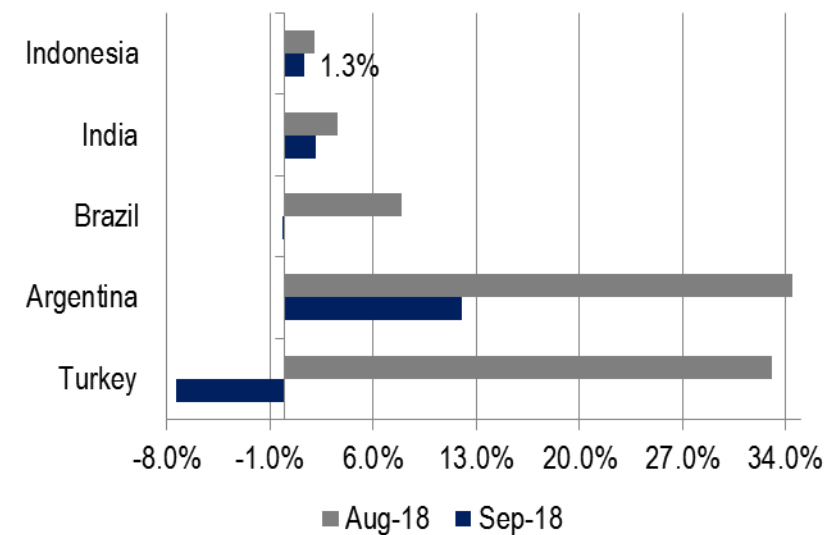
- Pergerakan rupiah pada September mulai menunjukkan perbaikan. **Rupiah mampu bergerak stabil di kisaran 14.800-14.950**, kontras dengan depresiasi yang terjadi pada Agustus.
- Pada Agustus, rupiah tidak mampu bergerak stabil meskipun terjadi tren penurunan indeks dolar. Pada September, **indeks dolar kembali melanjutkan pelemahan** dan akhirnya rupiah mampu bergerak stabil.
- Stabilnya rupiah sejalan dengan kinerja mayoritas mata uang negara berkembang lain yang menjadi peers Indonesia.** Bahkan mata uang Turki mampu menguat setelah pada Agustus melemah tajam. Hanya Argentina saja yang masih mengalami depresiasi tajam pada September ditekan oleh kondisi internal yang lebih buruk dibandingkan dengan negara lain.

### USDIDR & Dollar Index



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

### Selected Currencies' Depreciation against USD

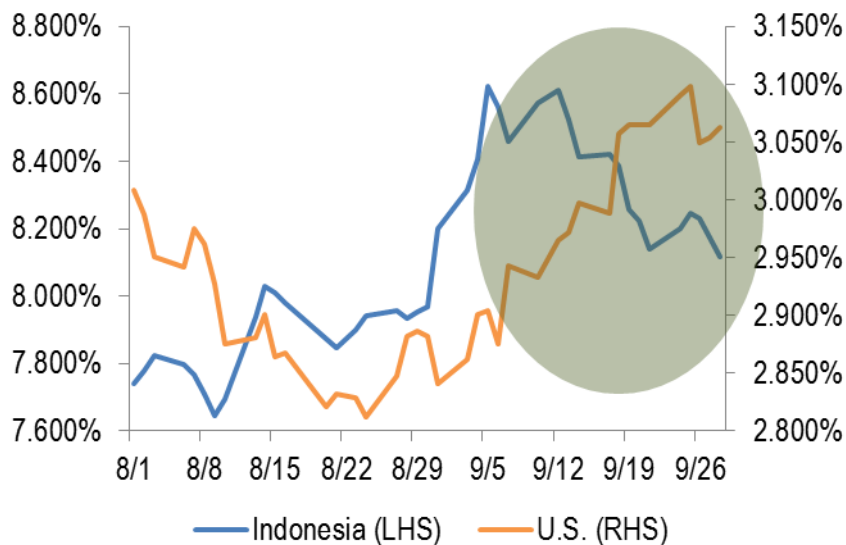


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

## Rally Government Bond Mengabaikan Kekhawatiran terkait the Fed

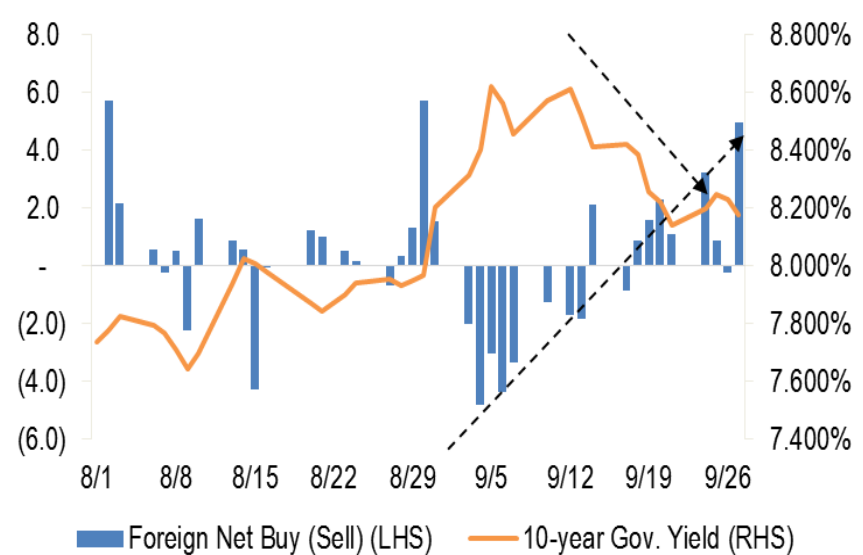
- Stabilitasnya rupiah telah memicu *rally* pada *government bond* Indonesia. Setelah mencapai posisi tertinggi, yakni 8,623% pada 5 September, **yield 10-year government bond konsisten turun hingga mendekati posisi 8%.**
- **Penurunan lebih dari 50 bps pada *government bond* Indonesia kontras dengan kenaikan *yield government bond* AS yang telah melewati batas psikologis 3% dan bahkan telah mencapai 3,1%.** Hal ini menunjukkan bahwa kekhawatiran terkait laju pengetatan moneter yang berimbas kepada kenaikan *yield government bond* AS, sudah tidak berdampak signifikan bagi pasar Indonesia.
- Konsistensi penurunan *yield government bond* Indonesia **juga diiringi oleh tren investor asing yang mulai membukukan konsistensi posisi *net buy*** sejak pertengahan September.

Indonesia and US 10 year Gov't Bond Yield



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Foreign Net Buy (IDR tn) in Indonesia Government Bond

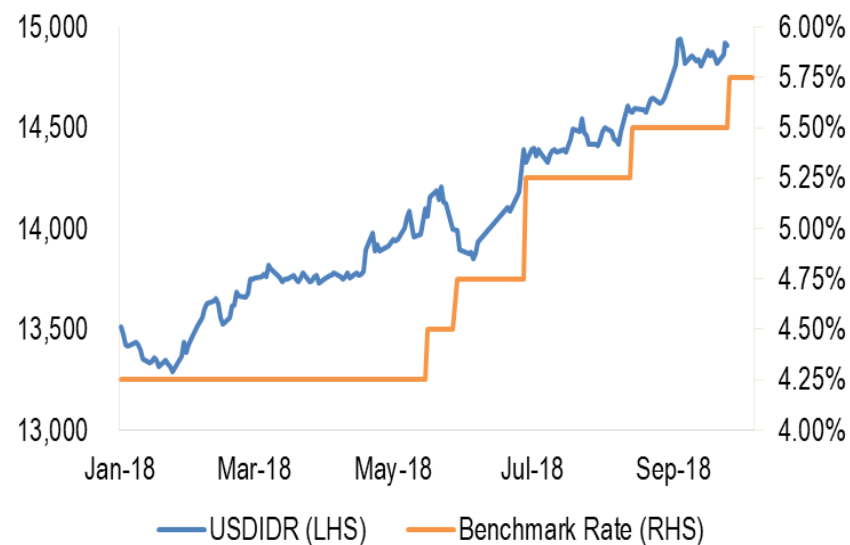


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

## Kebijakan Bank Indonesia yang Efektif

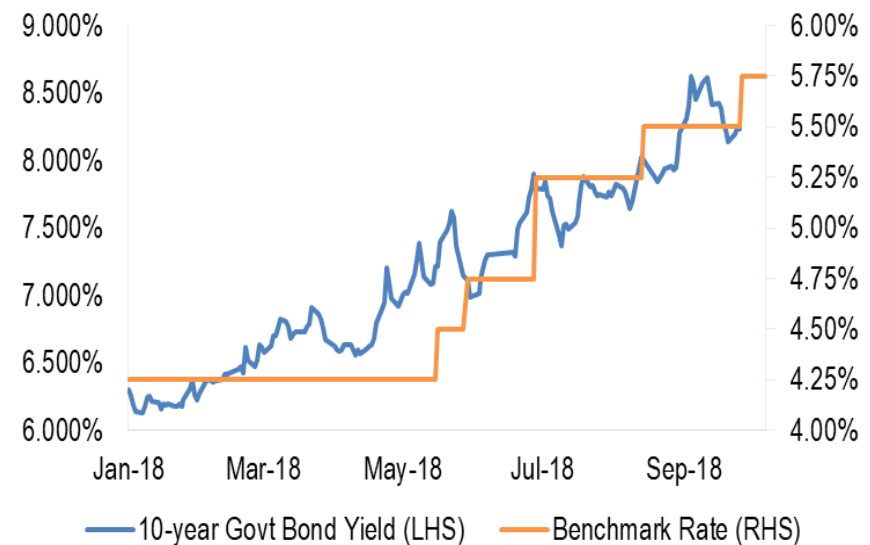
- Bank Indonesia (BI) pada September 2018 memutuskan kembali menaikkan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate sebesar 25 bps menjadi 5,75%, tertinggi sejak Mei 2016. **Kenaikan suku bunga acuan ini sudah kelima kalinya pada 2018.** Sejak Mei 2018, **BI telah menaikkan suku bunga acuan sebesar 150 bps.**
- Pada 2013 ketika terjadi guncangan global, BI menaikkan suku bunga acuan sebesar 175 bps dari 5,75% menjadi 7,50%. Sementara pada 2018, BI telah menaikkan suku bunga sebesar 150 bps. Melihat tren rupiah yang mulai stabil pada September 2018 ditopang oleh memudarnya kekhawatiran global terhadap perang dagang AS-China dan kenaikan suku bunga the Fed pada Desember, **tekanan BI untuk kembali menaikkan suku bunga hingga akhir 2018 mulai mereda.** Namun, untuk **meningkatkan daya tarik pasar keuangan domestik, BI sangat mungkin untuk menaikkan suku bunga acuan sekali lagi** hingga akhir tahun.

Benchmark Rate & USDIDR



Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

Benchmark Rate & 10-year Government Bond Yield



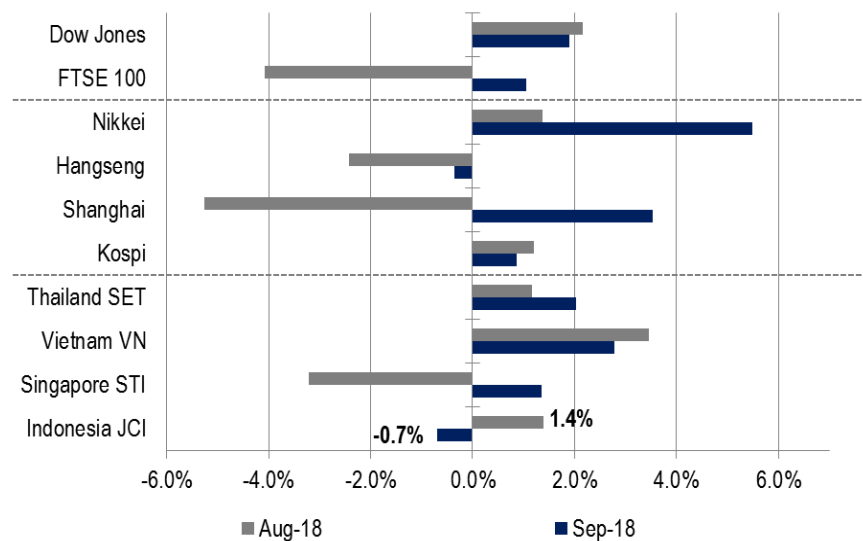
Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research



## Menyambut *Net Buy Investor* Asing di Pasar Saham

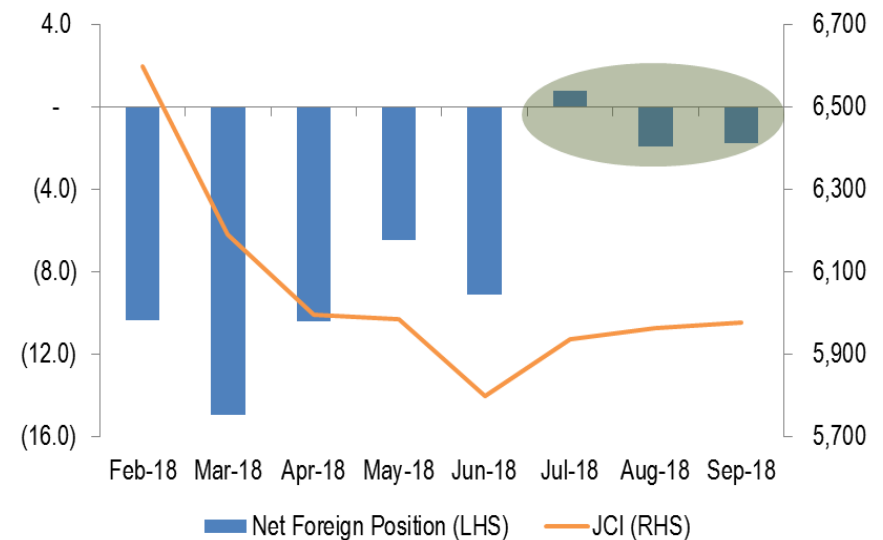
- Kinerja IHSG pada September masih membukukan penurunan yang **kontras dengan pergerakan mayoritas bursa Asia yang membukukan rally**.
- Namun sejak Juli 2018, selama **3 bulan berturut-turut pasar saham Indonesia sudah tidak lagi mengalami guncangan *capital outflow* yang signifikan**. Kondisi ini juga membuat IHSG mampu stabil di kisaran 5.700-6.000. Mempertimbangkan mulai stabilnya rupiah dan *rally* pada government bond, **investor asing diperkirakan akan mulai membukukan *net buy* yang signifikan** dan akan berimbas pada *rally* IHSG mulai Oktober.

### Global Market Performance



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

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

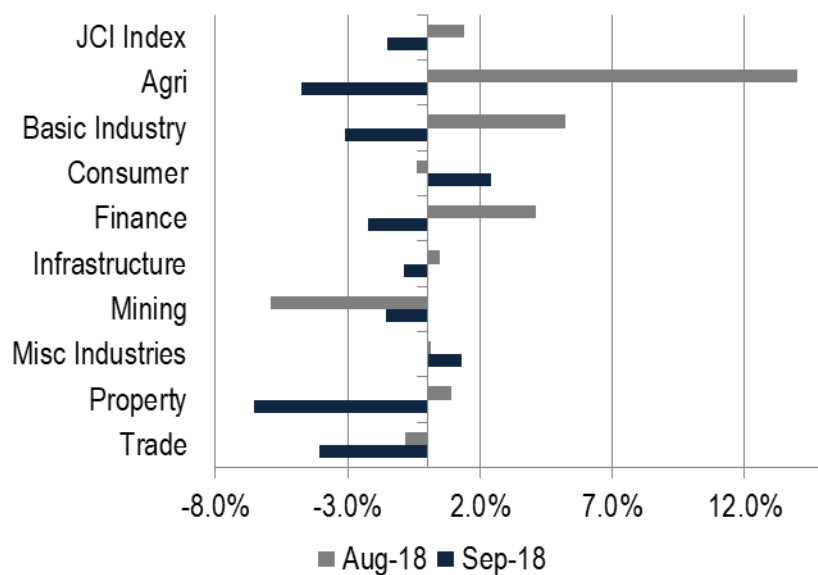


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

## Consumer dan Otomotif Mampu Mencetak *Rally* pada September

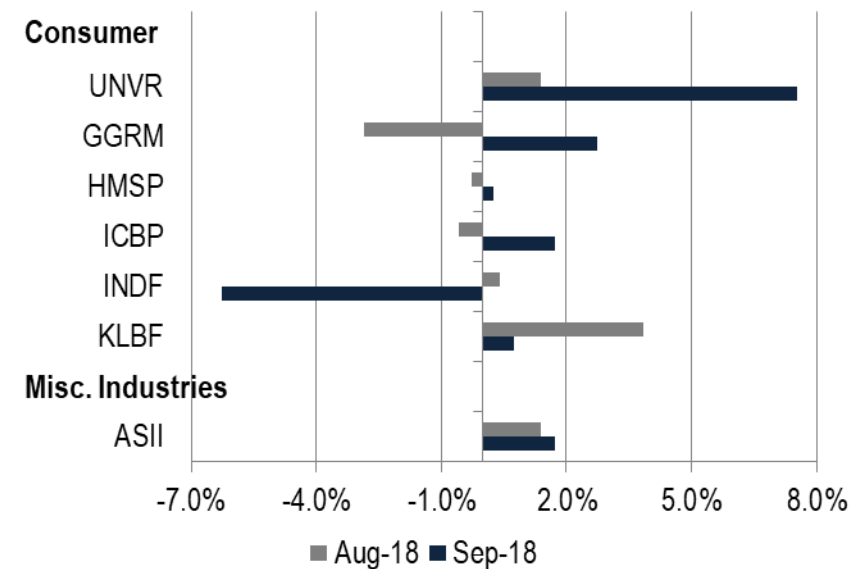
- Penurunan IHSG pada September dipimpin oleh **sektor property yang turun tajam sebesar 6,6%** diterpa oleh **sentimen negatif dari tren kenaikan suku bunga acuan** oleh BI.
- Namun, pada September **dua sektor berkapitalisasi besar, yaitu sektor *consumer* dan *misc.* mampu mencetak kenaikan yang signifikan, yaitu 2,4% dan 1,3%**. Hal ini menandakan bahwa penurunan IHSG tidak terlalu merisaukan.
- *Rally* pada sektor *consumer* tidak terlepas dari **tren konsistensi kenaikan inflasi inti** yang menandakan membaiknya konsumsi di Indonesia. UNVR memimpin kenaikan dengan mencetak *rally* sebesar 7,5%. Di sisi lain, INDF justru mengalami penurunan 6,3%. **Divergensi pergerakan harga saham INDF memberikan potensi rebound.**
- Sementara itu *rally* di *misc. industries* dipicu oleh *rally* pada saham ASII. **Kinerja penjualan otomotif Indonesia yang terus membaik** memberikan katalis positif bagi ASII.

### Sector Performance



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

### Major Consumer & Automotive Stocks Performance

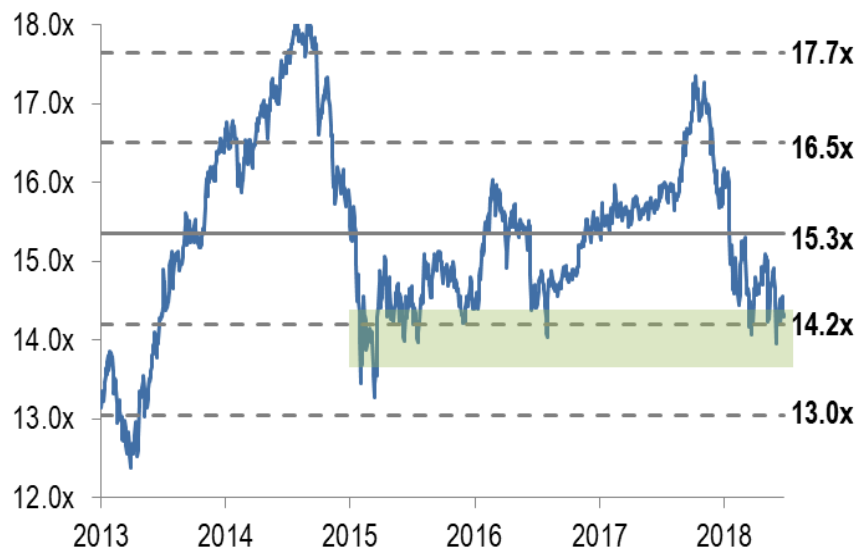


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

## Peluang Rally Oktober yang Cukup Tinggi

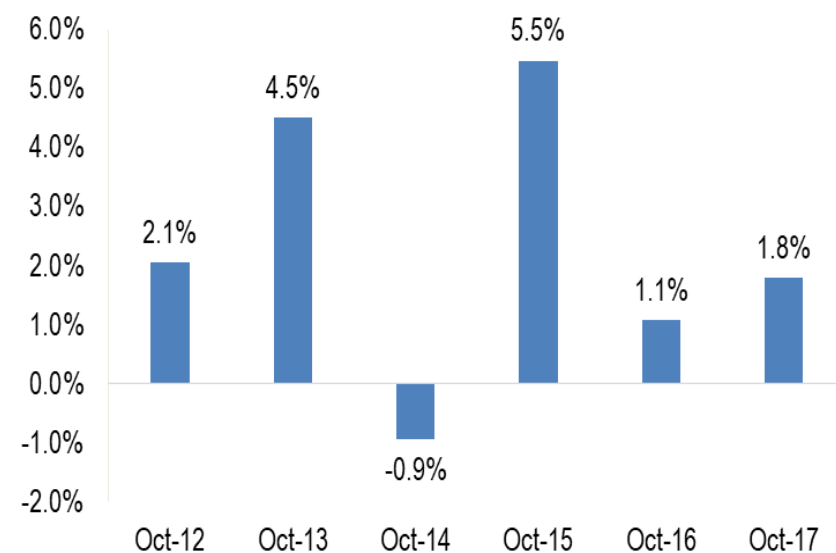
- Penurunan IHSG pada September membuat **valuasi forward P/E saat ini berada pada 14,3x**. Ruang yang lebar antara posisi valuasi saat ini dengan **rata-rata forward P/E sebesar 15,3x** membuat valuasi saat ini cukup atraktif. **Hingga akhir 2018, IHSG memiliki peluang mencapai target 6.375.**
- Sejak 2012, **kinerja IHSG pada Oktober mencatatkan rata-rata kenaikan sebesar 2,3%**. Hanya sekali saja, IHSG mengalami penurunan 0,9%, yakni pada Oktober 2014 dipicu oleh *profit taking* setelah dilantiknya Joko Widodo menjadi presiden. Dengan semakin membaiknya kondisi rupiah dan pasar obligasi, kami **optimis IHSG setidaknya bisa membukukan kenaikan di atas 1% seperti yang terjadi pada Oktober 2016 dan Oktober 2017.**

Forward P/E



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

JCI Seasonality Monthly Return in October



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

## Top Recommendation: Aneka Tambang (ANTM – Metal and Mineral)

<b>Dec 2019 TP</b>	<b>1,200</b>
Consensus Price	1,251
TP to Consensus Price	-4.1%
vs. Last Price	+42.0%
<b>Last Price (IDR)</b>	<b>845</b>
Price date as of	Sep 28, 2018
52wk range (Hi/Lo)	1,015 / 600
Free Float (%)	35.0
Outstanding sh. (mn)	24,031
Market Cap (IDR bn)	19,825
Market Cap (USD mn)	1,330
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	69.16
Avg. Trd Val – 3M (bn)	59.70
Foreign Ownership	5.8%
<b>Sales Breakdown:</b>	
Gold	68.1%
Nickel	26.9%
Others	5.0%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Sales	12,654	22,573	24,763	26,281
y-y	39.0%	78.4%	9.7%	6.1%
EBITDA	1,434	3,255	3,160	3,453
Net profit	136	868	1,045	1,125
EPS (IDR)	6	36	43	47
y-y	110.6%	535.7%	20.4%	7.7%
NPM	1.1%	3.8%	4.2%	4.3%
ROE	0.7%	4.6%	5.3%	5.4%
EV/EBITDA	14.8x	8.8x	9.4x	9.5x
P/BV	0.8x	1.0x	1.0x	1.0x

### • 2Q18 : Margin Turun

Pada 2Q18, ANTM mencatatkan penjualan sebesar Rp6,08 triliun (+6% q-q atau +347% y-y). Pendapatan 1H18 secara kumulatif mencapai Rp11,85 triliun (+292,4% y-y). Laba bersih 2Q18 tercatat sebesar Rp99 miliar vs. laba bersih pada 1Q18 Rp246 miliar (-60% q-q). Sementara itu, *EBT margin* tercatat sebesar 3,3% (vs. 5.5% pada 1Q18) dan *net profit margin* tercatat sebesar 1,6% (vs. 4,3% pada 1Q18).

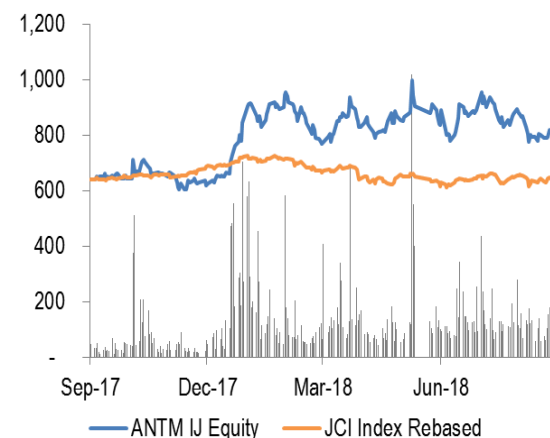
### • 2Q18 : *Bottom Line* Tertekan Apresiasi Dolar A.S

Tercatat beban keuangan sebesar Rp190 miliar yang melonjak 120% q-q (vs. Rp86 miliar pada 1Q18). Kontribusi terbesar datang dari beban bunga hutang jangka panjang dan bunga hutang obligasi. Sementara itu, rugi selisih kurs tercatat sebesar Rp173 miliar yang melonjak 122% (vs. Rp 78 miliar pada 1Q18). 72% dari total hutang ANTM berdenominasi mata uang dolar A.S yang sensitif terhadap tren pelemahan IDR/USD.

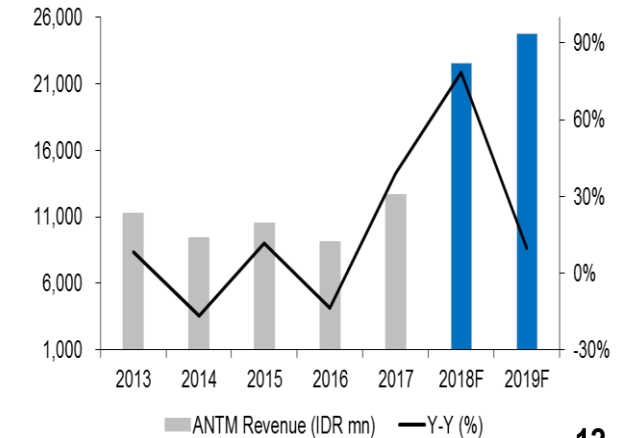
### • 2018E : Tingkatkan Target Penjualan Emas

ANTM merevisi target penjualan emas dari 24 ton pada awal 2018 menjadi 25,3 ton dengan komposisi 13 ton penjualan domestik dan 12,3 ton penjualan ekspor. Hingga 8M18, volume penjualan emas ANTM telah mencapai 18,1 ton yang terdiri dari 10,7 ton penjualan domestik dan 7,4 ton ekspor. Angka tersebut mencapai 71,5% dari target penjualan 2018 sebesar 25,3 ton emas.

Share Price Performance



Revenue & Growth | 2013 - 2019F



## Top Recommendation: Indofood Sukses Makmur (INDF – Consumer)

<b>Dec 2019 TP</b>	<b>8,175</b>
Consensus Price	8,250
TP to Consensus Price	-0.9%
vs. Last Price	+38.6%
<b>Last Price (IDR)</b>	<b>5,900</b>
Price date as of	Sep 28, 2018
52wk range (Hi/Lo)	8,675 / 5,850
Free Float (%)	49.9
Outstanding sh. (mn)	8,780
Market Cap (IDR bn)	52,683
Market Cap (USD mn)	3,534
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	6.06
Avg. Trd Val – 3M (bn)	37.94
Foreign Ownership	18.6%
<b>Sales Breakdown:</b>	
Consumer Branded Products	52.4%
Flour Division	22.5%
Others	25.1%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Sales	70,187	74,313	80,492	87,963
y-y	5.1%	5.9%	8.3%	9.3%
EBITDA	10,436	11,615	13,218	14,490
Net profit	4,139	4,601	5,264	5,802
EPS (IDR)	471	524	599	661
y-y	-0.1%	11.2%	14.4%	10.2%
NPM	5.9%	6.2%	6.5%	6.6%
ROE	9.1%	9.5%	10.3%	10.7%
P/E	16.2x	11.3x	9.8x	8.9x
P/BV	1.4x	1.0x	1.0x	0.9x

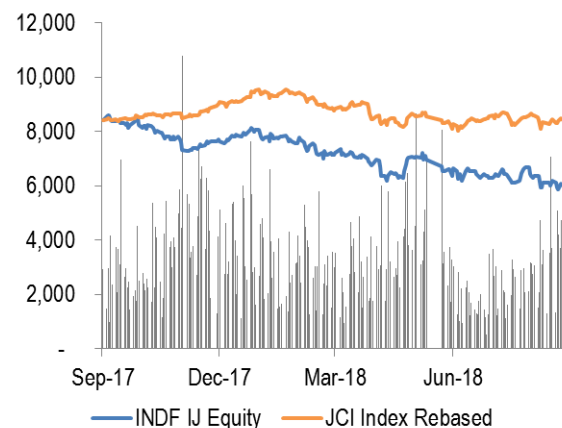
### • Divisi CBP Menopang Kestabilan INDF

Divisi Consumer Branded Products (CBP) masih sebagai tulang punggung INDF. Divisi CBP berkontribusi 52% terhadap total penjualan INDF. Divisi CBP telah menguasai sekitar 72%-75% pangsa pasar mi instan di Indonesia dan senantiasa melakukan inovasi produk, sebagai contoh meluncurkan Indomie Mi Keriting Goreng Rasa Telur Asin yang diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ke depan. ICBP pun telah meningkatkan kapasitas produksi divisi mi instan sekitar 10% di Jabodetabek sehingga total kapasitas nasional mencapai 18 miliar bungkus per tahun. Dengan pangsa pasar yang dominan, kami perkirakan divisi CBP akan tumbuh stabil sekitar 5-6% per tahun untuk tahun 2018-2020 dengan margin keuntungan bersih dikisaran 12%.

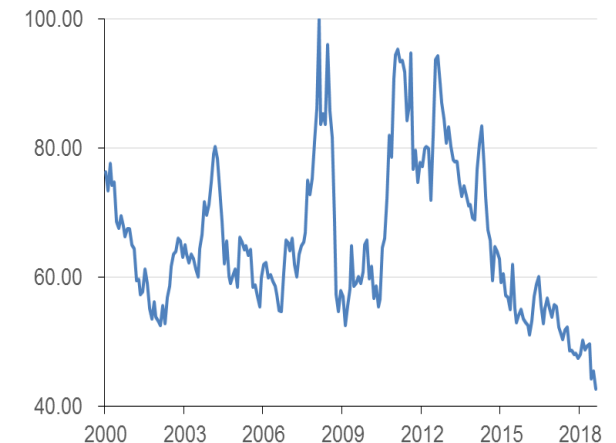
### • Menanti Kejutan Divisi Tepung dan Divisi Agribisnis

Kejutan pertumbuhan penjualan diperkirakan akan berasal dari divisi tepung dan divisi agribisnis. Divisi tepung INDF merupakan penggilingan tepung terbesar di Indonesia. Dengan strategi penjualan cost plus, pemulihan harga gandum yang terjadi sejak awal 2018 menjadi penopang pertumbuhan divisi tepung. Penjualan divisi tepung meningkat 6% dan 12% pada 1Q18 dan 2Q18 dibandingkan dengan penurunan penjualan sebesar 5% dan 6% pada 1Q17 dan 2Q17. Divisi Agribisnis sedang mengalami kontraksi penjualan akibat harga CPO yang masi melemah. Indeks Agri Bloomberg saat ini telah berada pada level terendah sepanjang 18 tahun dan diperkirakan mampu rebound dalam kurun waktu 2 tahun ditopang oleh program biodiesel yang akan bersaing dengan harga minyak dunia yang terus meningkat.

Share Price Performance



Bloomberg Agri Index



## Top Recommendation: Bank Rakyat Indonesia (BBRI – Bank)

<b>Dec 2019 TP</b>	<b>3,930</b>
Consensus Price	3,768
TP to Consensus Price	+4.3%
vs. Last Price	+24.8%
<b>Last Price (IDR)</b>	<b>3,150</b>
Price date as of	Sep 28, 2018
52wk range (Hi/Lo)	3,920 / 2,720
Free Float (%)	43.2
Outstanding sh. (mn)	123,346
Market Cap (IDR bn)	391,006
Market Cap (USD mn)	26,228
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	116.73
Avg. Trd Val – 3M (bn)	357.43
Foreign Ownership	24.3%
<b>Interest Income Breakdown:</b>	
Loan	86.6%
Non-Loan	13.4%

IDR bn	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E
Int. Income	94,788	102,899	113,843	130,114
y-y	10.9%	8.6%	10.6%	14.3%
Op. Rev.	84,580	92,482	105,447	121,282
Net profit	26,196	28,997	32,976	39,022
EPS (IDR)	212	235	267	316
y-y	3.1%	10.7%	13.7%	18.3%
NIM	8.0%	7.6%	7.8%	7.9%
ROE	20.2%	18.5%	18.7%	20.0%
P/E	11.0x	15.5x	11.8x	10.0x
P/BV	2.0x	2.7x	2.1x	1.9x

- **Laba 2Q18: Tertekan oleh Masih Tingginya Provisi**

BBRI mencatatkan laba bersih sebesar Rp7,5 triliun (+10,4% y-y)—lebih rendah dari estimasi laba bersih sebesar Rp8,4 triliun. Rendahnya laba bersih dipengaruhi oleh masih tingginya beban provisi, yakni sebesar Rp5,0 triliun (vs. estimasi Rp4,2 triliun). Secara umum kinerja *interest income*, *net interest income*, *operating revenue*, dan *pre-provisioning operating profit* (PPOP) pada 2Q18 sudah sesuai estimasi kami.

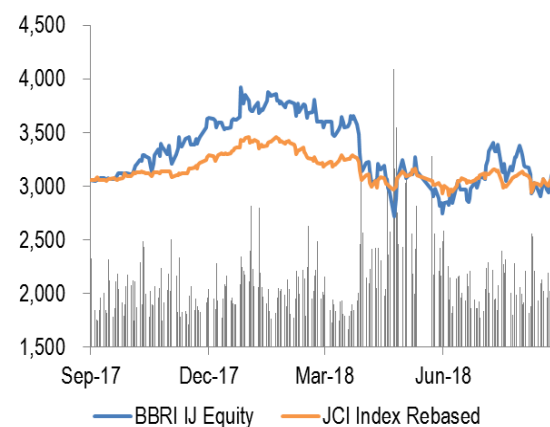
- **Akselerasi Pertumbuhan Penyaluran Kredit**

Pada 2Q18 BBRI membukukan penyaluran kredit sebesar Rp794,3 triliun. Angka ini melonjak 15,5% y-y, dan merupakan pertumbuhan tertinggi sejak 1Q17. Segmen *small commercial* mampu melanjutkan konsistensi pertumbuhan menjadi 21%. Di sisi lain, segmen SOE mampu tumbuh 24% setelah menurun pada 1Q18. Kami memperkirakan bahwa pada 2018 BBRI mampu melampaui target pertumbuhan kredit 14%.

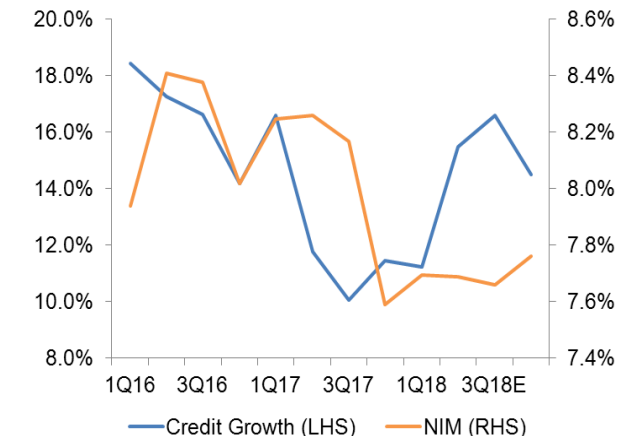
- **Ekspektasi Akselerasi Laba Bersih 2018**

Kami memperkirakan bahwa BBRI mencetak laba bersih sebesar 33,0 triliun, yang tumbuh 13,7% y-y (vs. 10,7% pada 2017). Tekanan dari beban provisi akan mulai mereda, terutama pada 4Q18. Selain itu, kestabilan *net interest margin* pada posisi 7,7% sejak 1Q18 diperkirakan terus berlanjut. Siklus peningkatan *saving account* pada 4Q18 akan meredakan tekanan kenaikan *cost of deposit*.

Share Price Performance



Credit Growth & NIM



# 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