

MNC
sekuritas

COMPENDIUM

research@mncsekuritas.id | September/3/2018



PROYEKSI "MAKROEKONOMI"

Oleh : Wina Wardana

Pemerintah perlu merangkul pihak swasta untuk meningkatkan devisa melalui investasi di negara lain demi memperkuat fundamental nilai tukar.

STRATEGI INVESTASI & SAHAM PILIHAN:

The Last Defense

TEMA INVESTASI 2019

- Sektor Komoditi, Infrastruktur dan Pertambangan Logam

INSPIRING INVESTMENT FIGURE

"Sabarito Bajera: Investasi IPOK Aja Bisa Beres"
"Adilanto Djokopontoro: Bird of Happiness"
"Daniel Ningsultan: Passion for Leisure"

ALTERNATIF INVESTASI

"World's First Offshore Indonesia Equity Futures"

Oleh : Tsung Wei Yu, Singapore Exchange

"Empowering Billions through Blockchain Tech"

Oleh : HARA Token

"Passion & Creativity from YouTubers"

Oleh : LastDay Production

"Education for Nation"

Oleh : Jessica Tanooedibjo



Gemar Menabung Saham Indonesia

MNC  sekuritas



Produk Menabung Saham dengan Manfaat Proteksi

- Hanya dengan minimal dana Rp 100.000,- (atau kelipatannya) per bulan, Anda dapat mulai berinvestasi di pasar modal.
- Memudahkan Anda menabung secara teratur tanpa perlu melakukan *order* sendiri.
- Bebas biaya *minimum fee* dan *market info*.
- Bebas menjual saham dan menarik dana dari Rekening Dana Nasabah (RDN) menggunakan aplikasi MNC Trade New/ MNC Trade Syariah.
- Bebas memilih manfaat perlindungan sesuai kebutuhan.

Supported by:

Manfaat Plus

Manfaat meninggal dunia akibat kecelakaan (*Personal Accident* – Risiko A)

Santunan duka akan diberikan kepada Ahli Waris jika Peserta meninggal dunia yang disebabkan oleh Kecelakaan selama periode. Pembayaran manfaat asuransi mengikuti ketentuan sebagai berikut:

- 25% dalam bentuk pembukaan rekening efek baru atau *top up* dana atas nama Ahli Waris atau Pihak Yang Ditunjuk.
- 75% akan dibayarkan dalam bentuk nominal kepada Ahli Waris

MNC  life

Nilai Premi Asuransi

Periode perlindungan: 1 (satu) tahun

Uang Pertanggungan (UP)	Nilai Premi
Rp 10.000.000,-	Rp 10.000,-
Rp 15.000.000,-	Rp 15.000,-
Rp 20.000.000,-	Rp 20.000,-
Rp 30.000.000,-	Rp 30.000,-
Rp 50.000.000,-	Rp 50.000,-

Persiapkan masa depan Anda dan keluarga
dengan **investasi 2 in 1**
bersama MNC GEMESIN Plus!

Call Center 1 500 899 (Tekan 3)

Contents

04 Kata Sambutan Direktur Utama MNC Sekuritas

06 Analisis Makroekonomi Wisnu Wardana

10 Investment Strategy

13 Bond Market Update

17 SGX Indonesia Equity Futures

Analisis Sektoral

21 Sektor Consumer

24 Sektor Telecommunication

27 Sektor Metal Mining

30 Sektor Automotive

35 Sektor Banking

38 Sektor Coal Mining

41 Sektor Plantation

44 Sektor Construction

47 Sektor Cement

50 Sektor Property

53 HARA - Empowering Billions

73 Expert Talks Session Adrianto Djokosoetono

Analisis Emiten

55 PT Adaro Energy Tbk

57 PT Astra International Tbk

59 PT Bank Central Asia Tbk

61 PT Bank Tabungan Negara Tbk

63 PT XL Axiata Tbk

65 PT Gudang Garam Tbk

67 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

69 PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

75 PT Arwana Citramulia Tbk

77 PT Blue Bird Tbk

80 PT GMF Aero Asia Tbk

83 PT Buyung Poetra Sembada Tbk

85 PT Hartadinata Abadi Tbk

87 PT London Sumatra Indonesia Tbk

89 PT Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul Tbk

91 PT Waskita Beton Precast Tbk

94 Expert Talks Session Daniel Nainggolan

97 Tips & Tricks from Investment Figure Sukarto Bujung

MNC Group

71 MNC College

99 PT MNC Land Tbk

Appendixes

103 MNCS Stock Universe

104 Data Obligasi

105 Heat Map dan Nilai Tukar

106 Kalender Ekonomi

107 Special Thanks

102 Learn from Millenials LastDay Production

Sambutan Direktur Utama

Para nasabah MNC Sekuritas yang terhormat,

Tidak terasa tahun 2018 akan segera berlalu. Semangat nasionalisme terasa semakin kental setelah Indonesia sukses menjadi tuan rumah dalam kompetisi olahraga Asian Games 2018. Momen tersebut telah menjadi pemersatu bangsa, bukan hanya bagi pecinta olahraga semata, tetapi bagi seluruh kalangan masyarakat. Dalam ajang tersebut, Indonesia juga berhasil memantapkan posisi di peringkat ke-4 dalam perolehan medali Asian Games 2018. Tentunya ini merupakan suatu kebanggaan dan kehormatan bagi kita.

Di tengah hingar bingar dan gegap gempita Asian Games 2018, ekonomi Indonesia justru diuji dengan berbagai faktor global yang mempengaruhi pasar modal di Tanah Air. Krisis Turki serta perang dagang antara China dan Amerika Serikat membawa dampak bagi pergerakan IHSG di kuartal III-2018.



Dalam edisi ketiga MNCS Compendium, kami mengangkat tema *"The Last Defense"*, yang mengupas tentang bagaimana ekonomi Indonesia bertahan di tengah gempuran sentimen yang beredar, terutama dari luar negeri. Selain itu, warna baru juga kami tambahkan dalam edisi kali ini melalui *Expert Talk Session* dengan Direktur PT Blue Bird Tbk (BIRD) dan Direktur PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA), *Inspiring Investment Figure* bersama Direktur Utama PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) serta *What's On* bersama dengan *YouTube Last Day Production* (LDP). Selain itu, kami juga berkolaborasi dengan *Singapore Exchange* (SGX) dan HARA Token, salah satu perusahaan *blockchain* di Indonesia yang memberikan informasi *update* terkait perkembangan alternatif investasi saat ini.

Berbicara sekilas mengenai industri pasar modal Indonesia pada kuartal III-2018, tercatat IHSG mengalami penurunan sebesar 6,3% secara YTD ke level 5.931 pada 14 September 2018 setelah sebelumnya mencatatkan momentum peningkatan terbaiknya di level 6.689 (*all time high*) pada 19 Februari 2018. Investor asing terpantau terus melakukan *profit taking* dengan penjualan bersih senilai Rp50,18 triliun (per 31 Agustus 2018). Pelemahan IHSG disebabkan oleh kombinasi baik faktor eksternal dan internal.

Dalam kondisi tersebut, MNC Sekuritas tetap melihat adanya peluang dalam berinvestasi di pasar modal dengan melirik saham-saham yang nilainya sudah terdiskon dari harga wajarnya. Apalagi, program menabung saham MNC Sekuritas yaitu MNC GEMESIN Plus yang diluncurkan kembali pada pertengahan tahun 2018, memudahkan nasabah pemula dalam berlatih investasi saham secara rutin setiap bulannya dengan tambahan manfaat perlindungan.

Kemudahan akses informasi seputar pasar modal dari MNC Sekuritas dapat diperoleh melalui 114 *point of sales* yang tersebar di berbagai kota di Indonesia. Selain membuka Galeri Investasi di beberapa universitas, MNC Sekuritas juga melebarkan sayap ke wilayah Sulawesi Tengah melalui Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia Sulawesi Tengah yang berada di kota Palu. Antusiasme masyarakat untuk menjadi investor saham patut diacungi jempol. Target 40.000 nasabah MNC Sekuritas pada tahun 2018 sedikit lagi akan tercapai. Per 31 Agustus 2018, MNC Sekuritas telah mencatat hampir 39.000 nasabah per 31 Agustus 2018.

Akhir kata, kami meyakini Anda adalah ujung tombak perusahaan. MNCS Compendium ini kami persembahkan bagi Anda. Semoga dapat menambah pengetahuan dan menjadi salah satu acuan Anda dalam berinvestasi bersama kami. Selamat membaca!

Susy Meilina
Direktur Utama
PT MNC Sekuritas

MNCS Compendium



President Director MNC Sekuritas:

Susy Meilina

MNC Sekuritas Institution Research:

Thendra Crisnanda
I Made Adi Saputra
Victoria Venny
Rr. Nurulita Harwaningrum
Sukisnawati Puspitasari
Muhamad Rudy Setiawan
Krestanti Nugrahane
Ikhsan Hadi Santoso

Special Contributor:

Wisnu Wardana
Adrianto Djokosoetono
Daniel Nainggolan
Jessica Tanoesoedibjo
Sukarto Bujung
Singapore Exchange
Hara Token
LastDay Production

Other Contributor:

Jacklyn Kosasih
Eldwin Harsono Lie
Raufik Raufani
Nathania
Hasdevi Agrippina Dradjat
Hans Tenny Latuheru

Layouter & Cover:

Giant Leap



HARA

BLOCKCHAIN FOR SOCIAL IMPACT

Learn how your
business can partner
with our global & open
blockchain-based
data exchange

for more info go to:

haratoken.io



Join our
telegram groups



@HARAToken (English)

@HARATokenID (Indonesian)



Riding The Waves



"Pemerintah perlu merangkul pihak swasta untuk meningkatkan devisa melalui investasi di negara lain demi memperkuat fundamental nilai tukar Rupiah"- Wisnu Wardana

Wisnu Wardana merupakan tokoh Ekonom muda berbakat yang saat ini telah masuk dalam jajaran Top Ekonom di Indonesia. Berkat ketepatan dan ketajaman analisisnya dalam bidang makroekonomi, beliau berhasil menjadi *Top Forecaster* dengan memenangkan tiga (3) dari enam (6) kategori dalam ajang *The Focus Economics Analyst Forecast Award* pada tahun 2017. Rating Bloomberg International juga menempatkan beliau pada peringkat

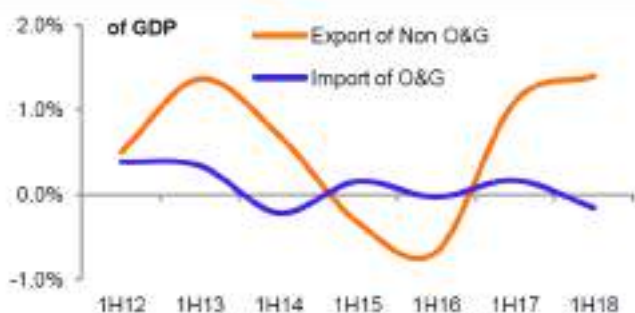
teratas sebagai Ekonom dengan proyeksi makroekonomi terbaik sejak tahun 2017. Beliau saat ini menjadi *Economist/Bond Analyst* di PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) sejak tahun 2016. Sebelumnya beliau juga berpengalaman sebagai *Economic Research Head* di PT Bank CIMB Niaga Tbk (2012-2014), serta *Economist and Bond Strategist* di PT BNI Securities (2011-2012). Alumni Universitas Indonesia Jurusan Ekonomi Internasional ini, mengawali karirnya di PT Bahana Securities (2008) dan PT Perusahaan Pengelola Aset (PPA) sebagai *Business Analyst* (2009-2011). Tim MNCS Compendium 3rd edition berkesempatan untuk melakukan wawancara dengan Wisnu dalam memaparkan pandangannya

mengenai perkembangan ekonomi Indonesia maupun global di tahun 2018/2019.

Review Perekonomian Indonesia Tahun 2018 : GDP Bertumbuh 5,27% pada 2Q18

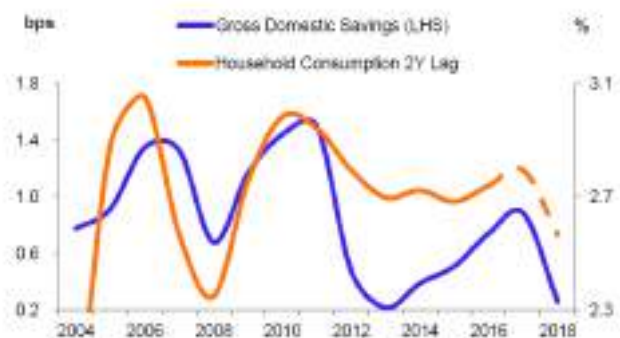
Pertumbuhan ekonomi pada 2Q18 yang sempat menyentuh 5,27%, merupakan pertumbuhan ekonomi tertinggi sejak tahun 2015. Salah satu faktor yang mendorong pertumbuhan tersebut adalah realisasi pengeluaran pemerintah bidang sosial yang mencapai Rp27 triliun. Namun, **poin penting yang perlu diperhatikan selama berlangsungnya perekonomian pada 1H18 adalah kontribusi perdagangan negara terhadap Produk Domestik Bruto (Gross Domestic Product/GDP)**. Pada Juni 2018, Indonesia mencatatkan surplus perdagangan bulanan untuk kedua kalinya sepanjang 1H18 yaitu sebesar USD1,7 miliar (vs defisit USD1,5 miliar pada Mei 2018). Hal tersebut terjadi karena ekspor non-minyak dan gas dapat mempertahankan permintaannya di tengah pelemahan harga CPO, sementara ekspor batubara dan produk dasar manufaktur tetap cemerlang. **Hal yang tidak terduga yakni berada pada sisi impor, dimana terjadi penurunan volume impor minyak mentah dan gas ditengah perbaikan ekonomi negara pengimpor minyak ini.** Adapun penurunan impor minyak tersebut didorong oleh investasi strategis pemerintah, dimana domestik telah menambah produksi minyak jadi (*refined*

Kontribusi Perdagangan (Ekspor-Import) Terhadap GDP



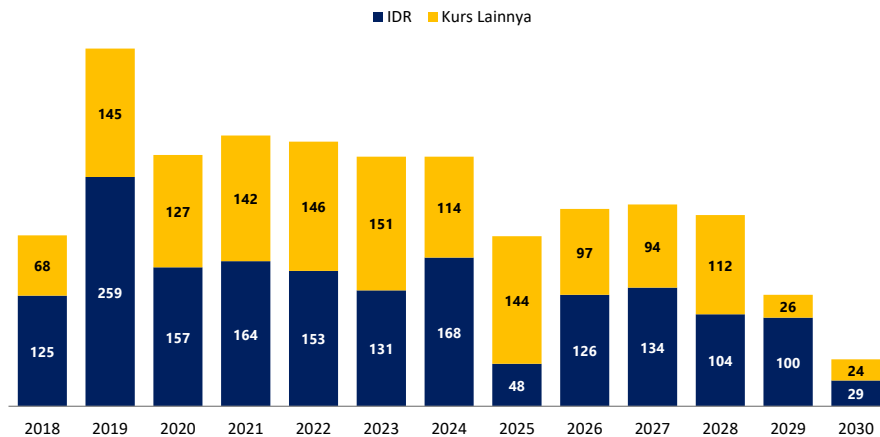
Sumber : BPS, BDMN

Gross Domestic Savings (GDS) dan Konsumsi Rumah Tangga Indonesia



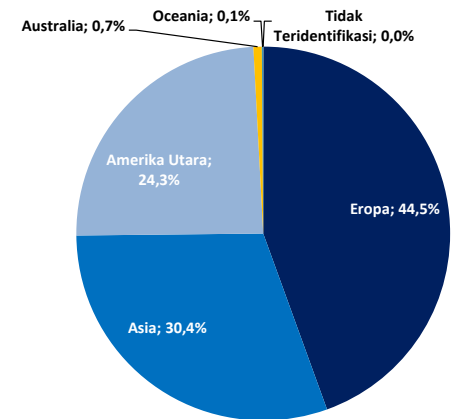
Sumber : BI, BPS, BDMN

Proyeksi Utang Negara yang Jatuh Tempo (IDR Triliun)



Sumber : Kementerian Keuangan, BI

Kepemilikan Asing atas Obligasi Negara Indonesia Pada 1H18



Sumber : Kementerian Keuangan, BIS, CEIC, BDMN

oil) untuk memenuhi sebagian kebutuhan minyak nasional. Kebijakan perdagangan yang diputuskan pemerintah merupakan langkah yang tepat, menilai bahwa struktur perdagangan negara lebih produktif dan efisien apabila melihat ekspor atas barang hasil manufaktur mengalami peningkatan.

GDP Diproyeksikan Bertumbuh 5,2% pada FY19F: Konsumsi Domestik Sebagai Pendorong Perekonomian

Wisnu menilai bahwa pertumbuhan perekonomian Indonesia yang didominasi oleh konsumsi rumah tangga (~54%), masih akan berlanjut pada 2H18 hingga FY19F. Hal tersebut ditopang oleh **Gross Domestic Savings Indonesia yang mengalami peningkatan berturut-turut selama periode 2014-2017. Dampak dari pertumbuhan Domestic Savings baru berimbas positif terhadap aktivitas konsumsi domestik setelah 2 tahun, yang berarti masih akan mendorong konsumsi domestik hingga FY19F.** Selain itu, dana bantuan sosial senilai Rp103 triliun juga menjadi salah satu pendorong konsumsi masyarakat golongan menengah bawah. Sementara itu faktor pendorong GDP Indonesia lainnya seperti aktivitas ekspor, investasi domestik dan asing serta belanja negara diperkirakan belum dapat berkontribusi signifikan pada FY19F. Meskipun demikian, Wisnu menyakini bahwa sustainabilitas perekonomian Indonesia masih relatif terjaga, dengan estimasi pertumbuhan ekonomi (GDP) sebesar 5,2% hingga tahun FY19F.

Dilema Potensi Kenaikan BBM, Tingkat Inflasi dan Jatuh Tempo Utang Negara di Tahun 2019

Memasuki tahun Pemilu, Wisnu menyakini bahwa siapapun yang terpilih nantinya menjadi Presiden RI tahun 2019, akan menghadapi dilema yang sama yaitu: **1) Strategi pembayaran dan pembiayaan utang negara yang jatuh tempo senilai Rp347,2 triliun di FY19F; 2) Urgensi pelonggaran anggaran belanja pada tahun 2020.** Oleh karena itu, Wisnu menilai bahwa terdapat potensi kenaikan harga BBM sebesar Rp500/liter pada akhir 2019, yang ditujukan untuk melonggarkan anggaran belanja pada 2020. Kenaikan tersebut akan berdampak terhadap kenaikan inflasi sebesar 0,7% sehingga inflasi diperkirakan akan mencapai 4,3% pada FY19F.

Pengetatan Kebijakan Moneter Berlanjut! : 7DRRR Mencapai 6,00% pada FY18E dan 6,75% pada FY19F

Kebijakan moneter masih akan mengarah *hawkish* dengan BI 7DRRR berada pada level 5,50% per Agustus 2018, dimana regulator terus mendorong efektivitas transmisi moneter. Beberapa strategi diterapkan untuk menarik investor asing kembali ke Indonesia, seperti menurunkan tingkat swap maupun pengaktifan kembali atas Sertifikat BI. Selain itu, kebijakan pergantian suku bunga acuan dari BI Rate menjadi 7DRRR, dinilai cukup efektif dan memiliki transmisi moneter yang lebih cepat dibandingkan periode sebelumnya. Sebagaimana yang terlihat dari periode peningkatan 7DRRR sebesar 100bps,

dimana pada periode yang bersamaan, tingkat suku bunga deposito maupun kredit masing-masing mengalami kenaikan sebesar 40bps dan 9-12bps. **Wisnu memprediksikan bahwa akan terjadi peningkatan 7DRRR lagi hingga ke level 6,00% pada FY18E** seiring dengan prediksi kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) yang akan dilanjutkan oleh negara lain. European Central Bank (ECB) diperkirakan akan meningkatkan suku bunga pada 2H19F, dimana hal tersebut salah satunya didasarkan oleh neraca keuangan ECB yang lebih tinggi (USD8,9 triliun pada Juni 2018), maupun program *tapering* yang semakin menurun dalam 2 tahun terakhir (USD30 miliar untuk 2018). Eropa merupakan investor asing terbesar untuk kepemilikan obligasi negara yakni mencapai Rp369 triliun (Juni 2018) atau memiliki 44% atas total kepemilikan asing terhadap obligasi negara. **Oleh karena itu, ketika ECB menerapkan pengetatan kebijakan moneter pada tahun 2019, maka akan berdampak terhadap nilai tukar Rupiah dimana Wisnu prediksi rata-rata tahunan akan mencapai Rp14.725 pada FY19F dengan 7DRRR akan bergerak ke level 6,75%.**

Dampak Perang Dagang US vs China terhadap Indonesia

Perang dagang (*trade war*) masih akan berdampak terhadap pasar keuangan global pada FY19F. Wisnu melihat bahwa Amerika Serikat memiliki posisi yang lebih kuat dibandingkan dengan Tiongkok. Posisi tersebut dikarenakan Amerika

Serikat memiliki perusahaan (*Multi National Companies*) di negara lain dimana Amerika Serikat memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan Tiongkok. Adapun investasi yang dilakukan oleh berbagai perusahaan Amerika Serikat tersebut, menghasilkan devisa dalam bentuk dividen perusahaan maupun pajak. Posisi tersebut dapat berubah jika Tiongkok dan negara lain bekerja sama dalam satu pihak ataupun apabila Amerika Serikat salah mengambil langkah dalam *trade war*. Sedangkan untuk potensi terjadinya perang dagang antara Indonesia dengan Amerika Serikat, dapat dikesampingkan. Hal tersebut dikarenakan persyaratan dari *United State Trade Representatives* (USTR) menyatakan bahwa persyaratan Indonesia untuk tetap melakukan ekspor kepada Amerika Serikat telah terpenuhi. Namun, **dampak tidak langsung (*contagion effect*) atas terjadinya *trade war* terutama mengenai potensi turunnya harga komoditas, dapat berpengaruh terhadap Indonesia sebagai negara berbasis komoditas.**

Perekonomian Indonesia Saat ini (2018) vs Turki dan Argentina

Memasuki 2H18, terjadi krisis di dua negara berkembang, yaitu Turki dan Argentina. Adapun mata uang masing-masing negara tersebut, yaitu Lira (Turki) dan Peso (Argentina), mengalami pelemahan hingga -39% YTD dan -41% YTD (29 Agustus 2018). Defisit cadangan devisa yang lebar (>-5%), inflasi yang tinggi (>10%), serta beberapa indikator ekonomi lainnya, menandakan bahwa pertumbuhan ekonomi kedua negara tersebut tidak diiringi oleh kestabilan ekonomi. Potensi krisis di negara



berkembang lainnya masih dapat terjadi. Hal ini juga tentunya menjadi kekhawatiran bagi investor atas *contagion effect* di Indonesia. Wisnu menilai bahwa kondisi yang terjadi di Turki dan Argentina saat ini (2018), adalah serupa dengan kondisi yang dialami Indonesia pada tahun 1998. Hal tersebut dapat terlihat dari sisi inflasi, nilai cadangan devisa (USD), dan indikator ekonomi lainnya sebagaimana yang terlihat di Tabel Perkembangan Indikator Ekonomi Indonesia. **Saat ini, Indonesia memiliki fundamental ekonomi yang jauh lebih kuat dibandingkan ketika krisis 1998. Oleh karena itu, pelemahan Rupiah hingga menyentuh level Rp15.000, selain karena impor yang tinggi, salah satunya disebabkan oleh faktor eksternal dimana *capital outflow* terjadi karena investor asing menempatkan Indonesia dalam satu kategori untuk negara berkembang,**

bersama dengan India dan Meksiko. (Lihat Tabel Peringkat Negara Berkembang Berdasarkan Risiko).

Strategi Pemerintah dalam Menjaga Nilai Tukar Rupiah

Pelemahan rupiah yang terjadi pada pertengahan 2018, apabila dilihat dari sisi neraca perdagangan, terjadi karena impor yang relatif tinggi. Kenaikan impor sebesar 21,6% YoY menjadi USD84,5 miliar pada 1H18, tidak diikuti oleh kenaikan ekspor yang serupa. Adapun ekspor mengalami peningkatan 9,7% YoY yaitu mencapai USD87,0 miliar pada 1H18. Untuk menjaga kestabilan nilai tukar Rupiah, Pemerintah memberlakukan kenaikan tarif impor mulai bulan September 2018, terutama untuk bahan baku infrastruktur dan beberapa barang konsumsi. Penerapan B-20 juga merupakan salah satu langkah yang dilakukan Pemerintah

Perkembangan Indikator Ekonomi Indonesia

Data Makroekonomi	Indonesia		
	1998	2008	2018
Pertumbuhan Ekonomi (%)*	(13,1)	7,0	5,3
Ekspor (USD miliar)**	3,9	8,9	16,2
Cadangan Devisa (USD miliar)***	23,6	51,6	117,9
Tingkat Inflasi (%)***	77,6	11,1	3,2
IHSG (Rp)***	398	1.355	6.018
Peringkat Utang Pemerintah	Selective Default	Junk	Investment Grade

*Data 2018, merupakan data 2Q18

**Data 2018, merupakan data 31 Juli 2018

*** Data 2018, merupakan data 31 Agustus 2018

Sumber: Bloomberg, World Bank

untuk menanggulangi penurunan ekspor CPO seperti yang terjadi pada 1H18. Strategi Pemerintah dalam meningkatkan konsumsi domestik atas produk lokal melalui kebijakan tersebut diharapkan mampu mendorong Indonesia agar mengarah kepada negara pengekspor dengan nilai tambah (*value-added*). **Pemerintah juga mendorong agar investasi yang dilakukan di Indonesia, terutama sektor industri, untuk memperdagangkan hasil produksi tidak hanya bagi konsumsi domestik, namun juga untuk ekspor.** Hal tersebut ditujukan untuk menambah penerimaan devisa dari ekspor yang dilakukan, sehingga dapat menjaga nilai tukar Rupiah.

Globalisasi Indonesia sebagai Sumber Pendapatan Investasi

Dalam menjaga kestabilan fundamental nilai tukar Rupiah, neraca transaksi

berjalan adalah kunci utama. Neraca transaksi berjalan mencatat transaksi atas perdagangan barang maupun jasa, serta devisa dari modal investasi. Sumber dana yang masuk ke dalam neraca transaksi berjalan pada dasarnya berasal dari investasi maupun ekspor. Akan tetapi dalam kondisi perekonomian global yang fluktuatif, devisa yang berasal dari ekspor mengalami tantangan tersendiri. Oleh karena itu, Wisnu mengemukakan bahwa Pemerintah sebaiknya juga fokus terhadap posisi investasi Indonesia saat ini, dimana dapat terlihat dari *Net International Investment Position* (NIIP) yang bernilai negatif dan pembayaran bunga atas imbal hasil investasi yang semakin meningkat. Walaupun neraca transaksi berjalan dan NIIP bernilai negatif untuk negara berkembang adalah hal yang wajar, **Wisnu menilai bahwa Indonesia dapat memperoleh**

nilai tambah dalam mengatasi permasalahan tersebut dengan cara memperkuat sisi aset dibandingkan hanya dengan membatasi penambahan utang. Penguatan sisi aset tersebut dapat diperoleh jika Pemerintah dapat bekerja sama dengan pihak swasta, untuk melakukan ekspansi ke negara lain melalui investasi langsung sehingga dapat meningkatkan devisa berbentuk pendapatan investasi. Sehingga **Pemerintah dapat mengurangi defisit pembayaran bunga atas utang maupun dividen yang dibayarkan kepada negara lain atas investasi langsung (FDI) yang dilakukan negara tersebut, dengan devisa yang diperoleh dari dividen atas investasi yang dilakukan Indonesia sendiri di negara lain.** Maka melalui ekspansi tersebut, Pemerintah dapat meningkatkan kestabilan fundamental nilai tukar Rupiah.

Peringkat Negara Berkembang Berdasarkan Risiko

	Turkey	Argentina	Colombia	South Africa	Russia	Indonesia	Brazil	India	Philippines	Russia	Poland	CMB	Persia	Malaysia	Saudi Arabia	China	Thailand	Taiwan	South Korea
Current Account Balance, 2018* (% of GDP)	-4.6%	-6.1%	-2.8%	-2.8%	-1.9%	-1.8%	-1.8%	-2.5%	-2.8%	-2.8%	-2.8%	-1.8%	-2.7%	2.4%	6.4%	-1.2%	8.3%	11.0%	9.8%
External Debt, 2017 (% of GDP)	33.8%	36.8%	42.2%	42.8%	38.2%	34.8%	32.8%	32.8%	20.2%	33.8%	12.8%	16.8%	21.4%	22.8%	21.1%	11.8%	32.8%	21.4%	21.2%
Government Borrowings, 2018 (\$bn)	8.06	8.16	6.00	8.37	8.14	8.05	10.16	3.19	4.91	10.21	0.94	1.62	4.17	8.86	9.24	3.36	9.34	1.81	1.87
GDP Inflation, 1Q 2018 (YoY %)	12.8%	21.9%	3.2%	4.2%	4.8%	3.2%	3.2%	4.8%	4.8%	2.4%	1.8%	2.1%	1.8%	1.2%	2.2%	1.8%	1.2%	1.7%	1.2%
Vulnerability Ranking (1 = Most Vulnerable)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19

Sumber: Bloomberg Economics, IMF, World Bank; *Utang luar negeri Arab Saudi merupakan proyeksi IMF

Proyeksi Indikator Ekonomi Indonesia

Indikator Ekonomi	2017	2018E	2019F
Real GDP Growth (% YoY)	5,10	5,14	5,20
Inflasi (% YoY)	3,60	3,60	4,30
BI 7DRRR (%)	4,25	6,00	6,75
10Y Bond - Fair Yield (%)	6,59	8,29	9,17
Nilai Tukar - Rata-Rata (IDR/USD)	13.383	14.170	14.725
Nilai Tukar - Akhir Tahun (IDR/USD)	13.548	14.525	14.820
Current Account Balance (% GDP)	(1,70)	(2,70)	(2,50)

Sumber: Wisnu Wardana (BDMN)

Indonesia Stock Market: The Last Defense

Investment Highlight: Tema Investasi "The Last Defense" merupakan kelanjutan dari tema tahun 2018, **"At the Crossroad!** dimana Pasar Indonesia saat ini diperhadapkan oleh tingginya risiko eksternal yang memicu terjadinya pelemahan nilai tukar IDR dan *capital outflow*. Kekhawatiran atas efek "riil" *Trade War*, berlanjutnya pengetatan moneter global dan krisis *Emerging Market (EM)* serta masih tingginya defisit neraca berjalan masih akan menjadi tantangan bagi pasar modal Indonesia di tahun 2019. Meskipun demikian, kami meyakini bahwa fundamental ekonomi domestik masih relatif solid ditopang oleh pertumbuhan konsumsi domestik, dimana kami nilai sebagai **"The Last Defense"** bagi perekonomian domestik. Perekonomian Indonesia diproyeksikan bertumbuh sebesar 5,2%-5,3% di FY19F, diikuti dengan estimasi pertumbuhan *earning* korporasi sebesar 10% (*annualized*) di 1H19F. Tim Riset MNC Sekuritas (MNCS) merekomendasikan sektor "Defensif" seperti Konsumsi dan Infrastruktur (*OVERWEIGHT*) dan Pertambangan Logam (*OVERWEIGHT*) sebagai pilihan tema Investasi hingga 1H19F. Kami juga memasukkan sektor Properti (*NEUTRAL*) dalam *watchlist* sebagai potensi *Alpha Return Sector* di masa mendatang.

Perkembangan Kinerja IHSG Hingga 8M18 : Imbas dari Kekhawatiran akan Krisis Global

IHSG mencatatkan penurunan sebesar 5,31% ke level 6.018 pada 8M18 setelah sebelumnya mencatatkan momentum peningkatan terbaiknya di level 6.689 (*all time high*) pada 19 Februari 2018. Investor asing terus melakukan penjualan bersih senilai Rp50,18 triliun (per 31 Agustus 2018). Pelemahan IHSG sepanjang 8M18 didorong oleh beberapa faktor seperti: 1) Kekhawatiran investor akan krisis global di *Emerging Market* seperti di Argentina dan Turki; 2) Kekhawatiran akan peningkatan suku bunga The FED yang akan dinaikkan 2 kali hingga FY18E; 3) Peningkatan tensi geopolitik seperti kekhawatiran terjadinya *Trade War* antara US dengan Tiongkok; 4) Terdepresiasi nilai tukar yang mencapai level psikologis Rp14.711/USD pada 31 Agustus 2018; 5) Kenaikan *yield* obligasi pemerintah Indonesia

Tren Pertumbuhan GDP Indonesia per-kuartal dari 2013 – 2Q18



Sumber : Bloomberg, MNCS

10 tahun yang sempat menyentuh level 8,60%; 6) Relatif masih tingginya defisit neraca berjalan yang diestimasikan mencapai -2,7% di FY18E. Berdasarkan faktor-faktor tersebut, kami meyakini bahwa pelemahan IHSG lebih disebabkan oleh faktor eksternal dibandingkan internal dimana secara siklus pertumbuhan perekonomian Indonesia lebih positif di kuartal empat (4) setiap tahunnya.

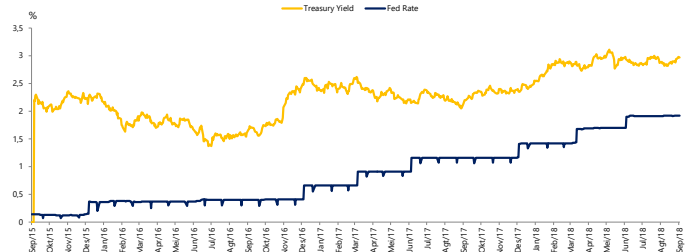
Potensi Pemulihan Pasar Saham Domestik di 4Q18 hingga 1H19F...

Pemulihan pasar domestik berpotensi terjadi di 4Q18 hingga 1H19F dimana ditopang oleh: 1) Mulai terbatasnya potensi peningkatan *FED rate* dari total kenaikan 75bps di FY17, 75 - 100bps di FY18E menjadi hanya 50bps di FY19F. Hal tersebut diindikasikan dari konsolidasi pergerakan tren *treasury yield* di US yang cenderung mengalami penurunan setelah mencapai level 3%; 2) Moderasi perekonomian US setelah ekspansif dalam beberapa tahun terakhir serta imbas negatif dari *Trade War*, yang berpotensi mendorong pelemahan nilai tukar USD. Oleh karena itu, kami mengestimasi IHSG masih berpeluang bertumbuh ke level 6.215 di FY18E dengan pertumbuhan EPS18E sebesar 8,5% YoY dan standar deviasi sebesar 5% dari proyeksi moderate MNCS di level 6.542 pada 3M18. MNCS memiliki skenario pesimistik yaitu senilai 5.535 dimana kami hanya memasukkan 20% probabilitas atas terjadinya skenario pesimistik di FY18E.

...dengan Konsumsi Domestik yang menjadi "The Last Defense!"

Selain potensi meredanya tekanan dari faktor global, kami percaya bahwa isu dan faktor domestik akan berpengaruh lebih dominan untuk 1H19F seiring dengan masuknya tahun Pemilu 2019. Dalam pandangan kami, strategi pemerintah dalam mempertahankan serta mendorong konsumsi domestik menjadi **"The Last Defense"** di tengah tingginya volatilitas global. Sementara itu, faktor pendorong bagi pertumbuhan GDP Indonesia lainnya seperti aktivitas ekspor, investasi dan pengeluaran pemerintah diestimasikan masih berkontribusi

Perbandingan Treasury Yield US vs FED Rate



Sumber : Bloomberg, MNCS

Proyeksi Peningkatan Suku Bunga Global

Negara	Suku Bunga Saat ini	2015 Δbps	2016 Δbps	2017 Δbps	2018				2019			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
US	2,00%	25	25	75	↑ 25 bps	↑ 25 bps		↑ 25 bps	↑ 25 bps	↑ 25 bps		
Eropa	0,00%	0	-5	0								
Inggris	0,75%	0	-25	25								
Kanada	1,50%	-50	0	50	↑ 25 bps		↑ 25 bps		↑ 25 bps			
Australia	1,50%	-50	-50	0								
Selandia Baru	1,75%	-100	-75	0								
Swedia	-0,50%	-35	-15	0								
Jepang	-0,10%	0	-20	0								
India	6,50%	-125	-50	-25								
Mexico	7,75%	25	250	125	↑ 25 bps	↑ 25 bps		↑ 50 bps				

Sumber : Bloomberg, MNCS

minor hingga 1H19F. Kami meyakini daya beli masyarakat akan terjaga pada FY19F sejalan dengan: 1) Peningkatan anggaran dana desa dari Rp60 triliun pada FY18E menjadi Rp73 triliun di FY19F; 2) Peningkatan alokasi program perlindungan sosial menjadi Rp381 triliun pada RAPBN 2019 (vs Rp287 triliun pada APBN 2018); 3) Pilpres 2019 dengan alokasi anggaran Rp24,8 triliun.

Adapun beberapa kebijakan fiskal lain yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi diantaranya : 1) Pemberian insentif, pengurangan PPh dan *tax holiday* hingga 20 tahun terutama untuk industri hulu seperti industri logam dasar, pengilangan minyak, petrokimia, kimia dasar, bahan baku farmasi; 2) Kebijakan

penggunaan B20; 3) Kenaikan tarif PPh 1.147 barang impor variatif dari ~2,5% menjadi ~10% sebagai upaya untuk menekan laju impor. Melihat beberapa hal di atas **MNCS memperkirakan GDP Indonesia bertumbuh dari 5,1%-5,2% pada FY18E menjadi 5,2%-5,3% di FY19F.**

Efek Positif Pilpres Terhadap Pergerakan IHSG

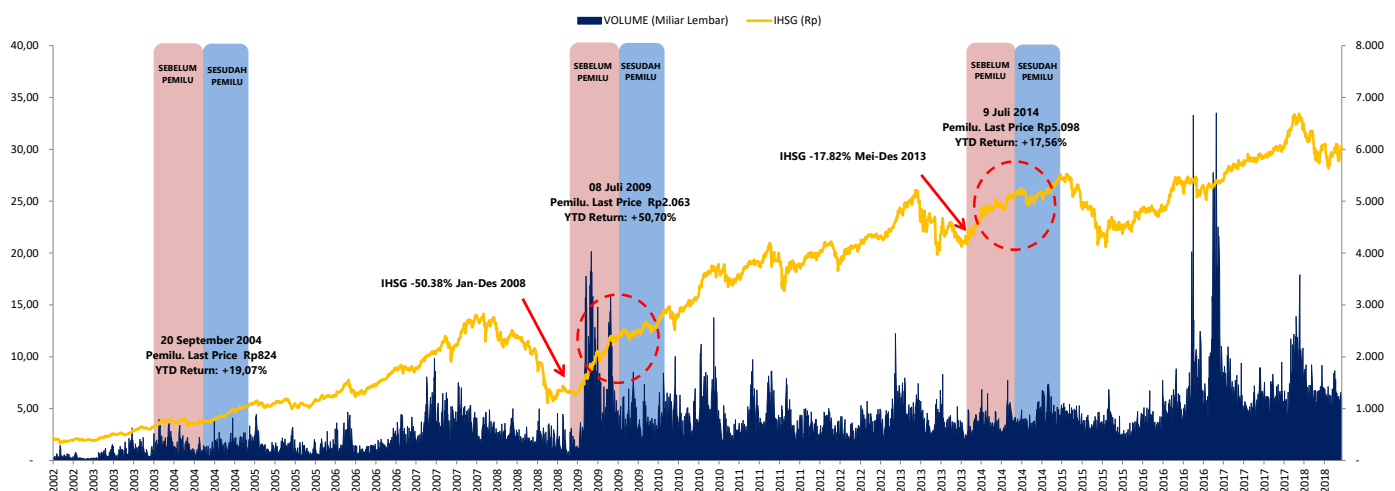
Kami mencermati bahwa tren positif pergerakan IHSG selama enam (6) bulan sebelum Pilpres dengan peningkatan sebesar +10,90% di tahun 2004, +47,08% di tahun 2009 dan +21,35% di tahun 2014. Namun pasca 6 bulan Pilpres berakhir, IHSG menunjukkan tren bervariasi dimana kecenderungan masih tetap positif tetapi dengan pola yang berbeda terutama tahun

Tren Pergerakan IHSG Selama Masa Pemilihan Umum Presiden Pada Tahun 2004, 2009 dan 2014

2004	
Election Date	20 September 2004
20 Maret 2004	743
20 September 2004	824
Return 6 mo Pre-Election	10,90%
20 Maret 2005	1.152
Return 6 mo Post-Election	39,78%

2009	
Election Date	08 Juli 2009
08 Januari 2009	1.403
08 Juli 2009	2.063
Return 6 mo Pre-Election	47,08%
08 Januari 2010	2.614
Return 6 mo Post-Election	26,72%

2014	
Election Date	09 Juli 2014
09 Januari 2014	4.201
09 Juli 2014	5.098
Return 6 mo Pre-Election	21,35%
09 Januari 2015	5.217
Return 6 mo Post-Election	2,33%



Sumber : Bloomberg, MNCS (per-12 September 2018)

2014 dengan peningkatan hanya sebesar +2,33%. Adapun Pileg dan Pilpres selanjutnya akan dilakukan serentak pada 17 April 2019. Berdasarkan hasil survei yang dilakukan pada tanggal 12 - 19 Agustus 2018 oleh LSI Denny JA, tingkat elektabilitas pasangan Jokowi - Ma'ruf mencapai 52,2%. **Kami meyakini bahwa pergerakan IHSG masih berpotensi positif untuk 6 bulan menjelang Pilpres hingga 1H19F dengan asumsi bahwa Pemerintah dapat menjaga stabilitas nilai tukar serta daya beli masyarakat.**

Tema Investasi MNCS 1H19F: Konsumsi, Infrastruktur dan Pertambangan Logam

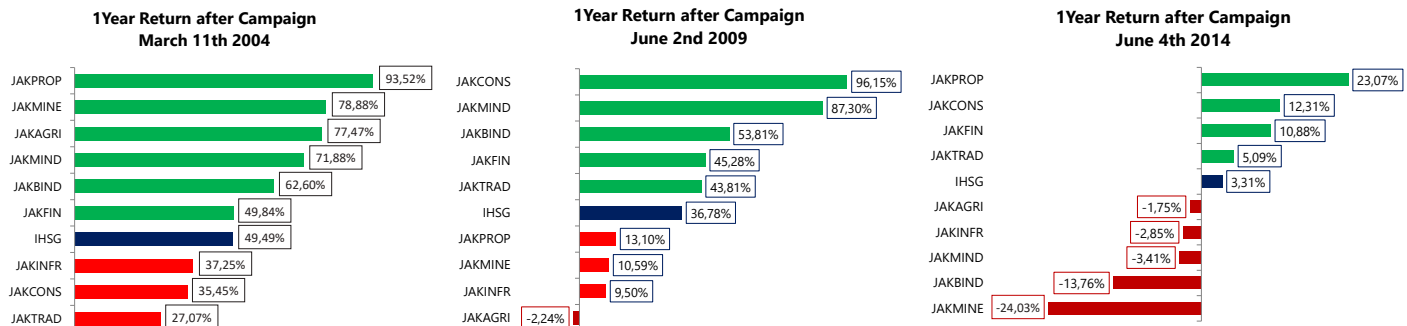
MNCS menerapkan strategi defensif di tengah relatif masih tingginya volatilitas pasar saham saat ini dengan fokus : **1) Peningkatan earning yang berkorelasi positif dan signifikan dengan peningkatan konsumsi domestik; 2) Tingkat DER rendah; 3) Valuasi yang menarik.** Kami merekomendasikan **Sektor Konsumsi (OVERWEIGHT)** dengan saham pilihan seperti: **ICBP, GGRM, SIDO dan HOKI.** Kami juga memperkirakan sektor berbasis ekspor akan diuntungkan seperti: **1) Sektor Pertambangan Logam (OVERWEIGHT) - INCO, ANTM** ditopang oleh prospek pertumbuhan kendaraan listrik; **2) Sektor Pertambangan Batu Bara (NEUTRAL) - ADRO, PTBA** dimana kami menurunkan outlook dari sebelumnya **OVERWEIGHT.** Hal ini dikarenakan telah relatif terefleksikannya prospek Perusahaan pada rally harga saham serta antisipasi konsolidasi permintaan sebagai efek dari *Trade War* ke depan; **3) Sektor Perkebunan (NEUTRAL) - LSIP, AALI** didorong efek positif penerapan B20. Di samping itu, **risiko peningkatan suku bunga 7DRRR** berpotensi mempengaruhi sektor-sektor seperti: **1) Sektor**

Perbankan (NEUTRAL) dengan saham pilihan BBCA didukung oleh kualitas aset yang stabil; **2) Sektor Otomotif (NEUTRAL) - ASII** didukung oleh pertumbuhan positif dari anak usaha; **3) Sektor Properti (NEUTRAL) - CTRA, SMRA, DMAS** diperkirakan masih stagnan sejalan dengan rendahnya *marketing sales*, namun kami mencermatinya sebagai *watchlist* sebagai potensi *Alpha Return Sector* di masa mendatang.

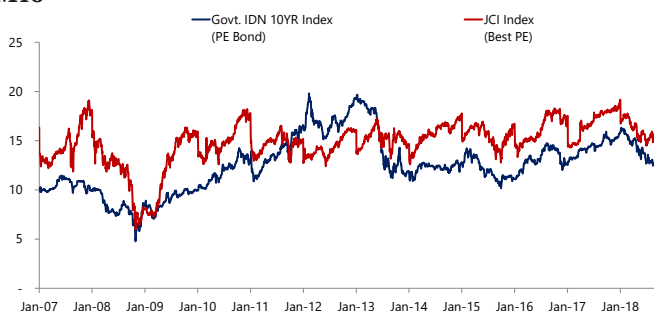
Bull and Bear Scenario di 1H19F

MNCS memproyeksikan scenario dengan probabilitas sebesar 60% untuk *Bull* vs 40% untuk *Bear* hingga 1H19F. Kami melakukan studi terkait korelasi pergerakan PER obligasi pemerintah ber-tenor 10 tahun dengan PER IHSG selama 10 tahun terakhir. Hasil studi menunjukkan bahwa pergerakan cenderung searah (*mirroring*) dengan posisi PER IHSG lebih premium rata - rata sebesar 21,52% dibandingkan PE Bond. Kami mengasumsikan secara moderat bahwa IHSG hingga 1H19F bertumbuh ke level : 1) *Bull Scenario* : 6.746 (*Rf* : 8%, PE1H19F multiple : 15,19x); 2) *Bear Scenario* : 5.879 (*Rf* : 9,18%, PE1H19F multiple : 13,24x). Pertumbuhan EPS1H19F diestimasikan sebesar 10% YoY (*annualized*). Kami merekomendasikan *bargain hunting* pada saham - saham *bluechips* di tengah pelemahan pada 9M18, serta *BUY on Expectation* hingga 1H19F. Kami cenderung menilai terdapat pola *SELL on News* di 2H19F disamping terjadi eskalasi risiko dari : 1) Antisipasi pengetatan moneter dari Bank Sentral Eropa (ECB); 2) Kenaikan tingkat inflasi domestik atas kenaikan harga BBM paska Pilpres (siapa pun yang terpilih); 3) Kekhawatiran atas strategi pembayaran serta besaran *refinancing* utang jatuh tempo Indonesia di 2019; 4) Potensi kekhawatiran krisis global 10 tahun yang diestimasikan terjadi di tahun 2020.

Pertumbuhan Indeks Sektoral setelah Pemilu

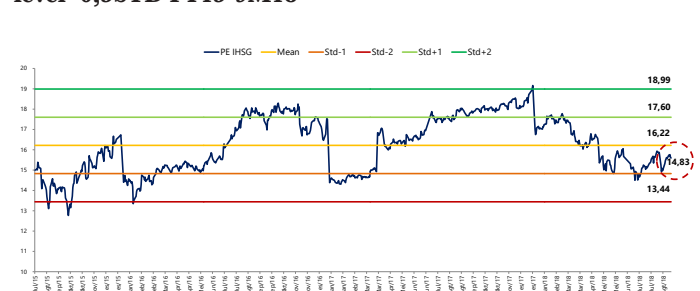


Tren Pergerakan PE Government Bond 10Yr dan IHSG FY07-8M18



Sumber : Bloomberg, MNCS per 31 Agustus 2018

Tren Pergerakan IHSG saat ini diperdagangkan mendekati level -0,5STD FY15-9M18



Sumber : Bloomberg, MNCS per 31 Agustus 2018

Higher Interest Rate Ahead!

Investment Highlight : Kinerja pasar surat utang di Indonesia pada tahun 2018 mencatatkan kinerja negatif. Pada akhir Agustus 2018, Index Obligasi Komposit (INDOBex Composite) mencatatkan kinerja -3,72% dimana kinerja Index Surat Berharga Negara (INDOBex Government) menurun -4,43%. Hingga akhir tahun 2018, kami perkirakan pasar surat utang masih akan mencatatkan kinerja negatif dengan Surat Berharga Negara kami perkirakan akan memberikan total return sebesar -1,25% hingga -3,71%. Adapun pada tahun 2019, kami melihat bahwa pasar surat utang masih akan berfluktuasi, namun dengan kinerja yang akan lebih baik dibandingkan dengan kondisi di tahun 2018.

Seiring dengan pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, pasar surat utang Indonesia di tahun 2018 mencatatkan kinerja negatif. Pencapaian tertinggi kinerja pasar surat utang hanya terlihat di bulan Januari 2018, tepatnya di tanggal 18 Januari 2018, dimana INDOBex Composite mencatatkan kinerja sebesar 1,81%. Sejak saat itu, secara perlahan INDOBex Composite mengalami penurunan dan mencatatkan kinerja negatif pertama kali pada 28 Februari 2018. Kinerja positif di pasar surat utang pada awal tahun 2018 didukung oleh masih tingginya aliran modal asing yang masuk di instrumen Surat Berharga Negara, dimana investor asing pada bulan Januari 2018 mencatatkan pembelian

bersih senilai Rp33,62 triliun. Tingginya aliran modal asing yang masuk di SBN tersebut tidak lepas dari keputusan lembaga pemeringkat Fitch Ratings yang menaikkan peringkat utang Indonesia dari "BBB-" menjadi "BBB" pada 21 Desember 2017. Namun demikian, seiring dengan tren pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika serta munculnya ketidakpastian baru di pasar keuangan global akibat adanya isu perang dagang, maka pasar surat utang terus mengalami penurunan kinerja dan bahkan mencatatkan kinerja negatif sebesar 3,72% di akhir Agustus 2018.

Kenaikan peringkat surat utang Indonesia tidak mampu menahan keluarnya modal asing dari pasar Surat Berharga Negara.

Pada tanggal 13 April 2018, lembaga pemeringkat Moody's memutuskan untuk menaikkan peringkat utang Indonesia dari "Baa3" dengan prospek positif menjadi peringkat "Baa2" dengan prospek stabil. Faktor utama yang mendukung keputusan kenaikan peringkat oleh Moody's adalah kerangka kebijakan yang kredibel dan efektif yang dinilai kondusif bagi stabilitas makroekonomi. Adapun pada 31 Mei 2018, lembaga pemeringkat S&P mengafirmasi atas peringkat utang Indonesia pada peringkat "BBB-" dengan prospek stabil yang didasarkan pada 1) Beban utang pemerintah yang relatif rendah, 2) Kinerja fiskal dan tingkat utang luar negeri yang moderat. Rasio utang pemerintah terhadap PDB dalam

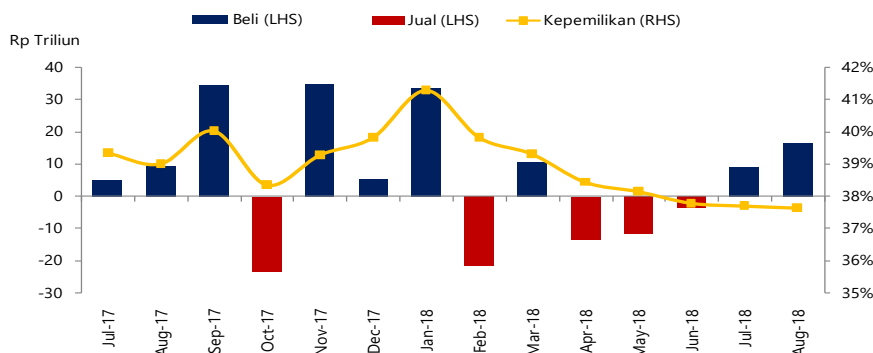
beberapa tahun ke depan diproyeksikan akan tetap stabil. Namun demikian, data Kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan justru menunjukkan bahwa investor asing melakukan penjualan bersih Surat Berharga Negara di bulan April, Mei dan Juni masing-masing senilai Rp13,45 triliun, Rp11,53 triliun dan Rp3,64 triliun. Adapun pada Juli dan Agustus 2018, investor asing kembali mencatatkan pembelian bersih, masing-masing senilai Rp9,09 triliun dan Rp16,53 triliun. Hanya saja, meskipun kembali mencatatkan pembelian bersih, persentase kepemilikan SBN oleh investor asing terus mengalami penurunan. Persentase tertinggi kepemilikan SBN oleh investor asing sebesar 41,29% terjadi pada Januari 2018 dan terus mengalami penurunan hingga sebesar 37,64% pada akhir Agustus 2018.

Keluarnya investor asing di pasar Surat Utang Negara berdampak terhadap koreksi harga Surat Utang Negara di pasar sekunder yang tercermin pada penurunan Indeks Obligasi. *Bloomberg Indonesian Local Sovereign Index* (BINDO Index) yang menggambarkan kinerja dari instrumen Surat Utang Negara di akhir Agustus 2018 tercatat mengalami penurunan kinerja sebesar 8,79% dengan tingkat imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 10 tahun berada di level 8,20% atau mengalami kenaikan sebesar 188 bps dibandingkan posisi di akhir tahun 2017. Pada saat yang sama nilai tukar IDR/USD telah mengalami pelemahan (depresiasi) sebesar 8,56% menjadi Rp14.730. Bagi investor asing, kedua hal tersebut mengakibatkan pandangan bahwa berinvestasi di Surat Berharga Negara kurang menguntungkan, terlebih bagi investor asing dengan horizon investasi jangka pendek.

Apakah ini kondisi terburuk?

BINDO Index pernah mencatatkan kinerja terburuk di tahun 2013 yaitu -15,05% yaitu pada bulan Agustus 2013 dimana nilai tukar IDR/USD tercatat mengalami depresiasi sebesar 13,30%, dari Rp9.638 pada akhir tahun 2012 menjadi Rp12.920 pada akhir bulan Agustus 2013. Akhir tahun 2013, kinerja BINDO Index negatif 13,32% dengan pelemahan nilai tukar

Aktivitas Investor asing di SBN



Sumber : Bloomberg, MNCS per 31 Agustus 2018

IDR/USD sebesar -26,27%. Kombinasi dari kedua faktor di atas menyebabkan investor asing mengalami potensi kerugian dari pasar surat utang saat itu, sebesar -39,60%. Hingga akhir tahun 2013, tingkat imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 10 tahun berada pada level 8,452% dengan mengalami kenaikan sebesar 326bps dibandingkan dengan posisi di akhir tahun 2012.

Penurunan kinerja pasar Surat Utang Negara di tahun 2013 tidak lepas dari keputusan Bank Indonesia untuk menaikkan suku bunga acuan (*BI Rate*) sebagai antisipasi atas meningkatnya laju inflasi sebagai dampak dari keputusan pemerintah untuk menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) di bulan Juni 2013. Namun hal yang menarik dari kondisi di tahun 2013 adalah investor asing mencatatkan akumulasi pembelian bersih di Surat Berharga Negara senilai Rp53,13 triliun dengan total kepemilikan di SBN senilai Rp323,65 triliun atau setara dengan 32,52% dari total SBN yang dapat diperdagangkan. Pasca mencatatkan penjualan bersih SBN senilai Rp19,98 triliun di bulan Juni 2013, investor asing secara bertahap terlihat melakukan akumulasi pembelian hingga di akhir tahun 2013. Hal tersebut tidak lepas dari masih tingginya aliran modal asing dari investor asing meskipun di tengah kondisi menjelang berakhirnya kebijakan QE yang dilakukan oleh Bank Sentral Amerika.

Sementara itu di tahun 2018, kombinasi dari depresiasi nilai tukar Rupiah dan kinerja dari BINDO Index, memberikan potensi kerugian bagi investor asing sebesar 13,35% dimana nilai tersebut jauh lebih rendah dibandingkan kinerja di tahun 2013. Namun demikian, kondisi yang cukup berbeda di tahun 2018 ini adalah ketidakpastian di pasar keuangan global semakin meningkat dengan

adanya isu perang dagang maupun tren kenaikan suku bunga acuan yang dilakukan oleh beberapa Bank Sentral. Selain itu tambahan likuiditas di tahun 2018 dibandingkan dengan tahun 2013 juga berbeda. Pada tahun 2013, likuiditas di pasar keuangan global masih terjaga meskipun Bank Sentral Amerika telah menghentikan program stimulus moneter (*Quantitative Easing*). Hal tersebut dikarenakan Bank Sentral Eropa (*European Central Bank/ECB*) mulai menerapkan kebijakan QE senilai EUR60 miliar per bulan yang dimulai sejak bulan Maret 2015. Adapun di tahun 2018, dengan rencana berakhirnya QE oleh ECB di tahun 2018 menjadikan likuiditas di pasar keuangan global menjadi terbatas, terlebih di saat yang sama beberapa Bank Sentral mulai menaikkan suku bunga acuan sebagaimana yang dilakukan oleh Bank Sentral Amerika. Hal tersebut menyebabkan investor asing mencermati kondisi pasar keuangan negara-negara berkembang. Kekhawatiran investor global tersebut mendorong investor asing untuk keluar dari pasar keuangan dari negara-negara berkembang, termasuk pasar surat utang Indonesia. Hingga 13 September 2018, sepanjang tahun 2018 investor asing mencatatkan penjualan bersih di SBN senilai Rp2,74 triliun dan sepanjang bulan September 2018 investor asing mencatatkan penjualan bersih senilai Rp22,38 triliun.

Prospek di akhir tahun 2018. Volatilitas di pasar surat utang akan mereda, dengan peluang mengalami perbaikan kinerja di akhir tahun 2018.

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko - Kementerian Keuangan RI menunjukkan bahwa per tanggal 5 September 2018, pemerintah telah menerbitkan SBN senilai Rp586,31 triliun atau setara dengan 73,38% dari target penerbitan kotor (*Gross Issuance*)

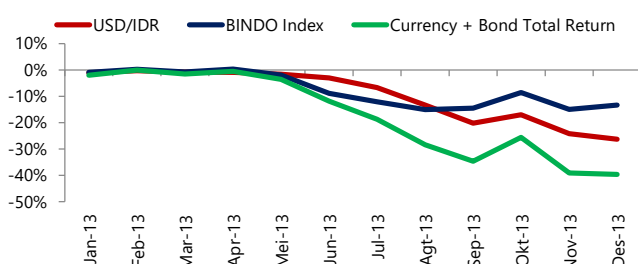
SBN di tahun 2018 yang sebesar Rp798,97 triliun. Sementara itu jadwal lelang Surat Berharga Negara di kuartal IV tahun 2018 terdapat 6 kali lelang Surat Utang Negara dan 6 kali lelang Sukuk Negara. Dengan asumsi setiap lelang Surat Utang Negara mendapatkan dana senilai Rp20 triliun dan dari lelang Sukuk Negara senilai Rp6 triliun maka total dana yang akan diterima oleh pemerintah adalah senilai Rp156 triliun. Pemerintah juga masih menyisakan agenda penerbitan Obligasi Negara Ritel (ORI) di kuartal IV 2018. Sehingga pada kuartal depan kami perkirakan pemerintah juga masih akan menerbitkan SBN melalui skema *Private Placement* guna menambah nilai penerbitan SBN.

Berdasarkan data historis, peluang terjadinya koreksi kinerja BINDO Index pada kuartal IV akan didapati pada bulan November. Sementara itu pada bulan Oktober dan Desember terdapat potensi membaiknya kinerja indeks. Kami melihat hal tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

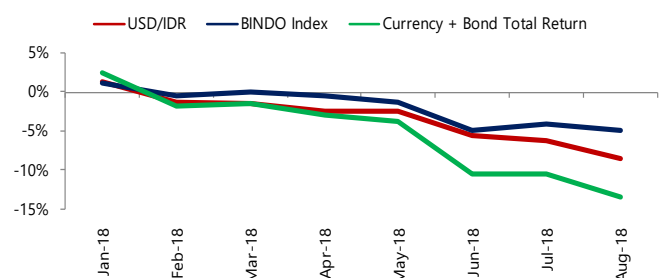
1. Meredanya tekanan dari eksternal sehubungan dengan agenda RDG Bank Sentral Amerika. Agenda Bank Sentral Amerika untuk menaikkan suku bunga acuan diperkirakan akan terjadi di bulan Desember setelah kenaikan di bulan September. Dengan kejelasan dari kebijakan tersebut, maka investor mulai dapat kembali melakukan akumulasi pembelian. Hal tersebut biasanya juga didukung oleh cukup stabilnya pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika. Di akhir tahun 2018 kami perkirakan nilai tukar rupiah akan berada pada kisaran Rp14.600 per Dollar Amerika. Adapun tingkat imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun 3,15% dengan adanya kenaikan suku bunga acuan (*Fed Fund Rate/FFR*) di level 2,50%.

Kinerja Rupiah VS Indeks Obligasi

2013



2018



Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas

- Pasokan SBN mulai terbatas. Seiring dengan strategi *Front Loading* yang dilakukan oleh pemerintah, maka pasokan SBN di pasar perdana melalui lelang menjelang akhir tahun mulai terbatas. Investor yang diharuskan memenuhi kewajiban penempatan dana di SBN akan melakukan pembelian di pasar sekunder, sehingga akan mendorong perbaikan kinerja pasar surat utang. Berdasarkan data realisasi penerbitan SBN di tahun 2018 per 19 September 2018, maka kami perkirakan sisa penerbitan SBN yang harus dipenuhi di kuartal IV 2018 senilai Rp125 triliun - Rp150 triliun.
- Pelaku pasar akan berusaha memperbaiki kinerja portofolionya di akhir tahun (*Window Dressing*). Meskipun bukan merupakan kinerja terbaiknya di sepanjang tahun, adanya *Window Dressing* setidaknya akan membantu memperbaiki kinerja pasar surat utang secara keseluruhan di tahun 2018.

Dengan beberapa faktor pertimbangan di atas, maka kami perkirakan tingkat imbal hasil untuk Surat Utang Negara di akhir tahun 2018 adalah sebagai berikut : sebesar 7,85% untuk tenor 5 tahun dan sebesar 8,10% untuk tenor 10 tahun. Adapun untuk tenor 15 tahun kami perkirakan tingkat imbal hasilnya akan berada pada angka akan sebesar 8,32% dan tenor 20 tahun akan berada pada angka 8,39%. Dengan asumsi tingkat imbal hasil tersebut maka kami perkirakan instrumen Surat Utang Negara akan memberikan *total return* kepada investor sebesar - 3,71 hingga -1,25% di tahun 2018.

Pembiayaan Utang yang Semakin Menurun

Berdasarkan Rancangan APBN 2019, defisit APBN 2019 diperkirakan sebesar 1,84% terhadap *Product Domestic Bruto* (PDB) dimana nilainya mencapai Rp297,2 triliun. Defisit APBN tersebut kembali menunjukkan penurunan dibandingkan dengan outlook defisit APBN 2018 yang sebesar Rp314,2 triliun. Sejak tahun 2017, pemerintah berupaya untuk menurunkan defisit APBN dimana pada rancangan APBN 2019, rasio defisit yang sebesar 1,84% terhadap PDB merupakan rasio terendah sejak tahun 2013. Dengan angka defisit tersebut, pendanaan melalui utang di tahun 2019 diperkirakan mencapai Rp359,3 triliun dimana angka tersebut lebih rendah dari *outlook* pendanaan di tahun 2018 yang sebesar Rp387,4 triliun.

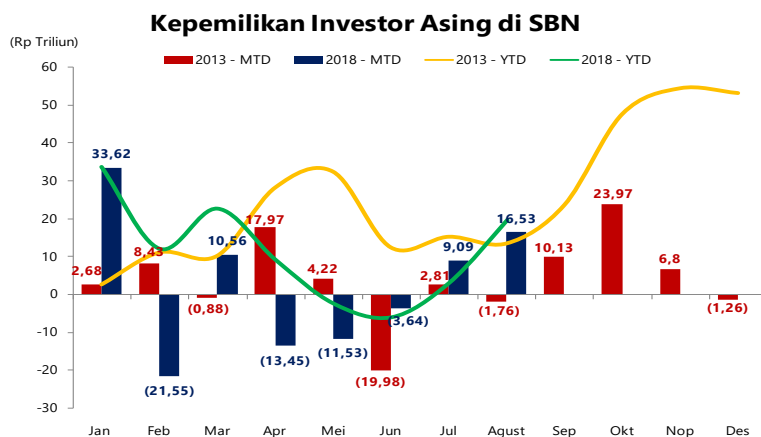
Tren penurunan besaran defisit pembiayaan juga diikuti oleh turunnya nilai penerbitan SBN bersih. Di tahun 2019, target penerbitan SBN bersih senilai Rp386,20 triliun mengalami sedikit penurunan dibandingkan dengan outlook 2018 yang sebesar Rp388,00 triliun. Hanya saja, jika ditambah dengan SBN yang akan jatuh tempo di tahun 2019 dengan estimasi sebesar Rp345,66 triliun, maka penerbitan SBN di tahun 2019 kami perkirakan akan mencapai Rp731,86 triliun.

Optimalisasi penerbitan SBN dalam mata uang Rupiah dan pendalaman investor domestik.

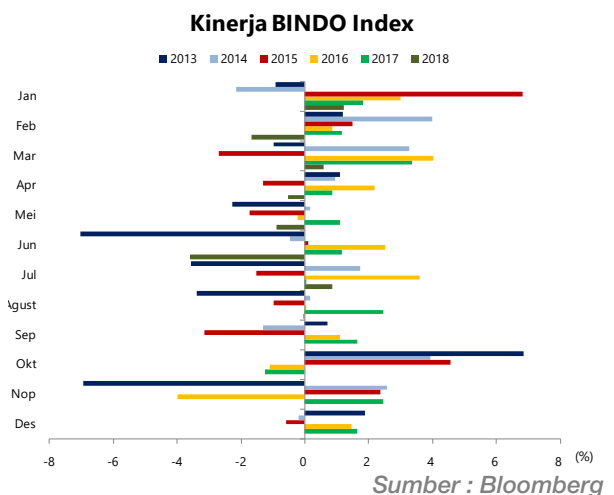
Di tengah estimasi kenaikan suku bunga oleh beberapa bank sentral, dampak dari perang dagang (*trade war*) yang bisa bergeser menjadi perang mata uang (*currency war*) yang akan berdampak terhadap berlanjutnya pelemahan

mata uang Rupiah, maka pemerintah berupaya untuk menerapkan beberapa strategi penerbitan SBN di tahun 2019, diantaranya adalah :

- Utang diprioritaskan dalam mata uang Rupiah. Hal tersebut sebagai upaya agar APBN tidak terganggu dengan gejala nilai tukar. Berdasarkan data per akhir September 2017, komposisi utang pemerintah terdiri atas utang dengan denominasi mata uang Rupiah sebesar 59,10%; denominasi mata uang USD sebesar 29,10%; denominasi mata uang JPY sebesar 6,35%; denominasi mata uang EUR sebesar 4,10%; dan sisanya dengan mata uang lain sebesar 1,35%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa utang pemerintah akan rentan mengalami kenaikan beban pembayaran baik bunga maupun pokok utang apabila nilai tukar Rupiah terus mengalami pelemahan. Oleh karena itu strategi penerbitan utang dengan denominasi mata uang Rupiah perlu lebih ditingkatkan namun dengan tetap menjaga agar tidak terjadi kelebihan pasokan (*supply*) di dalam negeri yang berdampak terhadap kenaikan beban biaya (*cost of fund*).
- Optimalisasi investor domestik untuk pendalaman pasar dan waspadai kepemilikan oleh investor asing. Investor asing saat ini masih mendominasi kepemilikan SBN dengan kepemilikan mencapai Rp834,68 triliun (17 September 2018), setara dengan 36,60% dari total *outstanding* SBN yang dapat diperdagangkan. Sejak bulan Januari 2018, persentase kepemilikan investor asing di SBN terus menunjukkan penurunan

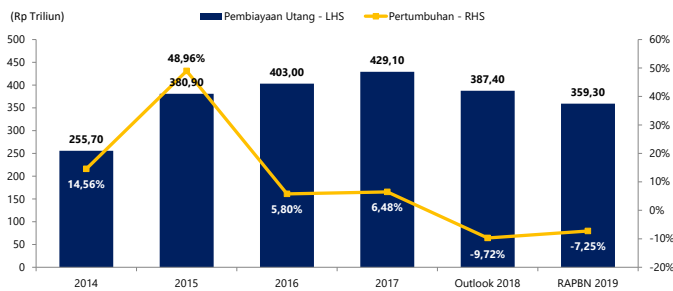


Sumber : Bloomberg, DJPPR

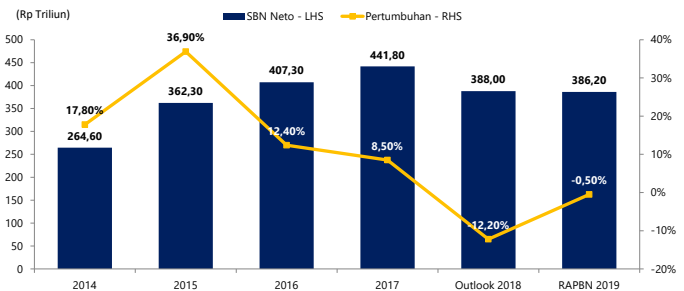


Sumber : Bloomberg

Perkembangan Pembiayaan Utang 2014 - 2019



Perkembangan SBN (neto) 2014 - 2019



Sumber : Kementerian Keuangan - RI

seiring dengan keluarnya investor asing dari pasar SBN di tengah pelemahan nilai tukar IDR/USD. Pada sisi lain, pemerintah perlu berupaya untuk memperdalam pasar SBN guna menjaga stabilitasnya apabila investor asing terus mencatatkan penurunan kepemilikan. Pendalaman pasar dilakukan melalui penambahan basis investor ritel serta penambahan produk investasi yang diperuntukkan bagi investor ritel merupakan salah satu solusi yang cukup tepat. Kepemilikan investor individu di SBN baru sebesar Rp64,22 triliun atau setara dengan 2,82% dari total *outstanding* SBN. Apabila porsi investor individu di pasar SBN bisa ditingkatkan hingga ke level 5%, setidaknya mampu menyerap dana SBN senilai Rp114 triliun atau mengalami peningkatan sebesar Rp49,79 triliun dari posisi kepemilikannya saat ini. Namun demikian, guna menambah investasi oleh investor individu diperlukan produk SBN yang sesuai. Adanya Saving Bond Ritel (SBR) dan Sukuk Tabungan (ST) saat ini perlu ditingkatkan penjualannya guna mendampingi produk ritel yang sudah ada sebelumnya seperti Obligasi Negara Ritel (ORI) maupun Sukuk Ritel (SR).

Rekomendasi : **NEUTRAL**. Fokus pada pergerakan nilai tukar dengan pilihan pada Surat Berharga Negara bertenor pendek - menengah.

Isu mengenai perang dagang, yang diikuti dengan perang mata uang serta normalisasi oleh beberapa Bank Sentral dunia masih akan menjadi perhatian investor di tahun 2019. Adapun dari dalam negeri, permasalahan defisit neraca berjalan dan neraca perdagangan harus segera dibenahi sehingga dapat menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika di tengah estimasi kami bahwa nilai tukar Dollar Amerika masih akan berpeluang menguat terhadap mata uang utama dunia di tahun 2019. Seiring dengan cukup kuatnya korelasi antara pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap kinerja pasar Surat Utang Negara, maka kami melihat bahwa efektivitas dari kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah dan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah menjadi sangat penting. Kami masih merekomendasikan strategi trading dengan pilihan pada SBN dengan tenor 1 - 10 tahun yang akan memberikan tingkat imbal hasil yang optimal dengan tingkat risiko yang masih terukur. Hingga akhir tahun 2019 kami perkirakan tingkat imbal hasil Surat Utang Negara secara moderat akan berada pada level 7,75%; 8,50%; 8,80% dan 8,95% masing - masing untuk

Surat Utang Negara untuk seri acuan 5 tahun, 10 tahun, 15 tahun dan 20 tahun dengan estimasi *total return* sebesar 1,00% - 5,50%. Beberapa seri Surat Utang Negara yang bisa menjadi pilihan diantaranya adalah FR0077 dan FR0078 yang merupakan seri acuan baru di tahun 2019 masing - masing untuk tenor 5 tahun dan 10 tahun. Serta seri FR0053, FR0061, FR0070, dan FR0056.

Seri Acuan 2019. Reopening seri FR0068, serta New Issuance seri FR0077, FR0078, dan FR0079

Di tahun 2019, pemerintah akan kembali menetapkan seri acuan baru guna menggantikan seri acuan yang berlaku di tahun 2018. Kami perkirakan seri - seri acuan tersebut adalah sebagai berikut adalah FR0077, FR0078 dan FR0079 untuk seri acuan dengan tenor 5 tahun, 10 tahun dan 20 tahun. Seri - seri tersebut merupakan seri baru dan akan mulai ditawarkan kepada investor melalui lelang penjualan Surat Utang Negara di sisa tahun 2018. Adapun untuk seri lama, yaitu FR0068 yang juga merupakan seri acuan di tahun 2014 dan 2015 kami perkirakan akan menjadi seri acuan untuk tenor 15 tahun dengan pertimbangan nominal *outstanding* yang cukup besar serta tingkat kupon FR0068 yang mendekati tingkat imbal hasilnya saat ini.

Tenor	Optimis (%)	Moderat (%)	Pesimis (%)
2 Tahun	6,72	7,28	8,03
5 Tahun	7,13	7,75	8,64
10 Tahun	7,68	8,50	9,37
15 Tahun	8,04	8,80	9,65
20 Tahun	8,27	8,95	9,79
30 Tahun	8,53	9,10	9,93

Tenor	Seri	Kupon	Jatuh Tempo	Nominal Outstanding
5 Tahun	FR0077	-	15-May-24	New Issuance
10 Tahun	FR0078	-	15-May-29	New Issuance
15 Tahun	FR0068	8,375%	15-Mar-34	Rp 92.400.000.000.000
20 Tahun	FR0079	-	15-May-39	New Issuance

SGX Having World's First Offshore Indonesia Equity Futures

By Truong Vinh Vu, South Asia Equity Derivatives at Singapore Exchange Bloomberg

World's first offshore Indonesia futures



No	Code	Long Comp.Name	Mrkt.Caps (IDR Bn)	Weight (%)	Sector
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk PT	618.224	9,12	Financials
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	393.473	5,80	Financials
3	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk PT	353.808	5,27	Telecommunication Services
4	ASII	Astra International Tbk PT	302.615	4,51	Consumer Discretionary
5	BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk PT	319.667	4,72	Financials
6	UNVR	Unilever Indonesia Tbk PT	338.009	5,04	Consumer Staples
7	UNTR	United Tractors Tbk PT	128.503	1,91	Energy
8	BBNI	Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT	142.196	2,10	Financials
9	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Corp Tbk PT	102.854	1,53	Materials
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	79.858	1,19	Consumer Staples
11	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT	433.866	6,47	Consumer Staples
12	GGRM	Gudang Garam Tbk PT	140.458	2,09	Consumer Staples
13	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk PT	63.961	0,95	Materials
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk PT	55.317	0,82	Consumer Staples
15	KLBF	Kalbe Farma Tbk PT	63.047	0,94	Health Care
16	ADRO	Adaro Energy Tbk PT	60.613	0,90	Energy
17	SMGR	Semen Indonesia Persero Tbk PT	54.867	0,82	Materials
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara Persero Tbk	49.695	0,74	Utilities
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	102.625	1,53	Consumer Staples
20	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk PT	66.853	0,99	Financials
21	LPPF	Matahari Department Store Tbk PT	21.884	0,33	Consumer Discretionary
22	SCMA	Surya Citra Media Tbk PT	30.705	0,46	Consumer Discretionary
23	BBTN	Bank Tabungan Negara Persero Tbk PT	30.287	0,45	Financials
24	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk PT	25.489	0,38	Telecommunication Services
25	JSMR	Jasa Marga Persero Tbk PT	33.459	0,50	Industrials
26	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk PT	24.155	0,36	Real Estate
27	WSKT	Waskita Karya Persero Tbk PT	26.469	0,39	Industrials
28	PWON	Pakuwon Jati Tbk PT	25.765	0,38	Real Estate
29	AKRA	AKR Corporindo Tbk PT	15.176	0,23	Industrials

Source: MSCI as of Aug 30th 2018 and Bloomberg

MSCI Indonesia Index (MXID)

MSCI Indonesia Index dirancang untuk mengukur kinerja saham Perusahaan berkapitalisasi besar dan menengah di pasar Indonesia. Terdapat 29 konstituen (pilihan saham Perusahaan) yang mendasari, mencakup sekitar 85% dari total nilai kapitalisasi pasar Indonesia. Indeks ini didasarkan pada Metodologi Global Investable Indexes (GIMI) MSCI – sebuah pendekatan yang komprehensif dan konsisten terhadap konstruksi indeks yang memberikan cakupan menyeluruh dari peluang investasi yang relevan, yang ditetapkan dengan penekanan yang kuat pada likuiditas indeks, investasi dan replikabilitas. Indeks ini ditinjau setiap triwulan – pada bulan Februari, Mei, Agustus, dan November – dengan sasaran mencerminkan perubahan dalam ekuitas yang mendasari secara tepat waktu, sementara membatasi perputaran indeks yang tidak semestinya. Selama bulan Mei dan November tinjauan indeks semi-tahunan, indeks diseimbangkan kembali dan titik potong kapitalisasi besar dan menengah dihitung kembali.

Performance Analysis - MXID is Jakarta Stock Exchange Index's Twin

MXID berhasil mengungguli dua (2) indeks patokan lain untuk *Emerging Markets* dan *Emerging Market Asia* dalam mata uang lokal masing - masing negara. MXID bertumbuh sebesar 85%, sedangkan dua indeks MSCI EM mencatatkan pertumbuhan sebesar -6,0% dan 15% dalam 10 tahun terakhir (Januari 2008 - Agustus 2018). MXID dan Bursa Efek Jakarta (IHSG) bergerak beriringan dengan rasio korelasi sebesar 96,9% selama periode Agustus 2016 - Agustus 2018.

Index Cumulative Performances Over 10 Years

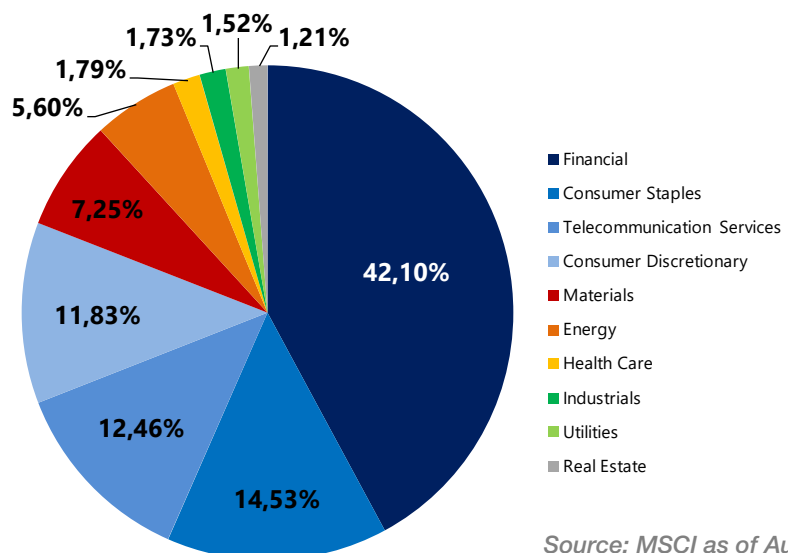


Source: Bloomberg as of Aug 2018

Sector-by-Sector Comparison with JCI Index

Bobot terbesar dialokasikan untuk sektor Keuangan baik di JCI dan MXID dengan masing-masing sebesar 30% dan 43%. Berat sektor sebanding dengan total kapitalisasi pasar untuk IHSG, tetapi sangat bervariasi untuk MXID.

MXID's Sector Weight



Source: MSCI as of Aug 2018

SGX MSCI Indonesia Index Futures

Sebagai kontrak berjangka lepas pantai pertama di dunia berdasarkan MSCI Indonesia IndexSM, SGX MSCI Indonesia Index Futures adalah produk yang berdenominasi USD dan disetujui CFTC yang menyediakan investor global dengan instrumen lindung nilai dan akses yang efisien ke pasar ekuitas Indonesia. Beberapa keunggulan dari instrumen ini antara lain : 1) Pasar yang likuid menyediakan *spread intraday* yang ketat; 2) Basis investor global yang luas dan aktif di beberapa zona waktu; 3) *Offset margin* lintas produk dengan *futures* ekuitas SGX lainnya.

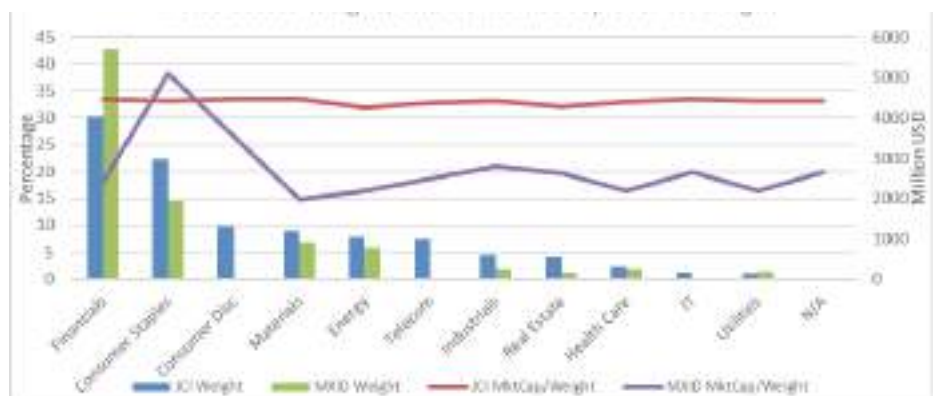
Bid/Offer Spread and Sweep Cost

Penyebaran yang ketat dari 2-3 tick (sekitar 16bps) di seluruh jam pasar Indonesia, dengan para pelaku pasar yang berdedikasi menyediakan konstan pada layar likuiditas sepanjang sesi T dan T+1. Selain itu juga, buku pesanan aktif dan cair dimana dapat menyerap 20 lot pesanan secara instan dengan biaya 50% dari *spread* yang berlaku.

Trading Opportunities with Other Indonesia ETFs

Hari perdagangan 24 jam SGX memungkinkan peluang perdagangan *intraday* melawan berbagai ETF Indonesia di seluruh dunia.

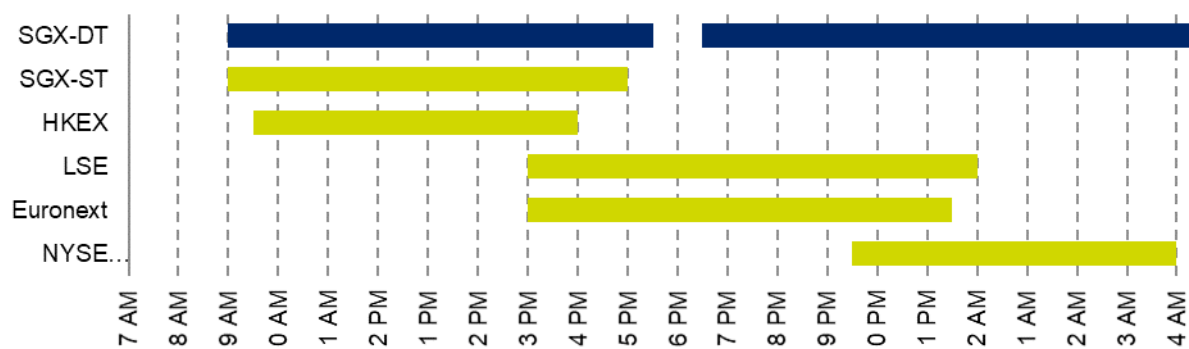
Index Sector Weights and Its Market Cap Over Its Weight



Source: Bloomberg as of Aug 2018



Source: SGX, during March 2018



Singapore Time (GMT+8)

	SGX MSCI Indonesia Futures	HSBC MSCI Indonesia UCITS ETF	iShares MSCI Indo- nesia ETF	Market Vec- tors Indone- sia ETF	db x-trackers MSCI Indone- sia TRN ETF	LYXOR MSCI Indo- nesia ETF	XIE Shares Indonesia ETF
Bloomberg Ticker	IDOA	HIDR LN	EIDO US	IDX US	XMIN SP	INDO FP	3031 HK
Exchange	SGX-DT	LSE	NYSE ARCA	NYSE ARCA	SGX-ST	Euronext	HKEx
Denomination	US\$	£	US\$	US\$	US\$	€	HK\$
Turnover (USD Mil)	16.5	3.0	31.9	0.5	0.5	0.04	0.03
AUM (USD Mil)	86.0	60.3	553.6	57.6	201.0	53.5	1.0

Source: Bloomberg, figures show average daily April 2018 turnover and market capitalisation. AUM for futures is calculated based on notional open interest

Contract Specification

Underlying Index	MSCI Indonesia Index
Index Ticker	Bloomberg: MXID <Index> Reuter: MIID00000PID
Denomination currency	US\$
Trading Hours (GMT + 8)	9.00 am – 5.25 pm (T session) 5.55 pm – 4.45 am next day (T+1 session)
Contract Size	US\$2 x SGX MSCI Indonesia Futures Price
Minimum Price Fluctuation	5 index points (US\$10)
Contract Months	2 serial & 4 quarterly months
Last Trading Day	2 nd last Indonesian business day of the expiring contract month
Settlement	Cash settled
Final Settlement Price	Averaged value of the Index taken at one minute intervals over the last half hour preceding the pre-closing session of the underlying stock exchange, and including the closing Index value (2 d.p)
Blocks/NLTs	Minimum 50 lots
Margins (as of April 2018)	Initial Margin: US\$450 Maintenance Margin: US\$495
Position Limits	25,000 contracts
Price Vendor Ticker	Bloomberg: IDOA <Index> Reuters: SIO:<F3>

Waiting for the Harvest



Sumber: MNCS

1 H18: Slow but sure

Konsumsi rumah tangga masih menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi nasional yang berkontribusi sebesar 55,43% terhadap total GDP di 1H18 dengan pertumbuhan sebesar 5,14% YoY pada 1H18 atau relatif lebih tinggi dibandingkan 1H17 yang bertumbuh 4,94% YoY. Penjualan industri ritel yang merupakan faktor pendorong pertumbuhan sektor ini terpantau meningkat. *Retail Sales Index* mengalami peningkatan sebesar 2,3% pasca lebaran pada 6M18 dibandingkan dengan penurunan -9,7% pasca lebaran pada 7M17. Selain itu, data penjualan mobil dan motor nasional yang menjadi salah satu indikator pertumbuhan sektor ini terpantau meningkat dengan pertumbuhan masing-masing berada pada level 1,74%/11,19% YoY pada 6M18 (vs 0,26%/-8,85% YoY pada 6M17).

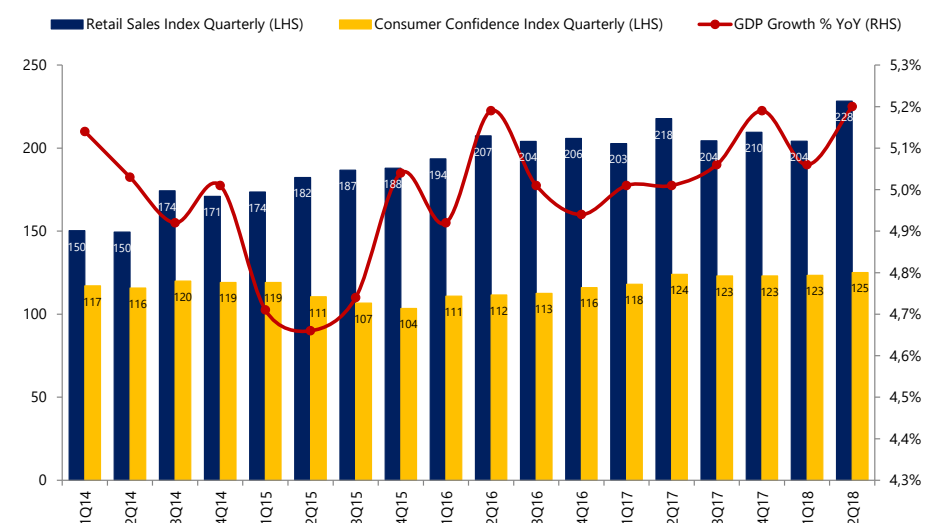
Kami memprediksikan pada FY18E, sektor konsumsi berpotensi membaik dengan tingkat pertumbuhan penjualan ritel berada pada level 3,66% YoY sejalan dengan ekspektasi pertumbuhan GDP yang meningkat 5,3%. Hal ini juga diperkuat oleh peningkatan Indeks Keyakinan Konsumen yang mengalami pertumbuhan sebesar 4,66% YoY pada 6M18. Selain itu, kinerja beberapa emiten di sektor konsumsi menunjukkan perbaikan pada 1H18.

Household Spending masih didominasi oleh segmen Fresh and Food Staples

Berdasarkan data Nielsen, pembelanjaan rumah tangga terpantau meningkat secara keseluruhan sebesar 7,66% YoY pada 1Q18, dengan kontributor terbesar berasal dari segmen *middle class* yang bertumbuh 7,82% YoY. FMCG dan bahan makanan segar masih menjadi pengeluaran terbesar rumah tangga di Indonesia khususnya bagi segmen *middle and lower class* SES dengan porsi 22%-28% terhadap total pengeluaran. Sedangkan

kebutuhan *leisure and lifestyle* menjadi fokus pembelanjaan bagi masyarakat segmen *upper class* dengan porsi 23% terhadap total pengeluaran. Kami percaya kebutuhan akan FMCG masih akan bertumbuh hingga akhir FY18E sejalan dengan beberapa kebijakan pemerintah yang mendukung peningkatan daya beli masyarakat khususnya segmen *middle and lower class* yang memegang porsi terbesar terhadap total pengeluaran. Hingga 5M18, Kementerian Keuangan mencatat realisasi dana desa mencapai

Indeks Keyakinan Konsumen, Indeks Penjualan Ritel, dan PDB



Sumber: Bank Indonesia

Kinerja Emiten Pilihan Sektor Konsumsi pada 1H18

Ticker	Market Cap (IDR Bn)	Revenue Growth		EBITDA Growth		EBITDA Margin			Net Profit Growth		Net Profit Margin		
		QoQ	YoY	QoQ	YoY	1H17	FY17	1H18	QoQ	YoY	1H17	FY17	1H18
HOKI	2.157,57	0,95%	9,11%	-2,82%	8,10%	10,27%	6,74%	10,18%	-10,27%	11,61%	6,46%	3,97%	6,60%
ICBP	103.499,43	-3,06%	5,41%	-10,46%	13,56%	16,96%	16,46%	18,27%	-11,11%	9,51%	11,33%	10,66%	11,77%
INDF	53.780,11	4,18%	0,98%	-9,17%	-1,01%	15,82%	15,07%	15,51%	-35,43%	-12,67%	6,28%	5,94%	5,43%
GGRM	141.997,69	6,11%	12,57%	-13,14%	7,92%	14,02%	16,20%	13,44%	-12,13%	13,77%	7,76%	9,31%	7,85%
HMSP	450.150,96	12,47%	5,51%	1,63%	0,70%	17,19%	17,12%	16,40%	1,59%	1,04%	12,99%	12,79%	12,44%
KLBF	56.953,27	6,99%	3,12%	5,03%	3,89%	17,07%	17,87%	17,20%	6,28%	-0,03%	12,08%	11,91%	11,71%
SIDO	12.525,00	5,25%	5,38%	-11,28%	18,39%	27,50%	26,51%	30,89%	-27,44%	19,11%	20,26%	20,74%	22,90%
UNVR	354.222,75	-2,88%	-0,38%	1,48%	-0,94%	24,55%	24,65%	24,41%	-8,07%	-2,60%	17,04%	17,00%	16,66%
ERAA	7.911,20	6,43%	54,59%	22,22%	151,58%	2,72%	2,79%	4,42%	11,88%	212,30%	1,26%	1,40%	2,55%
MAPI	13.612,00	10,94%	18,05%	62,20%	29,75%	11,36%	11,05%	12,49%	-60,22%	180,48%	2,27%	2,05%	5,39%
RALS	9.082,88	132,86%	0,90%	1725,97%	31,34%	14,71%	9,94%	19,15%	3113,05%	31,81%	10,64%	7,23%	13,90%

Sumber: Bloomberg

Rp20,66 triliun atau 34,43% dari pagu alokasi dalam APBN sebesar Rp60 triliun.

Berharap pada Momentum Asian Games dan Kebijakan Pemerintah yang Populis meskipun...

Ajang Asian Games pada Agustus-September 2018 diharapkan mampu menjadi stimulus positif bagi kinerja sejumlah emiten *consumer goods* hingga akhir tahun. Beberapa emiten telah menyatakan dukungannya sebagai *official partner* Asian Games seperti: 1) *Brand Indomie*, Pop Mie dan Indomilk (ICBP) akan mengeluarkan kemasan bernuansa Asian Games; 2) Wall's ice cream (UNVR) menyatakan sebagai *official partner* tim Indonesia dengan mengusung *tagline* "Semangat Juara"; 3) Alfamart (AMRT) sebagai vendor penjualan *merchandise*. Selain itu, pelaksanaan Asian Games 2018 secara tidak langsung menguntungkan

bisnis peritel yang bergerak di bidang *sport*, *fashion* dan gaya hidup seperti MAPI yang berencana mengeluarkan beberapa produk tematik.

Kami melihat adanya potensi pertumbuhan penjualan ritel pada FY18E juga didukung oleh terselenggaranya kegiatan berskala nasional seperti Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) yang telah dilakukan serentak di 171 daerah dengan anggaran sekitar Rp18,5 triliun. Potensi *disbursement* dari alokasi dana politik dan beberapa event besar diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi khususnya di sektor konsumsi.

Di sisi lain, momentum pemilihan umum presiden yang akan dilaksanakan pada FY19F membuat pemerintah cenderung menentukan kebijakan yang bersifat populis. Beberapa kebijakan tersebut dilakukan sebagai upaya peningkatan

daya beli masyarakat pada FY18E. Beberapa program andalan Pemerintah antara lain: 1) Peningkatan jumlah dana Program Keluarga Harapan (PKH) dari 10% menjadi 15%-20% terhadap total pengeluaran rumah tangga; 2) Menahan peningkatan tarif BBM dan listrik hingga akhir FY19F; 3) Membatasi kenaikan harga BBM non-subsidi untuk mengendalikan inflasi; 4) Menurunkan tarif tol khususnya pada ruas baru sekitar 15%-20%; 5) Menambah komponen THR bagi PNS. Menurut pandangan kami beberapa kebijakan tersebut menjadi katalis positif bagi pemulihan daya beli masyarakat hingga FY18E.

Masih Dibayangi oleh Pelemahan Rupiah dan Kenaikan Harga Raw Material

Bahan baku impor sebagian besar digunakan oleh emiten yang bergerak di sektor konsumsi khususnya gula, *skimmed milk* dan gandum. Ketergantungan sektor konsumsi terhadap bahan baku impor menyebabkan sektor ini juga rentan terhadap eksposur nilai tukar USD/IDR. Pelemahan nilai tukar rupiah hingga 6M18 sebesar 6,33% YTD berpotensi meningkatkan biaya bahan baku dan menekan margin. Selain itu, harga *raw material* memperlihatkan pergerakan yang fluktuatif dimana *skimmed milk* dan gandum menunjukkan peningkatan masing-masing +0.52% dan +20.14% sedangkan komoditas gula terpantau

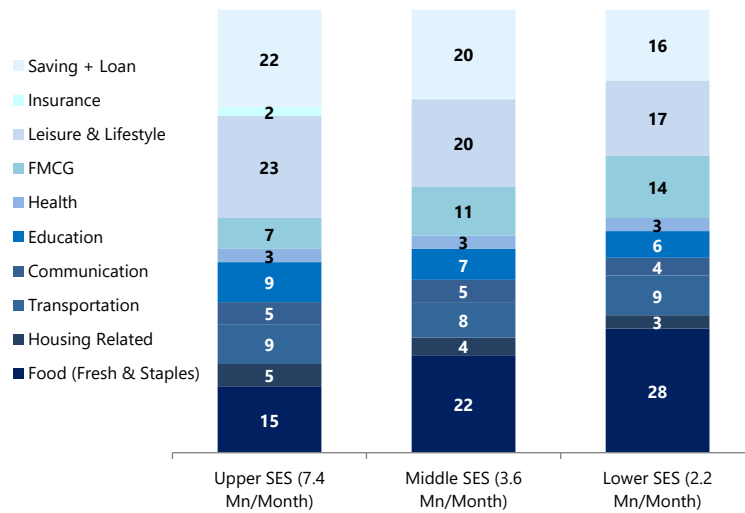
"MNCS Mempertahankan Rekomendasi OVERWEIGHT Untuk Sektor Konsumsi, dengan Saham Pilihan GGRM (BUY; TP: Rp85.500), HOKI (BUY; TP: Rp1.140), ICBP (BUY; TP: Rp9.600), dan SIDO (BUY; TP: Rp1.050)"

menurun -26.65% YTD pada 6M18. Kami menilai strategi *hedging* hingga memperbesar porsi ekspor dapat menjadi pilihan utama bagi emiten untuk mengurangi eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar.

Overweight Outlook dengan Saham Pilihan: ICBP, GGRM, HOKI dan SIDO

Kami prediksi pada FY18E-FY19F sektor konsumsi berpotensi membaik dengan tingkat pertumbuhan penjualan ritel berada pada level 3,66% YoY. Tren daya beli dan momentum tahun politik merupakan beberapa hal yang wajib dicermati. Selain itu, perkembangan bisnis *e-commerce*, harga *raw material* dan fluktuasi nilai tukar juga menjadi perhatian khusus. Dengan melihat beberapa katalis positif dan risiko yang ada, kami menilai **OVERWEIGHT** untuk Sektor Konsumsi di Indonesia dengan saham pilihan **GGRM (BUY; TP: Rp85.500)**, **HOKI (BUY; TP: Rp1.140)**, **ICBP (BUY; TP: Rp9.600)**, dan **SIDO (BUY; TP: Rp1.050)**.

Kontribusi Pembelanjaan Rumah Tangga pada FY17 (dalam %)

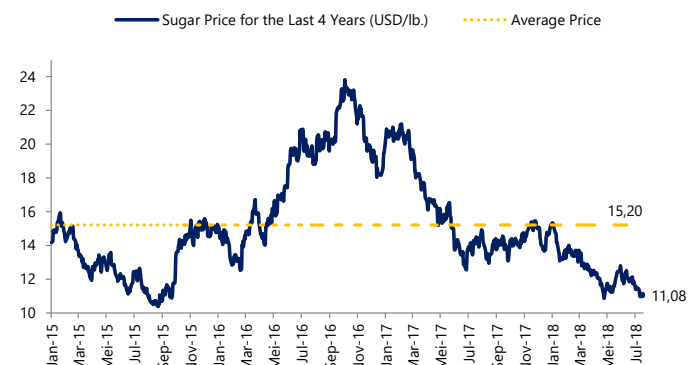


Sumber: Nielsen Indonesia Macroeconomy Update & FMCG Update 1Q18

Nilai Tukar USD/IDR



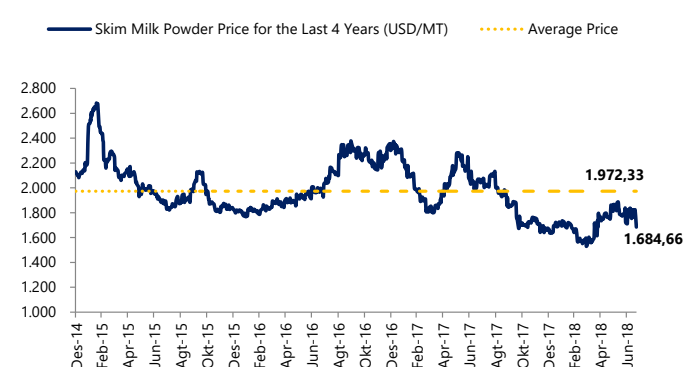
Harga Futures Bahan Baku Gula



Harga Futures Bahan Baku Gandum



Harga Futures Bahan Baku Susu Bubuk



Sumber: Bloomberg per tanggal 23 Juli 2018

Paving the Way for Better Performance



Sumber: Google

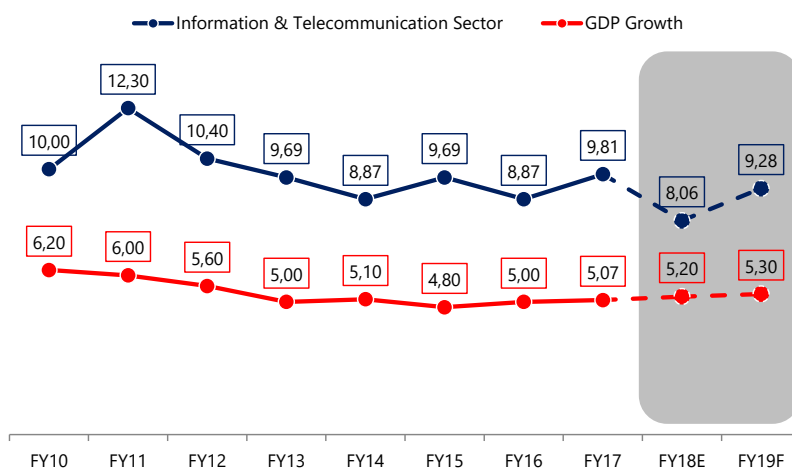
Pertumbuhan Industri Telekomunikasi Terpantau Moderat pada Level 7,26% YoY di 1H18

Pada 1H18, sektor telekomunikasi mencatatkan pertumbuhan moderat sebesar 7,26% YoY, lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan rata-

rata pada FY12-FY17 sebesar 9,56% YoY. Hal ini terlihat dari penurunan pendapatan emiten telekomunikasi TLKM, EXCL dan ISAT dengan penurunan rata-rata sebesar -8,39% YoY pada 1H18. Penurunan pendapatan sektor telekomunikasi terjadi pasca diberlakukannya kebijakan *SIM*

card registration yang berdampak pada penurunan jumlah *subscriber*. Penurunan yang signifikan pada *legacy business* turut mempengaruhi kinerja emiten telekomunikasi. Kami memproyeksikan pertumbuhan sektor telekomunikasi berada pada level 8,06%/9,28% YoY pada FY18E/FY19F sejalan dengan pertumbuhan GDP Indonesia sebesar 5,20%/5,30% YoY pada FY18E/FY19F.

Tren Pertumbuhan Sektor Informasi dan Telekomunikasi di Indonesia (%)



Sumber: BPS, MNCS

Registrasi SIM Card: Short-term Shock Bring Healthier Long-Term Competition

Pasca berakhirnya periode registrasi *SIM card* yang ditentukan oleh Kominfo pada tanggal 1 Mei 2018, pendapatan 3 emiten terbesar telekomunikasi seperti TLKM, EXCL dan ISAT masing-masing mengalami pertumbuhan yang stagnan sebesar 0,54%/1,07%/-26,78% YoY pada 1H18. Penurunan pendapatan sektor telekomunikasi sejalan dengan penurunan jumlah *subscriber* emiten TLKM, EXCL dan ISAT masing-masing sebesar -0,01%/4,75%/-21,89% YoY hingga 1H18. Penurunan jumlah pelanggan ini juga berdampak pada penurunan ARPU TLKM, EXCL dan

Kinerja 3 Emiten Terbesar pada 1H18

	Market Cap (IDR Bn)	Revenue Growth		EBITDA Growth		EBITDA Margin		Net Profit Growth			Net Profit Margin		
		QoQ	YoY	QoQ	YoY	1H17	FY17	1H18	QoQ	YoY	1H17	FY17	1H18
TLKM	377.999,99	-0,98%	-2,95%	-25,20%	-24,53%	52,21%	50,16%	44,14%	-48,31%	-45,27%	18,91%	17,27%	13,51%
EXCL	26.933,66	0,79%	-2,17%	3,35%	-0,11%	37,98%	37,59%	39,10%	-729,65%	-200,58%	1,31%	1,64%	-0,74%
ISAT	17.279,91	-5,60%	-26,78%	-19,70%	-47,50%	41,86%	42,99%	29,00%	-162,82%	-130,80%	5,19%	3,80%	-16,43%

Sumber: Bloomberg, MNCS

Katalog Promo Bundling XL Prioritas



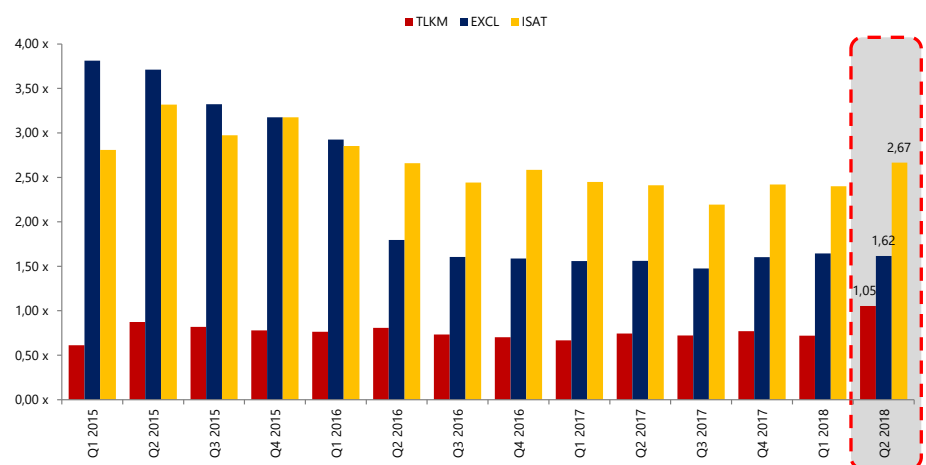
Sumber: Google

ISAT masing-masing sebesar -19,1%, -8,82% dan -36,44% YoY pada 1H18. Meskipun regulasi *SIM card registration* dalam jangka pendek mampu menekan jumlah pelanggan, namun kami meyakini regulasi ini berpotensi menjadi katalis positif dalam jangka panjang. Kami melihat dampak regulasi ini akan menjadi peluang yang baik untuk operator dan konsumen dalam memilih layanan sesuai kebutuhan yang pada akhirnya akan mengurangi *churn rate* serta menciptakan industri yang lebih efisien dan stabil. Berdasarkan Kominfo pada Siaran Pers No. 112/HM/KOMINFO/05/2018, hingga batas akhir registrasi pada tanggal 30 April 2018 jumlah *SIM card* yang telah teregistrasi sebesar 254,79 juta.

Bundling Strategy sebagai Upaya Mengakuisisi Pelanggan

Di tengah peta persaingan yang ketat pada sektor telekomunikasi, penting bagi para emiten untuk menerapkan strategi

Tingkat DER (x) Ketiga Operator Terbesar Sektor Telekomunikasi



Sumber: Bloomberg, MNCS

dalam rangka mempertahankan *market share*. Kami meyakini penggunaan akan *SIM card* selama kurang lebih 6 bulan mampu mengurangi *churn rate*. Melihat hal ini, para emiten telekomunikasi meluncurkan berbagai promo *bundling smartphone* dengan paket data bulanan sebagai upaya dalam mengakuisisi pelanggan. TLKM bekerja sama dengan Erafone mengeluarkan promo *cashback* hingga Rp2 juta dalam pembelian *smartphone* baru di Erafone dan GraPARI jika pembelian disertai dengan paket *bundling* Telkomsel. Sedangkan EXCL, mengadakan promo *cashback* hingga Rp9,6 juta selama 3 bulan jika pembelian *smartphone* disertai dengan berlangganan paket selama 12-24 bulan. ISAT juga mengeluarkan promo *bundling* SuperPlan yang menawarkan harga sekitar Rp0-Rp2,9 juta dengan berlangganan paket selama 12-24 bulan.

Kebutuhan Capex yang besar: Urging the Telecom Industry to Merge

Perkembangan teknologi menjadi kunci utama keberlangsungan bisnis telekomunikasi. Kami melihat operator telekomunikasi yang sehat secara fundamental dengan skala ekonomi yang besar akan mampu bertahan di tengah ketatnya persaingan. Kebutuhan akan belanja modal yang besar untuk membangun kualitas jaringan yang baik mendorong emiten telekomunikasi untuk menyiapkan pendanaan yang intensif. Hingga 1H18, TLKM telah mengeluarkan capex sebesar Rp14,1 triliun, EXCL Rp5,3 triliun dan ISAT Rp2,67 triliun. TLKM menguasai kepemilikan spektrum dengan total 97,5 blok, disusul oleh EXCL dan ISAT masing-masing 45 dan 62,5 blok pada 1Q18. Sedangkan FREN dan Hutchison masing-masing memiliki 41 dan 25 blok. Dari sisi fundamental,

TLKM memiliki tingkat *leverage ratio* yang relatif terjaga dengan DER berada pada level 1,05x pada 1H18, diikuti oleh EXCL pada level 1,62x dan ISAT pada level 2,67x. Sementara itu, berdasarkan kemampuan perusahaan mengelola ketersediaan kas, TLKM dan EXCL memiliki posisi kas terkuat dengan *cash ratio* berada pada level 0,31x dan 0,12x dibandingkan ISAT berada pada level 0,07x pada 1H18 dan FREN pada 0,03x di 1Q18.

Kami meyakini peta persaingan industri telekomunikasi akan semakin mengerucut sejalan dengan keterbatasan frekuensi dan kemampuan emiten dalam menjaga keberlangsungan bisnisnya. TLKM dan EXCL terpantau mulai menerapkan teknologi 5G dengan menginvestasikan teknologi dan mengembangkan pangsa pasar luar pulau Jawa. TLKM memimpin pasar dengan memperkenalkan layanan 5G pertama di Indonesia pada ajang Asian Games 2018 melalui Telkomsel 5G Experience Center. Sedangkan EXCL akan melakukan uji coba teknologi 5G pada satu spot di Kota Tua, Jakarta. Dengan kinerja fundamental TLKM

dan EXCL serta posisi keuangan yang baik, kami meyakini bahwa TLKM dan EXCL mampu memimpin penguatan pada sektor telekomunikasi di masa mendatang. Kami melihat peta persaingan industri telekomunikasi akan mengarah pada strategi konsolidasi mengingat masih tingginya ketimpangan pada operator telekomunikasi lain yang berskala kecil.

Peningkatan Data Traffic Perlu Diimbangi dengan Peningkatan Yield

Hingga 1H18, pertumbuhan *data traffic* operator telekomunikasi rata-rata meningkat sebesar 83,30% YoY. Akan tetapi peningkatan tersebut tidak diimbangi dengan *yield* operator dalam memperoleh keuntungan di tengah persaingan harga paket layanan data. Pasca diberlakukannya regulasi *SIM card registration*, kami melihat *yield* operator mengalami tren penurunan yang pada akhirnya rencana operator untuk dapat memonetisasi data tertunda disaat cost terhadap infrastruktur semakin besar. *Data yield* operator mengalami penurunan menjadi Rp6.000-Rp16.000 di 1H18 (vs Rp10.000-Rp31.000 di 1H17)

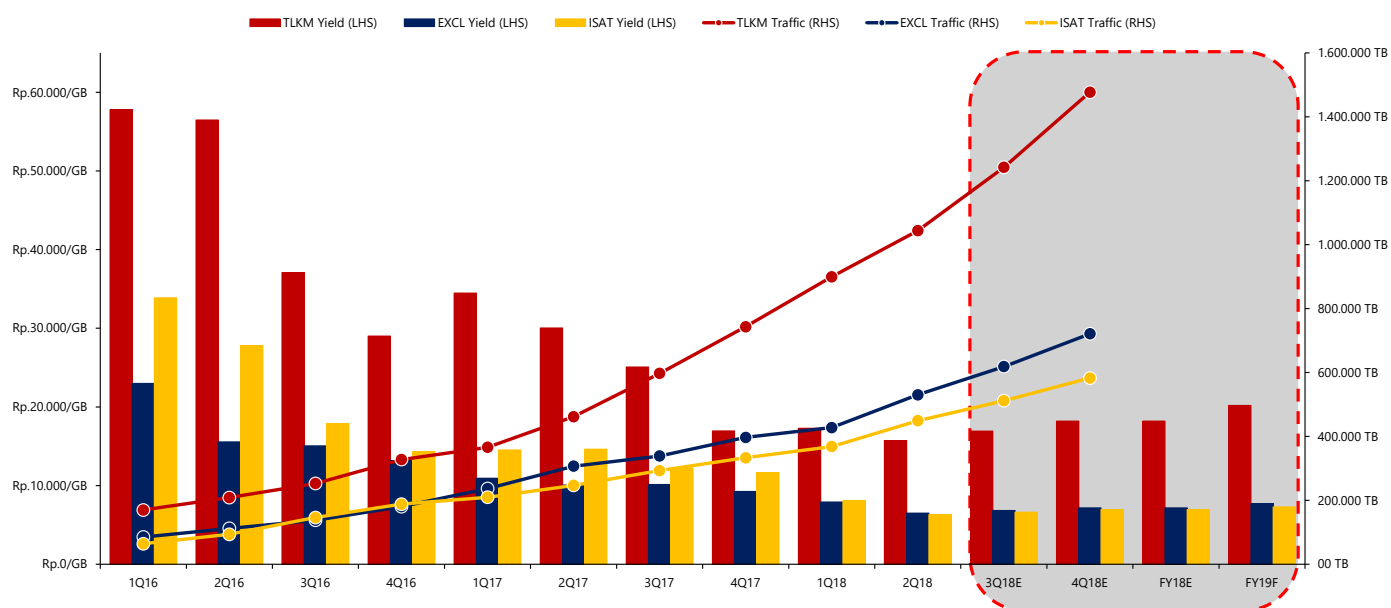
per GB. Namun beberapa operator mulai menaikkan *data yield* pada 2H18 dengan target peningkatan kami perkirakan sebesar 4%-11% hingga FY19F dan berada pada level Rp7.000-Rp17.000 per GB. Peningkatan *data traffic* rata-rata operator telekomunikasi kami perkirakan moderat di level 33% YoY FY19F akibat adanya peningkatan *data yield*. Kami meyakini monetisasi layanan data lambat laun dapat dilakukan di masa mendatang sejalan dengan fokus Pemerintah pada penciptaan iklim industri yang sehat didukung tren penggunaan data internet yang bertumbuh signifikan.

Rekomendasi OVERWEIGHT dengan Saham Pilihan : TLKM dan EXCL

Dengan melihat beberapa katalis positif dan risiko yang ada, kami tetap merekomendasikan **OVERWEIGHT** untuk sektor telekomunikasi di Indonesia. Pilihan utama kami adalah **TLKM (BUY; TP: Rp4.150)**, yang mampu mempertahankan posisi terdepan di industri dan **EXCL (BUY; TP: Rp3.300)** dengan pertumbuhan pelanggan dan ekspektasi kinerja yang lebih baik di FY19E.

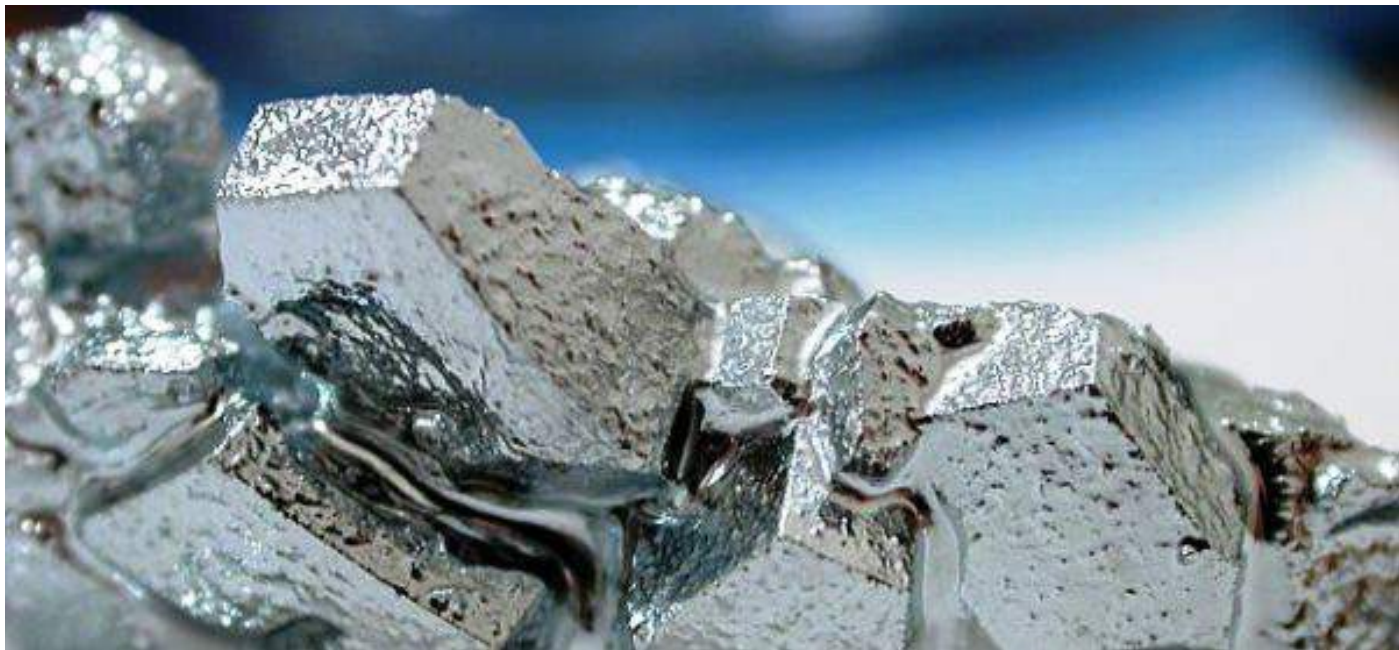
"MNCS Mempertahankan Rekomendasi OVERWEIGHT Untuk Sektor Telekomunikasi, dengan Saham Pilihan EXCL (BUY; TP: Rp3.300) dan TLKM (BUY; TP: Rp 4.150)"

Data Yield dan Traffic Masing-Masing Operator



Sumber: Bloomberg, Emiten Telco, MNCS

Up & Up



Sumber : Google

Produksi Baja Berpotensi Meningkatkan Demand Nikel Jangka Pendek

Ketegangan geopolitik antara AS dan negara lainnya seperti Filipina dan Rusia mengakibatkan komoditas sektor metal mining seperti nikel dan timah mengalami peningkatan harga. Setelah sempat menyentuh level tertinggi selama 3 tahun terakhir pada Mei 2018 di level US\$15.750/mt, harga nikel tumbuh 9,95% YTD ke level US\$14.030/mt pada 7M18 didukung oleh kondisi industri yang masih mengalami defisit pasokan sebesar 19.000 ton.

Konsumsi nikel didorong oleh baja terutama dari Tiongkok. Produksi baja global tumbuh sebesar 5,35% YoY pada 7M18 dimana Tiongkok tetap menjadi kontributor utama yaitu 51,23%. Stimulus pemerintah Tiongkok dalam mendorong kegiatan konstruksi turut mendukung pertumbuhan produksi baja Tiongkok sebesar 7,09% YoY pada 7M18. Hal ini mendorong permintaan nikel dunia meningkat 13,71% YoY pada 1H18. The World Steel Association memproyeksikan permintaan baja masih akan menunjukkan penguatan di tahun ini, dimana permintaan baja di negara maju

dan negara berkembang diperkirakan akan meningkat sebesar 1,8% YoY dan 4,9% YoY pada FY18E. Kami menilai hal ini berpotensi mendorong kenaikan permintaan nikel pada FY18E karena nikel merupakan bahan dasar dalam pembuatan baja. CRU juga memproyeksikan konsumsi nikel tumbuh sebesar 5% YoY menjadi 2,22 juta ton pada FY18E.

Mobil Listrik dan Kebutuhan Baterai sebagai Potensi Jangka Panjang

Selain dari industri baja, kami melihat pertumbuhan produksi mobil listrik berpotensi menjadi katalis dalam jangka

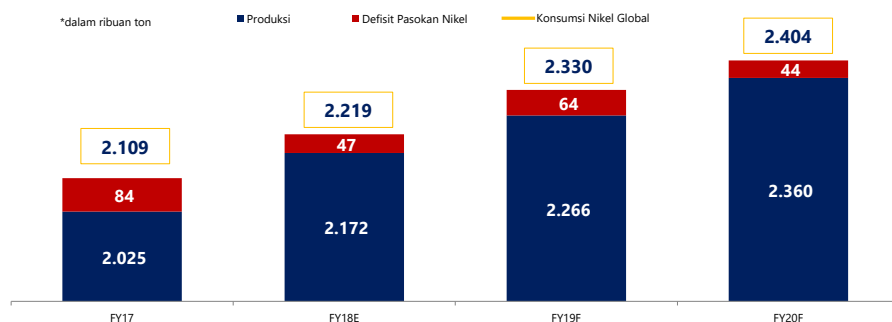
Proyeksi Pertumbuhan Produksi Baja

ROW to Play a Bigger Role in Stainless Growth
Yoy change in stainless steel production



Sumber : CRU, FitchRatings

Proyeksi Produksi vs Konsumsi Nikel Global



Sumber : CRU, LME, FitchRatings

panjang. Penggunaan mobil listrik yang kian pesat tercermin dalam peningkatan produksi mobil listrik di Asia-Pacific sebesar 98,02% menjadi 261.907 unit pada 1H18 (vs 132.266 unit 1H17). International Energy Agency (IEA) dan Bloomberg New Energy Finance (BNEF) memproyeksikan tren penggunaan mobil listrik akan semakin meningkat hingga 10 tahun mendatang. Seiring dengan hal tersebut, kebutuhan baterai berbasis nikel sebagai bahan bakar dari mobil listrik juga akan mengalami peningkatan sehingga berpotensi mendorong permintaan nikel global dalam jangka panjang.

Saat ini, penggunaan nikel pada baterai mayoritas digunakan untuk baterai mobil listrik, tetapi kedepannya kami melihat terdapat potensi penggunaan pada baterai *smartphone*. Sebagian besar baterai lithium ion yang digunakan untuk elektronik genggam terbuat dari *lithium*

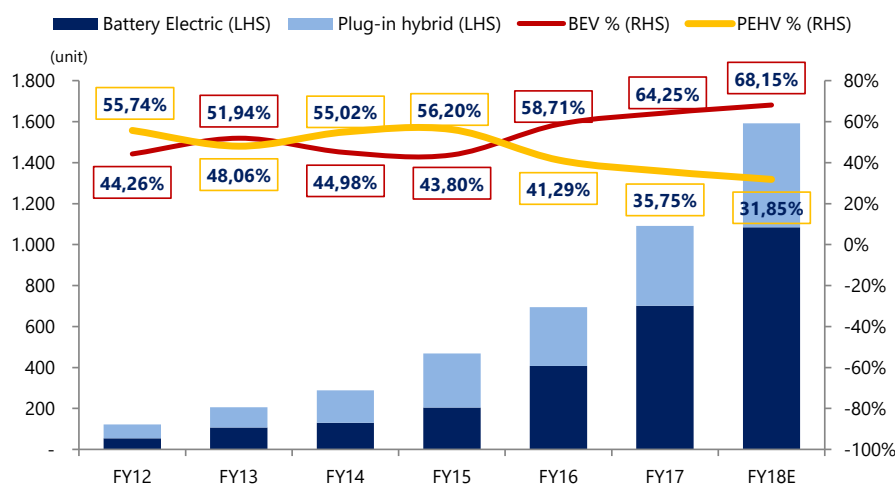
cobalt oxide yang memiliki kepadatan energi tinggi. Namun, baterai *lithium ion* juga dapat dibuat dari lithium nikel-mangan-kobalt oksida. Sehingga salah satu brand *handset* seperti Samsung berusaha untuk mengurangi permintaan kobalt karena masalah pasokan yang terbatas, dengan mengembangkan baterai *lithium ion* yang menggunakan sedikit *cobalt* dan kandungan nikel yang lebih tinggi. CRU juga mengungkapkan beberapa produsen seperti Panasonic, LG Chem, dan Samsung telah mengumumkan rencana untuk memproduksi baterai rendah *cobalt*. Oleh karena itu, CRU memproyeksikan permintaan tambahan untuk nikel sebesar 173.000 ton FY17-FY25F. Kami menilai perkembangan penggunaan baterai pada *smartphone* akan meningkatkan permintaan nikel sehingga berpotensi mendorong penguatan harga nikel. World Bank dan Fitch Ratings meningkatkan proyeksi

harga nikel menjadi US\$13.500/US\$13.828 dan US\$13.000/US\$13.500 untuk FY18E/FY19F.

World Bank Menurunkan Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Tiongkok FY18E/FY19F

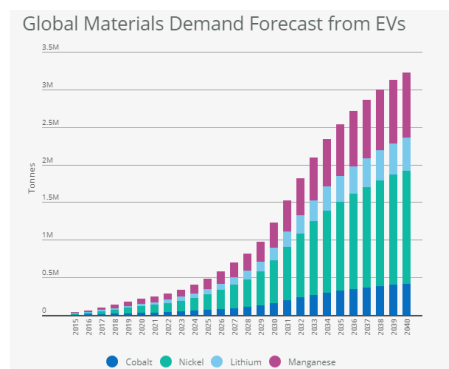
Permintaan nikel Tiongkok yang bertumbuh sebesar 8,97% YoY sekaligus menjadi kontributor utama permintaan nikel dunia dengan porsi 35,49% pada 1H18, didorong oleh peningkatan produksi baja dan mobil listrik di negara tersebut. Dengan demikian, kami menilai potensi permintaan nikel sangat bergantung pada kondisi perekonomian Tiongkok. Namun, World Bank, OECD, dan WEO memproyeksikan perekonomian Tiongkok akan mengalami perlambatan di tengah perekonomian dunia yang diproyeksikan akan tetap menguat pada FY18E/FY19F. World Bank memproyeksikan pertumbuhan GDP Tiongkok akan sedikit melambat menjadi 6,6%/6,4% untuk FY18E/FY19F (vs 6,9% tahun 2017). Saat ini, perekonomian Tiongkok mayoritas didorong dari investasi non-residensial yang mengubah barang setengah jadi menjadi barang jadi untuk diekspor. Hal ini terlihat dari *trade surplus* Tiongkok yang tinggi sekitar US\$41,47 miliar pada Juni 2018. Akan tetapi, perang dagang antara US-Tiongkok dan potensi kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) dikhawatirkan akan berdampak negatif bagi kegiatan ekspor Tiongkok sehingga berpotensi menghambat perekonomian Tiongkok pada FY18E/FY19F. Kami menilai perekonomian Tiongkok yang melemah dapat mendorong pemerintah Tiongkok untuk mengurangi kegiatan konstruksi, sehingga dapat terjadi pengurangan produksi baja dan berpotensi menurunkan permintaan nikel maupun penurunan harga nikel.

Proyeksi Pertumbuhan Mobil Listrik Berdasarkan Tipe



Sumber : BNEF

Proyeksi Pertumbuhan Produksi Baja



Batteries Will Drive Nonstainless Demand



Sumber : CRU, FitchRatings

Pelonggaran Ekspor Nikel : Is it Good or Bad?

Selain potensi penurunan permintaan, *supply* nikel juga diperkirakan mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan oleh peningkatan pasokan nikel dari Indonesia. Pemerintah Indonesia melalui Peraturan Pemerintah No 1 th 2017, Peraturan Menteri ESDM No. 5 th 2017, dan Peraturan Menteri ESDM No. 6 tahun 2017 menyatakan penambang yang memenuhi syarat, dapat mengekspor nikel kadar rendah (<1,7%) dan bauksit yang telah dimurnikan dengan kadar $Al_2O_3 \geq 42\%$. Ijin ekspor tersebut berlaku 5 tahun

Proyeksi GDP Tiongkok

	FY17	World Bank FY18E FY19F	OECD FY18E FY19F	IMF FY18E FY19F	WEO FY18E FY19F
World	3,7	3,1 3,0	3,8 3,9	3,9 3,9	3,9 3,9
Negara Maju	2,4	2,2 2,0	- -	2,5 2,2	2,4 2,2
Amerika Serikat	2,3	2,7 2,5	2,9 2,8	2,9 2,7	2,9 2,7
Jepang	1,7	1,0 0,8	1,2 1,2	1,2 0,9	1,0 0,9
Negara Berkembang	4,7	4,5 4,7	- -	4,9 5,1	4,9 5,1
Tiongkok	6,9	6,5 6,3	6,7 6,4	6,6 6,4	6,6 6,4

Sumber : World Bank, OECD, IMF, WEO

kedepan hingga tahun 2022. Pelonggaran kebijakan tersebut menyebabkan jumlah ekspor nikel Indonesia tumbuh 28,82% YoY pada 1H18, sedangkan ekspor bijih, kerak, dan abu logam tumbuh hingga 125,24% YoY pada 1H18. Hal ini mengakibatkan pasokan nikel Indonesia tumbuh 133,78% YoY menjadi 254.169 ton pada 1H18 (vs 108.722 ton pada 1H17). Oleh karena itu, kami menilai reaksi dari peraturan tersebut akan semakin menambah pasokan nikel dipasaran sehingga berpotensi menekan harga nikel, karena Indonesia berkontribusi sebesar 24,45% terhadap pasokan nikel global. Kami memproyeksikan harga nikel akan bergerak pada range US\$13.500/US\$14.000 pada FY18E/FY19F. Pada sisi lain, kebijakan tersebut berdampak positif bagi perusahaan tambang di Indonesia yang memiliki izin ekspor dari Pemerintah serta didukung oleh kapasitas produksi yang tinggi seperti ANTM. Pemerintah memberikan izin ekspor bijih nikel kadar

rendah sebesar 2,7 juta Wmt kepada ANTM. Pada 1H18, ANTM mencatatkan total penjualan bijih nikel mencapai 3,77 juta Wmt (vs 1,58 juta Wmt pada 1H17) didorong oleh penjualan nikel kadar rendah sebesar 1,97 juta Wmt, sehingga pendapatan ANTM pada 1H18 meningkat 292,41% YoY menjadi Rp11,82 triliun (vs Rp3,01 triliun 1H17).

Rekomendasi Overweight dengan Saham Pilihan: ANTM, INCO, dan TINS

Permintaan nikel berpotensi tumbuh didorong oleh peningkatan produksi baja Tiongkok dan prospek mobil listrik. Hal ini akan berdampak positif bagi INCO karena seluruh produksi nikel diserap oleh Vale Canada Limited (VLC) sebesar 80% dan sisanya sebesar 20% diserap oleh Sumitomo Metal Mining Co (SMM), dimana VLC dan SMM memiliki market share sekitar 4% di FY17. Pada sisi lain, keputusan pemerintah untuk memperbolehkan ekspor mineral logam

kadar rendah akan menambah pasokan nikel sehingga berpotensi menekan harga nikel. Akan tetapi, kebijakan tersebut berdampak positif bagi produsen nikel di Indonesia seperti ANTM. Oleh karena itu kami merekomendasikan **OVERWEIGHT** untuk sektor metal mining dengan saham pilihan **ANTM (BUY; TP: Rp1.200)**, **INCO (BUY; TP: Rp4.500)**, dan **TINS (BUY; TP: Rp1.100)**.

**"MNCS
Merekomendasikan
OVERWEIGHT Rating
untuk Sektor Metal Mining,
dengan Saham Pilihan
ANTM (BUY; TP: Rp1.200),
INCO (BUY; TP: Rp4.500),
dan TINS (BUY; TP:
Rp1.100)"**

Produksi Nikel Indonesia



Sumber : Bloomberg

Sales Breakdown ANTM

Komoditas	Satuan	1H17	1H18	% YoY
Feronikel	Tni	9.327	12.811	37,35
Bijih Nikel Kadar Tinggi	Wmt	967.991	1.801.960	86,15
Bijih Nikel Kadar Rendah	Wmt	608.845	1.966.213	222,94
Total Bijih Nikel	Wmt	1.579.836	3.768.173	138,52
Emas	Kg	1.013	1.041	2,76
Perak	Kg	6.531	7.638	16,95
Bauksit	Wmt	206.509	416.733	101,80

Sumber : ANTM

Who Win the Race?



Sumber: Google

After Festive Cycle..

Sepanjang 1H18, pertumbuhan penjualan kendaraan roda empat (*four-wheelers/4W*) masih terpantau stagnan pada level 1,74% YoY menjadi 542.449 unit. Namun, pertumbuhan tersebut lebih tinggi dibandingkan periode 1H17 dengan pertumbuhan 0,26% YoY. Pertumbuhan penjualan 4W didorong oleh penjualan kendaraan komersial (*commercial vehicle/CV*) yang mengalami

pertumbuhan *double digit* sebesar 17,18% YoY. Peningkatan penjualan kendaraan komersial seiring dengan kenaikan harga komoditas, seperti batubara dan minyak. Sedangkan kendaraan penumpang (*passenger vehicle/PV*) mengalami penurunan penjualan sebesar -2,31% YoY. Penurunan penjualan kendaraan penumpang pada 1H18, lebih dalam dibandingkan 1H17 yang sebesar -1,66% YoY. Adapun penurunan tersebut serupa dengan siklus pertengahan tahun seperti yang terjadi pada 1H17.

Unexpected Position from New Comers in LMPV..

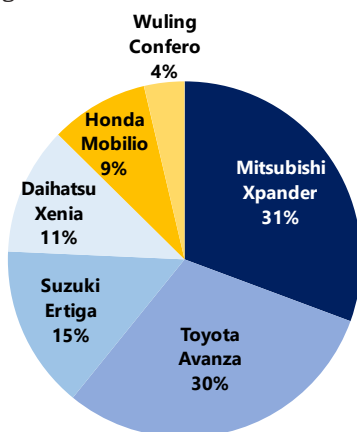
Pasar kendaraan penumpang untuk jenis LMPV masih diminati masyarakat, terlihat dari penambahan varian, baik dari *incumbent* maupun *new comers*. Toyota Avanza merupakan pemain pada segmen LMPV yang menduduki peringkat pertama hingga akhir FY17. Namun, semakin meningkatnya persaingan produsen mobil pada segmen LMPV, mengakibatkan adanya perubahan *role player* dimana Toyota Avanza berada pada posisi kedua dengan *market share* 30,54% atau terjual 39.455 unit, sementara itu Mitsubishi

Xpander mampu terjual sebesar 39.975 unit dengan *market share* 30,95% untuk segmen LMPV selama periode 1H18. Akan tetapi permintaan akan Mitsubishi Xpander yang tinggi berdampak terhadap masa inden yang cukup panjang. Hal tersebut terindikasi dari penjualan pada Juni 2018 yang menurun sebesar 56,87% MoM. Sedangkan peluncuran varian baru All New Ertiga pada Mei 2018, hanya mampu mendorong penjualan Mei-Juni 2018 sebesar 1,43% YoY dengan *market share* 13,96% pada 1H18 (vs 14,72% pada 1H17). Pada sisi lain, LMPV dari Tiongkok yaitu Wuling Confero, memperoleh penjualan yang masif dengan *market share* mencapai 3,73% untuk segmen LMPV selama 1H18. Penjualan segmen LMPV yang tumbuh sebesar 5,45% YoY menjadi 129.172 unit, serta semakin ramainya pemain LMPV, akan berdampak terhadap margin keuntungan para produsen LMPV.

..serta Segmen LSUV yang Semakin Ramai

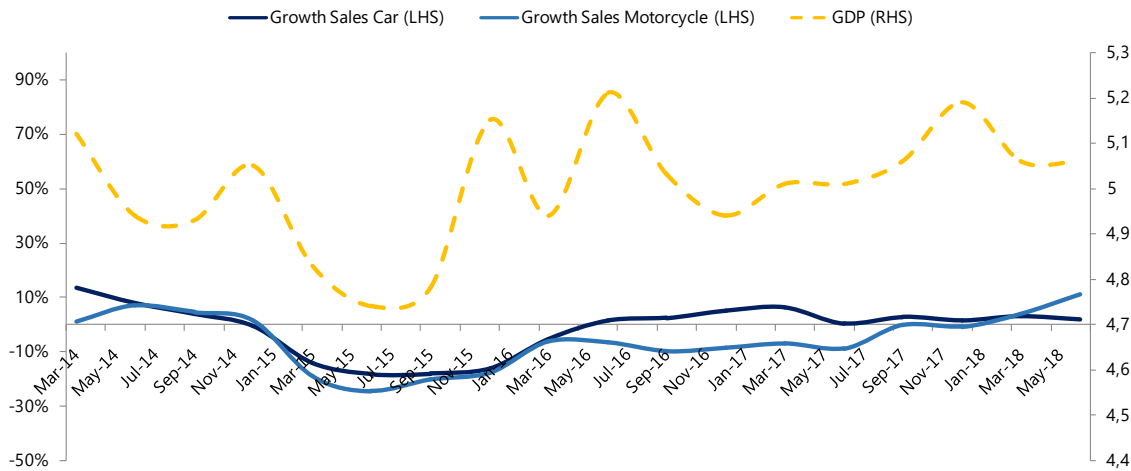
Dalam persaingan segmen LMPV yang semakin ketat, Agen Pemegang Merek (APM) mengkompensasi hal tersebut

Pangsa Pasar LMPV Periode 1H18



Sumber : Gaikindo

Perkembangan Penjualan 4W, 2W, dan GDP



Sumber : Gaikindo, ASII, Bloomberg

dengan berupaya meningkatkan penjualan LSUV. All New Rush yang diluncurkan oleh Toyota, berhasil mencatatkan penjualan sebesar 19.508 unit selama 1H18 dan menjadi *market leader* dengan pangsa pasar mencapai 37,11%. Honda pun turut meluncurkan New BRV yang diperkenalkan pada Indonesia International Motor Show (IIMS) 2018, dengan tujuan untuk mempertahankan pangsa pasarnya, dan berhasil mencapai penjualan 1.370 unit untuk Juni 2018, meningkat 245% MoM. Jumlah tersebut merupakan sebuah pencapaian, mengingat penjualan BRV per bulan (Januari-Mei 2018) tidak mencapai 1.000 unit. Melihat tingginya minat masyarakat terhadap LSUV, DFSK, produsen 4W asal Tiongkok, juga turut meramaikan pasar. DFSK pada bulan Juli 2018 meluncurkan Glory 580 dengan harga mulai dari Rp245,9 juta yang memiliki kualitas SUV premium dengan kisaran harga LSUV. Oleh karena itu, pemain LSUV yang juga semakin

bertambah akan memperketat persaingan pada segmen tersebut.

Peluang di Transportasi Online

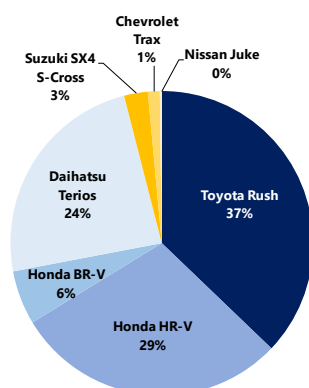
Penggunaan transportasi *online* semakin meningkat seiring dengan perkembangan teknologi. Hal tersebut terlihat dari pengguna aplikasi transportasi online (Go-Jek, Grab, dan Uber) pada FY17 mencapai 15,73 juta. Sedangkan mitra pengemudi Go-jek mencapai 900.000 dengan transaksi lebih dari 100 juta per bulan. Perkembangan transportasi online sejalan dengan penjualan 2W yang mengalami peningkatan sebesar 11,19% YoY menjadi 3 juta unit selama 1H18. Sejak April 2018, pertumbuhan penjualan 2W akhirnya mencetak *double digit* setelah sejak FY15 mengalami *negative growth*. Selain itu, kendaraan 4W berbasis online juga diminati masyarakat sehingga Toyota fokus pada pengembangan Transmover (varian terendah Avanza) sebagai kendaraan komersil (taksi), terutama Blue Bird. Tak hanya Toyota,

Wuling juga telah menjual Confero kepada Taxi Express. Kami menilai bahwa perkembangan transportasi online juga akan turut mendorong penjualan LMPV kelas rendah seiring dengan adanya *gap* antara kebutuhan akan transportasi dengan ketersediaan transportasi umum.

Commercial Vehicle as King of Growth

Sepanjang 1H18, penjualan kendaraan komersial mengalami pertumbuhan yang signifikan, yaitu sebesar 17,18% YoY menjadi 129.806 unit. Seiring dengan penguatan harga komoditas (minyak dan batubara), penjualan kendaraan komersial menjadi penopang pertumbuhan penjualan 4W nasional. Hal tersebut terlihat dari komposisi kendaraan komersial yang sempat menyentuh komposisi terendah pada FY16 yaitu sebesar 19% dari total penjualan 4W, tumbuh menjadi 24% pada 1H18. Sedangkan ketika *commodity booming* komposisi kendaraan komersial mencapai 27%-30%. Pembangunan infrastruktur seperti jalan tol maupun

Pangsa Pasar LSUV Periode 6M18



Sumber : Gaikindo

DFSK SUV Terbaru: Glory 580



Sumber : Google

jalan layang yang telah selesai, juga turut mendorong lalu lintas antar kota maupun intra kota, terutama yang berkaitan dengan logistik. Hal tersebut terlihat dari *Logistic Performance Indonesia* (LPI) tahun 2018 sebesar 3,15 dan mencapai urutan ke-46 dari 160 negara. Peringkat tersebut meningkat dibandingkan tahun 2016 yang sebesar 2,98 dengan posisi ke-63. Proyek Strategis Negara (PSN) atas jalan tol maupun *flyover* sepanjang 920,64 km yang ditargetkan selesai pada 2018-2019, serta *e-commerce* yang semakin berkembang, berpotensi untuk terus mendorong kegiatan logistik maupun permintaan akan kendaraan komersial. Adapun pertumbuhan penjualan kendaraan komersial yang mencapai 17,18% YoY selama 1H18, didorong oleh penjualan segmen truk yang meningkat sebesar 35,56% YoY menjadi 53.684 unit. Permintaan akan truk mengalami peningkatan yang cukup signifikan sehingga komposisi segmen truk mencapai 41% dari total kendaraan komersial pada 1H18 (vs 36% pada 1H17). Sedangkan untuk segmen *pickup* dengan

komposisi terbesar (51% terhadap total kendaraan komersial) mengalami pertumbuhan 5,62% YoY menjadi 66.244 unit. Segmen *double cabin* tumbuh 23,54% YoY menjadi 8.123 unit. Selama 1H18, Mitsubishi Fuso berhasil menjadi *market leader* dengan pangsa pasar 21% (vs 18% pada 1H17). Sedangkan pada posisi *top five* (5), pertumbuhan tertinggi berasal dari Mitsubishi Fuso (36,43% YoY) dan Hino (31,79% YoY).

Risiko Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah dan Kenaikan Suku Bunga

Pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap dolar US yang sempat berada di level Rp14.938 (5 September 2018), berpotensi meningkatkan bahan baku impor yang tentunya berdampak pada kenaikan COGS. Begitu pula dengan harga jual kendaraan. Pada lain pihak, suku bunga KKB telah turun sebesar -46 bps YoY menjadi 10,26% pada 1H18. Namun, dengan suku bunga yang lebih rendah, penjualan kendaraan penumpang mengalami penurunan sebesar -2,31% YoY menjadi 412.973 unit pada 1H18.

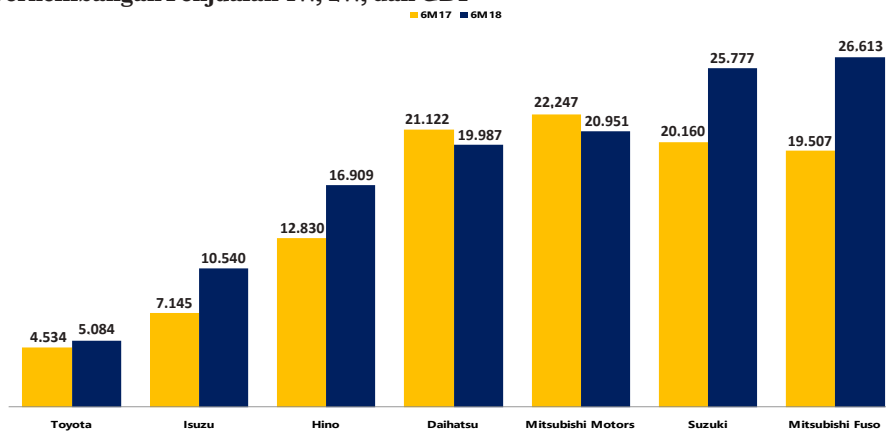
Kami menilai fluktuasi nilai tukar Rupiah yang cenderung mengalami pelemahan dan tren kenaikan suku bunga kredit termasuk suku bunga KKB menjadi tantangan tersendiri bagi pemulihan penjualan kendaraan nasional, terutama untuk kendaraan penumpang.

Rekomendasi: **NEUTRAL** dengan Top Picks: **ASII (BUY, TP Rp8.000)**

Sektor otomotif memiliki peluang untuk bertumbuh didukung oleh peningkatan transportasi online dan segmen kendaraan komersial seiring dengan penguatan harga komoditas, pembangunan infrastruktur, maupun perkembangan *e-commerce*. Namun, kami menilai ketatnya persaingan baik di segmen LMPV maupun LSUV, serta fluktuasi nilai tukar Rupiah dan kenaikan suku bunga, berpotensi menghambat pemulihan sektor otomotif. Oleh karena itu, kami merekomendasikan **NEUTRAL** dengan saham pilihan **ASII (BUY, TP Rp8.000)**.

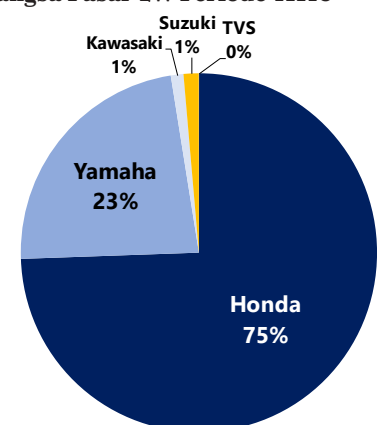
"MNCS Mempertahankan **NEUTRAL** Rating untuk Sektor Otomotif, dengan Saham Pilihan **ASII (BUY; TP: Rp8.000)**"

Perkembangan Penjualan 4W, 2W, dan GDP



Sumber : Gaikindo

Pangsa Pasar 2W Periode 1H18



Sumber : Astra International, MNCS



Kami dari MNCS berkesempatan mengunjungi GIIAS (Gaikindo Indonesia International Auto Show) 2018 yang berlangsung pada tanggal 2-12 Agustus 2018 di Indonesia Convention Exhibition (ICE), Serpong, Tangerang. Ajang pameran mobil terbesar ini diorganisir oleh GAIKINDO (Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia) bersama dengan Sevent Event dan diikuti oleh 25 merek mobil dan 11 merek sepeda motor.

Mobil Konsep di GIIAS 2018

Sesuai dengan tema GIIAS tahun ini yaitu *Beyond Mobility*, banyak kendaraan konsep yang dihadirkan sehingga memberikan gambaran kendaraan

masa depan. Beberapa pabrikan mobil seperti Toyota memperkenalkan Toyota *Concept-i* yang memiliki desain futuristik, serta menggunakan tenaga listrik dengan rentang jelajah hingga 300 km. Selain itu, Honda juga memamerkan mobil konsepnya yaitu Honda NeuV dengan teknologi "*Emoticon Engine*" sehingga mobil tersebut dapat menyesuaikan sistem keamanan berkendara yang sesuai dengan tingkat emosi pengemudi melalui ekspresi wajah dan intonasi suara. Namun, sebelum mobil konsep tersebut terealisasi, teknologi mobil listrik sudah dikomersilkan oleh beberapa produsen mobil kelas atas seperti BMW, Mercedes-Benz, Mitsubishi dan Toyota. Melihat

hal tersebut, produsen mobil China juga turut memperkenalkan mobil listrik Wuling E100 yang telah dikomersilkan di China seharga Rp94 juta. Kami menilai keikutsertaan Wuling E100 pada segmen mobil listrik akan membuat *image* bursa mobil listrik menjadi semakin terjangkau. Namun, sayangnya Wuling E100 tidak dijual di GIIAS 2018 karena masih menunggu regulasi pemerintah untuk infrastruktur mobil listrik di tanah air.

Penantang Baru SUV China

Selama GIIAS 2018, pengunjung tertarik mendatangi beberapa stan pabrikan mobil China, yaitu Wuling dan DFSK. Wuling membawa dua varian produk baru yang berasal dari China, yaitu Wuling SUV dan Wuling E100. Wuling SUV sudah lebih dulu dikenal di China dengan nama Baojun 530. Baojun merupakan salah satu produsen mobil China dengan pertumbuhan volume penjualan tercepat, yaitu 45,3% YoY sebanyak 744.962 unit pada 10M17 di China. Walaupun memegang reputasi yang baik di China, namun pihak Wuling Motors Indonesia masih mengandalkan MPV mereka, yaitu Wuling Confero dan Wuling Cortez. Wuling SUV memiliki *range* harga sekitar Rp300 jutaan dan akan bersaing dengan SUV Jepang bahkan SUV China lainnya, yaitu DFSK Glory 580 yang dijual seharga Rp245-Rp308 juta dengan mesin turbo 1.500cc dan garansi 7 tahun/150.000 km. Saat ini, DFSK memiliki pabrik seluas 20ha di Tangerang yang merupakan hasil JV antara Sokon Group Hongkong dan Kaiser Motorindo Industri. DFSK juga mampu meraih gelar juara ketiga sebagai



"Favorite Passenger Car" pada event GIIAS 2018. Melihat animo pengunjung terhadap Wuling dan DFSK, kami menilai bahwa mobil China berpotensi besar untuk merebut pasar produsen mobil *incumbent*.

Sementara itu, Suzuki memperkenalkan mini SUV legendarisnya, Suzuki Jimny. Meski masih merupakan konsep dan belum diluncurkan, Suzuki Jimny berhasil meraih dua penghargaan sekaligus, yaitu juara pertama untuk kategori

Special Exhibit Passenger Car dan juara kedua *booth* terfavorit GIIAS 2018. Mini SUV tersebut mencuri perhatian pengunjung karena desainnya yang lebih sporty namun tetap terkesan retro dengan warna *Jungle Green* dan *Kinetic Yellow*.

Persaingan di Segmen MPV

Mitsubishi Xpander masih menjadi primadona pada segmen MPV. Hal ini dilihat dari pemesanan unit Xpander yang memberikan kontribusi 60% dari total penjualan Mitsubishi di GIIAS 2018.

Mitsubishi juga mengeluarkan varian menengah Xpander GLS A/T dengan harga Rp228,6 juta. Selain itu, Suzuki juga meluncurkan varian MPV terbarunya yaitu *All New Ertiga* dengan *range* harga Rp193-Rp238,5 juta dengan kontribusi sebesar 28,98% dari total penjualan Suzuki selama GIIAS 2018. Kami menilai persaingan MPV masih ketat yang terlihat dari pemberian potongan harga sebesar Rp20-Rp25 juta untuk mobil baru *incumbent* Toyota, Honda, dan Suzuki seperti yang dilakukan GIIAS tahun lalu.



Headwind from The Hawkish



Sumber : Pexels

A Brief of 1H18 : The End of Low Interest Era

Pada RDG BI terakhir pada masa jabatan Agus Martowardojo, 7DRRR ditingkatkan sebesar 25bps menjadi 4,5% di 5M18. Kebijakan tersebut menjadi langkah strategis Pemerintah dalam menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah yang telah berfluktuasi hingga melewati level psikologis di Rp14.000. Kenaikan suku bunga acuan tersebut mengakhiri tren kebijakan *dovish* yang telah dilakukan sejak tahun 2015. Pergantian posisi Gubernur Bank Indonesia baru di bawah Perry Warjiyo, memprioritaskan stabilitas nilai tukar Rupiah dengan lebih agresif menaikkan 7DRRR menjadi 5,5% di 8M18. Peningkatan 7DRRR sebesar 125bps YTD ditujukan untuk menjaga daya saing *real interest rate* di Indonesia agar tetap menarik di pasar global, terutama kompetitif dengan imbal hasil di negara India. Kami menilai bahwa era suku bunga rendah telah berakhir dimana masih terdapat probabilitas kenaikan suku bunga sebesar 25bps menjadi 5,75% hingga akhir tahun 2018 dan 50bps menjadi 6,25% di FY19F.

Akan Terjadi Pengetatan Likuiditas?

Pertumbuhan kredit pada 1H18 mencapai 10,8% YoY, dimana kredit modal kerja memiliki pertumbuhan tertinggi yaitu sebesar 11,5% YoY. Sedangkan Dana Pihak Ketiga (DPK) mengalami pertumbuhan

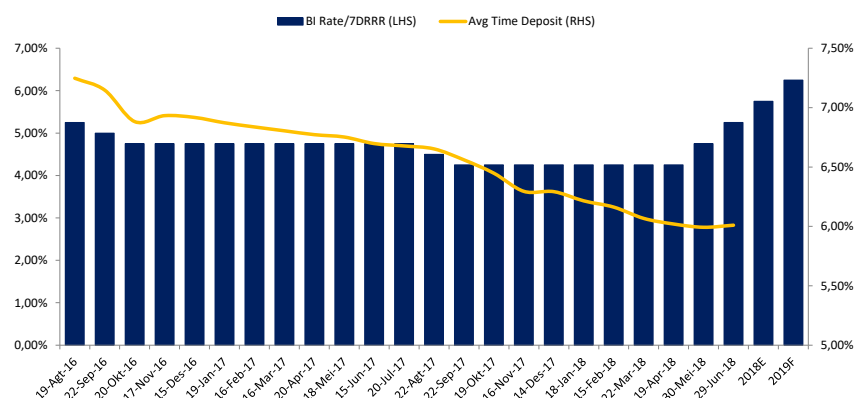
yang lebih rendah pada 7% YoY (vs 10,3% YoY pada 1H17). Meskipun demikian, pengetatan likuiditas juga dapat terlihat dari LDR perbankan nasional yang perlahan meningkat sampai dengan 92% (1H18) dibandingkan 89,1% pada Januari 2018. Peningkatan 7DRRR akan memicu peningkatan *cost of fund* perbankan dalam rangka menjaga likuiditas. Hal tersebut didasarkan pada korelasi antara pergerakan 7DRRR dengan rata-rata bunga deposito yang memiliki korelasi positif, yaitu sebesar 0,5 dengan rata-rata suku bunga deposito mencapai 6% pada saat 7DRRR di level 5,25% (1H18). Sedangkan suku bunga kredit akan mengalami peningkatan karena korelasi rata-rata suku bunga kredit dengan

7DRRR memiliki korelasi positif senilai 0,5 (sejak 7DRRR diberlakukan), dimana hubungan antara keduanya semakin erat dibandingkan ketika dihubungkan dengan BI Rate yang memiliki korelasi 0,1. Namun, kami menilai peningkatan suku bunga kredit akan terbatas melihat permintaan kredit yang belum agresif serta sebagai salah satu strategi perbankan untuk menjaga kualitas aset.

Slowly Better Loan Disbursement

Kredit modal kerja sebagai komposisi terbesar dalam penyaluran kredit bank umum, mengalami peningkatan tertinggi dibandingkan segmen lainnya selama 1H18, dimana kredit konsumsi dan kredit investasi masing-masing tumbuh 10,7%

Pergerakan 7DRRR dan Bunga Deposito



Sumber: OJK, BI, dan MNCS Estimasi

YoY dan 9,4%. Sedangkan kredit konsumsi didorong oleh pertumbuhan KKB (+10,1% YoY) dan KPR (+13,6% YoY). Penurunan suku bunga kredit konsumsi sebesar 91bps YoY pada 1H18 menjadi salah satu faktor pertumbuhan kredit konsumsi. Kenaikan 7DRRR yang berpeluang untuk berlanjut sampai dengan 2019, berpotensi menahan penyaluran kredit yang agresif, didukung oleh beberapa faktor seperti: 1) Volatilitas nilai tukar Rupiah dimana porsi kredit valas mencapai $\pm 14\%$ sehingga dalam menjaga kualitas kredit maka bank akan lebih selektif untuk debitur dengan eksposur USD, serta 2) Suku bunga kredit yang akan menyesuaikan peningkatan *cost of fund*. Akan tetapi, kami menilai bahwa penyaluran kredit tetap bertumbuh secara moderat pada level kurang lebih 10%-11% dengan asumsi pertumbuhan ekonomi mencapai 5,1%-5,3% di FY18E/FY19F. Hal tersebut didukung oleh potensi pertumbuhan ekonomi seiring dengan peningkatan ekspor sebesar USD13 miliar atau tumbuh 11,47% YoY pada 1H18 dan terselenggaranya beberapa acara bertaraf internasional seperti Asian Games dan *Annual Meeting IMF*.

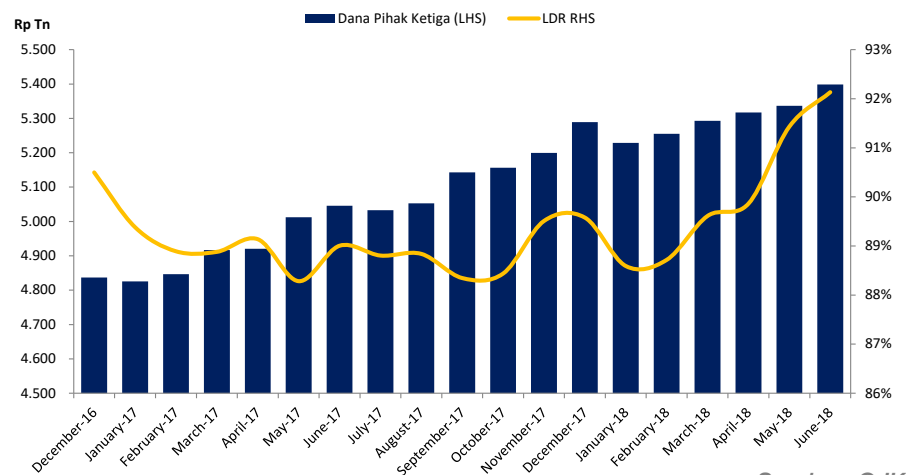
Penekanan Terhadap NIM Masih Akan Berlanjut

Apabila melihat dari perkembangan NIM, maka BBKA merupakan bank yang memiliki ketahanan yang lebih tinggi dibandingkan *big banks* lain karena didukung oleh likuiditas yang tinggi dengan LDR FY18E/FY19F di level 83%/84% serta CASA yang tinggi $\sim 76\%$. Berdasarkan kinerja keuangan 1H18, penurunan NIM juga dialami oleh *big banks*, namun penurunan terdalam dialami oleh BMRI dengan pelemahan NIM sebesar 20bps QoQ akibat pengetatan likuiditas. Oleh karena itu, NIM masih akan berpotensi mengalami penurunan. Sementara itu, BBRI tetap menjadi bank dengan NIM tertinggi didukung oleh keunggulan BBRI pada segmen kredit mikro. Adapun NIM kami proyeksikan mengalami penurunan di seluruh perbankan nasional dengan proyeksi NIM perbankan nasional pada FY18E/FY19F masing-masing sebesar 5,1%/5%.

Kualitas Aset Stabil dengan Risiko Nilai Tukar

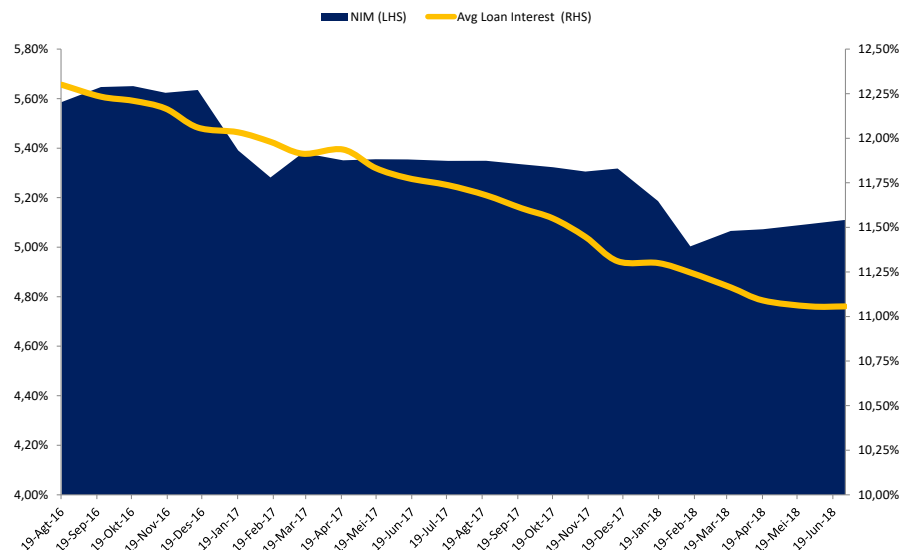
Kami melihat perbankan dapat menjaga kualitas aset yang stabil di tengah kondisi penyaluran kredit yang bergerak secara moderat. Secara keseluruhan, NPL perbankan tercatat di level 2,7%

Perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK) dan LDR



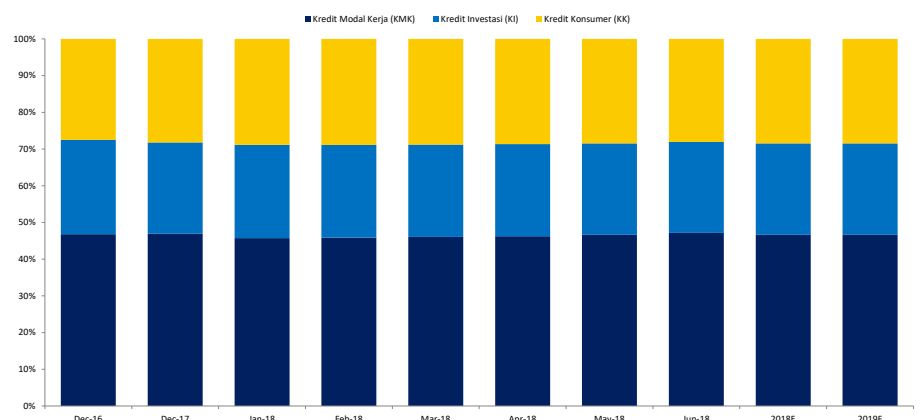
Sumber: OJK

Perkembangan NIM dan Bunga Kredit



Sumber: OJK dan BI

Perkembangan Kredit Berdasarkan Segmen



Sumber: OJK

pada 1H18 atau mengalami perbaikan dibandingkan 1H17 yang berada di level 3%. NPL untuk hampir setiap sektor turut mengalami perbaikan, kecuali sektor konstruksi maupun sektor penyediaan akomodasi dan makan minum. Kualitas aset yang terjaga juga terlihat dari NPL *big banks* 1H18 yang mana kondisi tersebut dapat diraih melalui restrukturisasi hingga *write-off*. Namun, kami menilai bahwa akan ada peningkatan risiko kredit dalam beberapa waktu mendatang, terutama terkait dengan volatilitas nilai tukar Rupiah yang hingga akhir tahun 2018 diproyeksikan masih akan berada di level >Rp14.000. Adapun hubungan NPL dengan nilai tukar Rupiah memiliki korelasi yang cukup erat (0,79). Sehingga hal tersebut akan berpotensi terhadap peningkatan NPL untuk bank dengan eksposur kredit dalam bentuk USD (BMRI dan BBNI dengan eksposur kurang lebih 19% dan 15%), serta sektor yang memiliki eksposur terhadap USD yang tinggi, seperti manufaktur.

Aksi Korporasi Perbankan

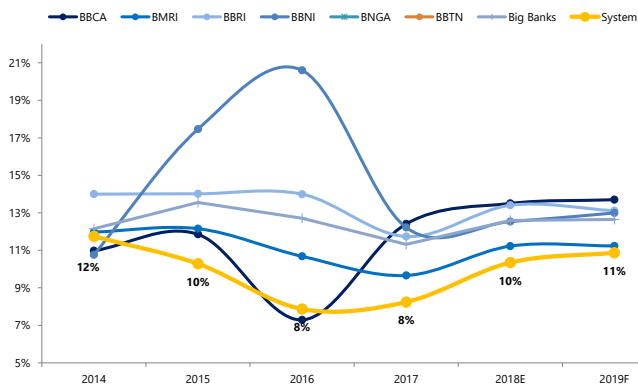
Perbankan Indonesia memiliki rasio permodalan yang cukup tinggi, dimana hingga 1H18, CAR bank umum mencapai 22%. Namun, seiring dengan penerapan Basel III, perbankan tetap berupaya untuk memperkuat modal. Salah satunya adalah melalui mekanisme *right issue*. Hal tersebut sebagian besar dilakukan oleh bank BUKU I-III yang didasarkan oleh kebutuhan penambahan modal sebagai 'bumper' untuk penyaluran kredit. Beberapa bank yang melakukan *right issue* di 2018 antara lain BRI Agroniaga (AGRO), Bank Bukopin (BBKP), dan Bank Banten (BEKS). Selain *right issue*, akuisisi maupun merger juga menjadi alternatif dalam upaya penambahan modal maupun untuk memperkuat posisi di tengah persaingan perbankan, seperti yang terjadi pada Bank Tabungan Pensiun Negara (BTPN) dan Bank Danamon (BDMN). Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) berkomitmen untuk membeli 15,7% saham BTPN sehingga meningkatkan kepemilikan SMBC terhadap BTPN

menjadi 40%. Begitu pula dengan Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ Ltd (MUFG) yang resmi mengakuisisi BDMN dengan meningkatkan kepemilikan, 40% saham BDMN. Kami melihat bahwa aksi korporasi dalam rangka penambahan modal seperti *right issue*, akuisisi dan merger, akan berlanjut di sektor perbankan.

NEUTRAL Outlook dengan Saham Pilihan: BBKA (BUY, TP: Rp27.200)

Kami melihat bahwa penyaluran kredit yang bergerak membaik, kualitas aset yang stabil, maupun permodalan yang kuat menjadi katalis positif bagi perbankan pada FY18E/FY19F. Namun, volatilitas nilai tukar Rupiah, kondisi eksternal yang fluktuatif, tren penurunan NIM, serta indikasi likuiditas yang mengetat menjadi risiko bagi perbankan. Oleh karena itu, kami merekomendasikan **NEUTRAL** bagi sektor perbankan dengan saham pilihan **BBKA (BUY, TP: Rp27.200)**, **BBRI (HOLD, TP: Rp3.400)**, **BBNI (BUY, TP: Rp8.700)**, **BMRI (HOLD, TP: Rp6.800)**, dan **BBTN (BUY; Rp3.300)**, dan **BNGA (BUY; TP: Rp1.300)**.

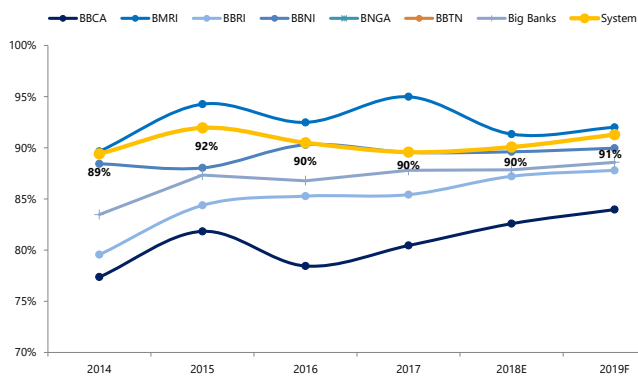
Pertumbuhan Penyaluran Kredit Big Banks



Sumber: OJK, MNCS

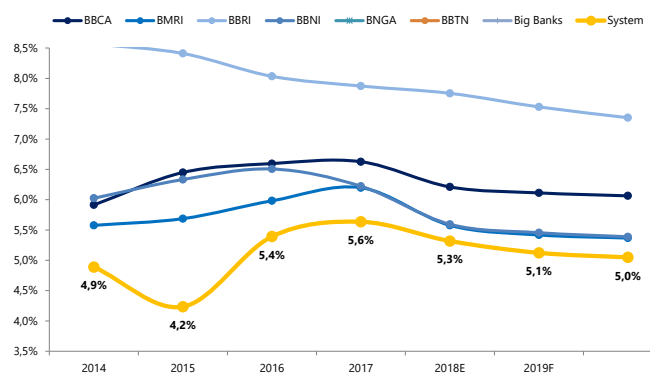
"MNCS Mempertahankan NEUTRAL Rating untuk Sektor Perbankan, dengan Saham Pilihan BBKA (BUY, TP: Rp27.200), dan BBTN (BUY; Rp3.300).

Perkembangan Likuiditas Berdasarkan LDR Big Banks



Sumber: OJK, MNCS

Perkembangan NIM Big Banks



Sumber: OJK, MNCS

Start to Calm Down



Sumber: Google

Musim Panas Mendorong Harga Batubara Tumbuh 16,62% YTD

Penutupan beberapa tambang dan pemangkasan produksi oleh Tiongkok mendorong peningkatan harga batubara sejak tahun 2015. Sepanjang tahun 2018, harga batubara tumbuh 16,62% YTD pada 7M18. Hal ini berdampak positif bagi emiten batubara di Indonesia yang tercermin dalam kinerja saham PTBA, ADRO, dan INDY dengan pertumbuhan masing-masing sebesar 82,11%, 2,42% dan 17,65% YTD pada 7M18. Peningkatan harga batubara didorong oleh peningkatan konsumsi listrik Tiongkok sebesar 9,26% YoY menjadi 3,23 triliun Kwh pada 1H18 (vs 2,96 triliun Kwh pada 1H17). Musim panas yang terjadi di Tiongkok sejak bulan Maret 2018, mendorong permintaan batubara Tiongkok tumbuh sebesar 2,24% YoY menjadi 317,89 juta ton pada 1H18 (vs 310,92 juta ton pada 1H17). Musim panas yang diperkirakan masih akan berlanjut hingga bulan September-Oktober 2018, akan mendorong penggunaan listrik

untuk mesin pendingin. Hal tersebut berpotensi meningkatkan permintaan batubara Tiongkok selama 2H18F. Kami memperkirakan konsumsi listrik Tiongkok berpotensi tumbuh sebesar 12,52% YoY menjadi 7,10 triliun Kwh pada FY18E (vs 6,31 triliun Kwh pada FY17).

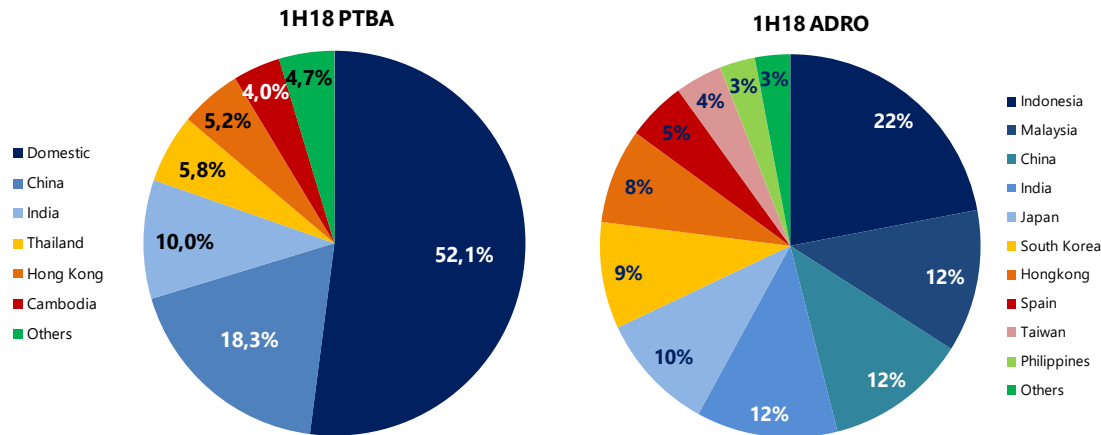
Perkiraan Cuaca Tiongkok



Pembatasan DMO dapat diakomodir

Melalui kebijakan *Domestic Market Obligation* (DMO), Pemerintah mewajibkan emiten batubara untuk mengalokasikan 25% dari total produksi yang akan didistribusikan ke PLN dengan harga maksimal sebesar US\$70/ton. *Price*

Penjualan Batubara PTBA dan ADRO berdasarkan Negara Tujuan



Sumber: PTBA, ADRO

cap yang lebih rendah 39% dibandingkan dengan harga batubara sebesar US\$118 per 31 Juli 2018 tentunya membebani kinerja emiten. Pada 27 Juli 2018, Menteri Koordinator Kemaritiman Luhut Pandjaitan menyatakan Pemerintah berencana mencabut kebijakan DMO yang kemudian akan diganti dengan pengenaan iuran untuk setiap transaksi ekspor batubara sebesar US\$2-3 per ton. Kami menilai rencana tersebut akan berdampak positif bagi emiten yang memasok batubara PLN dalam jumlah besar dan porsi penjualannya lebih tinggi dibandingkan ekspor, seperti PTBA.

Pada 1H18, PTBA mencatatkan volume penjualan batubara tumbuh 7,57% YoY menjadi 12,22 juta ton yang terdiri dari penjualan domestik sebesar 6,37 juta ton dan ekspor sebesar 5,85 juta ton. Sekitar Rp4,8 triliun atau 45,61% dari

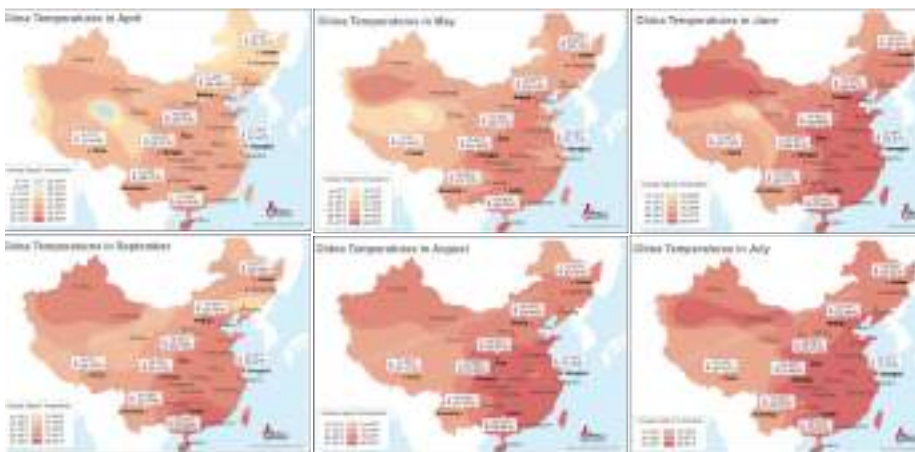
pendapatan PTBA berasal dari domestik dan sisanya sebesar Rp5,5 triliun berasal dari ekspor. *Average Selling Price* (ASP) batubara domestik (*blended*) pada 1H18 yaitu sebesar US\$54/mt, sedangkan ASP ekspor (*blended*) sekitar US\$70/mt (USD/IDR : Rp14.000). Selisih ASP antara domestik dan ekspor terpaut cukup jauh yaitu sekitar US\$16/mt. Kami menilai apabila *price cap* DMO dihapuskan, PTBA dapat menjual batubara domestik sesuai dengan harga acuan. Jika menggunakan asumsi ASP domestik sama dengan ekspor, maka pendapatan PTBA berpotensi tumbuh 27,80% YoY pada 1H18 dibandingkan dengan saat ini yaitu 17,38% YoY.

Pada sisi lain, Direktur Utama PLN Sofyan Basir menilai penghapusan DMO akan meningkatkan kerugian PLN hingga Rp30 triliun, sedangkan pada 1H18 saja, kerugian PLN tercatat sebesar Rp6,49

triliun. Oleh karena itu, pemerintah membatalkan rencana penghapusan kebijakan DMO. Meskipun kebijakan DMO tetap berlaku, kami menilai emiten batubara seperti PTBA dan ADRO mampu mengakomodir kondisi tersebut. PTBA dan ADRO cenderung meningkatkan transaksi ekspor batubara guna menopang kinerja keuangannya. Berdasarkan volume penjualan, porsi penjualan ekspor PTBA sebesar 48% pada 1H18 (vs 36% pada 1H17) sedangkan ADRO 78% pada 1H18 (vs 77% pada 1H17). Pendapatan PTBA pada 1H18 terpantau tumbuh 17,38% YoY menjadi Rp10,53 triliun (vs Rp8,97 triliun pada 1H17) merefleksikan 47,04% dari estimasi MNCS. Sedangkan pendapatan ADRO tumbuh 3,94% YoY menjadi US\$1,61 miliar pada 1H18 (vs US\$1,55 miliar pada 1H17) merefleksikan 44,84% dari estimasi MNCS. Kami memproyeksikan pendapatan PTBA tumbuh sebesar 14,91% YoY/8,58% YoY menjadi Rp22,37 triliun/Rp24,29 triliun dan ADRO tumbuh sebesar 10,22% YoY/5,20% YoY menjadi US\$3,59 miliar/US\$3,78 miliar pada FY18E/FY19F.

....tetapi apakah kenaikan harga Coal akan tetap berlanjut ditahun 2019?

Setelah sempat menyentuh level tertinggi dalam 5 tahun terakhir di level US\$120/ton pada akhir Juli 2018 lalu, apakah harga batubara masih akan melanjutkan kenaikan hingga FY19F. Meskipun terdapat potensi permintaan dari Tiongkok, namun kami menilai terdapat risiko normalisasi harga batubara pada masa mendatang. Peningkatan harga batubara yang terjadi disebabkan oleh sentimen pasar terkait musim panas di



Sumber: China Highlights

Tiongkok, karena Tiongkok berkontribusi sebesar 61,32% terhadap permintaan batubara dunia. Kami menilai hal ini hanya bersifat sementara sampai musim panas berakhir. Hal ini tercermin dalam permintaan batubara Tiongkok tumbuh 2,24% YoY pada 1H18, sedangkan permintaan global hanya tumbuh 1,86% YoY menjadi 518,40 juta ton (vs 509,91 juta ton pada 1H17). International Energy Agency (IEA) memproyeksikan permintaan batubara global tumbuh moderat dengan rata-rata 0,5% per tahun hingga FY22F sedangkan pasokan batubara diproyeksikan akan meningkat sedikit lebih tinggi yaitu 0,8% per tahun hingga FY20F. Hal ini menunjukkan terdapat potensi *oversupply* di industri

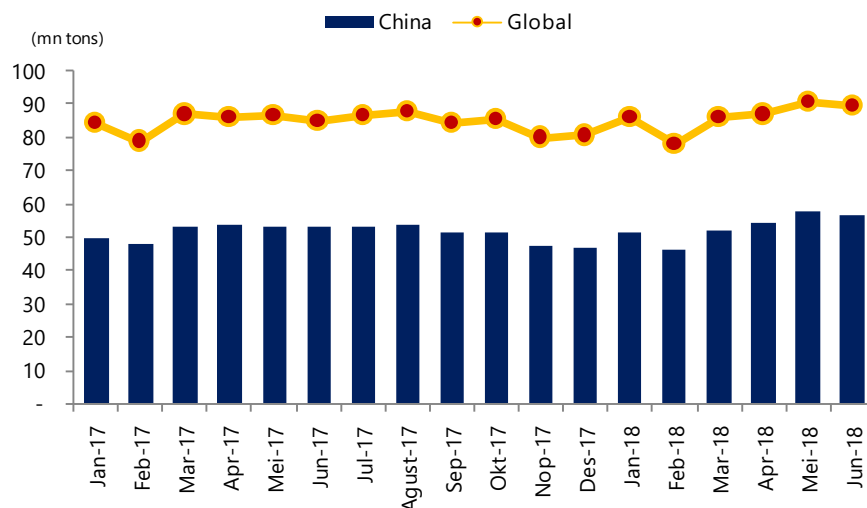
batubara pada masa mendatang sehingga berpotensi menjadi katalis negatif bagi harga batubara. Kami memproyeksikan harga batubara berpotensi berada di level US\$100/US\$95 per ton pada FY18E/FY19F.

Penggunaan Energi Terbarukan semakin Tinggi

Salah satu faktor melemahnya *demand* batubara yaitu penggunaan energi terbarukan yang semakin tinggi. Hal ini terlihat dalam peningkatan kapasitas pembangkit listrik energi terbarukan global sebesar 167 gigawatt (GW) atau tumbuh 8,3% YoY pada FY17. Peningkatan tersebut didominasi oleh tenaga surya dan angin dimana penambahan sebesar

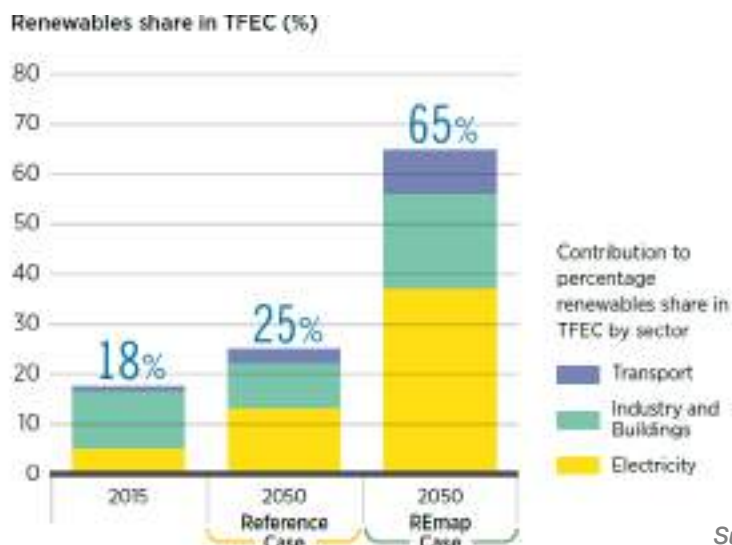
94 GW di *photovoltaic* (PV) dan 47 GW tenaga angin (termasuk 4 GW tenaga angin lepas pantai). Dengan demikian, porsi pembangkit listrik energi terbarukan saat ini sekitar $\pm 25\%$ dari total pembangkit listrik global. International Renewable Energy Agency (IRENA) mengungkapkan bahwa biaya produksi pembangkit listrik terbarukan semakin murah, sehingga skala dan kecepatan penggunaannya akan semakin cepat. Penggunaan pembangkit listrik terbarukan yang cenderung ramah lingkungan menjadi salah satu preferensi khususnya di negara-negara maju seperti Uni Eropa dan Tiongkok. Sehingga kami menilai energi terbarukan akan mendominasi industri listrik di masa mendatang. IRENA memproyeksikan kontribusi pembangkit listrik terbarukan akan mencapai 85% pada FY50F. Meskipun dalam jangka waktu yang panjang, dampak pertumbuhan energi terbarukan akan terlihat pada penurunan permintaan batubara, yang akan diikuti oleh pelemahan harga komoditas tersebut.

Coal Demand Global vs China



Sumber: Bloomberg

Proyeksi Penggunaan Renewable Energy



Sumber: IRENA

“MNCS Mempertahankan NEUTRAL Rating untuk Sektor Tambang Batubara, dengan Saham Pilihan ADRO (BUY; TP: Rp2.690) dan PTBA (HOLD; TP: Rp4.550).

Rekomendasi NEUTRAL dengan Saham Pilihan ADRO dan PTBA

Emiten batubara berpotensi meraih pertumbuhan kinerja yang positif didorong oleh adanya potensi peningkatan permintaan batubara Tiongkok 2H18F, dan kemampuan emiten untuk mengakomodir dampak dari kebijakan DMO. Namun, peningkatan penggunaan energi terbarukan berpotensi menghambat pertumbuhan konsumsi batubara. Oleh karena itu, kami merekomendasikan **NEUTRAL** untuk sektor *coal mining* dengan saham pilihan **ADRO (BUY; TP: Rp2.690) dan PTBA (HOLD; TP: Rp4.550).**

Never too Early!



Sumber : Google

CPO Price masih berada dalam Lagging Quadrant hingga 7M18

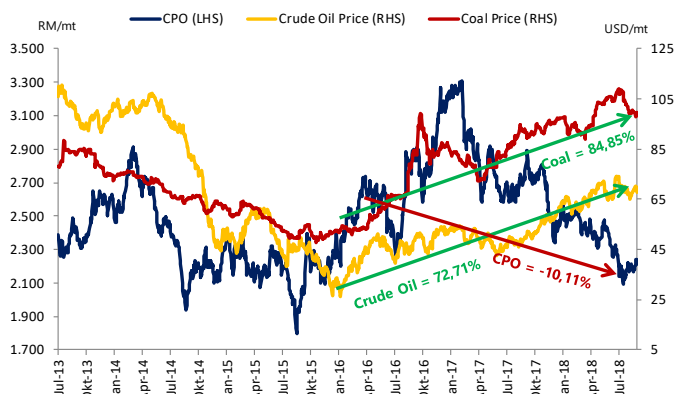
Harga komoditas terpantau meningkat sejak 01 Maret 2016 hingga 06 September 2018 khususnya beberapa *hard commodity* seperti batubara (+84,85%), *crude oil* (+72,71%), maupun timah (+17,62%). Sedangkan beberapa *soft commodity* seperti CPO, masih berada dalam kuadran *lagging* dimana harga CPO masih menunjukkan pelemahan sebesar -10,11% YTD (01 Maret 2016 hingga 06 September 2018). Tren pelemahan harga CPO diakibatkan oleh meningkatnya produksi yang tidak sejalan dengan peningkatan ekspor. Faktor lain yang mendukung pelemahan harga CPO diantaranya: 1) Sentimen negatif dari Eropa mengenai kampanye anti minyak sawit; serta 2) India menaikkan tarif impor produk CPO. Kami menilai bahwa harga CPO Indonesia saat ini semakin kompleks karena: 1) adanya keterkaitan antara *soybean* dan *biodiesel*; 2) Tantangan *supply and demand* CPO baik dari dalam atau luar negeri, sehingga harga CPO saat ini cenderung berada pada titik terendah.

Kami meyakini harga CPO berpotensi berbalik arah mengikuti kenaikan harga *hard commodity*. Kami memproyeksikan harga CPO berpotensi bergerak di rentang RM2.300 - RM2.600 pada FY18E dan RM2.100 - RM2.300 pada FY19F.

Keuntungan dari Trade War : Potensi Pertumbuhan Permintaan dari Pasar Tiongkok

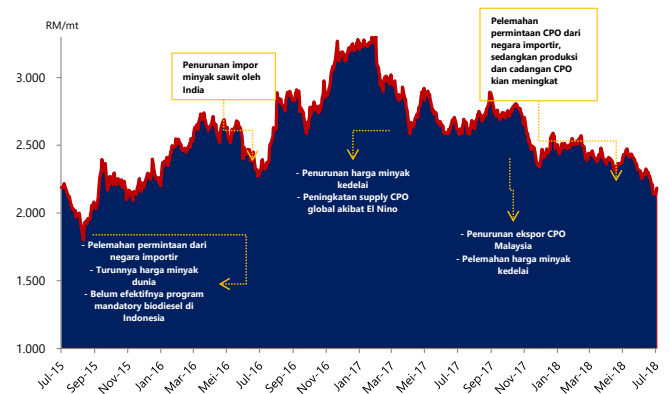
Ketegangan yang terjadi antara AS dan Tiongkok terpantau semakin memanas semenjak diberlakukannya pengenaan tarif impor oleh masing-masing negara. Pada 6 Juli 2018, AS mulai memberlakukan tarif perbatasan sebesar 25% untuk barang-barang yang diimpor dari Tiongkok dengan total nilai sebesar USD34 miliar. Merespon kebijakan AS tersebut, Tiongkok juga mengenakan tarif yang sama sebesar 25% terhadap barang impor dari AS, termasuk *soybean* yang merupakan salah satu pemasok utama kebutuhan minyak nabati Tiongkok. Peningkatan tarif impor minyak kedelai mengakibatkan peningkatan harga sehingga berdampak terhadap pengurangan pasokan minyak

CPO Price VS Hard Commodity Price



Sumber : Bloomberg

Siklus Pergerakan Harga CPO



Sumber : Bloomberg

kedelai dari AS, dan beralih kepada minyak nabati lainnya seperti CPO dengan harga yang lebih kompetitif. Kami memperkirakan dengan *Trade War*, Indonesia memiliki peluang besar untuk meningkatkan volume ekspor CPO ke Tiongkok. Pada 12 Juli 2018, Pemerintah Tiongkok mulai melakukan peningkatan volume impor kelapa sawit Indonesia melalui beberapa pengusaha Tiongkok yang menandatangani kontrak pembelian kelapa sawit dan produk turunannya dari Indonesia senilai USD726 juta untuk satu tahun ke depan. Hal tersebut terefleksikan dari nilai impor CPO Tiongkok yang mengalami peningkatan sebesar 3,73 juta ton atau tumbuh 15,48% YoY pada FY17.

Kunci Pertumbuhan Terdapat di Pasar Domestik!

Produksi minyak sawit Indonesia tercatat tumbuh 14,17% YoY menjadi 4,28 juta ton pada 7M18 dibandingkan dengan 7M17 yang tercatat sebesar 3,75 juta ton. Kondisi ini menunjukkan *oversupply* masih terjadi di Indonesia hingga 7M18 yang terlihat dari total konsumsi domestik mencapai 1,01 juta ton atau lebih kecil dibandingkan total produksi. Kinerja ekspor CPO Indonesia juga tercatat meningkat 26,98% YoY. Pada 7M17 ekspor CPO Indonesia mencapai 2,53 juta ton naik menjadi 4,28 juta ton pada 7M18. Kondisi *oversupply* juga masih terlihat di negara terbesar kedua penghasil sawit, yaitu Malaysia. Berdasarkan data MPOB, produksi CPO Malaysia tumbuh 2,34% YoY menjadi 8,91 Juta ton pada 6M18 (vs 8,71 juta ton pada 6M17). Ekspor CPO Malaysia ikut mengalami penurunan sebesar 12,60% MoM menjadi 1,13 juta ton pada 6M18. Namun, kami melihat adanya potensi peningkatan konsumsi dari dalam negeri pada FY18E didukung oleh terselenggaranya beberapa event, seperti: 1) Asian Games 2018; 2) *Annual Meeting IMF*; dan 3) *Election Campaigns*. Selain itu, program Biofuel oleh pemerintah, serta perkembangan industri hilir berbahan dasar CPO, menggambarkan bahwa kebutuhan sawit berpotensi untuk tumbuh 15,40% ke 12,76 miliar ton.

Peluang dari Produk Hilir Sawit - Biodiesel

Hingga 5M18, konsumsi CPO dalam negeri mencapai 5,07 miliar ton dan diperkirakan akan mencapai 12,76 miliar ton pada FY18E, meningkat 15,40% YoY dari 11,05 miliar ton pada

FY17. Berdasarkan data Gabungan Industri Minyak Nabati Indonesia (GIMNI), sekitar 8,41 miliar ton CPO digunakan untuk makanan dan *specialty fats*, 845 ribu ton untuk *oleochemical*, serta 3,50 juta ton untuk biodiesel. Saat ini, Pemerintah berperan aktif mendorong permintaan biodiesel melalui pelaksanaan B20 untuk kendaraan non *Public Service Obligation* (PSO) seperti kereta api dan bus, maupun untuk non *Public Service Obligation* (PSO) seperti kendaraan pribadi. Pemerintah juga berencana meningkatkan penggunaan biodiesel dengan pemberlakuan skema campuran FAME 25% pada solar (B25) yang diterapkan pada 2019. Pergerakan pasar minyak nabati dunia (produksi dan konsumsi) mulai bergeser ke pasar produk hilir minyak nabati, seperti bahan pangan (*oleofood*), oleokimia (sabun, deterjen, *toiletries*, bahan kosmetika), termasuk biodiesel. Saat ini, penggunaan CPO dunia terbesar berada pada divisi pangan olahan dengan porsi sekitar 60%. Oleh karena itu, kami melihat untuk produk hilir CPO masih akan berkembang di masa mendatang didukung oleh target konsumsi biodiesel yang ditingkatkan oleh Pemerintah sebesar 22,4% YoY menjadi 3,5 juta kiloliter di FY18E.

Risiko dari Pembatasan Impor CPO dari EU, India, dan AS

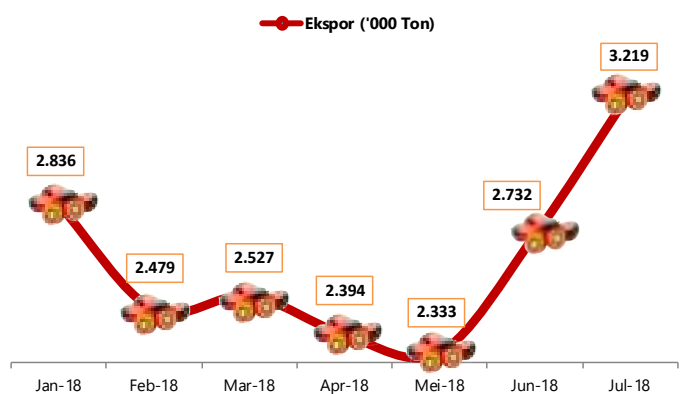
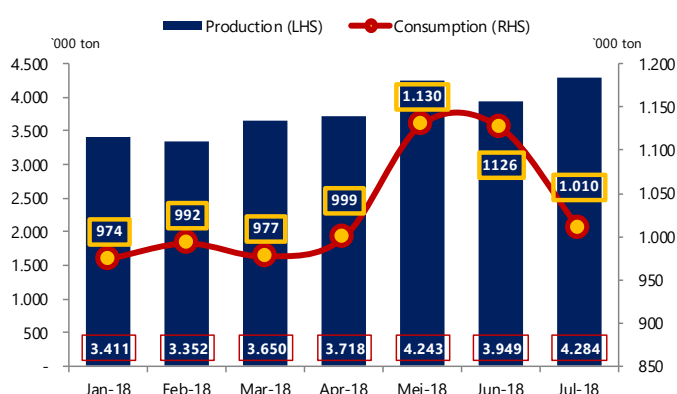
Beberapa regulasi yang diterapkan oleh negara pengimpor CPO seperti EU dan AS terkait dengan pembatasan produk berbasis sawit tentunya menjadi tantangan bagi sektor CPO Indonesia. Uni Eropa mengeluarkan kebijakan untuk menghapuskan penggunaan biodiesel berbasis sawit pada 2030. Dampak kebijakan tersebut sudah mulai terlihat dari ekspor sawit Indonesia ke Eropa pada 7M18 yang menurun sebesar -4,61% MoM dari 443,66 ribu ton menjadi 423,17 ribu ton. Selain itu, AS mengeluarkan kebijakan *dumping* sehingga menyebabkan penurunan ekspor sawit ke AS sebesar -11,52% MoM pada 7M18 menjadi 70,66 ribu ton (vs 79,80 ribu ton pada 6M18).

Pengaruh La Nina terhadap Industri CPO

Badan Meteorologi, Klimatologi dan Geofisika (BMKG) menyatakan bahwa Indonesia akan memasuki musim hujan secara merata di seluruh wilayah pada Oktober hingga Desember 2018. National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA)

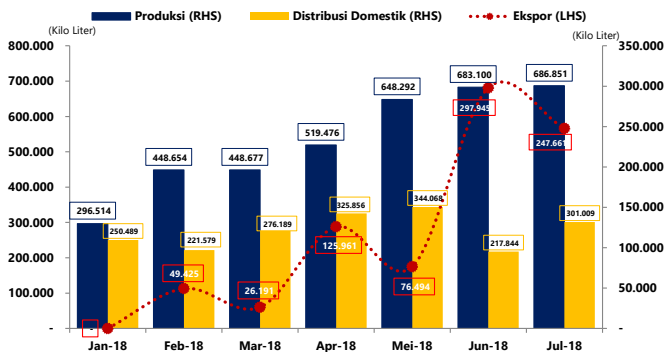
"MNCS Mempertahankan Rating NEUTRAL untuk Sektor Perkebunan, dengan Saham Pilihan LSIP (BUY, TP: Rp1.540), AALI (HOLD, TP: Rp14.125)"

Volume Produksi, Konsumsi dan Ekspor CPO Indonesia 2018



Sumber : GAPKI

Volume Produksi dan Distribusi Biodiesel Indonesia - Periode Januari - Mei 2018



Sumber : APROBI

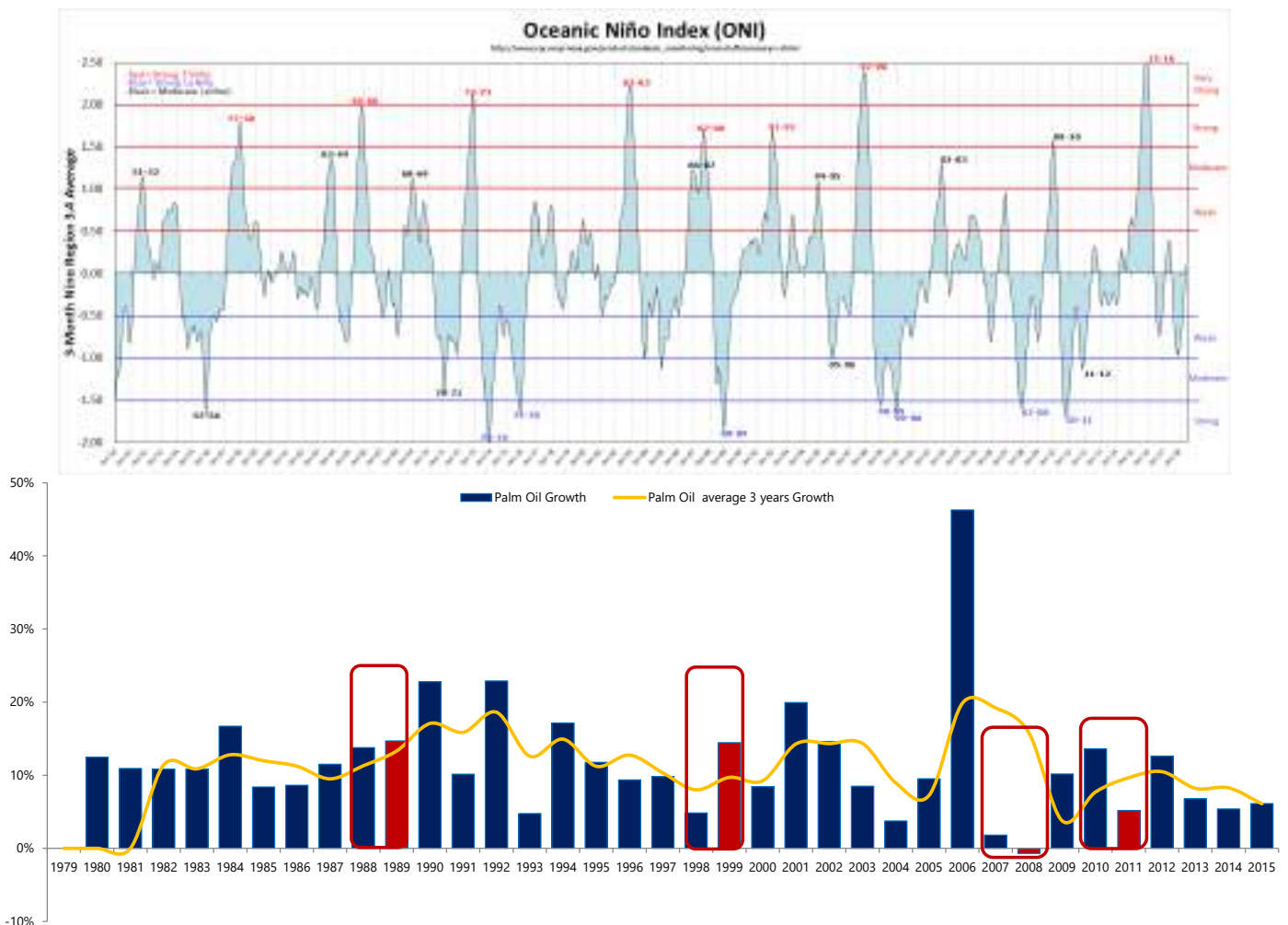
dan BMKG memperkirakan kondisi cuaca lebih basah dengan probabilitas sebesar 65%-75% menandakan terjadi La Nina pada tahun 2018. Berdasarkan data historis terakhir, La Nina berdampak terhadap penurunan produksi, karena curah hujan yang tinggi sehingga mengakibatkan banjir dan membuat CPO

gagal panen. Namun, La Nina tahun 2018 diperkirakan relatif lemah karena belum adanya kepastian akan curah hujan yang terjadi pada akhir tahun ini dengan anomali -0,1 hingga 3M18. Kami memperkirakan La Nina tahun ini akan berdampak terhadap peningkatan produksi sawit dan mendorong peningkatan pasokan CPO dan akan memberikan tekanan terhadap harga CPO pada FY18E.

Rekomendasi **NEUTRAL** dengan Saham Pilihan: **LSIP, AALI**

Kami masih mempertahankan **NEUTRAL** outlook untuk sektor *plantation* di FY18E/FY19F. Kami memprediksikan sektor *plantation* berpotensi bergerak stagnan hingga akhir 2018. Meskipun demikian, kami melihat peluang investasi di sektor *plantation* di tahun 2019 seiring dengan valuasi yang relatif murah saat ini (*undervalued*) serta cenderung telah banyaknya isu negatif yang keluar dan terefleksikan dari penurunan harga saat ini. Kami menyakini bahwa *issue* positif baik dari sisi peningkatan permintaan atau penurunan persediaan karena faktor cuaca akan menjadi *turnaround story* yang menarik ke depan. Kami merekomendasikan **LSIP (BUY, TP: Rp1.540)** karena kondisi neraca keuangan yang sehat, dan **AALI (HOLD, TP: Rp14.125)** karena adanya peluang meningkatnya permintaan CPO dari penerapan B20.

Pertumbuhan Produksi CPO Indonesia vs Strong La Nina



Sumber : <http://ggweather.com>, Bloomberg

Serene, Until The Moment is Back



Sumber : Google

Pertumbuhan Sektor Konstruksi Tercatat 6,53% YoY pada 1H18 Sejalan dengan Berlanjutnya Proyek PSN

Sektor konstruksi merupakan salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan di atas PDB pada 1H18. Berdasarkan data BPS, peningkatan tersebut mencapai 6,53% YoY (vs 5,98% YoY di 1H17), lebih tinggi dibandingkan PDB yang meningkat sebesar 5,27% di 1H18. Pertumbuhan sektor konstruksi didukung oleh : 1) Peningkatan rata-rata *order book* sebesar 21,70% YoY di 1H18; 2) Penerimaan pembayaran dari beberapa proyek besar seperti LRT dan bandara Kertajati. Kami memperkirakan sektor konstruksi masih akan tetap bertumbuh hingga FY19F, sejalan dengan komitmen Pemerintah melalui Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas (KPPIP) untuk mampu menyelesaikan 68 proyek dari 245 Proyek Strategi Nasional (PSN) dengan rincian 30 proyek di FY16-FY17 dengan nilai investasi sebesar Rp94,81 triliun, 13 proyek dengan nilai investasi Rp46,78 triliun di FY18E, dan 25 proyek senilai Rp118,88 triliun di FY19F.

Potensi Pembatasan Anggaran Infrastruktur Menjelang Pre-Election Year

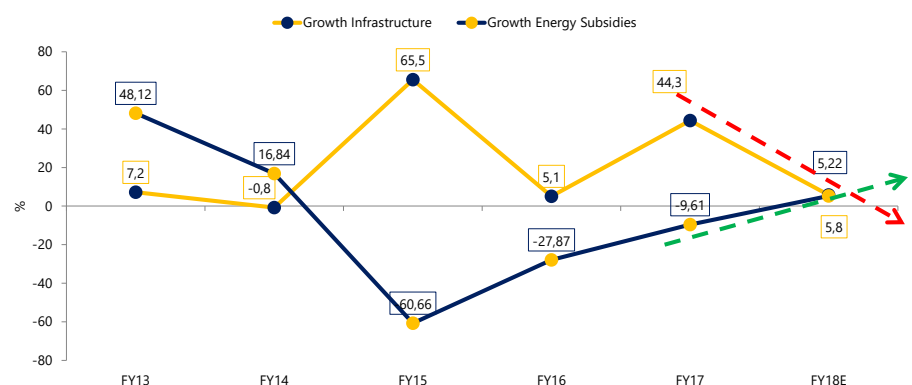
Secara historis Pemerintah memiliki kecenderungan untuk membuat kebijakan yang bersifat populis menjelang pemilihan umum. Pemerintah memiliki kecenderungan untuk membatasi

anggaran infrastruktur guna meningkatkan anggaran subsidi khususnya subsidi energi. Realisasi subsidi energi terpantau meningkat hingga 90,83% YoY pada FY07-08 dan 53,16% YoY pada FY12-FY13. Kami menilai peningkatan subsidi energi berpotensi kembali terjadi pada FY18E sejalan dengan peningkatan anggaran dalam APBN 2018 mencapai Rp103,4 triliun atau tumbuh 15,08% YoY. Realisasi subsidi energi juga kami perkirakan akan meningkat signifikan didukung oleh peningkatan harga minyak mentah dunia sebesar +22,83% YOY pada 1H18 dikisaran USD65-75/barrel. Peningkatan subsidi energi akan membuat postur anggaran lain terbatas, dimana anggaran infrastruktur hanya meningkat 5,77% YoY pada FY18E (vs 44,29% di FY17) atau tidak seagresif sebelumnya.

Kontrak Baru Berpotensi Meningkat Pasca Pemilu

Tren pembangunan infrastruktur pada tahun politik cenderung stagnan. Hal ini ditunjukkan oleh penurunan nilai kontrak baru -5,74% YoY pada pemilu tahun FY09. Namun nilai kontrak baru terpantau meningkat secara bertahap pasca pemilu sebesar 10,59%/48,66% pada FY10/FY11 dan membuat sektor konstruksi kembali menarik. Kecenderungan yang sama terjadi pada FY17, dimana nilai kontrak baru menurun sebesar -1,27% YoY dan pertumbuhan kontrak baru kami perkirakan akan stagnan di FY18E hingga FY19F dengan pertumbuhan 0,15% YoY di FY19F. Pertumbuhan nilai kontrak baru kami prediksi akan kembali meningkat pada FY20F/FY21F seiring dengan pembangunan infrastruktur sebagai penggerak perekonomian.

Anggaran Infrastruktur vs Subsidi Energi



Sumber : Kementerian Keuangan, MNCS

Proyek yang Terealisasi pada FY16-FY17

2016	
Project	Value (IDR Bn)
Gempol Toll Road	1.470
Sentani Airport	1.470
Juwata Airport	1.390
Fatmawati Soekarno Airport	1.670
Mutiara Airport	1.390
Matahora Airport	662
Labuan Bajo Airport	662
Terminal 3 Soekarno Hatta	4.700
Kalibaru Port	12.000
Pipe Gas Belawan	1.210
PLBN & SP Entikong	152
PLBN & SP Belu	82
PLBN & SP Motamassin	128
PLBN & SP Skouw	166
Dum Paya Seunara	57
Dum Rajui	138
Dum Jatigede	4.820
Dum Bajulmati	454
Dum Nipah	213
Dum Titab	496
Total	33.330

2017	
Project	Value (IDR Bn)
Soreang Toll Road	1.510
Mojokerto Toll Road	4.980
Road Acces Tj. Priok	6.270
Raden Inten II Airport	1.470
Field Jangkrik North East	45.500
PLBN & SP Nanga Badau	154
PLBN & SP Aruk	131
PLBN & SP Wini	130
Dum Teritip	262
Irrigation Umpu	1.078
Total	61.485

Sumber : KPPIP

MNCS Mempertahankan NEUTRAL Rating untuk Sektor Konstruksi, dengan Saham Pilihan PTPP (BUY, TP: Rp2.480) dan WSBP (BUY, TP: Rp500).

Terbatasnya Pendanaan masih menjadi Fokus Utama

Faktor pendanaan masih menjadi tantangan utama sektor konstruksi, dimana APBN belum sanggup mendanai seluruh proyek PSN sehingga pendanaan akan ditopang melalui tiga (3) institusi yaitu: 1) Pemerintah dengan porsi sebesar 12,50%; 2) BUMN sebesar 29,97%; 3) Sektor swasta sebesar 57,51% . Sebagai upaya merealisasikan pembangunan PSN tersebut, pemerintah menyiapkan pendanaan sebesar Rp525 triliun yang berasal dari APBN. Di sisi lain, muncul kekhawatiran akan realisasi yang tidak mencapai target. Beberapa faktor yang berpotensi menghambat pendanaan antara lain : 1) Penerimaan pajak yang baru terealisasi sebesar Rp581,4 triliun atau 40,84% dari target FY18E (+14,3% YoY) pada 1H18; 2) Peningkatan utang luar negeri yang bertumbuh 7,61% YoY di 4M18, meskipun rasio utang/PDB berada pada level 29,58%, pemerintah akan lebih selektif dalam kebijakan menambah utang negara. Berdasarkan beberapa faktor tersebut, kami meyakini peningkatan anggaran infrastruktur akan terbatas pada FY19F.

"Creative Financing" Sebagai Solusi untuk Mengatasi Kebutuhan Pembiayaan

BUMN sebagai salah satu institusi yang ikut terlibat dalam pembangunan infrastruktur melakukan berbagai cara pendanaan seperti: 1) Skema RDPT (Reksa Dana Penyerahan Terbatas) untuk meraih pendanaan; 2) IPO/spin off anak usaha 3) Skema BUMN Fund. WSKT sebagai pelopor *instrument* pendanaan mandiri dengan menerbitkan RDPT berhasil mendapatkan Rp5 triliun hasil dari divestasi. Sedangkan PTPP menerbitkan Surat Berharga Perpetual (SBP) di 4M18 dimana *debt to equity ratio* terjaga pada level 0,77x. Sementara itu ADHI melakukan *spin off* terhadap anak usaha di bisnis hotel dan TOD dengan harapan dapat memperkuat postur permodalan melalui skema IPO anak usaha. Di sisi lain, beberapa BUMN membentuk perusahaan patungan sebagai usaha meraih pendanaan infrastruktur dengan nama PT Bandha Investasi Indonesia yang terbentuk dari delapan (8) perusahaan yang menetapkan target pendanaan hingga USD2-3 miliar. Kami meyakini

skema pendanaan yang digunakan sebagai modal kerja pembangunan infrastruktur semakin bervariasi di masa mendatang, dengan porsi BUMN sebesar Rp1.258 triliun atau 29,97%. Saat ini rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan konstruksi mencapai 1,50x di 1H18. Dengan demikian, para emiten konstruksi perlu menjaga *leverage ratio* demi keberlanjutan bisnisnya di masa mendatang.

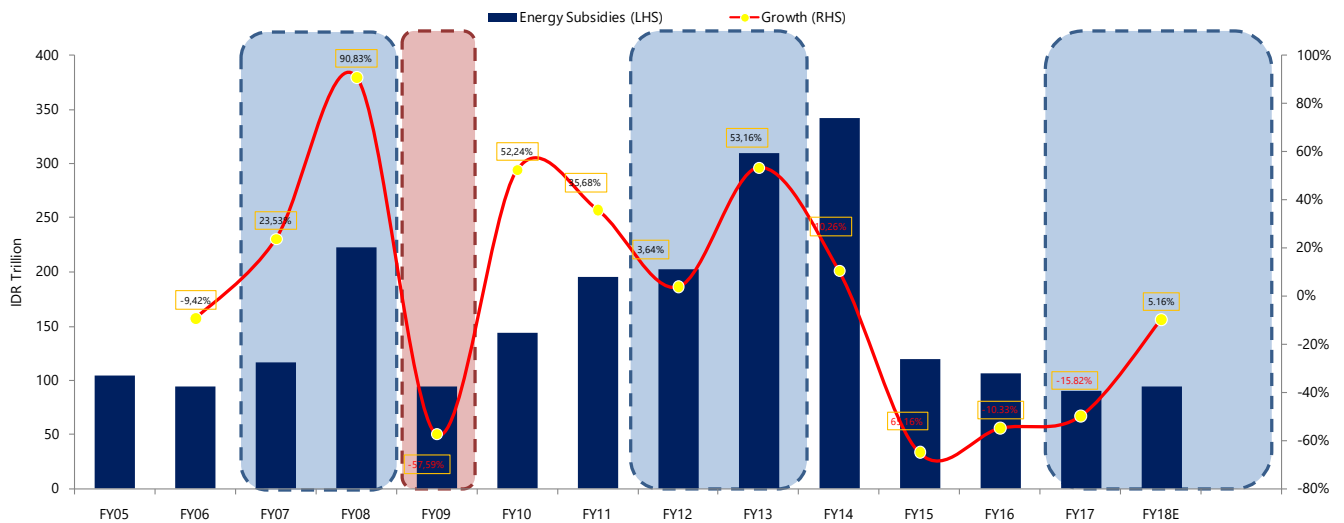
PMA Diperlukan untuk Keberlanjutan Pembangunan Infrastruktur

Terbatasnya pendanaan yang berasal dari Pemerintah dan BUMN berpotensi menjadi faktor penghambat pertumbuhan pembangunan infrastruktur. Dengan demikian, diperlukan peran sektor swasta untuk terlibat baik dari sisi pembangunan serta pendanaan, dimana pihak swasta memiliki peran penting dengan kepemilikan porsi sebesar Rp2.414 triliun atau 57,51% terhadap pembangunan infrastruktur. Berdasarkan BKPM, sebagian besar pendanaan sektor swasta masih didominasi oleh PMDN dengan nilai permodalan mencapai Rp13,60 triliun di 1H18, meningkat signifikan dari sebelumnya hanya tercatat Rp11,01 triliun di 1H17. Akan tetapi, peningkatan signifikan PMDN saat ini belum diimbangi dengan peningkatan PMA (Penanaman Modal Asing) yang tercatat hanya USD108,9 juta di 1H18 (vs USD81,6 juta di 1H17) dimana PMA hanya menempatkan sektor konstruksi pada peringkat 18. Kami menilai, keseimbangan porsi investasi sektor swasta baik dari dalam (PMDN) maupun luar negeri (PMA) menjadi kunci keberhasilan pembangunan proyek infrastruktur.

Volatilitas Nilai Tukar Berpotensi Menekan Margin : Contract Renegotiation Required!

Pelemahan kurs Rupiah terhadap USD yang terjadi pada 1H18 hingga menyentuh level psikologis Rp14.300-Rp14.500/USD berpotensi meningkatkan nilai kontrak. Ketergantungan para emiten konstruksi terhadap bahan baku impor tentu memperbesar eksposur terhadap nilai tukar sehingga bahan pokok berpotensi meningkat dan margin tertekan. MNCS memperkirakan potensi pelemahan kurs ini berlanjut di FY19F hingga mendekati level psikologis pada level Rp15.000/USD.

Histories Subsidi Energi



Sumber : Kementerian Keuangan, MNCS

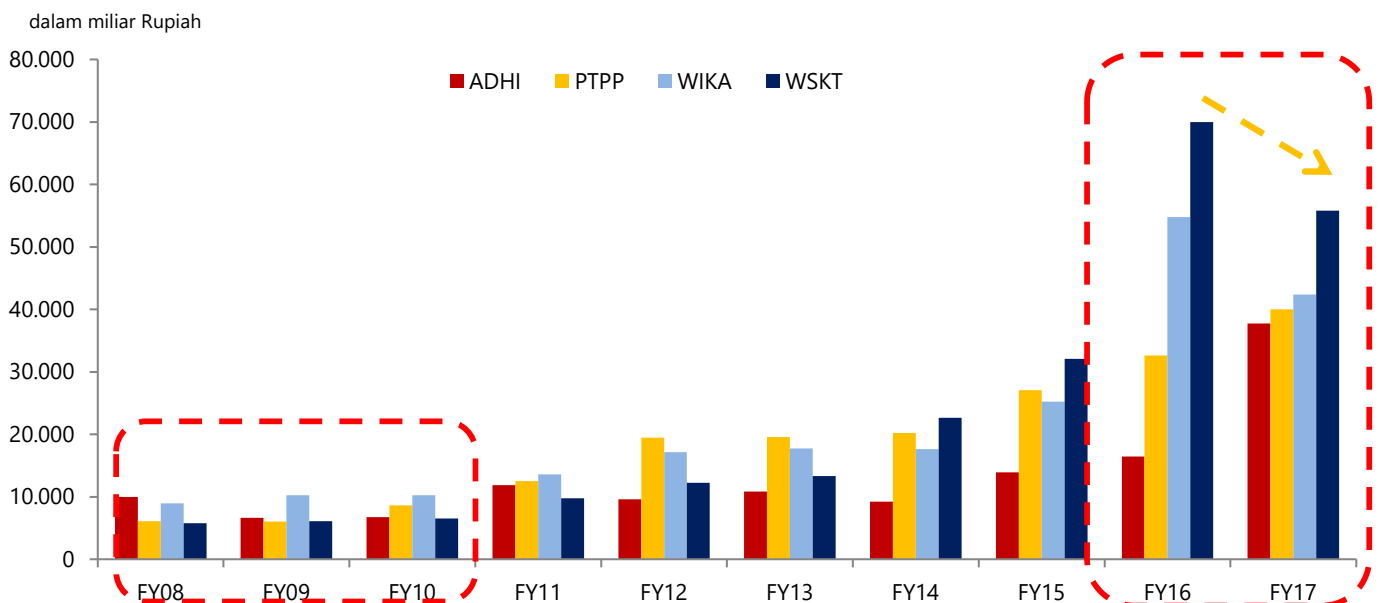
Salah satu strategi yang dapat ditempuh emiten konstruksi dalam menyiasati dampak akibat pelemahan nilai tukar adalah melakukan renegosiasi kontrak. Cara ini ditempuh untuk menekan kerugian terhadap pekerjaan proyek yang sedang berjalan. Namun kami menilai bahwa renegosiasi kontrak berpotensi mengulur waktu kontrak yang berujung pada penundaan proyek.

Rekomendasi **NEUTRAL** dengan Saham Pilihan: **PTPP dan WSBP**

Kami menilai bahwa pertumbuhan sektor konstruksi relatif terbatas pada FY18E hingga 1H19F, hal ini disebabkan karena : 1) Terbatasnya pendanaan infrastruktur menjelang *pre-election* ; 2) PMA sebagai salah satu sumber pendanaan belum menunjukkan peningkatan yang

signifikan; 3) Volatilitas kurs Rupiah. Kami mempertahankan rating **NEUTRAL** untuk sektor konstruksi, dengan saham pilihan **PTPP (BUY, TP: Rp2.480)** dan **WSBP (BUY, TP: Rp500)**.

Histories Nilai Kontrak Baru



Sumber : Perseroan, MNCS

Margin Concerns



Sumber : Google

Konsumsi Semen Bulk masih menjadi Penopang Pertumbuhan Penjualan Semen Domestik

Asosiasi Semen Indonesia (ASI) melaporkan volume penjualan semen domestik tumbuh sebesar 3,69% YoY menjadi 30,07 juta ton pada 1H18 (vs 28,99 juta ton pada 1H17), didorong terutama oleh pertumbuhan semen *bulk* sebesar 15,99% YoY. Proyek infrastruktur masih menjadi penopang dari pesatnya pertumbuhan konsumsi semen *bulk* sejak pertengahan 2017 lalu. Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas (KPIIP) mengumumkan terdapat 1 Proyek Strategis Nasional (PSN) sektor jalan tol yang selesai pada 2016 lalu, yaitu Jalan Tol Gempol - Pandaan, Jawa Timur sepanjang 14 km. Sedangkan pada tahun 2017, terdapat 3 proyek akses jalan dengan total panjang mencapai 64 km.

Berdasarkan wilayah, pulau Jawa masih mendominasi konsumsi semen nasional yaitu sebesar 55,94% diikuti oleh pulau Sumatra sebesar 21,56%. Namun, penjualan semen secara tahunan di Sumatra lebih unggul dibandingkan pulau Jawa, dengan pertumbuhan 7,51% YoY menjadi 6,48 juta ton di 1H18. Sedangkan pulau Jawa hanya bertumbuh sebesar 2,29% YoY menjadi 16,82 juta ton. Hal ini disebabkan oleh pembangunan proyek infrastruktur jalan tol Trans Sumatra. KPIIP menargetkan

4 proyek jalan tol Trans Sumatra akan mulai beroperasi pada akhir tahun 2019. Hingga akhir 2017, keseluruhan konstruksi proyek tersebut telah mencapai lebih dari 85%. Pesatnya pembangunan jalan tol mendorong konsumsi semen *bulk* sehingga porsi penjualan semen *bulk* terus meningkat. ASI mencatatkan porsi penjualan semen *bulk* mencapai 25,98% pada 1H18 (vs 23,22% pada 1H17). Kami memproyeksikan penjualan semen *bulk*

masih akan bertumbuh di masa mendatang didukung oleh rencana penyelesaian proyek-proyek PSN pemerintah. KPIIP menyatakan bahwa 38 PSN direncanakan akan selesai hingga FY19F dimana 16 PSN diantaranya merupakan pengerjaan akses jalan yang totalnya mencapai 920,64 km. Oleh karena itu, kami memproyeksikan penjualan semen *bulk* tumbuh sebesar 10,19% YoY menjadi 17,57 juta ton pada FY18E.

Daftar PSN yang akan diselesaikan pada 2018-2019

Daftar PSN Sektor Jalan yang Ditargetkan Selesai hingga Akhir 2018		
No.	Proyek	Panjang
1	Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu	21.04 km
2	Jalan Tol Bogor Ring Road	11 km
Total Panjang		32.04 km

Daftar PSN Sektor Jalan yang Ditargetkan Selesai hingga Akhir 2019		
No.	Proyek	Panjang
1	Jalan Tol Manado-Bitung	39 km
2	Jalan Tol Medan-Binjai	16 km
3	Jalan Tol Balikpapan-Samarinda	99 km
4	Jalan Tol Palembang-Simpang Indralaya	22 km
5	Jalan Tol Bakauheni-Terbanggi Besar	140.9 km
6	Jalan Tol Medan-Kualanamu-Lubuk Pakam-Tebing Tinggi	62 km
7	Jalan Tol Penjagaan-Pemalang	57.5 km
8	Jalan Tol Pemalang-Batang	39.2 km
9	Jalan Tol Batang-Semarang	75 km
10	Jalan Tol Semarang-Solo	72.6 km
11	Jalan Tol Solo-Ngawi	90.1 km
12	Jalan Tol Ngawi-Kertosono	87 km
13	Jalan Tol Kertosono-Mojokerto	40.5 km
14	Jalan Tol Gempol-Pasuruan	34.2 km
15	Jalan Tol Kunciran-Serpong	11.2 km
16	Flyover dari dan menuju Terminal Teluk Lamong	2.4 km
Total Panjang		888.6 km

Sumber: KPIIP

Pelonggaran LTV Berpotensi Mendorong Penjualan Semen Bag pada FY18E/FY19F

Berbeda dengan semen *bulk*, penjualan semen *bag* bertumbuh stagnan sebesar -0,02% YoY menjadi 22,26 juta ton pada 1H18 dikarenakan adanya libur lebaran. Namun, kami menilai konsumsi semen *bag* berpotensi meningkat pada FY18E/FY19F didukung oleh kebijakan pelonggaran LTV yang dikeluarkan Bank Indonesia (BI) pada akhir Juni 2018. Melalui kebijakan ini, BI akan memberikan kewenangan kepada industri perbankan untuk mengatur sendiri jumlah LTV dari fasilitas kredit pertama sesuai dengan analisa pihak bank terhadap debiturnya dan kebijakan manajemen risiko masing-masing bank. Tipe dan luas rumah yang termasuk dalam kebijakan pelonggaran LTV 2018 ini pun diperluas pada tipe rumah susun >70m² serta rumah susun tipe 22-70m². Dengan demikian saat ini pelonggaran LTV tidak hanya untuk rumah tapak ukuran ≤70m², rumah susun ≤21m², dan ruko/rukan saja, namun juga untuk semua tipe rumah tapak, rusun, dan ruko/rukan. Kami menilai kebijakan pelonggaran LTV ini dapat menambah minat masyarakat untuk memiliki hunian baru sehingga berpotensi meningkatkan penjualan properti. Hal ini tentunya menjadi katalis positif bagi penjualan semen *bag* yang kami perkirakan tumbuh sebesar 1,64% YoY menjadi 51,35 juta ton pada FY18E.

Persaingan Harga Semakin Ketat, Market Share Produsen Tier-1 Semakin Tergerus

Beberapa upaya yang dilakukan pemerintah seperti pembangunan jalan tol dan penurunan suku bunga belum memberikan dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan industri semen di Indonesia. Hal ini terefleksikan dari penjualan semen domestik yang hanya tumbuh sebesar 3,69% YoY menjadi 30,07 juta ton pada 1H18. Selain dari sisi permintaan, industri semen saat ini masih dalam kondisi *oversupply* sekitar 35 juta ton yang menyebabkan ketatnya persaingan harga dan perebutan pangsa pasar antar produsen. Saat ini produsen semen Tier-1 (SMGR, INTP, SMCB) cenderung mempertahankan harga jual untuk menjaga kinerja keuangannya. Hal tersebut menyebabkan penurunan pangsa pasar pemain Tier-1 dimana pangsa pasar SMGR turun dari 40,20% di Jan-18 menjadi 38,50% di Jun-18. INTP juga ikut mengalami penurunan dari semula 26,28% di Jan-18 menjadi 25,09% di Jun-18. Kinerja emiten semen Tier-1 juga mengalami pelemahan bahkan mencatatkan kerugian seperti laba SMGR turun sebesar -11,13% YoY menjadi Rp971,34 miliar, laba INTP juga turun sebesar -60,62% YoY menjadi Rp355,11 miliar pada 1H18 dan SMCB yang menderita kerugian sebesar Rp332,37 miliar (vs rugi Rp116,49 miliar) di 1Q18.

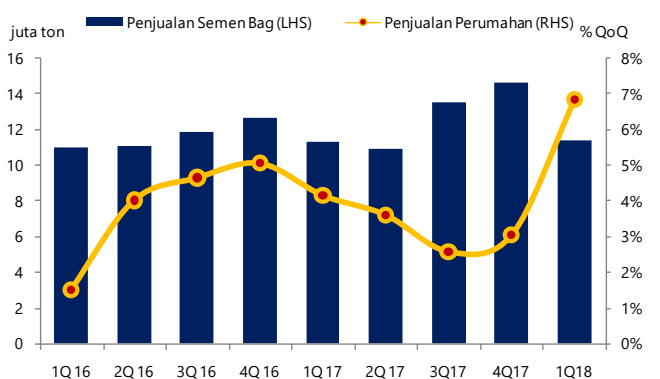
Harga Batubara Meningkat 13,49% YTD, Margin Produsen Semen Semakin Tertekan

Selain sulit menaikkan ASP, faktor yang ikut membebani kinerja emiten yaitu harga batubara yang meningkat +13,49% YTD ke level US\$114/ton hingga 1H18. Pasalnya beban bahan bakar dan listrik merupakan kontributor terbesar beban pokok emiten semen. Kontribusi biaya bahan bakar dan listrik pada SMGR mencapai 37% pada 1H18 (vs 32% pada 1H17), sama halnya dengan INTP yaitu 44,46% dari total COGS (vs 41,95% pada 1H17). Hal ini mengakibatkan COGS kedua emiten tersebut meningkat 7,36% YoY/11,21% pada 1H18, sedangkan pendapatan SMGR dan INTP masing-masing hanya bertumbuh 4,68% YoY/-1% YoY. Kami memperkirakan beban produksi masih berpotensi meningkat seiring dengan harga batubara yang diproyeksikan pada kisaran US\$100-US\$90/mt pada FY18E/FY19F. Kami menilai menipisnya margin laba kotor yang diringi dengan peningkatan beban operasional, berpotensi semakin menekan margin laba bersih produsen semen.

Perusahaan Semen Lokal Diminati Investor Asing

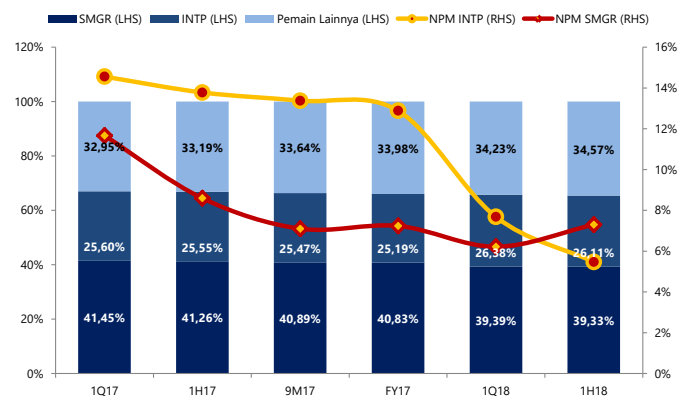
Sebagai upaya dalam menghadapi kondisi industri semen yang masih tertekan akibat *oversupply* dan kenaikan harga batubara,

Pertumbuhan Penjualan Properti vs Penjualan Semen Bag



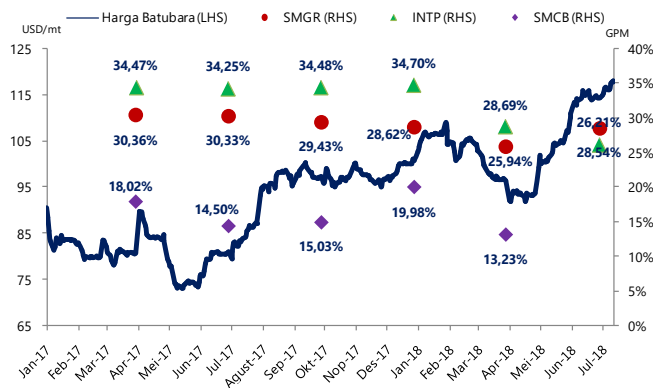
Sumber : ASI, OJK

Pertumbuhan Market Share vs NPM Produsen Semen Tier-1



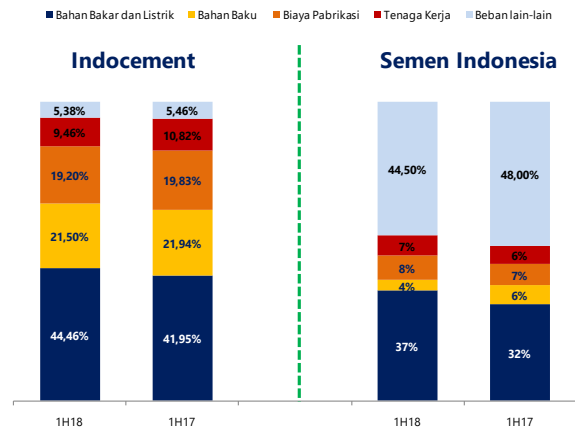
Sumber : ASI, SMGR, INTP

Harga Batubara vs GPM Produsen Semen



Sumber : Bloomberg, SMGR, INTP, SMCB

COGS Breakdown



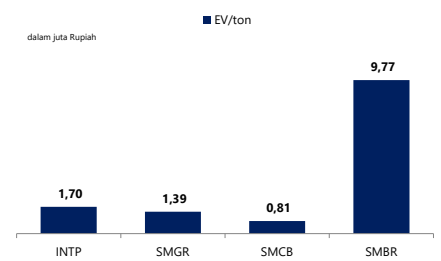
Sumber : INTP, SMGR

produsen semen harus menentukan strategi usaha yang mengutamakan efisiensi dan efektifitas. Berbagai macam strategi usaha yang dilakukan antara lain: 1) Peningkatan efisiensi biaya produksi; 2) Mengakuisisi perusahaan sejenis; serta 3) Divestasi usaha, seperti yang terjadi dengan PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB). LafargeHolcim Ltd. berencana untuk melepas kepemilikan sahamnya di SMCB dikarenakan kondisi pasar semen di Indonesia yang menantang sehingga menekan margin keuntungan SMCB. Namun di sisi lain, Bloomberg memperkirakan adanya potensi investor asing yang berasal dari Tiongkok seperti CNBM dan Anhui Conch untuk melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia masih menjadi negara yang diminati oleh investor asing meskipun kondisi industri saat ini sangat kompetitif. Terkait pemberitaan SMCB, pihak manajemen belum memberikan pengumuman resmi terkait hal tersebut. Hingga Juni 2018, LafargeHolcim Ltd. masih memiliki 80,64% saham SMCB melalui anak usahanya yaitu Holdervin B.V.

Rekomendasi **NEUTRAL** dengan Saham Pilihan: **SMGR** dan **INTP**

Permintaan semen masih berpotensi meningkat pada FY18E/FY19F didorong oleh pembangunan jalan tol dan pelonggaran LTV oleh BI. Namun, oversupply di industri semen ditambah dengan kenaikan harga batubara akan menghambat kinerja emiten semen. Oleh karena itu kami merekomendasikan **NEUTRAL** untuk sektor semen dengan Saham Pilihan **SMGR (BUY; TP: Rp10.550)** dan **INTP (HOLD; TP: Rp15.250)**.

EV/Ton Emiten Semen



Sumber : Bloomberg ASI

Peta Trans Sumatra



Sumber: Hutama Karya

"MNCS Mempertahankan NEUTRAL Rating untuk Sektor Semen, dengan Saham Pilihan INTP (HOLD; TP: Rp15.250) dan SMGR (BUY; TP: Rp10.550)"

Expected Trajectory, Still Down!



Sumber : Google

Pertumbuhan Sektor Properti Masih Stagnan, namun...

Secara umum, sektor properti belum menunjukkan tren pemulihan hingga 1H18 yang hanya bertumbuh 5,32% YoY. Rendahnya daya beli masyarakat terhadap properti masih menjadi salah satu penghambat utama pertumbuhan dimana volume penjualan residensial -0,08% QoQ pada 2Q18 (vs 10,55% QoQ di 1Q18). Secara keseluruhan, indeks harga properti (IHPR) terpantau meningkat tipis ke level 0,76% QoQ di 2Q18 (vs 1,42% QoQ pada 1Q18), dimana IHPR tipe kecil meningkat 4,76% YoY di 1H18 (vs 5,76% YoY di 1H17), sedangkan IHPR tipe sedang dan tinggi yang hanya meningkat 3,40% YoY/1.65% YoY. Belum bertumbuhnya sektor properti terefleksikan dari rata-rata pendapatan sektoral yang menurun sebesar 42,78% YoY pada 1H18 (vs 23,21% YoY di 1H17). Disisi lain, pencapaian *marketing sales* di 1H18 baru mencapai 35,41%/43,78 dari target MNCS/Perseroan properti. Akan tetapi, kami menilai secara selektif adanya perbaikan pertumbuhan *marketing sales*

untuk emiten ASRI, BSDE, CTRA, dan PWON dengan rata-rata bertumbuh 76,73% YoY di 1H18. Secara sektoral, kami memperkirakan *marketing sales* bertumbuh stagnan di FY18E/FY19F sebesar 3,63%/5,47% YoY.

...Terdapatnya Katalis untuk Residensial Mid-Low dan Lahan Industri

Bank Indonesia (BI) kembali menetapkan kebijakan relaksasi LTV (*Loan to Value*) yang diterapkan mulai 1 Agustus 2018, dalam rangka meningkatkan daya beli masyarakat khususnya pada sektor properti. Kebijakan relaksasi LTV pada 2018 ini ditetapkan lebih rendah dibandingkan dengan kebijakan LTV sebelumnya ditahun 2016. Pelonggaran LTV dilakukan sejalan dengan preferensi masyarakat akan skema kredit kepemilikan rumah. BI membebaskan ketentuan LTV untuk pembelian rumah pertama untuk semua tipe. Sedangkan rasio LTV untuk rumah ke-dua dan seterusnya berkisar 80%-90%, kecuali untuk rumah tipe 21. Adapun kriteria bank yang dapat memanfaatkan pelonggaran ini adalah

bank yang memiliki NPL total kredit net <5% dan NPL KPR *gross* <5%. LTV terbaru ini diharapkan mampu mengoptimalkan relaksasi LTV sebelumnya. Kami percaya bahwa pelonggaran LTV akan menjadi salah satu solusi untuk meningkatkan persentase kepemilikan rumah, meskipun realisasi dari pelonggaran LTV baru akan terlihat pada enam (6) bulan hingga satu (1) tahun kedepan sejak berlakunya kebijakan tersebut. Data BPS menunjukkan adanya penurunan persentase kepemilikan rumah pribadi pada FY17 menjadi 79.61% (vs 82.58% di FY16), terendah dalam 5 (lima) tahun terakhir.

Kami menilai bahwa *developer* perlu menyusun strategi untuk memasarkan produk *affordable housing* yang sesuai dengan dua (2) segmen yang menjadi penopang sektor residensial, yaitu; 1) Rumah subsidi untuk Masyarakat Berpenghasilan Rendah (MBR); 2) Rumah untuk kalangan segmen *mid to low*. Peluang terbukanya minat masyarakat akan *affordable housing* sudah mulai

diterapkan oleh beberapa developer, seperti CTRA yang mengembangkan Citra Maja Raya dengan kisaran Rp130 juta - Rp300 juta di Kabupaten Tangerang. Sedangkan SMRA mengembangkan Srimaya Residence dikawasan Bekasi Timur dengan kisaran harga Rp348 juta.

Launching Product Citra Maja & Srimaya Residence



Sumber : Google

Di sisi lain, Indonesia dinobatkan sebagai negara tujuan investasi kedua (2) terbaik dunia pada tahun 2018 oleh US News. Hal ini terlihat dari pertumbuhan penanaman FDI (*Foreign Direct Investment*) secara CAGR (2013-2017) sebesar 16,77%. Meskipun FDI di 2Q18 terpantau menurun sebesar -26,59% YoY, segmen lahan industri tetap menunjukkan peningkatan. Berdasarkan data BKPM, peningkatan terhadap sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran sebesar 142,14% menjadi USD2,84 miliar di 1H18. Peningkatan tersebut menempatkan sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran sebagai urutan pertama dari penanaman modal FDI, dengan

wilayah Jawa Barat sebagai tujuan utama. Pembangunan infrastruktur yang mendukung bisnis distribusi logistik pada daerah Subang dan Cikarang berpotensi untuk menggerakkan pertumbuhan industri dan menarik minat akan

"MNCS Mempertahankan NEUTRAL Rating untuk Sektor Properti, dengan Saham Pilihan CTRA (BUY; TP: Rp1.250), DMAS (BUY; TP: Rp228), dan SMRA (BUY; TP: Rp1.170).

kebutuhan lahan industri khususnya di Jawa Barat. Beberapa infrastruktur yang tersedia seperti: 1) Pelabuhan patimban; 2) Jalan tol Cipali; 3) Tol Jakarta Cikampek dan 4) Bandara Kertajati. Berdasarkan data NWPC (Natinonal Wages and Production Country) upah buruh Indonesia berkisar USD92,84-232,90/ bulan, lebih rendah dari negara ASEAN lain yang memiliki lahan industri seperti Thailand USD278,38-298,26 dan Philipina USD268,69-289,62. Upah buruh yang lebih terjangkau serta ketersediaan lahan dan infrastruktur yang memadai tentunya menarik minat perusahaan asing membangun pabrik di Indonesia.

Kami menilai potensi tersebut merupakan peluang bagi DMAS mengingat Perseroan masih memiliki cadangan lahan sekitar ±1.000 hektar, berlokasi di Cikarang Jawa Barat yang merupakan daerah khusus industri terbesar di Asia Tenggara. Selain

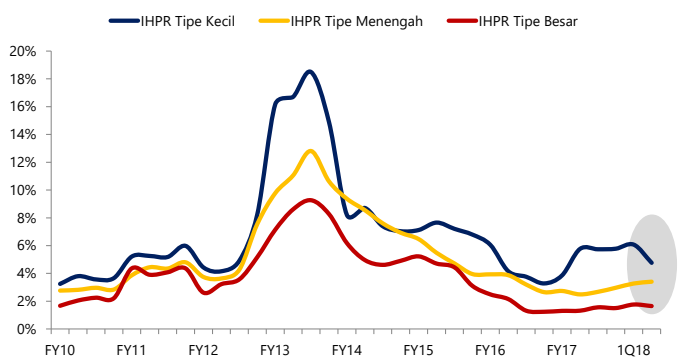
itu, lokasi yang terjangkau dari Ibu Kota Jakarta sebagai pusat perekonomian sekitar 46 km menjadi keunggulan kompetitif untuk Perseroan.

Peningkatan Suku Bunga dan Peningkatan NJOP Membuat Properti semakin Mahal

Kami menilai peningkatan suku bunga 7DRRR masih menjadi tantangan bagi sektor properti. Sejak awal 2018 hingga 1H18 BI, telah melakukan peningkatan suku bunga sebanyak dua (2) kali. Peningkatan BI rate sebesar 50 bps hingga 5,25% pada 6M18, berpotensi meningkatkan suku bunga KPR/KPA, walaupun pada 6M18 KPR/KPA tetap rendah di level 9,58%/9,58% (vs10,33%/10,96% pada 6M17). Kami memprediksikan tren era suku bunga rendah telah berakhir, diperkuat dengan adanya potensi peningkatan 7DRRR, sebesar 75bps hingga FY19F menjadi 6%. Di sisi lain, *developer* akan terbebani oleh peningkatan *cost of funds*, yang juga berpotensi untuk meningkatkan harga properti.

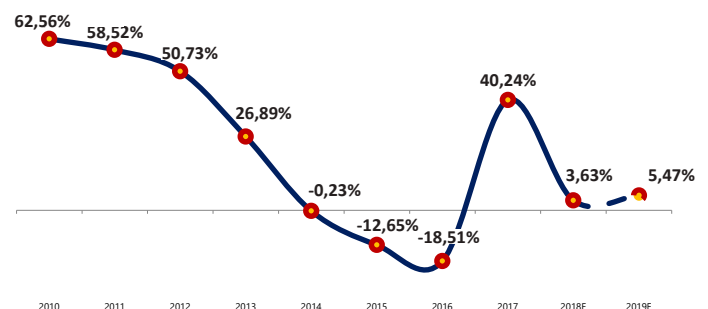
Sementara itu, kenaikan NJOP terjadi di DKI Jakarta pada tahun 1H18 dengan rata-rata mencapai 19.54%, dimana penyesuaian NJOP baru ini diatur dalam Pergub No 24/2018. Kami menilai bahwa kenaikan NJOP berpotensi meningkatkan harga properti di Jakarta dan kawasan sekitarnya. Berdasarkan data Knightfrank, harga rumah di Indonesia meningkat 4.2% YoY pada 1Q18, atau berada pada peringkat ke dua (2) di Asia Tenggara. Kami menilai risiko ini akan meredam *marketing sales* emiten properti secara akumulasi pada FY18E/FY19F sebesar

Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) Berdasarkan Tipe



Sumber : BI

Pertumbuhan Marketing Sales Sektor Properti



Sumber : Perseroan, MNCS

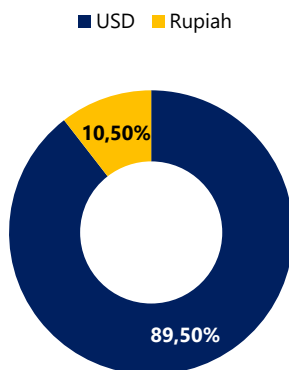
2,21%/2,82%, dimana harga properti berpotensi kembali meningkat seiring dengan peningkatan suku bunga dan NJOP.

Pelemahan Rupiah Berpotensi Menekan Marjin

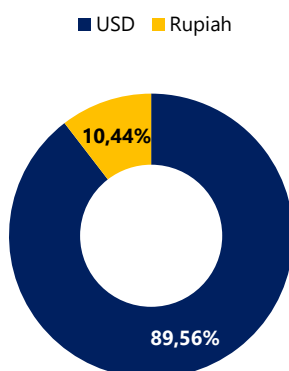
Pergerakan nilai tukar Rupiah yang cenderung melemah hingga $\pm$ Rp14.500

Eksposur Utang LPKR & ASRI

LPKR (1H18)



ASRI (1H18)



Sumber : Perseroan

Relaksasi LTV 2018

Property Type	2018				
	Current Rules			New Rules	
	KP & PP			KP & PP	
	I	II	III onw	I	II onw
Landed House					
type > 70 m ²	85%	80%	75%	-	80%
type 22- 70 m ²	-	85%	80%	-	85%
type < 21 m ²	-	-	-	-	-
Apartment					
type > 70 m ²	85%	80%	75%	-	80%
type 22- 70 m ²	90%	85%	80%	-	85%
type < 21 m ²	-	-	-	-	-
Ruko/Rukan	-	85%	80%	-	85%

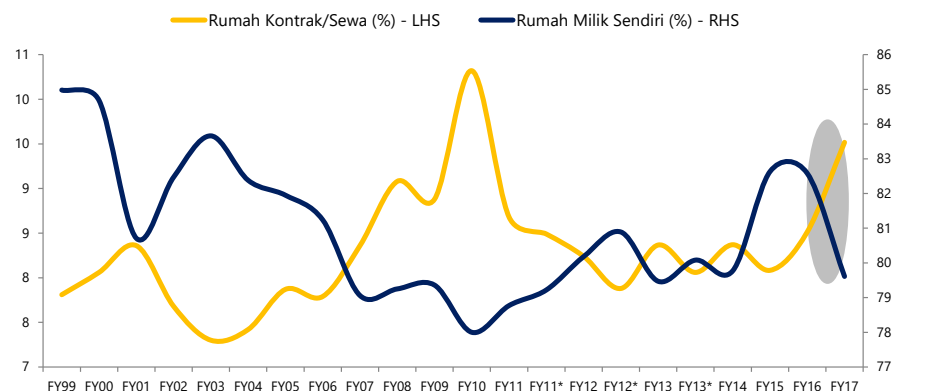
Sumber : Bank Indonesia

pada 20 Juli 2018, berpotensi menurunkan margin laba bersih beberapa perusahaan yang memiliki eksposur USD. *Cost of fund* berpotensi mengalami peningkatan ditengah penjualan yang stagnan. Kami melihat beberapa perusahaan terkena dampak dari pelemahan nilai tukar, diantaranya ASRI dengan eksposur USD sekitar 89,56% mengalami penurunan margin laba bersih menjadi 23,57% pada 1H18 (vs 42,10% pada 1H17) dan LPKR dengan eksposur USD sekitar 89,50% yang mengalami penurunan margin laba bersih menjadi 5,30% pada 1Q18 (vs 5,39% pada 1Q17). Berdasarkan survey BI, bahan bangunan terpantau mengalami peningkatan sebesar 35,07% pada 1Q18, didukung oleh peningkatan impor bahan baku.

Rekomendasi **NEUTRAL** dengan Saham Pilihan : **CTRA, DMAS dan SMRA**

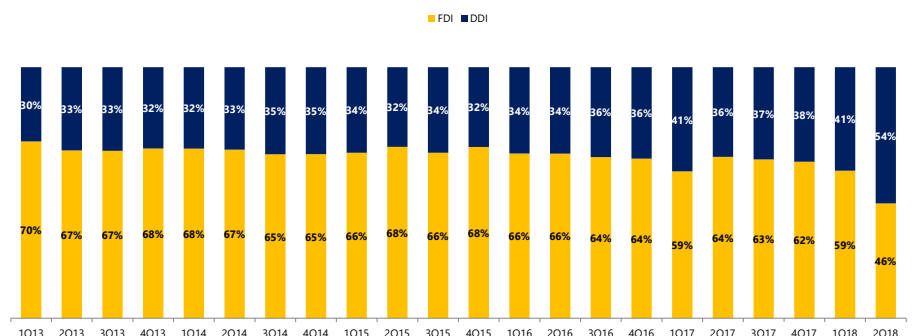
Kami mempertahankan outlook **NEUTRAL** untuk sektor properti di FY18E di tengah tren pelemahan beberapa emiten properti. Kami memperkirakan *marketing sales* industri properti akan stagnan pada FY18E/FY19F sebesar 3,63%/5,47% YoY. Di lain pihak, beberapa katalis yang perlu dicermati antara lain: 1) Pelonggaran LTV yang berpotensi menarik minat pembeli rumah pertama; 2) Penjualan properti residensial yang prospektif untuk kelas segmen bawah dan menengah; 3) penanaman modal secara langsung yang dapat meningkatkan sektor lahan industri. Saham pilihan kami adalah **CTRA (BUY; TP: Rp1.250)**, **DMAS (BUY; TP: Rp228)**, dan **SMRA (BUY; TP: Rp1.170)**.

Rumah Milik Sendiri vs Rumah Kontrak/Sewa



Sumber : Bank Indonesia

Penanaman Modal Asing dan Domestik



Sumber : BKPM



HARA adalah platform pertukaran data yang berfokus pada sektor pertanian dan pangan yang bertujuan untuk menyediakan akses data dan transaksi yang dapat diandalkan, kepada petani dan semua pemain pertanian lainnya. HARA diinisiasi oleh Dattabot, perusahaan data besar terkemuka di Indonesia yang baru-baru ini menjadi anggota dari *Blockchain for Social Impact Coalition* (BSIC). Hingga saat ini, aplikasi HARA sudah di-uji coba di beberapa wilayah sudah menjangkau 3.000 petani di 41 desa di seluruh Indonesia. Adapun data yang akan dikoneksikan berkaitan dengan; data yang menyangkut petani, data lokasi (*geo-tagging*), data kultivasi - aktivitas pertanian yang ada di lapangan, data ekologis: cuaca, tanah, dll, dan data terkait pasar dan transaksi.

Tujuan utama membangun platform HARA adalah untuk mewujudkan kesejahteraan perekonomian pada sektor pertanian, khususnya pemain utama yaitu petani. Sejak tahun 2015, HARA telah mencoba berbagai implementasi dengan teknologi mutakhir seperti *drone*, IoT, dan sensor untuk menangkap data pertanian. Namun, tantangan terbesar yang dihadapi adalah data yang granular dan lengkap untuk memenuhi solusi dalam permasalahan fundamental di lapangan. Kami menyadari

Oleh sebab itu, kami memutuskan melakukan pengumpulan data hingga tingkat terkecil dengan masuk ke level *grassroot* di berbagai wilayah Indonesia. Hingga saat ini, kami menggunakan *mobile application* dan *dashboard* untuk memanfaatkan data yang ada

dengan berkolaborasi pada seluruh *stakeholders*, diantaranya: pemerintah untuk mendukung program pertanian melalui petugas lapangan/kader pertanian, Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM/NGO) untuk memberikan bantuan intervensi dalam menjangkau area-area pedalaman yang sulit dijangkau oleh pemain lainnya maupun dengan UKM yang menjual Sarana Produksi Pertanian (Saprotan) atau membeli hasil pertanian.

The diagram illustrates the HARA ecosystem, centered around a green circle representing the HARA token. Four main participants are shown in rounded rectangles, each with an icon and a list of examples:

- Data providers** (top left, icon of a person with a smartphone): Data companies, cooperatives, NGOs, farmers, field agents, IoT devices, satellites.
- Data buyers** (top right, icon of a person with a laptop): Banks, insurance companies, government, enterprises, retailers.
- Data qualifiers** (bottom right, icon of a person with a coin): Any HARA token holder.
- Value-added services** (bottom left, icon of a person with a cube): Academic institutions, credit bureaus, data analytics companies.

The flow of data and incentives is as follows:

- Data providers** send **Input data** (represented by document and factory icons) to the central hub.
- Data providers** receive **get incentive** (represented by coin icons) from the central hub.
- Data buyers** send **contribute token** (represented by coin icons) to the central hub.
- Data buyers** receive **access data** (represented by document and factory icons) from the central hub.
- Data qualifiers** send **improving data quality** (represented by star icons) to the central hub.
- Data qualifiers** receive **get incentive** (represented by coin icons) from the central hub.
- Value-added services** send **input data & get incentives** (represented by cube icons) to the central hub.
- Value-added services** receive **access & process raw data** (represented by document and factory icons) from the central hub.



Selain itu, petani sendiri mengakui mengalami kendala dalam meningkatkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan produksi tani maupun hasil pertanian. Petani merasa kurangnya informasi teknis pengelolaan lahan, informasi pasar pertanian, dan akses terhadap permodalan bagi aktivitas pertanian.

HARA Strategy and Business in Indonesia

HARA berhasil menunjukkan dampak positif bagi petani; antara lain, terkait permodalan melalui Kredit Usaha Rakyat (KUR) yang dikucurkan oleh BNI maupun discount untuk pembelian Saprodi seperti pupuk. HARA berencana mengakuisisi data berjumlah 2 juta petani Indonesia pada tahun 2020 mendatang dengan mengekspansi wilayah penerapan di seluruh Indonesia. Strategi utama HARA ialah untuk meningkatkan dan memperkuat sejumlah kerjasama yang dibangun melalui platform HARA. Selama lebih dari dua tahun kami mengembangkan, menguji, dan memvalidasi konsep bisnis HARA dengan hasil implementasi yang menjanjikan di berbagai wilayah Indonesia, kami menemukan bahwa diperlukan empat pemangku kepentingan untuk menciptakan ekosistem yang berkelanjutan. Keempat pemangku kepentingan terdiri dari: penyedia data (*data provider*) yang menyerahkan data mereka di HARA; pembeli data (*data buyer*) yang membutuhkan data untuk proses pengambilan keputusan; kualifier data (*data qualifier*) yang menilai data; dan layanan bernilai tambah atau *added value service* yang mengubah data menjadi informasi rujukan dan laporan.

Untuk meningkatkan jumlah penyedia data (*data providers*) dalam platform ini, HARA mengajak dan memulai kerjasama dengan berbagai pihak termasuk Kementerian Desa (Kemendes), PRISMA, PATRA (komunitas petani muda yang bertujuan untuk memberikan kesadaran pentingnya regenerasi petani di Indonesia), JICA (Japan International Cooperation Agency), dan pihak lainnya untuk membuka akses ke wilayah-wilayah pedalaman dan para petani yang tergabung dalam platform tersebut. Selanjutnya, kami juga sedang melakukan kerjasama dengan penyedia data (*data providers*) yang menyediakan teknologi pengumpulan data, diantaranya:

perusahaan satelit, perusahaan IoT (*Internet of Things*), perusahaan berskala global, perusahaan data, dan lembaga NGO untuk meningkatkan volume dan keseluruhan data yang tersedia dalam pertukaran data (*data-exchange*).

Demi menciptakan data yang lebih bernilai dan bermanfaat bagi Pembeli Data (*Data Buyers*), HARA juga menjalin kerjasama dengan perusahaan yang memberikan layanan *value added*, seperti perusahaan penelitian sektor pertanian yaitu BOI Research, perusahaan *Big Data Analytics* terdepan di Indonesia, Databot, dan saat ini sedang dalam proses pembahasan dengan universitas terkemuka di dunia, seperti Universitas Harvard, MIT, dan African Business Institute untuk memperkaya data di platform HARA. Lebih lanjut, strategi kami adalah untuk meningkatkan kerjasama dengan beberapa perusahaan teknologi pertanian, perusahaan sertifikasi, perusahaan data analytics, badan pengkreditan, dan perusahaan yang bergerak untuk mengoptimalkan *supply chain* di sektor pertanian.

Ekosistem kami didukung oleh pembeli data; yang berperan untuk memanfaatkan data dalam platform pertukaran data (*data exchange*). Kami sudah mulai melakukan kerjasama dengan instansi keuangan terbesar, seperti BNI dan BTPN untuk menyediakan akses dalam kredit usaha mikro untuk para petani. Saat ini juga kami bekerjasama dengan perusahaan penyedia asuransi pertanian. Kami menargetkan berbagai ragam perusahaan besar, toko besar, dan perusahaan asuransi.

Penyebaran implementasi HARA dimulai di Indonesia, namun kami juga berencana untuk memperluas area cakupan kami di beberapa negara ekuatorial, dimana pertanian menjadi komoditas utama dalam pengembangan perekonomian bangsa, yakni Indonesia, Vietnam, Thailand, Bangladesh, Kenya, Uganda, Mexico, dan Peru.

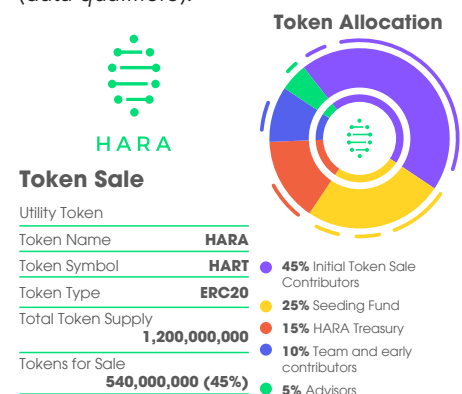
Data Security through Ethereum-Enabled Blockchain Platform

Kami mewujudkan tujuan HARA melalui pertukaran data (*data-exchange*) terdesentralisasi berbasis teknologi *blockchain*, sehingga dapat menunjang

keputusan yang didasarkan oleh data yang akurat dan informasi yang tepat dan bermakna bagi masyarakat. Teknologi *blockchain* memungkinkan transaksi data yang terdesentralisasi di platform pertukaran data (*data-exchange*) HARA. Hal ini memastikan terpenuhinya perlindungan data. Platform HARA sejak awal didesain untuk memenuhi hak-hak privasi dan proteksi data pribadi sesuai PDPA (*Personal Data Protection Act*) Singapura dan GDPR (*General Data Protection Regulation*) yang dianut Uni-Eropa. HARA menggunakan Ethereum sebagai *platform* dari jaringan terdistribusi, karena HARA membutuhkan *smart contract* yang cukup kompleks yang mampu disediakan oleh *Ethereum Virtual Machine*. HARA menyediakan data terdekat (*near time data*) yang sangat berharga untuk meningkatkan produktivitas, mengurangi kerugian dan menciptakan efisiensi pasar.

Initial Token Offering (ITO) of HARA Token

Initial Token Offering (ITO) atau *Initial Token Sale (ITS)* adalah salah satu cara *crowdfunding* dengan *cryptocurrencies* yang beberapa tahun terakhir menjadi populer bagi perusahaan *start-ups* untuk mengakuisisi modal pengembangan proyek. Dalam ITO, terdapat sejumlah token yang ditawarkan kepada para kontributor. Token tersebut kemudian ditujukan sebagai unit mata uang bertransaksi ketika ITO atau ITS sudah mencapai tujuan pendanaannya (*funding*). *Initial Token Sale* HARA akan menawarkan 45% dari total token yang ada di ekosistem, dan menargetkan untuk mencapai \$25,000,000. Melalui token ini, para kontributor dapat berpartisipasi dalam pertukaran data di ekosistem HARA sebagai pembeli data (*data buyers*) dan (*data qualifiers*).



Glowing with Electricity

PT Adaro Energy Tbk (ADRO)



Sumber: Google

1 H18 Financial Performance: Revenue increased 10,78% QoQ & 3,94% YoY

PT Adaro Energy Tbk (ADRO) membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar 3,94% YoY dan 10,78% QoQ menjadi US\$1,61 miliar pada 1H18 (vs US\$1,55 miliar pada 1H17) didorong oleh peningkatan ASP sekitar 9,04% YoY. Walaupun volume penjualan ADRO terpantau turun sebesar 5,82% YoY menjadi 23,80 juta ton, kami menilai pendapatan ADRO masih di bawah estimasi kami yaitu merefleksikan 44,84% dari estimasi MNCS. Penurunan volume penjualan ADRO seiring dengan penurunan produksi sebesar -4,26% YoY, yang disebabkan oleh tingginya curah hujan pada awal tahun 2018. Beban pokok pendapatan ADRO meningkat 10% YoY terutama disebabkan oleh kenaikan biaya pertambangan dan biaya bahan bakar. Dari sisi *bottom line*, laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk ADRO juga mengalami penurunan sebesar -12,15% YoY menjadi US\$195,38 juta (vs US\$222,39 juta di 1H17) disebabkan oleh adanya kenaikan LIBOR yang mengakibatkan biaya keuangan ADRO meningkat 14,08% YoY. Kami memproyeksikan pendapatan

ADRO FY18E/FY19F tumbuh 10,22% YoY/5,20% YoY menjadi US\$3,59 miliar/US\$3,78 miliar.

Akuisisi Tambang Kestrel Rio Tinto telah Selesai...

ADRO bersama dengan EMR Capital Ltd (EMR) menandatangani kesepakatan untuk mengakuisisi 80% kepemilikan atas tambang batubara Kestrel milik Rio Tinto pada 27 Maret 2018. Tambang Kestrel tersebut memproduksi 4,25 Mt batubara metalurgi berkualitas tinggi pada FY17, dan memiliki cadangan yang dapat dijual sebesar 146 Mt serta sumber daya sebesar 241 Mt. Setelah akuisisi tersebut selesai pada Agustus 2018, kepemilikan atas Kestrel meliputi Kestrel Coal Resources Pty Ltd (80%) dan Mitsui Coal Australia (20%). Kestrel Coal Resources merupakan perusahaan patungan yang dibentuk oleh ADRO (48%) dan EMR (52%), sehingga secara keseluruhan kepemilikan ADRO terhadap Kestrel sebesar 38,4%. Dengan demikian, kinerja Kestrel tersebut nantinya akan terkonsolidasi dalam pendapatan lain-lain pada income statement ADRO.

Pendapatan batubara Rio Tinto Australia pada FY17 tercatat tumbuh sebesar 7,40% YoY sebesar US\$2,83 miliar dan laba bersih meningkat signifikan sebesar 87,43% YoY menjadi US\$716 juta. Rio Tinto juga merupakan *dividend player*

dimana rasio pembayaran dividen (DPR) pada FY17 sebesar 58,07%. Menurut konsensus Bloomberg, rasio DPR Rio Tinto pada FY18E/FY19F diestimasi sebesar 57,49%/62,66%. Saat ini MNCS belum melakukan konsolidasi terhadap laporan keuangan ADRO terkait akuisisi ini, akan tetapi kami menilai laba bersih ADRO berpotensi menguat seiring dengan kinerja Kestrel yang positif.

...ADRO Fokus Ekspor Batubara ke ASEAN

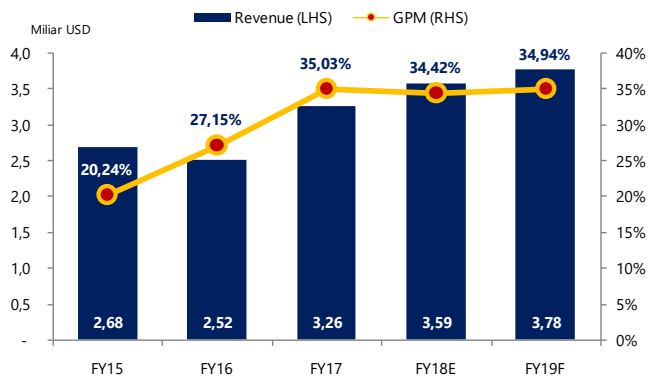
Setelah akuisisi Kestrel, penjualan batubara ADRO berpeluang meningkat dengan adanya penambahan 100 juta ton kuota ekspor oleh pemerintah Indonesia. Pemerintah menargetkan volume produksi batubara domestik meningkat 28,33% YoY menjadi 530 juta ton pada FY19F. Hal ini tentunya menjadi peluang bagi ADRO untuk meningkatkan penjualan ekspornya yang pada 1H18 mencapai 78% dari total penjualan. ADRO fokus untuk meningkatkan ekspor batubara di ASEAN, khususnya Filipina dan Vietnam, seiring dengan peningkatan kapasitas pembangkit listrik di negara tersebut. Department of Energy (DOE) Filipina melaporkan kapasitas terpasang tumbuh 6,1% YoY menjadi 22.730 MW pada FY17. Selain itu, terdapat juga proyek pembangkit listrik energi batubara dengan total kapasitas terpasang mencapai 5.190 MW hingga FY20F. Oleh karena itu, kami menilai proyek tersebut menjadi peluang bagi ADRO untuk mengembangkan jaringan ekspornya.

High Potential From Power Plant

Saat ini ADRO tengah menjalankan dua proyek pembangkit listrik yaitu PT Tanjung Power Indonesia (TPI) dan PT Bhimasena Power Indonesia (BPI) dengan kepemilikan masing-masing 65% dan 34%. TPI memiliki kapasitas 2x100 MW dan terletak di Tabalong, Kalimantan Selatan. Hingga 1H18, progres pembangunan TPI telah mencapai 94% dan ditargetkan akan mulai beroperasi pada tahun 2019. Sedangkan progres BPI saat ini tengah mencapai 47% dan target operasi pada tahun 2020.

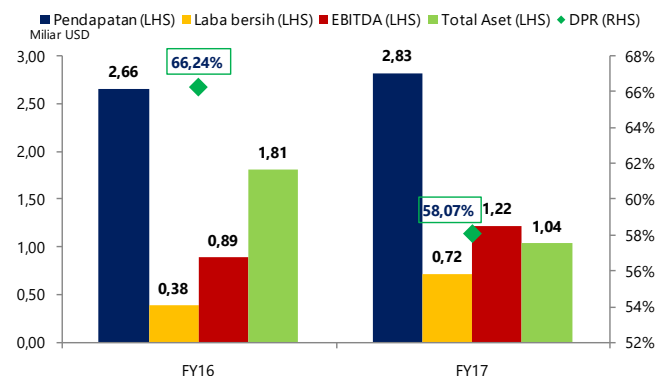
"MNCS Merekomendasikan BUY untuk ADRO dengan Target Harga Rp2.690"

Kinerja ADRO FY15-FY19F



Sumber: ADRO, MNCS

Kinerja Kestrel vs DPR Rio Tinto



Sumber: Bloomberg

BPI merupakan pembangkit listrik tenaga batubara berkapasitas 2x1.000 MW yang terletak di Batang, Jawa Tengah. Pembangunan pembangkit listrik ini akan menjadi salah satu proyek yang terbesar di Asia Tenggara sekaligus menjadi pembangkit listrik pertama di Indonesia yang menggunakan teknologi ultra-supercritical (USC). Penggunaan USC memberikan efisiensi termal yang lebih tinggi, sedangkan boiler USC akan meminimalisir emisi nitrous oxide (NOx), sehingga BPI menjadi pembangkit listrik paling bersih di Indonesia. Saat ini TPI dan BPI sudah menandatangani perjanjian jual-beli listrik dengan PLN selama 25 tahun. Kami menilai hal ini tentunya berdampak positif bagi ADRO karena seluruh kebutuhan batubara TPI dan BPI yang mencapai total 8 juta ton akan disuplai oleh Adaro Mining sehingga berpotensi meningkatkan penjualan batubara ADRO. Kami memproyeksikan volume penjualan ADRO FY18E/FY19F mencapai 52 Mt / 55 Mt.

Rekomendasi BUY saham ADRO dengan Target Harga Rp2.690

Kami merekomendasikan **BUY** untuk ADRO dengan **TP: Rp2.690** yang mengimplikasikan PE/PBV sebesar 11,63x/1,39x pada FY18E dan 10,27x/1,23x pada FY19F. Kami percaya akuisisi Kestrel dan proyek pembangkit listrik akan mendorong kinerja ADRO yang lebih baik kedepannya. Sedangkan fluktuasi nilai suku bunga LIBOR dan faktor cuaca menjadi faktor utama penghambat pertumbuhan kinerja ADRO.

Project Pembangkit Listrik Filipina



Sumber: DOE Filipina, Google, MNCS

Struggle to Swim

PT Astra International Tbk (ASII)



Sumber : Google

In-Line Bottom Line

Sepanjang 1H18, ASII berhasil membukukan penjualan sebesar Rp112,55 triliun dengan pertumbuhan mencapai 14,81% YoY. Segmen alat berat dan pertambangan di bawah naungan UNTR, masih menjadi pendorong utama bagi kinerja ASII yang mana menyumbang 35% atas total pendapatan dengan pertumbuhan 32,54% YoY menjadi Rp38,87 triliun. Pertumbuhan pendapatan UNTR diperoleh dari peningkatan penjualan Komatsu yang mencapai 2.400 unit selama 1H18 atau tumbuh 37,06% YoY serta pendapatan kontrak pertambangan yang tumbuh hingga 31,57% YoY. Hal tersebut terjadi seiring dengan permintaan batubara yang meningkat, dimana harga batubara tumbuh 16,62% YTD hingga 7M18. Sedangkan sektor otomotif mengalami pertumbuhan 8,74% YoY mencapai Rp50,58 triliun pada 1H18, melalui penjualan *four wheelers* (4W) sebesar 268.483 unit dan *two wheelers* (2W) mencapai 2,23 juta unit. Oleh karena itu, ASII mencatatkan laba bersih hingga Rp10,38 triliun atau tumbuh 11,18% YoY yang menandakan 48% dari estimasi MNCS. Kami memperkirakan laba bersih ASII FY18E/FY19F masing-masing mencapai Rp21,5 triliun/Rp22,9 triliun.

Will New LSUV Compensate Loss in LMPV?

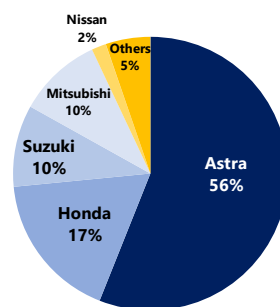
Penjualan ASII pada segmen 4W turun 10,16% YoY menjadi 269.324 unit pada 1H18 yang disebabkan oleh persaingan industri 4W semakin ketat, sehingga berdampak pada penurunan *market share* ASII menjadi 48,56% di 1H18 (vs 56,02% di 1H17). Penurunan *market share* ASII dipicu oleh penurunan penjualan Toyota Avanza dan Daihatsu Xenia masing-masing sebesar 36,89% YoY menjadi 39.455 unit dan 19,58% YoY menjadi 15.175 unit selama 1H18 karena diluncurkannya Mitsubishi Xpander dan Wuling Confero S sebagai pendatang baru. Sejak Wuling Confero dan Mitsubishi Xpander diluncurkan pada bulan Juli dan September 2017, perolehan *market share* masing-masing tercatat sebesar 3,69% dan 30,63% di 1H18, sehingga *market share* Toyota Avanza mengalami penurunan menjadi 30,23% di 1H18 (vs 41,09% di 1H17) dan penurunan *market share* Daihatsu Xenia menjadi 11,63% di 1H18 (vs 12,40% di 1H17). Pada segmen LSUV, penjualan All New Toyota Rush dan All New Daihatsu Terios tumbuh masing-masing sebesar 88,03% YoY menjadi

19.508 unit dan 64,03% YoY menjadi 12.585 unit pada 1H18. Namun, peningkatan penjualan dari dua LSUV tersebut belum mampu mengompensasi ketertinggalan penjualan Toyota Avanza dan Daihatsu Xenia pada segmen LMPV. Hal ini disebabkan oleh semakin banyaknya produsen mobil Jepang dan Cina yang bermain pada segmen LSUV. Kami menilai banyaknya pemain baru akan berdampak terhadap penjualan 4W ASII, dimana pangsa pasar FY18E kami perkirakan mencapai 48%. Kondisi tersebut dapat terus berlangsung sampai diluncurkannya model baru (*facelift*) yang dapat menarik konsumen pada segmen LMPV (Toyota Avanza).

Segmen Otomotif Didorong oleh 2W

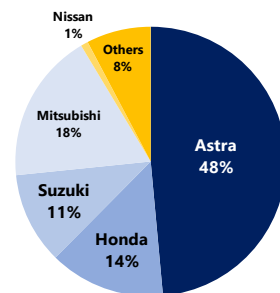
Pada sisi lain, penjualan ASII pada segmen 2W mengalami pertumbuhan yang signifikan hingga mencapai *double digit* yaitu sebesar 11,19% YoY menjadi 3.002.753 unit pada 1H18, setelah sejak FY15 mengalami *negative growth*. Hal ini diakibatkan oleh semakin meningkatnya penggunaan transportasi

Market Share 4W periode 1H17



Sumber: Gaikindo, MNCS

Market Share 4W periode 1H18



Sumber: Gaikindo, MNCS

online pada kendaraan 2W, yang tercermin pada jumlah mitra pengemudi transportasi online (Gojek, Grab, Uber) mencapai 900.000 dengan transaksi lebih dari Rp100 juta perbulan. Selain itu, pertumbuhan kendaraan 2W juga didorong oleh peraturan pemerintah yang memberlakukan sistem ganjil-genap pada kendaraan 4W di ibukota dan pertumbuhan perekonomian yang semakin membaik. Oleh karena itu, kami melihat bahwa penjualan 2W ASII dapat mencapai ~4,5 juta/~4,8 unit untuk FY18E/FY19F. Sedangkan pendapatan ASII untuk FY18E/FY19F, kami perkirakan masing-masing mencapai Rp228 triliun/Rp241 triliun.

Buah Manis Penerapan B-20

Pemerintah menetapkan peraturan penggunaan Biodiesel B20 secara efektif mulai 1 September 2018, baik untuk sektor yang disubsidi (*Public Service Obligation/PSO*) dan non-subsidi (*non-PSO*). Konsumsi domestik saat ini mencapai 6,19 juta ton atau memiliki

porosi 28% atas total produksi pada 1H18 atau (Gapki). Sedangkan potensi penggunaan biodiesel B20 ditargetkan mencapai 4,5 juta kiloliter. Oleh karena itu, sebagai salah satu produsen CPO terbesar dengan total produksi CPO mencapai 868 ribu ton pada 1H18, AALI akan memperoleh dampak dari peningkatan permintaan CPO untuk biodiesel, maupun konsumsi domestik.

UNTR sebagai Tonggak Kinerja

UNTR mampu membukukan laba bersih sebesar Rp5,48 triliun atau tumbuh 60% YoY selama 1H18. Hal tersebut didorong oleh peningkatan semua lini bisnis. Adapun margin laba bersih mengalami peningkatan hingga ke level 14,1% pada 1H18 (vs 11,6% pada 1H17). Kami memproyeksikan *strong bottom line* untuk UNTR seiring dengan perbaikan harga batubara dan *undersupply* atas Komatsu yang mendorong margin penjualan. Selain itu, UNTR melakukan diversifikasi bisnis dengan mengakuisisi 95% PT Agincourt Resources yang

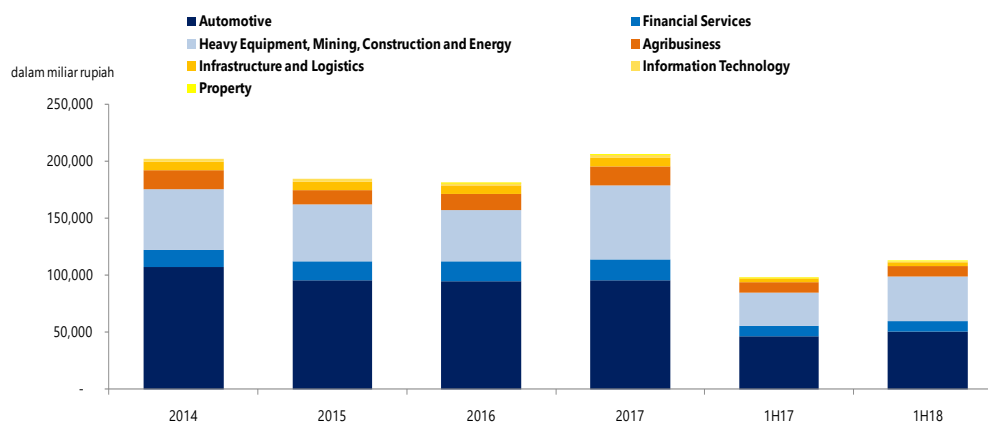
memiliki tambang emas Martabe di Sumatera Utara.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp8.000

Kami merekomendasikan **BUY** untuk **ASII** dengan target harga di **Rp8.000** yang merepresentasi *implied PER* di level 15,1x/14,1x untuk periode FY18E/FY19F. Saat ini, ASII diperdagangkan dengan PER 13,8x (5 September 2018) yang mana berada di kuadran -1STD dalam PER band. Kinerja ASII masih akan didorong oleh UNTR dengan harga yang berada di bawah rata-rata PER selama 3 tahun terakhir. Namun, persaingan yang ketat untuk 4W, pelemahan nilai tukar Rupiah, serta kenaikan tingkat suku bunga merupakan risiko bagi ASII.

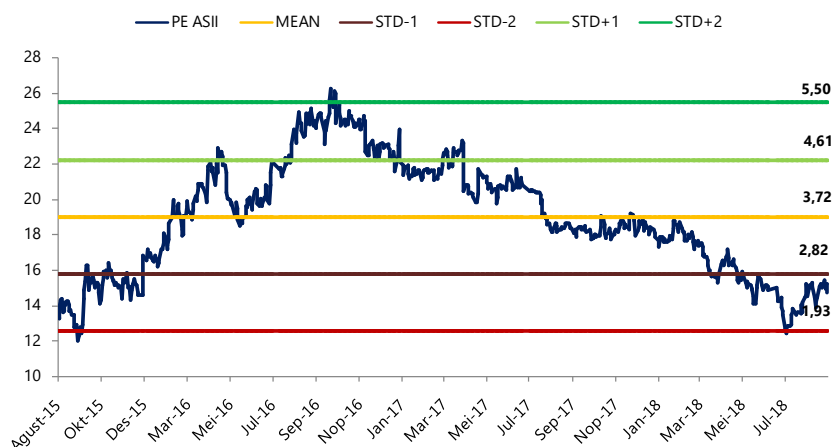
**"MNCS
Merekomendasikan
BUY untuk ASII dengan
Target Harga Rp8.000"**

Perkembangan Pendapatan Bersih ASII per Segmen



Sumber: ASII, MNCS

P/E Band ASII Periode 3 Tahun



Sumber: Bloomberg

Big Chunk of Cheap Funding

PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)



Sumber : Perseroan

Strong Demand on Corporate Loan

BBCA mampu menyalurkan kredit sebesar Rp494,60 triliun atau tumbuh sebesar 14,20% YoY selama 1H18. Kredit korporasi yang memiliki komposisi tertinggi sebesar 39% atas total kredit, merupakan pendorong penyaluran kredit dengan pertumbuhan 19,10% YoY dari hampir seluruh sektor bisnis seiring dengan pertumbuhan ekonomi 2Q18 yang mencapai 5,27%. Sedangkan kredit konsumen tumbuh 6% YoY menjadi Rp128,15 triliun yang mana KPR dan KKB masing-masing tumbuh 4% YoY dan 8,1% YoY. Kami melihat bahwa kredit konsumen akan tumbuh moderat pada level *single digit* sampai dengan FY19F seiring dengan peningkatan suku bunga yang memiliki sensitivitas terhadap penyaluran kredit konsumen (KKB dan KPR). Sementara itu, DPK mengalami pertumbuhan yang konservatif di level 7,60% YoY menjadi Rp615,55 triliun pada 1H18. Pada kondisi dimana persaingan memperoleh likuiditas meningkat, maka BBCA yang memiliki porsi CASA sebesar 78% dan LFR ~80%, akan memiliki *strength point* dalam menjaga likuiditas maupun NIM yang lebih stabil.

Strategi Konsumer yang Konservatif dan Kualitas Aset

Penyaluran kredit BBCA akan difokuskan ke kredit korporasi sebagaimana yang terlihat pada 1H18. Hal tersebut didasarkan

oleh pertumbuhan ekonomi serta kualitas aset yang terjaga untuk kredit korporasi, seperti yang tercermin pada NPL *gross* 1H18 pada level 1%. Sedangkan untuk kredit konsumen terdapat penurunan kualitas aset dimana NPL *gross* 1H18 mencapai 1,4% (vs 1% pada 1H17). Adanya peningkatan suku bunga kredit konsumen terutama untuk segmen KPR pada saat perubahan dari *fixed rate* ke *floating rate* sehingga NPL *gross* KPR mencapai 1,5% pada 1H18 (vs 1% pada 1H17), menjadi dasar BBCA menerapkan strategi konservatif untuk penyaluran kredit konsumen, terutama untuk KPR maupun KKB. Sedangkan

untuk kartu kredit, kami melihat masih akan ada potensi kenaikan hingga ~12% YoY pada FY18E/FY19F. Pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap USD serta tren peningkatan suku bunga, mendorong manajemen untuk tetap menjaga *coverage ratio*

yang tinggi untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya NPL. Oleh karena itu, kami memproyeksikan *coverage ratio* FY18E akan berada di level ~185% dengan NPL *gross* sebesar 1,4%.

Pengembangan Digital Banking

BBCA berencana untuk melakukan ekspansi anorganik seperti melakukan akuisisi terhadap 2 bank. Melalui akuisisi tersebut, BBCA menargetkan untuk mengembangkan *digital banking* sehingga dapat bersaing dengan *fintech* yang

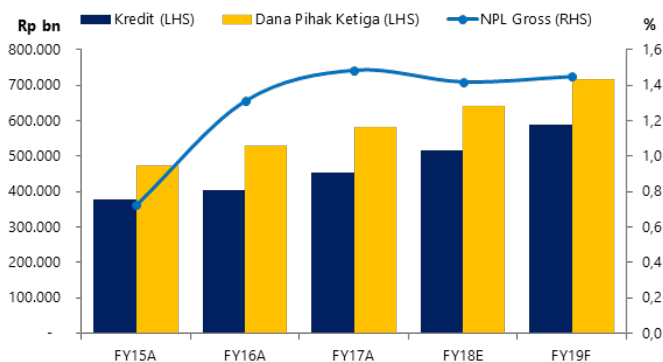
**"MNCS Merekomendasikan
BUY untuk BBCA dengan
Target Harga Rp27.200"**

perkembangannya semakin pesat. Adapun transaksi yang dilakukan melalui BBKA, 97% terjadi di luar kantor cabang atau melalui *digital banking*. Pada sisi lain, pendapatan fee dan komisi BBKA mencapai 14% atas total pendapatan BBKA pada 1H18 atau mencapai Rp5,52 triliun. Oleh karena itu, dengan adanya rencana pengembangan *digital banking* melalui akuisisi ini, akan semakin memperkuat posisi BBKA sebagai *transactional bank* di perbankan nasional dan mendorong *fee based income*.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp27.775

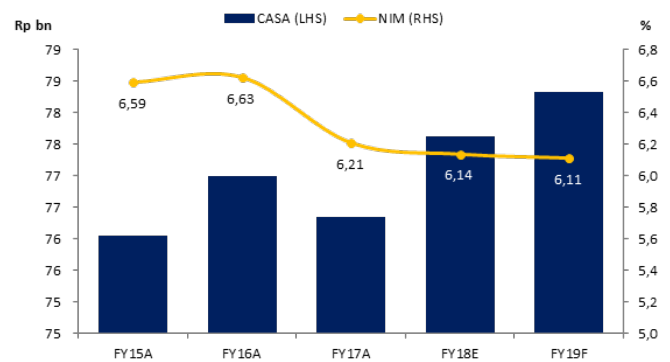
Kami merekomendasikan **BUY** untuk BBKA dengan target harga di **Rp27.200** yang merepresentasi *implied* PBV di level 4,47x/3,89x untuk periode FY18E/FY19F. Saat ini BBKA diperdagangkan dengan PBV 4,46x (28 Agustus 2018). Porsi CASA yang tinggi yang menandakan *low cost of fund*, serta kualitas aset yang stabil, merupakan pendorong kinerja BBKA dengan ketidakpastian akan makroekonomi menjadi risiko bagi BBKA.

Perkembangan Kredit, DPK, dan NPL gross BBKA



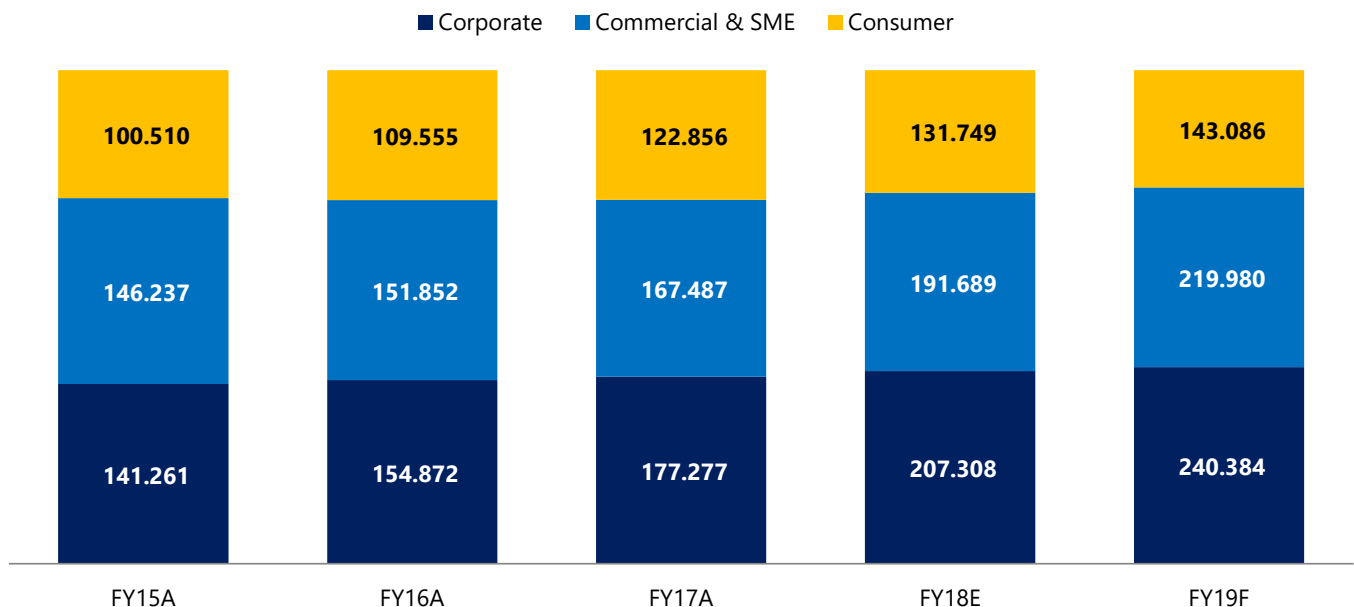
Sumber: BBKA, MNCS

Perkembangan CASA dan NIM BBKA



Sumber: BBKA, MNCS

Segmentasi Kredit BBKA



Sumber: BBKA, MNCS

Small House is Booming

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)



Sumber : Google

High Demand on Mid-Low House Segment

Selama 1H18, BBTN mampu menyalurkan kredit hingga Rp211,35 triliun atau tumbuh sebesar 19,14% YoY. Hal tersebut didorong oleh Kredit Pemilikan Rumah (KPR) yang mengalami pertumbuhan sebesar 19,76% YoY, yang mana memiliki proporsi 90% atas total kredit yang disalurkan BBTN. KPR subsidi masih menyumbang >50% atas total KPR yang disalurkan, dimana BBTN membukukan 297.044 unit untuk KPR subsidi atau tumbuh 20,72% YoY. Rumah untuk masyarakat menengah bawah terutama untuk KPR bersubsidi BBTN, masih memiliki permintaan yang tinggi dimana terlihat dari pertumbuhan KPR subsidi yang lebih tinggi dibandingkan KPR non-subsidi. KPR subsidi memiliki

pertumbuhan >20% sejak 2014 sampai dengan 1H18 dan kami memproyeksikan hal tersebut akan berlanjut sampai dengan akhir tahun 2018 seiring dengan target BBTN untuk KPR subsidi tahun 2018 yang mencapai 600.000 unit.

Perubahan Skema Program KPR Subsidi

Program KPR subsidi yang dilakukan BBTN melalui 2 skema, yaitu FLPP dan subsidi suku bunga. Skema FLPP yang baru menetapkan bahwa pemerintah akan memberikan pendanaan sebesar 75% untuk KPR subsidi dari yang sebelumnya sebesar 90%. Sedangkan sisa 25% berasal dari Sarana Multigriya Finansial (SMF). Adapun *cost of fund* dari dana pemerintah meningkat 20bps menjadi 0,5%, sedangkan

SMF memberikan tingkat suku bunga di level 4,45%. Kami melihat bahwa seiring dengan kebijakan *hawkish* pemerintah untuk FY18E-FY19F yang kami prediksi dapat mencapai level 5,75% untuk FY18E dari level 5,5% dan 6,25% untuk FY19F, skema baru tersebut merupakan alternatif untuk menjaga stabilitas peningkatan *cost of fund* dibandingkan dengan mencari pendanaan sendiri di tengah persaingan likuiditas, serta dapat mendorong pertumbuhan kredit hingga 19%-20% pada FY18E/FY19F.

Prospek Kinerja yang Baik

BBTN mencatatkan pendapatan bunga bersih sebesar Rp4,76 triliun atau tumbuh 12,98% YoY selama 1H18. Pada sisi lain, NIM mengalami penurunan ke

level 4,17% dibandingkan pada 1H17 yang sebesar 4,42%. BBTN mampu membukukan pertumbuhan laba bersih 12,01% YoY menjadi Rp1,42 triliun pada 1H18, yang mana merepresentasikan 42% atas estimasi MNCS (vs 42% atas realisasi laba bersih FY17). Kualitas aset juga mengalami perbaikan dimana NPL gross berada di level 2,78% pada 1H18, menurun dari level 3,23% pada 1H17, begitu juga dengan *special mention* menurun ke level 11,37% (vs 12,03% pada 1H17). Oleh karena itu, beban provisi dapat dijaga pertumbuhannya yaitu sebesar 12,25% YoY menjadi Rp418 miliar. NPL gross BBTN terus mengalami perbaikan sejak tahun

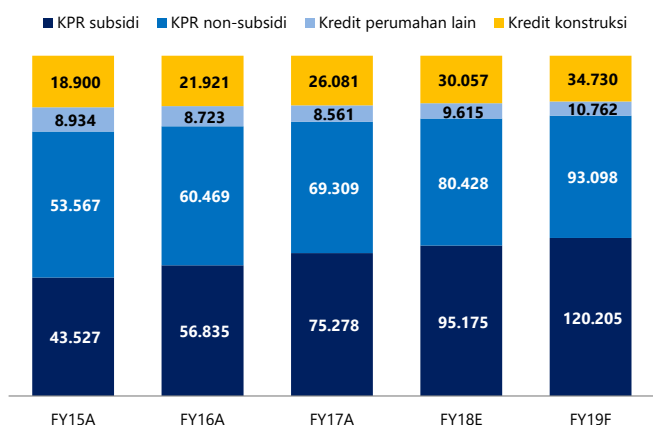
FY13, dan diprediksikan akan berlanjut hingga FY18E pada level 2,48%. Hal tersebut merupakan hasil dari strategi penanganan kredit bermasalah melalui restrukturisasi maupun penjualan aset bermasalah. Namun, kami proyeksikan akan ada potensi kenaikan tipis pada FY19F hingga ke level 2,53%, yang mana berasal dari KPR nonsubsidi seiring dengan kenaikan suku bunga maupun pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap USD. Kami menilai bahwa walaupun tren penurunan NIM BBTN akan berlanjut sampai dengan FY19F/FY20F di level 3,99%/3,94%, tetapi dengan volume penyaluran kredit yang kami perkirakan masih berkisar 19%-20%, BBTN akan

tetap mampu mencetak pertumbuhan *bottom line* di level 12%-15% YoY sampai dengan FY18E/FY19F.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp3.300

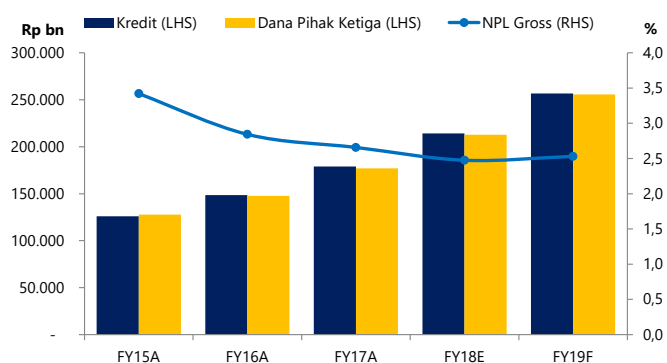
Kami merekomendasikan **BUY** untuk BBTN dengan **Target Harga di Rp3.300** yang merepresentasi *implied PBV* di level 1,44x/1,28x untuk periode FY18E/FY19F. Saat ini BBTN diperdagangkan dengan PBV 1,18x (16 Agustus 2018) yang mana berada di kuadran -1STD dalam PBV *band*. Adapun program KPR subsidi masih akan menjadi katalis positif bagi BBTN, dengan risiko kondisi makro ekonomi yang berfluktuasi.

Segmentasi Kredit Perumahan



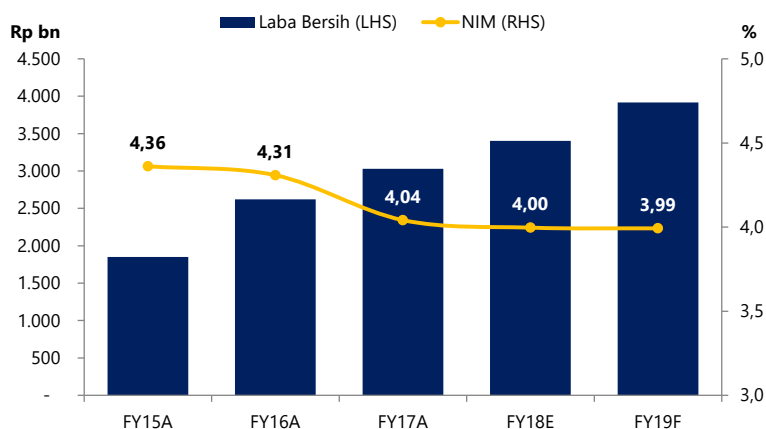
Sumber: BBTN, MNCS estimate

Perkembangan Kredit, DPK, dan NPL Gross BBTN



Sumber: BBTN, MNCS estimate

Perkembangan Laba Bersih dan NIM BBTN



Sumber: BBTN, MNCS estimate

"MNCS Merekomendasikan BUY untuk BBTN dengan Target Harga Rp3.300"

Data Centric Player

PT XL Axiata Tbk (EXCL)



Sumber : Google

Top Line Bertumbuh Meskipun Bottom-Line Tertekan Pasca diberlakukannya SIM Card Registration

EXCL membukukan pendapatan sebesar Rp11,05 triliun atau meningkat sebesar 1,03% YoY pada 1H18 (vs Rp10,93 triliun pada 1H17) disaat operator telekomunikasi lain mencatatkan penurunan pendapatan pasca diberlakukannya *SIM Card Registration*. Peningkatan pendapatan didorong oleh kenaikan pendapatan sewa menara dan *leased line* yang meningkat 23% YoY meskipun pendapatan seluler terpantau stagnan. EBITDA tercatat sebesar Rp4,31 triliun atau meningkat 4,01% YoY dengan margin EBITDA berada pada level 39,10%. Sementara itu, beban depresiasi dan amortisasi yang meningkat 9% menekan kinerja sehingga EXCL mencatat kerugian pada 1H18 sebesar -Rp81,74 miliar (vs laba bersih sebesar Rp143,12 miliar pada 1H17).

Fokus pada Pertumbuhan Postpaid User melalui Strategi Bundling

Perang tarif di industri telekomunikasi yang berorientasi terhadap peningkatan jumlah pelanggan sejak 2016 menyebabkan EXCL mengalami penurunan *Average Revenue per User* (ARPU). ARPU Prabayar mengalami penurunan sebesar 21,05% menjadi Rp30.000 pada 1H18 dari Rp38.000 pada awal tahun 2016. Sementara itu, ARPU segmen pasca bayar juga menurun 18,90% menjadi Rp103.000 dari Rp127.000 pada awal 2016. Penurunan ARPU sejalan dengan pelemahan bisnis *legacy voice and SMS* serta tertundanya monetisasi layanan data meskipun jumlah pelanggan dan trafik data terus mengalami pertumbuhan.

Kami meyakini terciptanya kondisi persaingan yang lebih kondusif pasca diberlakukannya registrasi SIM card, mendorong EXCL untuk mulai meningkatkan ARPU. Sepanjang 2Q18, manajemen telah memberlakukan tarif baru yang ditingkatkan secara bertahap. Peningkatan tarif baru ini tercermin dalam pertumbuhan *blended* ARPU sebesar 6,90% QoQ pada 2Q18 di level Rp31.000.

Salah satu strategi yang dilakukan EXCL dalam mempertahankan *market share* adalah dengan menerapkan strategi *bundling* produk. Penerapan promo *bundling smartphone* dengan layanan pasca bayar XL Prioritas bertujuan mengakuisisi pelanggan pascabayar yang memberikan pendapatan lebih stabil untuk Perseroan. Paket *bundling* tersebut akan mengikat pelanggan selama minimal 12 bulan dengan harga yang berkisar antara Rp150.000-Rp450.000/bulan.

Melalui strategi *bundling* produk, kami mempercayai bahwa EXCL mampu meningkatkan jumlah pelanggan sebesar 4% YoY menjadi 55,5 juta pelanggan pada FY18E (vs 53,5 juta pelanggan pada FY17). Peningkatan tarif baru secara bertahap akan mendorong peningkatan *data yield* sehingga pendapatan kami prediksikan akan bertumbuh sebesar 3,52%/5,37% menjadi Rp23,68 triliun/Rp24,95 triliun pada FY18E/FY19F.

Pengembangan 4G LTE di Luar Pulau Jawa yang Masih untuk Meningkatkan Data Trafik

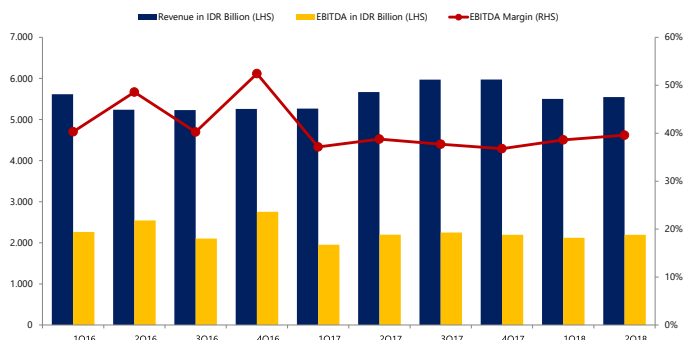
Manajemen EXCL meyakini bahwa kinerja FY18E mampu berada di atas rata-rata industri di tengah kondisi industri yang

menantang. Dalam rangka mewujudkan tujuan tersebut, EXCL melakukan ekspansi pengembangan 4G LTE yang masif di Luar Pulau Jawa sejak awal 2018. Peluang yang besar akan peningkatan data trafik di Luar Pulau Jawa diharapkan mampu meningkatkan *top-line* seiring porsi ARPU data sebesar 77% terhadap total ARPU pada 1H18. Kami meyakini rencana manajemen dalam peningkatan tarif yang lebih rasional pada 2H18 mampu membawa EXCL memimpin industri dalam hal monetisasi data. Peningkatan rasio kolokasi didukung oleh efisiensi dari biaya pembangunan menara juga diharapkan mampu meningkatkan margin. EBITDA kami perkirakan stabil sebesar Rp8,83 triliun/Rp9,35 triliun pada FY18E/FY19F dengan margin EBITDA berada pada level 37,30%/37,50%.

Peningkatan Beban Depresiasi dan Forex Risk menjadi Fokus Utama

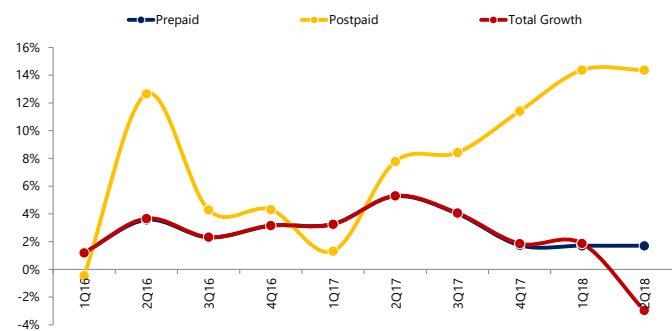
Peningkatan beban depresiasi sejalan dengan peningkatan jumlah *Base Transceiver Station* (BTS) berpotensi menekan margin EXCL. Hingga 1H18, EXCL memiliki 111.786 BTS dimana 22,08% dari jumlah tersebut digunakan untuk jaringan 4G dan 44,19% untuk jaringan 3G. Kebutuhan akan belanja modal yang besar sekitar Rp7 triliun pada FY18E membuat

Tren Pendapatan, EBITDA dan EBITDA Margin EXCL secara Kuartalan



Sumber: Bloomberg, MNCS

Tren Pertumbuhan Jumlah Pelanggan berdasarkan Segmen secara Kuartalan (QoQ)



Sumber: Info Memo Perseroan

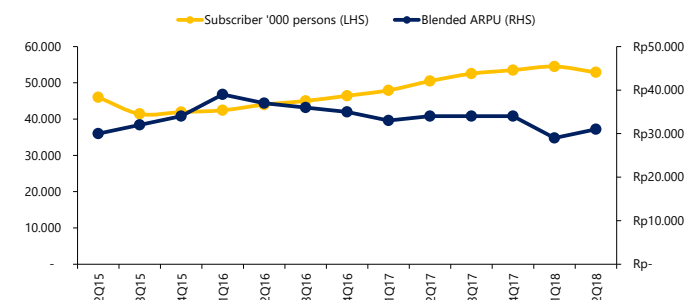
"MNCS Merekomendasikan BUY untuk EXCL dengan Target Harga Rp3.300"

Perseroan perlu menyiapkan pendanaan yang memadai. Selain itu, pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap USD tentunya akan mempengaruhi kinerja Perseroan, mengingat porsi hutang yang memiliki eksposur dalam USD pada 1H18 sekitar 38% dari total hutang. Adapun pelemahan rupiah terpantau sebesar 5,61% YTD hingga 6M18.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp3.300

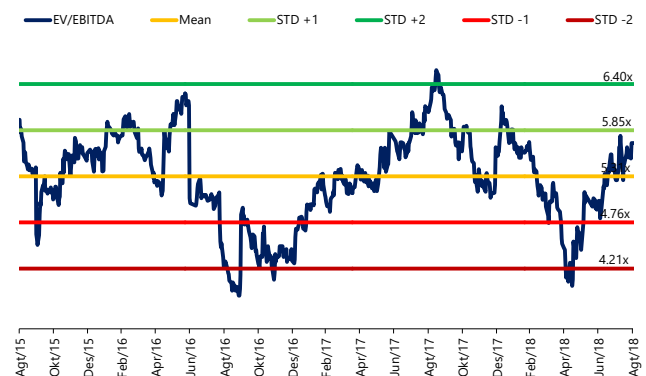
Kami merekomendasikan **BUY** untuk **EXCL** dengan **TP: Rp3.300** yang mengimplikasikan PE/PBV sebesar 90,17x/1,60x pada FY18E dan 84,72x/1,57x pada FY19F. Kami percaya peningkatan tarif dan strategi *bundling* yang dilakukan EXCL mampu mendorong kinerja yang lebih baik pada 2H18F. Sedangkan fluktuasi nilai tukar menjadi faktor utama penghambat pertumbuhan kinerja. Saat ini EXCL diperdagangkan pada level +0,5 STD EV/EBITDA (rata-rata 3 tahun) dengan EV/EBITDA sebesar 5,69x.

Tren Peningkatan Jumlah Pelanggan dan ARPU EXCL



Sumber: Info Memo Perseroan

EXCL saat ini diperdagangkan pada Level +0.5 STD EV/ EBITDA Ratio (3 years average EV/EBITDA)



Sumber: Bloomberg, MNCS

Still Full of Flavor

PT Gudang Garam Tbk (GGRM)



Sumber : Google

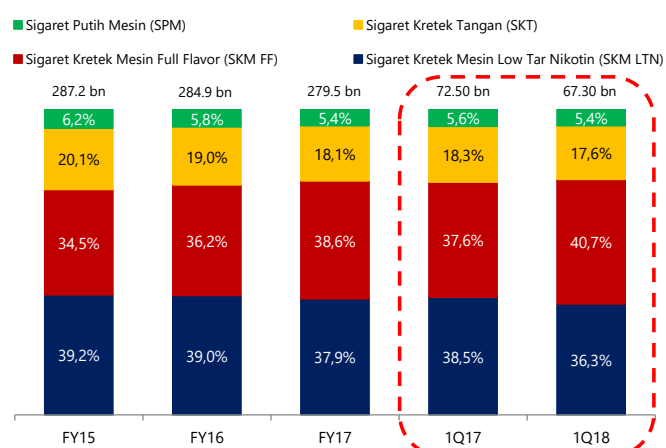
Kinerja yang Solid dengan Pertumbuhan Double Digit pada Top-Line dan Bottom-Line

GGRM berhasil membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar 12,57% YoY menjadi Rp45,31 triliun pada 1H18 (vs Rp40,25 triliun pada 1H17) yang merefleksikan 49,22%/49,09% dari estimasi Konsensus/MNCS FY18E. Divisi Sigaret Kretek Mesin (SKM) menjadi kontributor utama pertumbuhan pendapatan yang berkontribusi 90% dari total pendapatan dengan pertumbuhan sebesar 13,37% YoY. Laba kotor meningkat 6,66% YoY menjadi Rp8,99 triliun (vs Rp8,43 triliun pada 1H17). Peningkatan beban pita cukai, PPN dan Pajak sebesar 17,53% menyebabkan *gross profit margin* GGRM tertekan 110bps pada level 19,84% (vs 20,94% pada 1H17). Sementara itu, *net profit* terpantau meningkat sebesar 13,77% YoY menjadi Rp3,56 triliun dengan *net profit margin* yang meningkat 8bps pada level 7,85% pada 1H18 didukung oleh strategi efisiensi yang tepat pada beban operasi.

Katalis Positif dari Permintaan yang Tinggi akan Produk SKM Full Flavor

Berdasarkan riset Nielsen, rokok jenis SKM Full Flavor (FF) masih mendominasi penjualan rokok nasional dengan peningkatan *market share* menjadi 40,70% pada 1Q18 (vs 37,60% pada 1Q17). Kami menilai permintaan yang besar akan segmen SKM FF dipengaruhi oleh pergeseran preferensi

Data Penjualan Rokok Industri Berdasarkan Volume dan Segmen



Sumber: Nielsen, Perseroan

perokok pemula dengan kecenderungan mengonsumsi rokok dengan kandungan tar yang lebih rendah seperti Sigaret Kretek Mesin Low Tar Nikotin (SKM LTN) beralih mengonsumsi rokok dengan tar yang lebih tinggi seperti SKM FF. Peralihan

gaya konsumsi ini juga tercermin pada peningkatan volume penjualan SKM FF GGRM sebesar 8,78% YoY pada 1Q18 menjadi 16,1 miliar batang (vs 14,8 miliar batang pada 1Q17). GGRM merupakan *market leader* dalam segmen SKM FF dengan porsi sebesar 81% terhadap total volume penjualan. Kami memproyeksikan volume penjualan segmen SKM FF akan meningkat sebesar 4,00%/3,89% YoY pada FY18E/FY19F menjadi 64,17 miliar batang/66,67 miliar batang dengan peningkatan ASP 10,18%/9,81% YoY. Total pendapatan kami prediksi mampu bertumbuh sebesar 10,79%/11,27% YoY menjadi Rp92,29 triliun/Rp102,69 triliun pada FY18E/FY19F sejalan dengan pertumbuhan volume penjualan menjelang pelaksanaan tahun pemilu.

Kenaikan Tarif Cukai Diprediksi akan Lebih Moderat pada FY19F

Industri rokok terpantau melemah sepanjang 1Q18, tercermin dalam penurunan volume penjualan industri sebesar 7,17% YoY. Kami percaya pemerintah akan menjaga keberlangsungan industri rokok dengan meminimalisir kenaikan tarif cukai yang tinggi pada FY19F. Kami perkirakan tarif cukai berada pada level 9,31% pada FY19F (vs 10,04% pada FY18E) seiring dengan fokus pemerintah dalam menjaga daya beli konsumen ditengah pelemahan nilai tukar. Kami percaya fokus pemerintah dalam menjaga daya beli masyarakat khususnya kelas menengah ke bawah mampu menjadi katalis positif bagi GGRM, mengingat 90% jalur distribusi berada pada tingkat *traditional channel* seperti warung dan pedagang asongan.

“MNCS merekomendasikan BUY untuk GGRM dengan Target Harga Rp85.500”

Hasil Pengolahan Tembakau Lainnya (HPTL) Berpotensi Menjadi Risiko

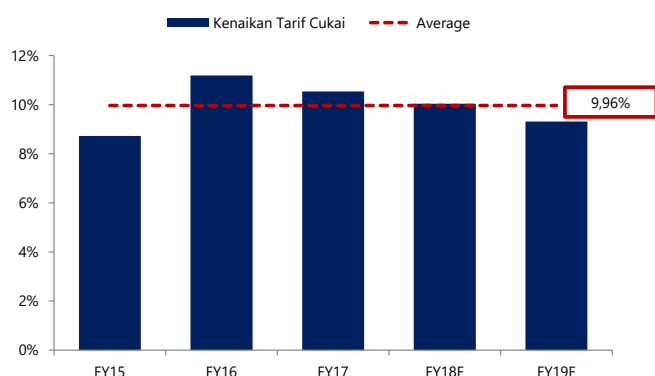
Berdasarkan Survei Dirjen Bea dan Cukai pada Mei 2018, retailer produk HPTL seperti vape di Indonesia mencapai >3.500 retailer dengan omset rata-rata Rp14 juta-Rp30 juta per bulan. Hampir 98% produk esens atau ekstrak yang digunakan untuk *e-liquid* vape ditemukan mengandung nikotin. Kami menilai maraknya peredaran HPTL di kalangan masyarakat milenial akibat peralihan gaya hidup berpotensi menjadi risiko bagi industri rokok hasil tembakau. Namun, potensi itu belum terlihat dalam waktu dekat mengingat produk HPTL dikonsumsi oleh kalangan *middle to high income* dengan harga yang relatif tinggi. Di

sisi lain, Pemerintah melalui PMK-146/PMK.010/2017 Tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau telah memberlakukan tarif 57% dari Harga Jual Eceran terhadap *liquid vape* (cairan rokok elektrik) yang termasuk pada Hasil Pengolahan Tembakau Lainnya (HPTL) yang ditargetkan akan terealisasi secara keseluruhan per 1 Oktober 2018.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp85.500

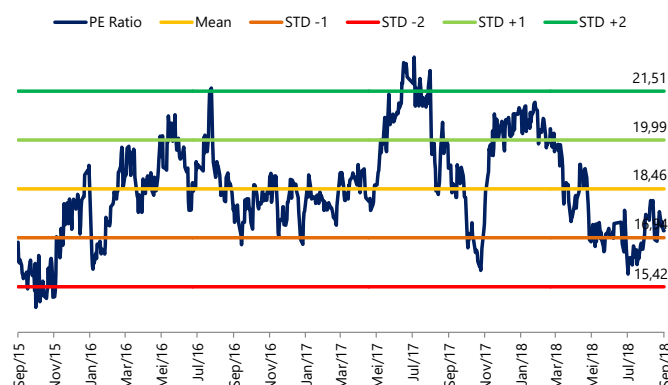
Kami merekomendasikan **BUY** untuk **GGRM** dengan **TP: Rp85.500** yang mengimplikasikan PE/PBV sebesar 19,90/3,68x pada FY18E dan 17,78/3,45x pada FY19F. Kami percaya tingginya permintaan pada segmen SKM FF didukung oleh peningkatan tarif cukai yang lebih moderat seiring dengan perhelatan tahun pemilu mampu mendorong pertumbuhan penjualan GGRM.

Tren Kenaikan Rata-Rata Tarif Cukai Hasil Tembakau FY15-FY19F



Sumber: Kementerian Keuangan, MNCS

GGRM saat ini diperdagangkan pada Level -1 STD PE Ratio (3 years average PE)



Sumber: Bloomberg, MNCS

Rise Up, Champion!

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)



Sumber : Google

Kinerja 1H18: In line dengan Ekspektasi didukung oleh Pertumbuhan Segmen Noodles

Pada 1H18, ICBP mencatatkan pertumbuhan *top-line* sebesar 5,41% YoY menjadi Rp19,46 triliun (Rp18,46 triliun pada 1H17). Penjualan tersebut merepresentasikan 50,53%/51,31% dari estimasi konsensus/MNCS. Pertumbuhan ini didukung oleh segmen *Noodles* dan *Nutrition & Special Foods* sebesar 7,15% YoY dan 20,48% YoY (vs -0,15% YoY dan 1,91% YoY pada 1H17) dengan kontribusi masing-masing sebesar 65,21% dan 2,06% terhadap total penjualan. ICBP berhasil menjaga kegiatan operasional dan efisiensi biaya dengan mempertahankan margin laba usaha pada level 16,81% (vs 15,05% pada 1H17). EBITDA tercatat bertumbuh 17,35% YoY menjadi Rp3,65 triliun dengan margin EBITDA berada pada level 18,76%.

Sementara itu laba bersih bertumbuh sebesar 9,51% YoY menjadi Rp2,29 triliun yang merefleksikan 54,59%/52,70% dari estimasi konsensus dan MNCS dengan margin laba bersih terjaga pada level 11,77% pada 1H18.

Partisipasi Asian Games 2018 dan Dukungan dari Pemerintah menjadi Katalis Positif

ICBP bersama dengan induk Perseroan, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menginisiasi gerakan *Satukan Tekad* dan

Semangat Indonesia dengan menjadi *official partner* untuk mendukung tim nasional yang berpartisipasi pada *Asian Games 2018*. ICBP memasarkan 4 produk utamanya yaitu, *Indomie*, *Pop Mie*, *Indomilk*, dan *Chitato* dengan kemasan yang bertemakan maskot *Asian Games 2018*. Puncak dari dukungan Indofood ini ketika berpartisipasi dalam *Torch Relay Tour* di 7 rute dalam 6 kota di Indonesia (Malang, Denpasar, Makassar, Palembang, Bandung, Jakarta Timur, dan Jakarta).

Di sisi lain, kami melihat adanya potensi *disbursement* dari alokasi dana politik dan beberapa event besar seperti Pemilu 2019 diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi khususnya di sektor konsumsi. Hingga 7M18, tingkat penyerapan alokasi dana desa terpantau sebesar Rp35,60 triliun atau 59,80% dari alokasi pagu yang dianggarkan sebesar Rp60 triliun.

"MNCS merekomendasikan BUY untuk ICBP dengan Target Harga Rp9.600"

Menciptakan Berbagai Varian Baru sebagai Strategi Berkelanjutan

Peningkatan pada penjualan produk ICBP didukung oleh peningkatan ekspor produk ke mancanegara sebesar 22,84% YoY (vs -0,55% YoY pada 1H17) diikuti peningkatan penjualan domestik sebesar 3,97% YoY pada 1H18. Hal ini mendukung

salah satu produk ICBP dengan brand Indomie untuk berada di posisi top 6 *global brand* di Asia Pasifik pada FY17. Selain itu, ICBP terus meluncurkan berbagai varian rasa dan produk Indomie yaitu, indomie goreng, kuah, jumbo, selera nusantara, *taste of Asia*, kuliner Indonesia, mi kriting, *my noodlez*, *real meat*, dan *bite mie*. Adapun varian baru dari Indomie dengan rasa *salted egg* diluncurkan bersamaan dengan Chitato rasa Pempek dan Soto Betawi serta, Pop Mie rasa Baso Tennis, Tekwan, dan Ayam Lari dalam rangka Asian Games 2018. Total pengembangan dan inovasi produk berjumlah 36 SKU (*Stock Keeping Unit*) hingga 1H18.

Pengembangan produk dan strategi *marketing* yang dijalankan ICBP kami prediksikan mampu mendorong peningkatan volume penjualan secara rata-rata sebesar 6,90%/7,30% YoY pada FY18E/FY19F dengan peningkatan ASP berada di level ~3% YoY. Penjualan ICBP kami prediksikan meningkat menjadi Rp37,98 triliun/Rp40,91 triliun atau bertumbuh sebesar 6,52%/7,87% YoY pada FY18E/FY19F. Sementara itu *net profit* diprediksikan meningkat sebesar 10,63%/8,90% YoY dengan *net profit margin* yang terjaga pada level 11,07%/11,18%.

Risiko yang Perlu Diwaspadai: Perubahan Pola Konsumsi Masyarakat, Kurs USD/IDR, dan Harga Bahan Baku

Adanya perubahan pola konsumsi masyarakat yang lebih fokus mengonsumsi makanan sehat juga menjadi hal yang perlu diperhatikan dengan munculnya *brand* baru seperti Fit Mee oleh PT Fit Indonesia Tama (FIT), *shirataki noodles* yang berbahan dasar dari konyaku serta, beberapa *brand* mie instan asing. Hal lain yang perlu diperhatikan yaitu, fluktuasi kurs USD/IDR yang berpotensi meningkatkan biaya dalam pembelian bahan baku serta, fluktuasi dari harga komoditas seperti terigu, minyak goreng, dan susu bubuk yang memiliki komposisi 77,56% dari beban pokok penjualan ICBP.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp9.600

Kami merekomendasikan **BUY** untuk **ICBP** dengan **TP: Rp9.600** yang mengimplikasikan PE/PBV sebesar 26,65/5,17x pada FY18E dan 24,48/4,67x pada FY19F. Kami percaya strategi *branding* pada Asian Games 2018 dan peluncuran varian rasa baru mampu meningkatkan pertumbuhan Perseroan di masa mendatang.

Beberapa Produk ICBP yang mengusung kemasan bertema Asian Games 2018



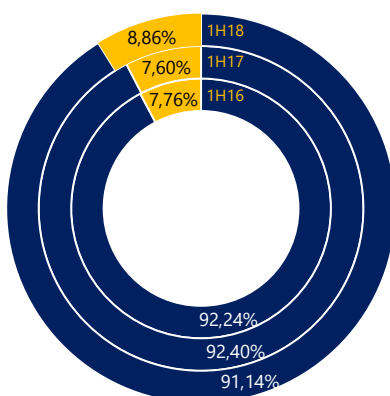
Sumber: Google



Sumber: Twitter My Chitato

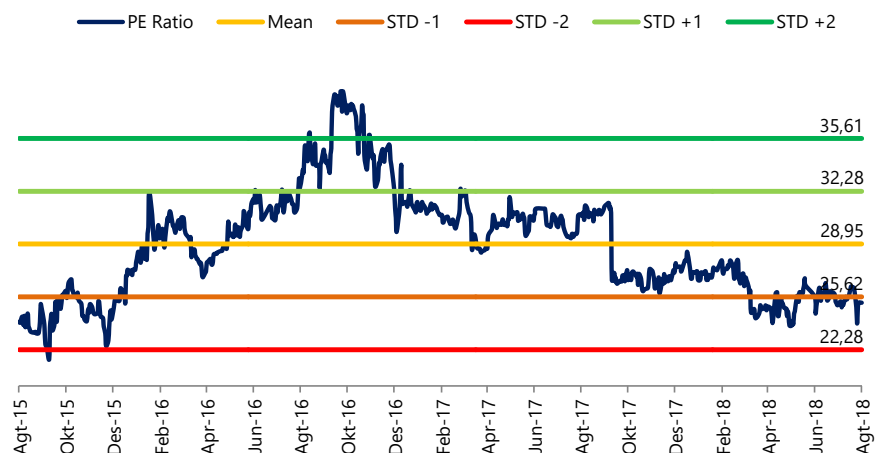
Komposisi Penjualan Produk Secara Geografis

■ Lokal ■ Ekspor



Sumber: ICBP, MNCS

ICBP Saat Ini diperdagangkan Pada Level -1.5 STD PE Ratio (3 years average PE)



Sumber: Bloomberg, MNCS as of 20 September 2018

Into the Fast-Track

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)



Sumber : Google

Growth in Sales Volume and Efficient Operations Promoting Triple-Digit Growth

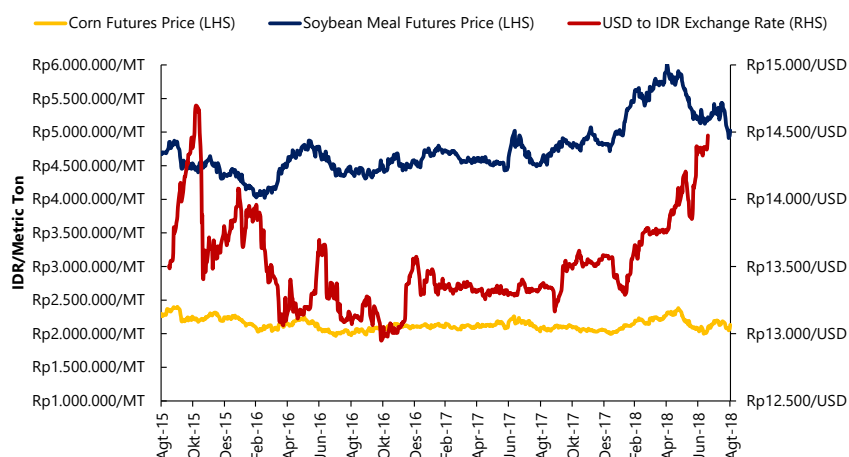
JPFA sebagai perusahaan pakan ternak kedua terbesar di Indonesia yang memegang 22% *market share* mencatat kinerja memuaskan pada 1H18 ditengah fluktuasi harga bahan baku dan pelemahan nilai tukar. Pendapatan terpantau meningkat 18,20% YoY menjadi Rp16,70 triliun (vs Rp14,13 triliun pada 1H17) yang merefleksikan 49,30%/48,58% dari estimasi Konsensus/MNCS FY18E. Peningkatan pendapatan didukung oleh peningkatan volume penjualan pakan ayam sebesar 9,5% dan pakan *aquaculture* sebesar 19,4% dengan divisi *animal feed* berkontribusi sebesar 42,38% terhadap *gross sales*. *Operating profit* meningkat signifikan sebesar 111,83% YoY menjadi Rp2,09 triliun dengan margin laba usaha berada di level 12,56% (vs 7,01% pada 1H17) didukung oleh: 1) pembelian bahan baku *feed* yang relatif lebih rendah; 2) peningkatan ASP untuk DOC dan broiler selama Ramadan 1H18; 3) peningkatan *operating expense* yang terkendali. *Net profit attributable to owners of the parent*

terpantau meningkat *triple-digit* sebesar 146,23% YoY pada 1H18 menjadi Rp1,10 triliun (vs Rp450 miliar pada 1H17) dengan *net profit margin* berada pada level 6,63% yang merefleksikan 54,12%/46,04% dari perkiraan Konsensus/MNCS.

Harga Soybean Meal dan Corn yang Terkendali Berpotensi Menghasilkan Marjin yang Menarik

Jagung dan bungkil kedelai merupakan dua komoditas utama pakan ternak dengan porsi masing-masing sebesar 50% dan 22%-25% terhadap total pemakaian bahan baku. JPFA senantiasa membukukan marjin yang baik pada divisi *animal feed* di tengah gejolak naik turunnya harga bahan baku pakan ternak. Pergerakan meski di tengah kenaikan ataupun penurunan harga bahan baku, OPM *feed* yang normalnya berada di level sekitar 10-11% bisa naik lebih tinggi dengan didukung oleh volume penjualan. Meski harga bahan baku berfluktuasi, Perusahaan tetap bisa melakukan *pass on* harga *feed*. Berdasarkan Bloomberg, harga *corn* dan *soybean meal* diprediksikan cenderung stabil pada FY19F di level 0-5% YoY. Kami memproyeksikan stabilnya harga bahan baku mampu memberikan marjin laba usaha yang lebih baik pada level 11,72%/11,22% di FY18E/FY19F. Kami juga memperkirakan tingkat konsumsi ayam masih akan bertumbuh, seiring dengan pertumbuhan ekonomi, GDP, pendapatan per kapita dan kesadaran individu akan pentingnya asupan protein yang seimbang.

Tren Pergerakan Harga Corn dan Soybean Meal serta Fluktuasi Nilai Tukar



Sumber: Bloomberg, MNCS

Potensi Peningkatan Kuota Impor Grand Parent Stock (GPS) Menjadi Katalis Positif

Industri *poultry* terus berkembang seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia didukung oleh peningkatan Indeks Keyakinan Konsumen, *Retail Sales Index* dan tingkat inflasi yang stabil. Namun, kenaikan permintaan akan produk hewani, khususnya ayam, belum dapat diakomodir akibat pembatasan kuota impor *Grand Parent Stock* (GPS) yang mengurangi pasokan *Day old Chick* (DoC). Pembatasan kuota impor GP dan masa libur lebaran selama 11 hari ditahun 2018 berimbas kepada penurunan volume *live bird* yang dihasilkan para peternak rata-rata sebesar 20-40% pada 1H18. Dengan demikian, kami meyakini bahwa Pemerintah berpotensi mengkaji ulang kebijakan kuota impor GPS.

Di sisi lain, perkembangan infrastruktur di luar pulau Jawa juga menjadi pendorong meningkatnya pertumbuhan ekonomi yang berimbas pada peningkatan permintaan produk hewani. Kami memprediksi akan ada penambahan

market share dengan kenaikan penjualan di 1H18. Kami memprediksi pertumbuhan volume rata-rata sebesar 12-15% YoY pada FY18E/FY19F mampu tercapai didukung oleh peningkatan pendapatan per kapita di luar Pulau Jawa dan meningkatnya permintaan sejalan dengan pemulihan ekonomi masyarakat. Selain itu, Pemerintah sedang mengkaji ulang penetapan harga jual broiler dari Rp17.000-Rp19.000/kg menjadi Rp19.000-Rp22.000/kg sejalan dengan peningkatan pakan dan DoC. Kami menilai kebijakan tersebut menjadi katalis positif bagi harga jual *live bird* di tingkat peternak.

AGP (Antibiotic Growth Promoter) Ban masih diberlakukan

Kebijakan pemerintah dalam melarang penggunaan *Antibiotic Growth Promoter* (AGP) sejak 1 Januari 2018 untuk industri *poultry* berpotensi menurunkan tingkat produksi ayam nasional. Pasalnya, AGP merupakan antibiotik yang diberikan sebagai *feed additive* demi mencegah penyakit pada ayam serta membersihkan dan mencegah tumbuhnya parasit di dalam saluran pencernaan ayam sehingga

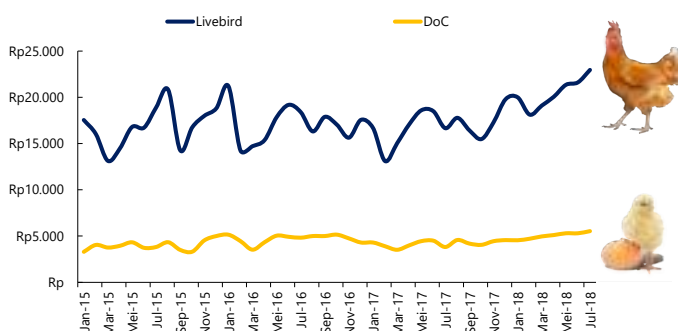
pertumbuhan ayam lebih cepat dan maksimal. Pelarangan penggunaan AGP dilakukan untuk memenuhi permintaan konsumen akan produk-produk ternak yang sehat, aman dan bebas dari residu berbahaya. Adapun produk alternatif pengganti seperti prebiotik, probiotik, dan minyak esensial lainnya belum mampu memberikan hasil yang maksimal.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp2.850

Kami merekomendasikan **BUY** untuk JPFA dengan **TP: Rp2.850**, yang merefleksikan PE/PBV 13,51x/2,95x di FY18E dan 12,46x/2,65x di FY19F. Kami percaya pertumbuhan JPFA di masa mendatang mampu tercapai didukung oleh: 1) jaringan distribusi yang masif didukung oleh pengembangan *slaughterhouse* (rumah potong ayam-RPA); 2) *pass on* Perseroan untuk harga bahan baku, di tengah pelemahan nilai tukar. Kami memprediksikan pendapatan akan bertumbuh 16,15%/13,26% pada FY18E/FY19F sebesar Rp34,38 triliun/Rp38,94 triliun dengan *net profit* sebesar Rp2,40 triliun/Rp2,61 triliun.

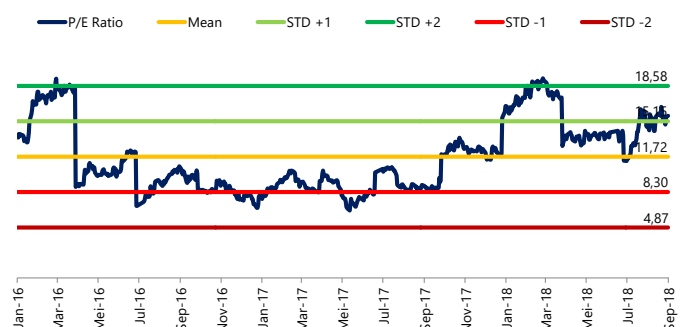
"MNCS Merekomendasikan BUY untuk JPFA dengan Target Harga Rp2.850"

Tren Pergerakan Harga Ayam Broiler dan DoC FY15-FY18



Sumber: Perseroan

JPFA saat ini diperdagangkan pada Level +1 STD PE (3 years average PE)



Sumber: Bloomberg, MNCS

Education For Nation



MNC Business and Education College

Jessica Tanoesoedibjo

Investasi Sumber Daya Manusia menjadi Kunci Pertumbuhan Perusahaan

Aset yang paling mendasar namun seringkali terlupakan dalam sebuah perusahaan adalah manusia. Untuk manusialah sebuah perusahaan pertama-tama dibangun, dan karena manusialah sebuah perusahaan dapat berjalan. Baik konsumen maupun karyawan merupakan tujuan sekaligus alasan suatu perusahaan dibangun. Namun demikian, seberapa jauh perusahaan berinvestasi pada Sumber Daya Manusia (SDM), khususnya pada SDM yang bukan "miliknya"?

Peran MNC Business College dalam Dunia Kerja dan Negara

Sebagai salah satu perusahaan yang paling terintegrasi dengan produk dan jasa paling komprehensif di Indonesia, MNC Group memahami bahwa pertumbuhan Perseroan sangat bergantung

pada pertumbuhan SDM yang tersedia. Dengan jaringan yang luas secara nasional, MNC Group juga sangat menyadari adanya kesenjangan yang lebar antara yang kaya dan yang miskin di negara kepulauan ini. Oleh sebab itu, MNC Business and Education College didirikan pada tahun 2018 dengan tujuan untuk mempersiapkan generasi muda agar dapat terintegrasi ke dalam dunia kerja dan berkontribusi bagi negara.

Komitmen MNC Business College : Beasiswa dan Jaminan Program Magang

Dengan harapan dapat memberikan kesempatan untuk melanjutkan studi ke jenjang yang lebih tinggi bagi yang membutuhkan, melalui Yayasan Hary Tanoesoedibjo, MNC College menyediakan beasiswa dan bantuan dana keuangan bagi mahasiswanya. Tidak hanya itu, MNC College juga menjamin program magang bagi mahasiswa selama masa studi melalui unit bisnis MNC Group di sektor jasa keuangan, media dan properti. Selain itu banyak yang tergabung dalam jajaran Direksi MNC Group juga memiliki *passion* mengajar dan dihadirkan sebagai dosen tamu di MNC College. Ketika mahasiswa telah menyelesaikan program studinya, mereka telah memiliki pengalaman kerja dan jaringan orang-orang yang berpotensi untuk menjadi *mentor* mereka ketika masuk ke dalam dunia kerja.

Visi dan Misi MNC Business College

VISI MISI STIE MNC



Karena ini merupakan tahun pertama MNC College membuka pendaftaran mahasiswa, kami cukup realistis dalam hal ekspektasi dan keinginan untuk memberikan pelayanan terbaik bagi mahasiswa kami dengan memulai dari hal kecil. Mungkin tidak disangka-sangka, kami lebih fokus pada pendirian dua sekolah: Sekolah Tinggi Keguruan dan Ilmu Pendidikan (STKIP) dan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE), karena kami meyakini bahwa keduanya paling dibutuhkan oleh bangsa Indonesia. Para wirausahawanlah yang menjadi bahan bakar penggerak perekonomian bangsa. Di lain sisi, para pendidiklah yang akan menjadi pembawa obor estafet untuk meneruskan *passion* kepada generasi berikutnya untuk melayani bangsa.

Ke depannya MNC College berharap dapat mendirikan sekolah tinggi yang menawarkan program studi lainnya, dan pada akhirnya dapat menjadi MNC University. Walaupun saat ini baru ada di Jakarta, MNC College tidak menutup kemungkinan untuk berekspansi ke kota-kota lain di Indonesia terutama jika ada kebutuhan dan kesempatan.



PENERIMAAN MAHASISWA BARU KELAS REGULAR & NON REGULAR

MNC BUSINESS COLLEGE

S1 MANAJEMEN

S1 AKUNTANSI

KREATIF, KOMPREHENSIF, KOMITMEN

MNC EDUCATION COLLEGE

S1 PEND. BAHASA INGGRIS

S1 PEND. MATEMATIKA

KOMPETEN, KREATIF, PROFESIONAL

DAFTAR DAN HUBUNGI SEKARANG:

 **+6221 5830 2068**

 **+62 8111 531 889**

 **+62 8111 531 889**

 **STIE MNC | STKIPMNC**

 **STIE MNC | STKIPMNC**

 **@stiemnc | @stkipmnc**

Website : www.stiemnc.ac.id
www.stkipmnc.ac.id

Email : infopmb@mncgroup.com

Bird of Happiness

Adrianto Djokosoetono



Profil Adrianto Djokosoetono

Sosok Adrianto Djokosoetono, yang akrab disapa Andre, ditunjuk sebagai Direktur Blue Bird sejak 2012. Ia mengenyam pendidikan di Institut Teknologi Bandung jurusan Teknik Industri dan lulus pada tahun 2000. Pada 2003, dia lulus dari Universitas Bentley di Massachusetts, AS dengan gelar Magister Administrasi Bisnis. Bergabungnya Andre dengan Blue Bird berawal dari karirnya sebagai bagian

dari sebuah proyek tim sejak 2003 hingga 2005. Ia juga pernah menjabat sebagai manajer IT dari 2005 sampai 2006. Tak hanya itu, Andre sempat duduk di kursi pimpinan Unit Taksi Organda DKI Jakarta dari tahun 2007 hingga 2013. Posisi Presiden Direktur beberapa perusahaan juga sempat didudukinya. Andre juga tergabung dalam Dewan Penasehat Umum DPD Organda DKI Jakarta periode 2013 hingga 2018.

Di sela-sela jadwalnya yang sangat padat, dia masih berkenan menyempatkan diri untuk bertemu dengan tim MNCS Compendium pada hari Jumat, 10 Agustus 2018. Kesan sederhana dan hangat mewarnai perbincangan kami terkait perkembangan bisnis Blue Bird di tahun 2018/2019 serta pribadi Andre Djokosoetono.

“Blue Bird terus bertransformasi sesuai perkembangan industri, up-to-date terhadap teknologi, serta mendengarkan customer. Kami menekankan kejujuran, pelayanan, dan kekeluargaan sebagai core value yang kami pegang sejak Blue Bird dibangun hingga sekarang.”
– Adrianto Djokosoetono

Blue Bird di Mata Seorang Andre

Sejak awal dibangun hingga sekarang, Blue Bird memegang teguh kejujuran, pelayanan, dan kekeluargaan sebagai *core value* perusahaan. Sebagai salah satu perusahaan transportasi terbesar di Indonesia yang bertahan hingga saat ini, Blue Bird fokus pada pelayanan terhadap *customer* dengan selalu mendengarkan kebutuhan mereka.

Telah berdiri selama 46 tahun dan telah menjadi salah satu raja transportasi di Indonesia, Blue Bird telah berkembang dari sebuah perusahaan keluarga menjadi



Sumber: T-Cash Telkomsel



Sumber: Perseroan

sebuah perusahaan besar. Meskipun terus bertumbuh seiring perkembangan industri, Blue Bird tetap mempertahankan prinsip kekeluargaan antara manajemen dengan para pengemudi dan keluarganya. Sebagai wujud kekeluargaan dalam perusahaan, Blue Bird tidak sekedar melayani penumpang, tetapi juga melayani pengemudi, yang merupakan garda depan perusahaan yang langsung berinteraksi dengan penumpang. Tidak heran, salah satu bentuk *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan Blue Bird adalah beasiswa pendidikan bagi anak-anak dari pengemudi Blue Bird, baik untuk tingkat menengah maupun Perguruan Tinggi. Selain itu, Blue Bird juga menyediakan pelayanan kesehatan gratis, mulai dari jasa konsultasi dokter hingga obat-obatan, bagi pengemudi Blue Bird dan keluarganya di lebih dari 70 cabang Blue Bird. Untuk memberdayakan wanita, terutama istri dari para pengemudi Blue Bird, pihak perusahaan juga membuka pusat pelatihan Kartini Blue Bird, seperti pelatihan menjahit atau memasak.

Kunci Kesuksesan Blue Bird: Transformasi dan Inovasi!

Perkembangan Blue Bird dapat dibagi menjadi 3 (tiga) tahap yaitu Tahap Pembangunan, Pengembangan, dan Pengembangan Teknologi. Pada Tahap Pembangunan, Blue Bird fokus membangun *brand* serta memberikan yang terbaik dengan segala keterbatasan yang ada, termasuk teknologi. Pada Tahap Pengembangan, Blue Bird berupaya dalam memenuhi *demand* tanpa mengorbankan *core value* yang dimiliki. Selain itu, perusahaan juga fokus dalam mempertahankan pelayanan dan kejujuran, serta peningkatan jumlah kendaraan. Namun demikian, tantangan muncul seiring perkembangan

zaman, sehingga Blue Bird juga harus mengembangkan teknologi, terutama dalam peningkatan sistem *back office*, sistem bagi pengemudi, dan sistem bagi penumpang, seperti sistem reservasi mulai dari *Call Center* hingga aplikasi My Blue Bird.

Dalam hal produk dan layanan, Blue Bird juga terus berinovasi. Produk Blue Bird yang sudah berkembang sampai saat ini adalah *regular taxi*, *lifecare taxi*, *executive taxi*, *limousine*, *airport shuttle express* serta *charter bus* (*Big Bird*). Produk semakin beragam karena disesuaikan dengan kebutuhan masyarakat saat ini. Kontributor utama bisnis Blue Bird saat ini masih *regular taxi*, yang menyumbang sekitar 70-80% dari total *revenue*. *Founder* Blue Bird selalu menyatakan bahwa Blue Bird memiliki kemampuan, kemauan dan keinginan untuk melayani masyarakat terutama di bidang transportasi dan turut serta mengembangkan pariwisata. Dalam perhelatan ASIAN Games 2018 dan Pertemuan Akbar IMF - World Bank 2018, Blue Bird juga menjadi *official transport* untuk para peserta, dan diharapkan dapat berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Bagaimana Strategi Bluebird Menghadapi Ketatnya Persaingan Transportasi saat ini?

Andre percaya bahwa kompetisi membuat kita lebih baik lagi. Walaupun faktor harga memang penting untuk mengintrospeksi *market*, Blue Bird menghindari perang harga karena pihaknya meyakini perang harga akan mengurangi *core value* perusahaan, seperti keamanan, kenyamanan, dan kemudahan. Selain menyediakan 24-hour *Call Center*, Blue Bird juga mengembangkan aplikasi untuk pemesanan armada. Meskipun

sudah ada sejak 2011, aplikasi tersebut akhirnya dikembangkan dan diluncurkan kembali dengan nama My Blue Bird. Melalui My Blue Bird, penumpang tidak perlu menelepon jika ingin memesan taksi Blue Bird maupun Silver Bird. Selain itu, kemudahan yang ditawarkan adalah fitur pemesanan secara *pre-order* yang memungkinkan penumpang memesan terlebih dahulu armada taksi sesuai waktu yang dibutuhkan.

Dalam menghadapi *cashless society*, Blue Bird juga menambahkan fitur pembayaran non-tunai di aplikasi My Blue Bird. Dengan fitur tersebut, penumpang dapat lebih praktis dalam melakukan pembayaran. Bahkan, untuk penumpang *walk-in* yang tidak melakukan pemesanan melalui aplikasi, tetap dapat membayar secara *cashless* dengan input informasi kartu kredit, T-Cash, maupun *e-voucher*. Selain itu, ada juga fitur *easy ride* yang memungkinkan penumpang mendapatkan armada tanpa menunggu dengan memasukkan nomor polisi taksi dan proses verifikasi di aplikasi.

Dalam waktu senggangnya, sosok Andre yang tinggi atletis ini ternyata menyukai *diving*. Dia pernah *diving* di dalam maupun luar negeri, tetapi dia mengaku jatuh cinta pada alam Indonesia karena keindahannya yang luar biasa. Biasanya Andre mengunjungi Bali jika ingin *diving* di waktu *weekend*. Selain Bali, dia juga pernah mengeksplorasi keindahan perairan di Raja Ampat dan Pulau Komodo. Demikian perbincangan seputar hobi *diving* Andre menjadi penutup perbincangan kami. Selain menginspirasi melalui kisahnya dalam membangun bisnis, Andre juga memiliki *life balance* dengan hobi yang digandrunginya.

Grooming The Plant

PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA)



Sumber : Google

Peningkatan Double Digit pada Top-Line dan Bottom-Line di 1H18

PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA) yang saat ini menduduki posisi top 14 sebagai *top ceramic tile manufacturers*, berhasil mencatatkan pertumbuhan top-line sebesar 13,32% YoY dari Rp814,98 miliar pada 1H17, menjadi Rp923,52 miliar di 1H18. Hal ini didukung oleh kinerja atas *product mix* yang semakin membaik dengan peningkatan *Average Selling Price (ASP)* sebesar 0,83% QoQ menjadi Rp34.945/unit pada 1H18 (vs Rp34.657/unit pada 1Q18). Pendapatan ARNA merefleksikan 49,07% dari estimasi MNCS. ARNA terpantau berhasil menjaga efisiensi biaya dan efektivitas operasional dengan membukukan peningkatan laba operasi sebesar 5,43% YoY dengan margin yang turut meningkat menjadi 10,79% pada 1H18 (vs 10,60% pada 1H17). Pada sisi lain, ARNA juga berhasil mencatatkan *bottom-line* yang meningkat sebesar 13,12% YoY menjadi Rp69,62 miliar dengan margin laba bersih yang terjaga pada level 7,54% di 1H18. Pencapaian laba bersih tersebut mencerminkan 47,34% dari estimasi FY18E MNCS.

Ekspansi Berkelanjutan dan Menggarap Pasar yang Baru

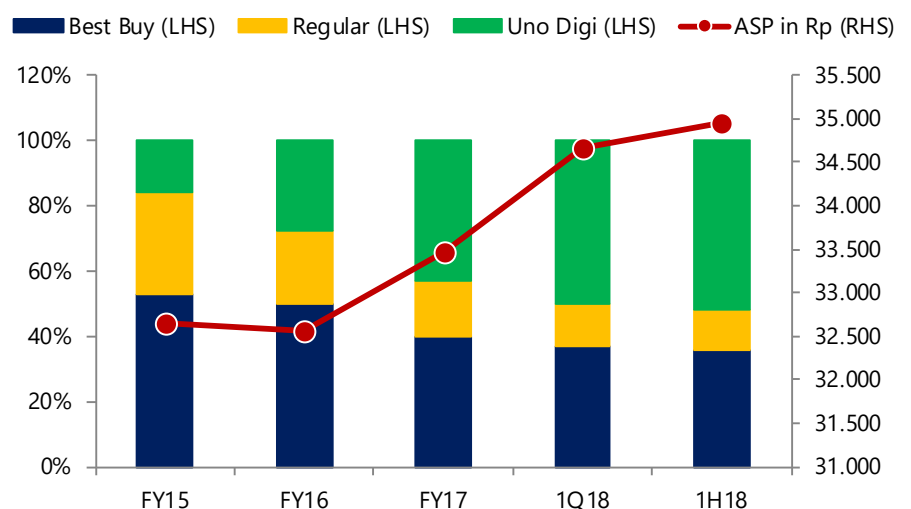
ARNA melakukan perluasan kapasitas atas Plant IV dari total kapasitas sebesar 6

juta ton menjadi 14 juta ton, dengan nilai capex sebesar Rp150 miliar dan akan mulai beroperasi pada FY19. Dengan adanya penambahan tersebut, maka akan memperbesar total produksi menjadi 63,37 juta meter persegi keramik. Fokus dari Plant IV di Ogan Ilir, Palembang, ini adalah untuk memperluas pangsa pasar

pada daerah tersebut. Hal itu didukung oleh maraknya harga komoditas seperti CPO, karet dan batubara serta, infrastruktur di Sumatera yang semakin maju, serta Trans Sumatera yang akan menghubungkan beberapa daerah pada FY21F-FY22F. Pada sisi lain, kami melihat penyebaran program satu juta rumah tersebar dengan baik di Pulau Sumatera dengan pembangunan rumah melebihi 10.001 unit, sehingga akan semakin mendorong kinerja ARNA. Fokus strategi ini adalah untuk memproduksi keramik 50x50 cm dalam rangka mengurangi *cost of freight* dari Surabaya ke Sumatera. Selain meningkatkan kapasitas produksi, ARNA juga akan memperluas jaringan distribusi ritel dengan menambah sub distributor yang akan fokus pada

**"MNCS
Merekomendasikan
BUY untuk ARNA
dengan Target Harga
Rp450"**

Komposisi Product Mix & ASP ARNA



Sumber: Perseroan, MNCS

konsumen akhir di luar Pulau Jawa, seperti: Aceh, Ambon, Singkawang, dan Kupang. Kami memprediksikan dengan adanya peningkatan kapasitas dan ekspansi tersebut, akan berdampak positif bagi penjualan ARNA dengan peningkatan sebesar 8,59% YoY/10,83% YoY pada FY18E/FY19F.

Corporate Action 2Q18: Buyback 2,43 juta Saham Terealisasi

Berdasarkan laporan realisasi pembelian kembali saham (*buyback*), ARNA melakukan transaksi *buyback* dari tanggal 29 Maret hingga 30 Juni 2018 sebanyak 2,44 juta lembar. Aksi korporasi tersebut dilakukan atas dasar pertimbangan bahwa nilai saham ARNA

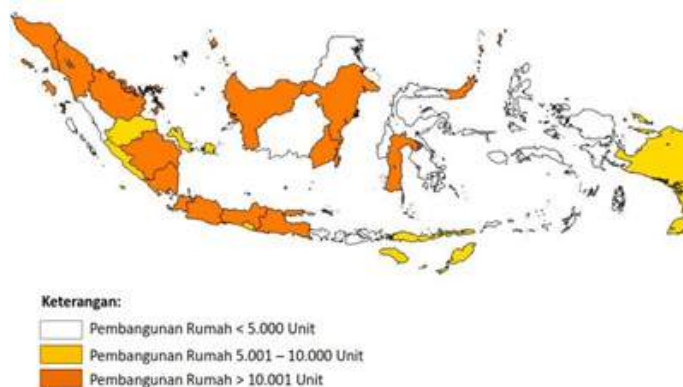
saat ini tidak mencerminkan kinerja yang telah dicapai oleh ARNA, yang terlihat dari harga saham yang berada di kuadran -1 STD pada PBV band. Selama periode *buyback*, harga saham ARNA meningkat 5,62% dari Rp320 menjadi Rp338 dengan anggaran yang dibelanjakan sebesar Rp804,40 juta atau setara dengan 2,68% dari total anggaran *buyback*. Pada sisi lain, aksi *buyback* saham ARNA memberikan hasil yang lebih baik dengan adanya peningkatan sebesar 5,26% menjadi Rp360 pada periode 2 Juli – 31 Agustus 2018. Kami melihat dengan adanya sisa anggaran ARNA untuk *buyback* sebesar Rp29,19 miliar, maka terdapat potensi atas peningkatan harga saham ARNA yang

mana akan memberikan dampak yang positif bagi investor di FY18E.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp450

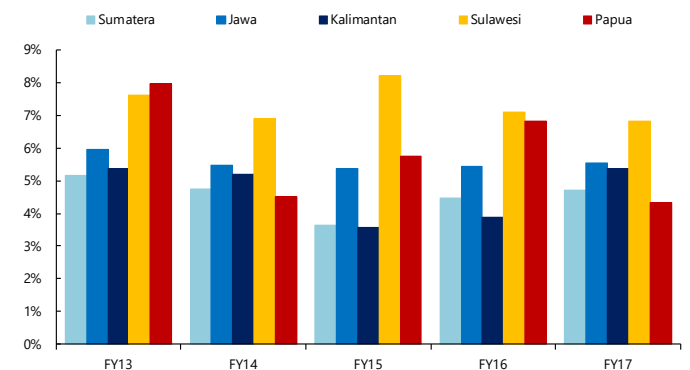
Kami merekomendasikan **BUY** untuk ARNA dengan **TP: Rp450**, yang menunjukkan PE/PBV 22,72/3,17x di FY18E dan 17,95x/3,03x di FY19F. Saat ini, harga Perseroan mencerminkan PBV di STD -1 pada PBV Band (*average 3-year PBV*) dengan level PBV saat ini sebesar 2,67x. Sementara itu, risiko yang berpotensi menghambat pertumbuhan kinerja industri keramik adalah penurunan harga gas industri menuju USD6/Mmbtu oleh Pemerintah yang tak kunjung dieksekusi.

Sebaran Program Satu Juta Rumah Per Provinsi FY18 (Per 27 Agustus 2018)



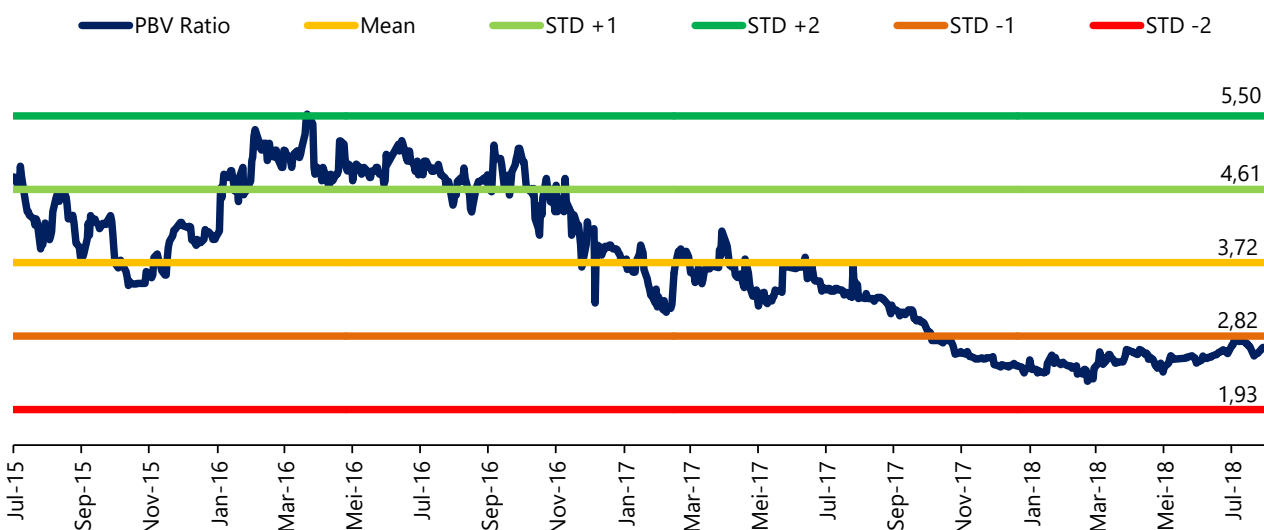
Sumber: Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat

Laju Pertumbuhan PDB 5 Pulau Terbesar di Indonesia



Sumber: BPS, MNCS

ARNA Saat Ini diperdagangkan Pada Level -1 STD PBV Ratio (3 years average PBV)



Sumber: Bloomberg, MNCS

Let's Break the Disruptive!

PT Blue Bird Tbk (BIRD)



Sumber : Google

Pemulihan Kinerja pada 1H18

BIRD membukukan penurunan pendapatan bersih sebesar -5,3% YoY menjadi Rp1,97 triliun pada 1H18. Hal tersebut dikarenakan penurunan pendapatan taksi sebesar 5,5% YoY menjadi Rp1,6 triliun dimana segmen taksi memiliki kontribusi sebesar 81% terhadap total pendapatan. Sedangkan segmen sewa kendaraan juga mengalami penurunan 4,3% YoY. Salah satu penyebab penurunan pendapatan yaitu tingkat utilisasi yang berada di level 65%. Adapun laba bersih juga mengalami penurunan tipis 1,3% menjadi Rp191,7 miliar pada 1H18. Melihat tren penurunan laba bersih pada 1H16 dan 1H17 yang masing-masing mencapai -48,4% YoY dan 15,6% YoY, kami menilai bahwa tren penurunan yang dialami BIRD sejak tahun 2016 tersebut, akan mengalami perbaikan sebagaimana yang terjadi pada 1H18.

Katalis Positif dari Asian Games 2018

Dalam rangka mengatasi kemacetan di Jakarta dan menyambut Asian Games 2018, diberlakukan peraturan ganjil-genap yang mana beberapa ruas wilayah Jakarta hanya diperuntukan bagi kendaraan pribadi dengan plat nomor kendaraan yang sesuai dengan tanggal (ganjil/genap). Peraturan tersebut diberlakukan secara resmi pada

1 Agustus 2018 dengan uji coba sejak 1 Juli 2018. Sebagai alternatif transportasi, masyarakat beralih kepada kendaraan umum untuk kegiatan yang berlangsung di wilayah ganjil-genap selama 15 jam per hari. Hal tersebut terlihat dari peningkatan rata-rata pendapatan per armada/hari (*average revenue per car/day*) Bluebird mengalami peningkatan pada bulan Agustus 2018 (1 bulan diberlakukan uji coba ganjil-genap), menjadi Rp597 ribu/armada/hari (vs Rp589 ribu/armada/hari pada Juli 2018). Kami menilai bahwa apabila peraturan ganjil genap diberlakukan secara permanen, maka akan mendorong kinerja BIRD. Selain itu, BIRD telah menandatangani kontrak senilai Rp70 miliar terkait dengan transportasi untuk tiga acara internasional yang berlangsung pada 2H18, yaitu Asian Games 2018, Asian Para Games 2018, serta *Annual Meeting IMF and World Bank Group 2018*. Sehingga kinerja BIRD pada 2H18F, kami perkirakan akan mengalami peningkatan dengan

**"MNCS
Merekomendasikan
BUY untuk BIRD dengan
Target Harga Rp3.100"**

proyeksi pendapatan mencapai Rp4,24 triliun/Rp4,28 triliun pada FY18E/FY19F.

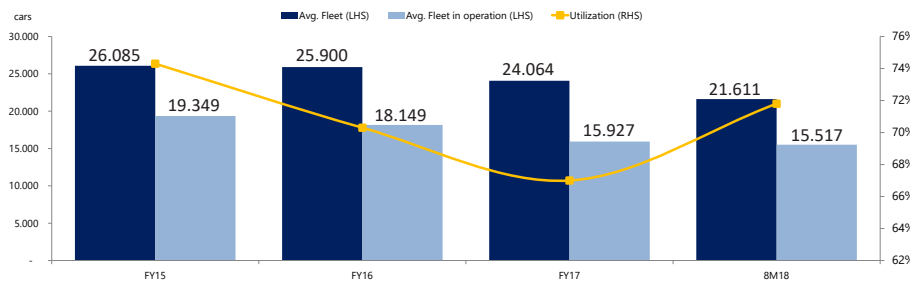
How to Tackle the Disruptive

Munculnya taksi *online* pada 2016, menyebabkan penurunan kinerja BIRD yang mana terlihat dari penurunan *average revenue per car/day* mencapai 10% YoY pada FY16 menjadi Rp567 ribu (vs Rp631 ribu pada FY15). Namun, dengan mundurnya platform transportasi *online* Uber dari Asia Tenggara pada Mei 2018, dan pelemahan kinerja dari perusahaan kompetitor untuk taksi konvensional, maka pemain pasar kendaraan umum roda empat semakin berkurang. Selain itu, perbedaan tarif taksi *online* (Go-Car dan Grab) dengan tarif taksi BIRD semakin menipis setelah diaturnya tarif minimum taksi *online*. Berdasarkan riset manajemen BIRD, tarif taksi *online* mencapai Rp3.500-Rp4.500/km, sedangkan tarif taksi BIRD sebesar Rp4.100. Adapun konsep "*high demand*" bagi taksi *online* yang mengakibatkan tingginya tarif dan jeda waktu dari pemesanan hingga perolehan taksi *online*, merupakan kesempatan bagi taksi BIRD untuk memperoleh penumpang. Hal tersebut terlihat dari *average revenue per car/day* 8M18 yang meningkat menjadi Rp597 ribu dibandingkan FY17 yang sebesar Rp550 ribu.

Study Case : ComfortDelGro

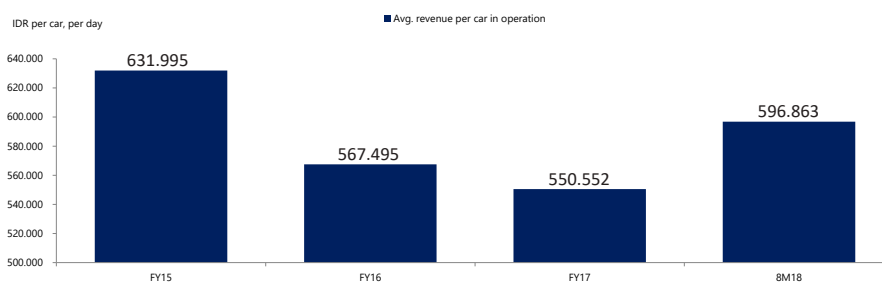
Kerjasama dengan Go-Jek berupa Go-Bird dan pengembangan sistem aplikasi My Blue Bird, dilakukan untuk memaksimalkan utilisasi armada yang sebesar 65% pada 1H18. Kondisi BIRD saat ini, mirip dengan perusahaan taksi Singapura bernama ComfortDelGro yang mana mengalami peningkatan kinerja melalui pemaksimalan utilisasi armada setelah mundurnya Uber dari Asia Tenggara dan semakin tipisnya perbedaan tarif taksi *online* dan konvensional. Oleh karena itu, kami menilai bahwa semakin tipisnya perbedaan tarif taksi BIRD dan taksi *online*, akan menjadi *opportunity* BIRD untuk mengambil pangsa pasar penumpang kembali mengingat jumlah armada yang mencapai 28.608, serta fleksibilitas pemesanan taksi BIRD

Perkembangan Armada yang Beroperasi



Sumber: BIRD

Perkembangan Rata-Rata Pendapatan/Armada/Hari



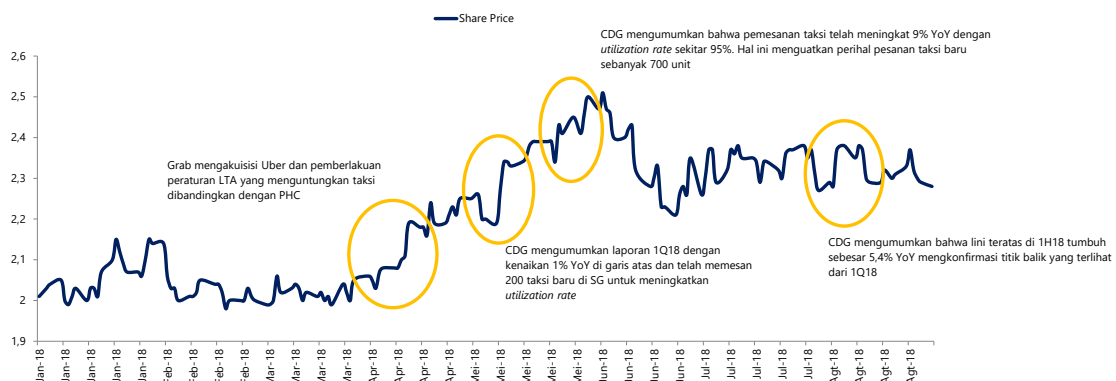
Sumber: BIRD

yang dapat dilakukan secara langsung maupun *online* (My Blue Bird dan Go-Bird). Selain itu, peningkatan suku bunga Kredit Kendaraan Bermotor (KKB) dan bertambahnya jumlah mitra taksi *online* yang akan menurunkan potensi pendapatan mitra, juga dapat menghambat pertumbuhan jumlah mitra taksi *online*.

Rekomendasi BIRD: BUY (TP Rp3.100)

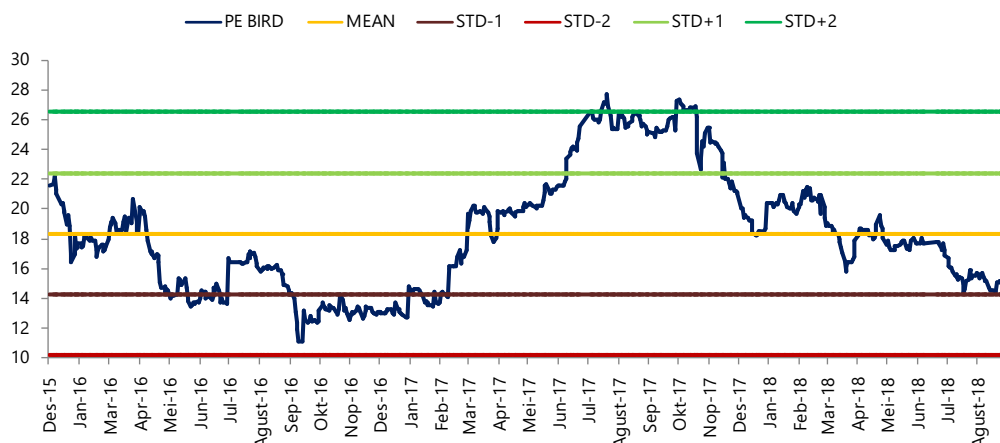
Kami merekomendasikan BUY untuk BIRD dengan Target Harga di Rp3.100 yang merepresentasikan *implied PER* di level 17,59x/16,38x untuk periode FY18E/FY19F. BIRD diperdagangkan dengan harga yang di bawah rata-rata harga perdagangan selama 3 tahun terakhir dengan PER 12,60x (5 September 2018) yang mana berada di kuadran STD-1 dalam PBV *band*. Kami menilai bahwa kinerja BIRD akan mengalami perbaikan seiring dengan perbedaan tarif yang semakin tipis dengan taksi *online*.

Study Case: ComfortDelGro



Sumber: Bloomberg, MNCS

PE Band BIRD selama 3 Tahun



Sumber: Bloomberg, MNCS (per 1 September 2018)

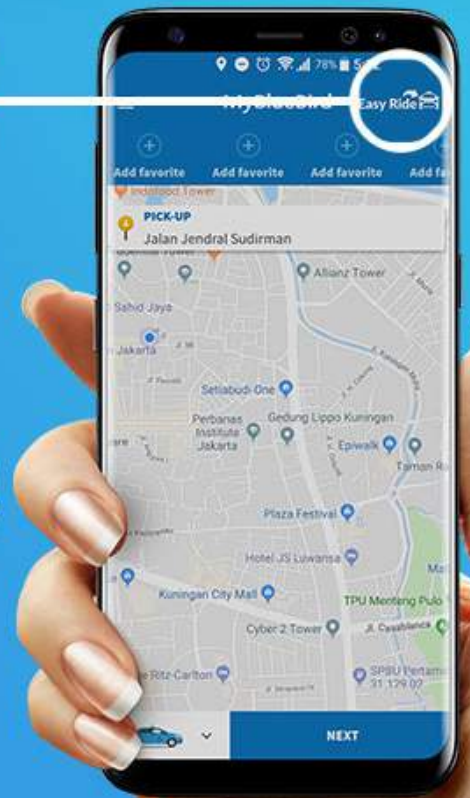


Bluebird

LANGSUNG NAIK BAYAR TINGGAL KLIK

Fitur

Easy Ride



DOWNLOAD
MyBlueBird



GET IT ON
Google Play



Download on the
App Store



**DENGAN RIBUAN
ARMADA BLUE BIRD
PESAN GO-CAR SEMAKIN
CEPAT DAN MUDAH**

*Hanya di Jakarta

Awaiting Major Momentum

PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk (GMFI)



Sumber : GMFI

Segmen Repair and Overhaul mendorong Peningkatan Top-Line sebesar 11,55% YoY pada 1H18

Pada 1H18, GMFI mencatatkan kinerja yang meningkat dengan pertumbuhan *top-line* sebesar 11,55% YoY menjadi USD223,3 juta. Pertumbuhan ini didukung oleh divisi *Repair and Overhaul* sebesar 19,60% YoY menjadi USD184,3 juta dengan kontribusi sebesar 82,53% terhadap total pendapatan. EBITDA terpantau meningkat sebesar 7,10% YoY menjadi USD35,23 juta dengan margin EBITDA berada pada level 15,78% pada 1H18. Sementara itu, *Net profit* menurun sebesar 3,42% YoY menjadi USD20,12 juta (vs USD20,84 juta) dan margin laba bersih menurun menjadi 9,01% di 1H18 (vs 10,41% pada 1H17). Peningkatan pada kerugian selisih kurs mata uang asing dan beban keuangan masing-masing sebesar 1.198,53% dan 20,07% YoY menjadi USD1,69 juta dan USD5,20 juta turut berkontribusi terhadap penurunan margin laba bersih.

Exciting Industry for Dividend Player

Industri *Maintenance, Repair and Overhaul* (MRO) dengan skala bisnis yang mendunia menjadi daya tarik bagi para investor yang berorientasi pada dividen (*dividend player*). Hal ini dikarenakan beberapa MRO berskala besar membagikan

dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tahunan yang tinggi seperti Singapore Airlines Engineering (SIE) dan Singapore ST Engineering (STE) dengan rata-rata 5 tahun sebesar 86,65 % dan 88,93%. GMFI telah membagikan dividen sebesar USD10,19 juta dengan DPR sebesar 20% untuk tahun buku FY17. Kami memprediksikan kinerja GMFI akan tetap bertumbuh sehingga mampu memberikan dividen dengan tingkat DPR yang menarik pada kisaran 30% di FY19E sesuai dengan ekspektasi manajemen. GMFI telah memiliki 183 pelanggan pada FY17 dan berencana untuk menambah 8 pelanggan lagi pada FY18E menjadi 191 pelanggan.

Peningkatan Market Share menjadi 37% didukung oleh Ekspansi Organik dan Anorganik

Dalam perjalanan menuju Top 10 MRO, kami melihat ada beberapa katalis yang dapat mendorong kinerja GMFI antara lain: 1) Fokus pada peningkatan komposisi pendapatan dari pelanggan non-afiliasi dan perubahan ke jasa *engine and component* yang memiliki margin terbesar; 2) Finalisasi *Global Footprint* di Australia yang dapat menghasilkan pendapatan sekitar USD5 juta pada FY19F; 3) Finalisasi *private placement* untuk mendorong modal kerja dan memperkuat struktur

modal pada 4Q18; 4) Menandatangani *strategic alliances* dengan AFI-KLM untuk meningkatkan *brand leverage* di Eropa dan pasar global; juga untuk meningkatkan teknologi GMFI; 5) Persetujuan *tax holiday* bagi industri pionir, yang dapat mendorong laba bersih GMFI kurang lebih sebesar 25% YoY pada FY19F. Berdasarkan manajemen, *market share* GMFI meningkat menjadi 37% pada 6M18 (vs 35% pada 3M18). Dengan adanya strategi Perseroan, kami memproyeksikan pendapatan GMFI bertumbuh sebesar 13,42% dan 14,56% YoY pada FY18E/FY19F dengan pertumbuhan terbesar didukung oleh segmen *Repair and Overhaul*.

Isu Negatif dari Kinerja GIAA dan Corporate Action yang Tertunda

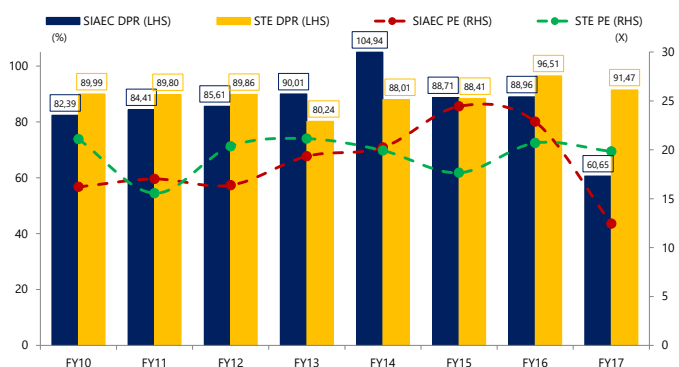
GIAA sebagai induk perusahaan mencatat peningkatan pendapatan sebesar 5,92% YoY menjadi USD1,99 miliar pada 1H18 (vs 6,97% YoY menjadi USD1,76 miliar pada 1H17). Peningkatan terbesar berasal dari *other services* yang berkontribusi 13,14% terhadap total pendapatan, meningkat sebesar 28,44% YoY menjadi USD262,68 juta. Namun, GIAA

masih mencatatkan rugi bersih sebesar -USD119,56 juta pada 1H18. Performa yang kurang memuaskan dari GIAA sebagai induk perusahaan tentunya mempengaruhi kinerja GMFI, dimana Garuda Indonesia dan Citilink masih mendominasi porsi pendapatan sebesar 55,3% dari total pendapatan pada 1H18. Selain itu, adanya pertimbangan dari para investor mengenai tertundanya eksekusi dari *Non-Pre-emptive Rights Capital Increase* dari 2Q18 menjadi 4Q18, menyebabkan harga saham GMFI tertekan sebesar -40,00% dari Rp380 pada 30 April 2018 menjadi Rp228 pada 30 Agustus 2018.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp370

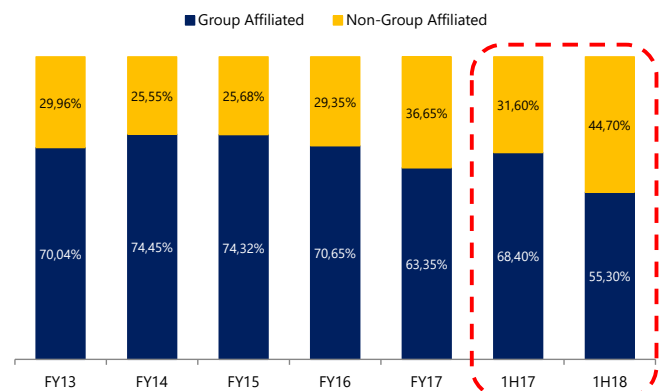
Kami merekomendasikan **BUY** untuk **GMFI** dengan **TP: Rp370** yang mengimplikasikan PE/PBV sebesar 14,36x/2,09x pada FY18E dan 12,39/1,86x pada FY19F. Kami percaya ekspansi organik dan anorganik yang dijalankan Perseroan mampu mendorong kinerja dari GMFI dalam mencapai Top 10 MRO di dunia pada FY21F. Adapun isu negatif dari kinerja GIAA dan *corporate action* yang tertunda menjadi fokus perhatian utama.

Grafik Dividend Payout Ratio dari MRO Terbesar Singapura



Sumber: Bloomberg, MNCS

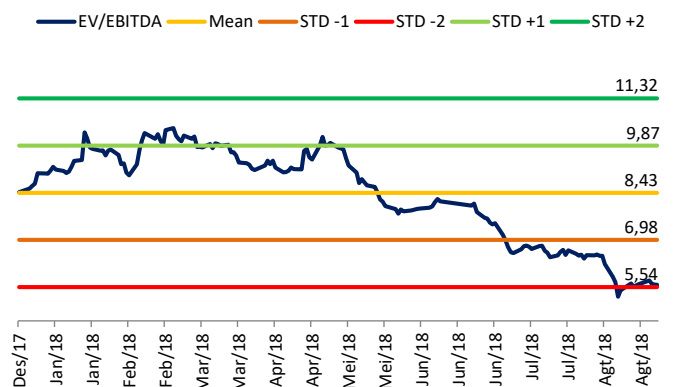
Komposisi Pendapatan GMFI Pada FY13-1H18



Sumber: Perseroan, MNCS

**"MNCS merekomendasikan
BUY untuk GMFI dengan
Target Harga Rp370"**

EV/EBITDA dari GMFI Berada Pada Level STD -2



Sumber: Bloomberg, MNCS



GMF AeroAsia

GARUDA INDONESIA GROUP



Keep You Off The Ground to Support the Nation

GMF AeroAsia at a Glance

#1 Position

In Indonesian MRO
#4 in Asia &
#12 in the world

Obtained High Quality MRO

recognition from FAA,
along with the other
global certifications.

Growing Non-Captive Customers

Expanding Business

to Australia, Batam,
Eastern Asia, and
Middle East.

Network of 180+ Customers Worldwide

GMF AeroAsia Services

Engineering Services
Component Services
Engine & APU Services
Material & Logistic Services

Learning Services
Base Maintenance
Cabin Maintenance
Line Maintenance

PT GMF AeroAsia Tbk.
Management Building 3rd Floor
Soekarno-Hatta International Airport,
Tangerang - Indonesia 15125
Phone : +62 21 550 8717
Email : corporatecommunications@gmf-aeroasia.co.id
Website : www.gmf-aeroasia.co.id

Optimizing Strength for Outstanding Performance

PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)



Sumber : HOKI

Kinerja Keuangan 1H18 : Laba Bersih +11,66% YoY menjadi Rp50,48 miliar

HOKI berhasil mencatatkan kinerja memuaskan pada 1H18. HOKI berhasil membuktikan peningkatan pendapatan sebesar 9,11% YoY, dari Rp700,62 miliar di 1H17 menjadi Rp764,46 miliar di 1H18. Peningkatan pendapatan didukung oleh tingginya permintaan beras dan tingginya penjualan beras di pasar modern yang berkontribusi sebesar 45,76%. Pada 1H18 beras merk sendiri (Topikoki, HOKI, Rumah Limas, BPS dan Belida) memberikan kontribusi sebesar 68,70% dan beras dengan label pribadi seperti Indomaret, Indogrosir, Giant, Yogya, dan HERO memberikan kontribusi sebesar 22,20% terhadap total volume penjualan. Pencapaian tersebut merefleksikan 52,22%/48,86% dari estimasi MNCS/ Konsensus. Pada sisi lain, beban pokok penjualan meningkat 10,38% YoY menjadi Rp655,14 miliar. Laba bersih meningkat sebesar 11,66% YoY menjadi Rp50,48 miliar pada 1H18 dari Rp45,01 miliar pada 1H17. Pada tahun 2018, HOKI memproyeksikan kenaikan pendapatan sebesar 10%, sedangkan laba bersih sebesar tumbuh 20%.

High Potential from New Factory

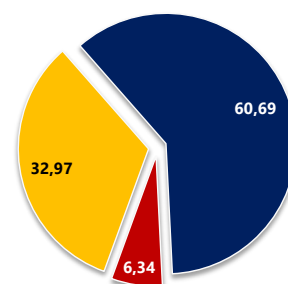
HOKI memiliki 2 pabrik produksi yang berlokasi di Cipinang dengan kapasitas produksi 5 ton per jam dan pabrik di

Subang dengan kapasitas produksi 30 ton per jam. Saat ini, HOKI sedang dalam proses penambahan kapasitas produksi pabrik di Subang sebesar 20 ton per jam yang diperkirakan akan selesai pada akhir tahun 2018. Selain itu, penambahan pabrik pada 2018 juga dilakukan di Palembang dengan nama PT Astha Beras Perkasa, dimana kegiatan usaha bergerak di bidang pengolahan padi dan beras, serta pendistribusiannya. Pabrik ini juga memproses penggilingan gabah hingga menjadi beras kemasan dengan kapasitas

Distribution Network in Modern and General Trade

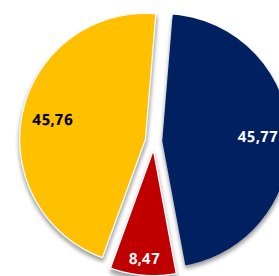
1H17

Modern Trade General Trade Other



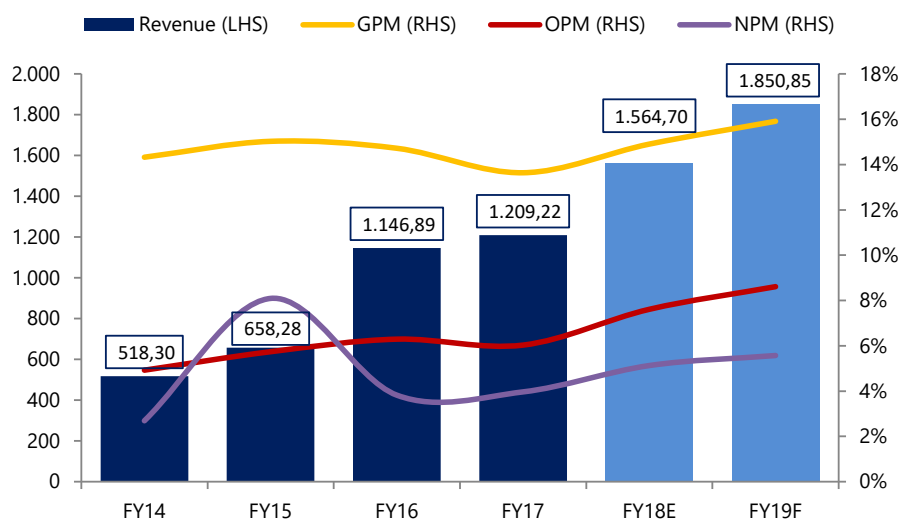
1H18

Modern Trade General Trade Other



Sumber: HOKI

Grafik Kinerja HOKI FY14 - FY19F



Sumber: HOKI, MNCS

40 ton per jam dan direncanakan beroperasi pada akhir tahun 2019. HOKI menganggarkan belanja modal sebesar Rp100 miliar untuk pembangunan pabrik tersebut. Pendirian anak usaha baru juga dilakukan di Sumatera Selatan, PT Buyung Putra Energi, bergerak dalam bidang pengolahan limbah kulit padi (sekam) sisa hasil produksi, menjadi energi melalui pembangkit listrik, dengan kapasitas 3 Megawatt (MW). Pabrik tersebut ditargetkan selesai pada 1Q19F, yang dianggarkan sebesar Rp60 - Rp70 miliar. Energi yang dihasilkan akan digunakan untuk operasional perusahaan (kebutuhan listrik) di pabrik baru HOKI, serta akan turut dijual kepada PT PLN (Persero). Dengan penambahan pabrik kami memprediksikan dapat meningkatkan pertumbuhan produksi hingga 14,78%/25,11% YoY pada FY18E/FY19F.

New Distribution Channel with "Alfamart"

Jaringan distribusi yang ditempuh HOKI untuk mencapai segmen pasar yang luas semakin bertambah. HOKI memperkuat penjualan beras dan memperluas distribusi melalui peritel modern, melalui kerja sama dengan Alfamart. HOKI akan menyalurkan beras premium produksi sendiri dengan nama dagang "Alfamart Rice Beras Super Slop 5Kg", yang secara perdana akan didistribusikan di daerah Sumatera, dan secara bertahap akan menyebar ke daerah lainnya. Sebelumnya, HOKI pun telah melakukan kerja sama dengan Indomaret, yang mana salah satu penopang penjualan HOKI ialah Indomaret dengan nilai penjualan lebih dari 24,53% dari total penjualan HOKI. Saat ini jumlah gerai yang dimiliki Indomaret hingga 1H18 mencapai 15.599 gerai lebih besar dari Alfamart yang hanya memiliki 13.503 gerai hingga 1H18. Melalui kerjasama dengan Alfamart, diharapkan akan meningkatkan volume penjualan HOKI pada masa yang akan datang.

Akanakah Penurunan Harga Eceran Tertinggi (HET) memberikan dampak untuk HOKI?

Pada 31 Mei 2018, pemerintah melalui Kementerian Perdagangan telah mengumumkan untuk menurunkan Harga

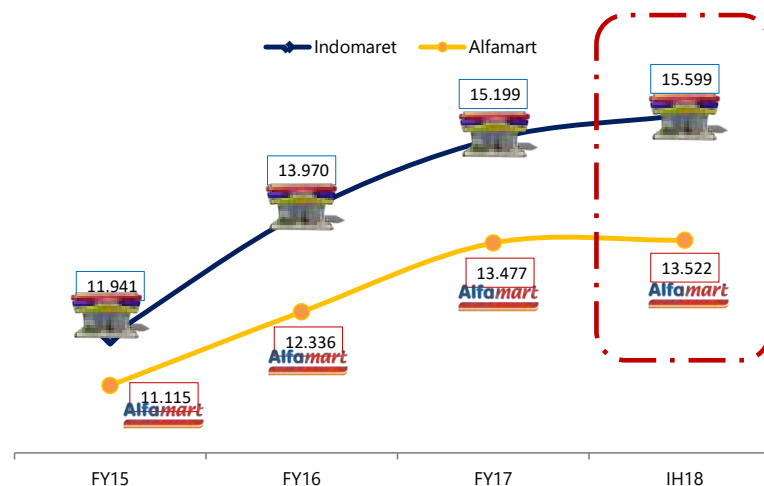
Eceran Tertinggi (HET) beras medium dari Rp9.450/kg menjadi Rp8.950/kg dan beras premium dari Rp12.800/kg menjadi Rp12.300/kg. Namun, Pemerintah masih melakukan kaji ulang terkait rencana penurunan HET sebesar Rp500 tersebut. Kami melihat bahwa apabila penurunan HET diberlakukan, maka akan memberikan dampak penurunan margin bagi HOKI karena harga jual beras 1kg HOKI seharga Rp11.800/kg.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp1.140

Kami merekomendasikan **BUY** untuk HOKI dengan **TP: Rp1.140** yang mengimplikasikan PE18E/PE19F sebesar 26,44x/20,58x dan PBV18E/19F sebesar 3,95x/3,49x. Kami menyakini bahwa prospek pertumbuhan HOKI di FY18E akan ditopang oleh bertambahnya jaringan distribusi penjualan HOKI. Salah satu risiko utama yaitu perubahan regulasi Pemerintah.

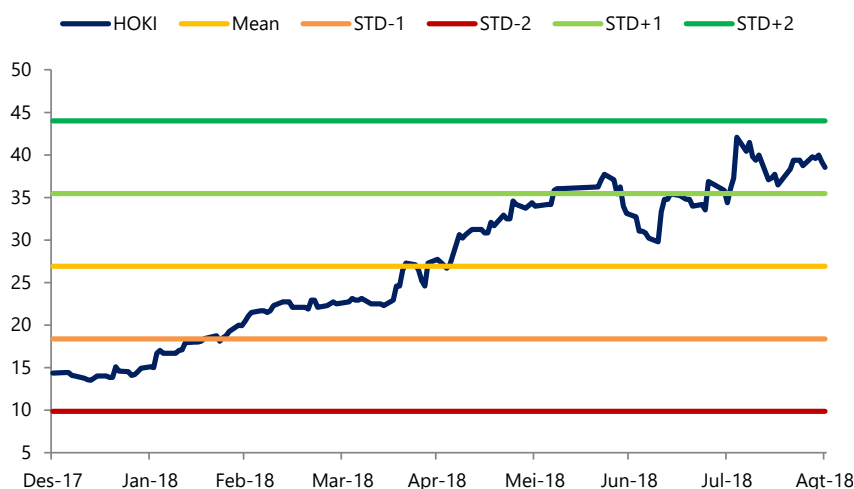
"MNCS Merekomendasikan BUY untuk HOKI dengan Target Harga Rp1.140"

Jumlah Outlet Indomaret dan Alfamart pada 2015-2017



Sumber: AMRT

HOKI saat ini diperdagangkan pada Level +1.5 STD PE Ratio (2 years average PE)



Sumber: Bloomberg, MNCS

Golden Moment

PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA)



Sumber : Perseroan

Kinerja 1H18 yang Solid dan Sesuai dengan Estimasi MNCS

HRTA menunjukkan kinerja yang memuaskan pada 1H18 dengan peningkatan pendapatan sebesar 12,68% YoY dari Rp1,36 triliun pada 1H17, menjadi Rp1,53 triliun pada 1H18. Hal ini sesuai dengan estimasi MNCS dimana pencapaian tersebut merepresentasikan 52,33% dari estimasi FY18E. Kenaikan pendapatan didukung oleh Divisi *Wholesale* dan *Store*, yang mencatat pertumbuhan masing-masing sebesar 8,10% YoY dan 60,31% YoY, dengan kontribusi sebesar 87,63% dan 12,31% dari total penjualan. Bisnis waralaba yang dijalankan oleh HRTA mulai menunjukkan hasil dengan mencatatkan pendapatan sebesar Rp955 juta pada akhir 1H18, naik 664,59% YoY. HRTA juga berhasil menerapkan efisiensi biaya dan mempertahankan kinerja operasional dengan *gross profit margin* terjaga pada level 9,46% (vs 8,93% pada 1H17). Sementara itu, laba bersih menunjukkan peningkatan sebesar

15,14% YoY menjadi Rp73,08 miliar di 1H18 (vs Rp63,47 miliar pada 1H17) dengan margin laba bersih berada pada level 4,76%, yang mencerminkan 54,65% dari estimasi FY18E MNCS.

Strategi Investasi: Inovasi Berkelanjutan dan Ekspansi yang Masif

Pada 1Q18, HRTA semakin memperkaya portofolio produk dengan mengeluarkan desain produk terbaru yang mengangkat motif budaya lokal yang seluruhnya diproduksi oleh desainer lokal. Selain menerapkan strategi pengembangan produk, HRTA juga mengikuti berbagai pameran perhiasan seperti, acara Jakarta International Jewelry Fair yang diadakan di Jakarta Convention Center pada 19-22 April 2018. Acara penting yang bertemakan "Dari Hartadinata ke Indonesia" ini menjadi ajang bagi pemain di industri perhiasan tingkat internasional untuk mengenalkan produk dan bertukar informasi. Salah satu upaya untuk meningkatkan daya saing, HRTA telah memasuki pasar baru dengan membuka

saluran distribusi yang mudah diakses seperti di Matahari Department Store. Hingga April 2018, HRTA memiliki tiga *brand* yang menyasar ke masing-masing segmen pasar dengan membuka total 33 gerai ritel yang tersebar di Batam, Jambi, Jakarta, Semarang, Surabaya, Bali dan Makassar. HRTA juga menganggarkan belanja modal senilai Rp300 miliar untuk 20 toko ritel. Kami percaya bahwa kinerja

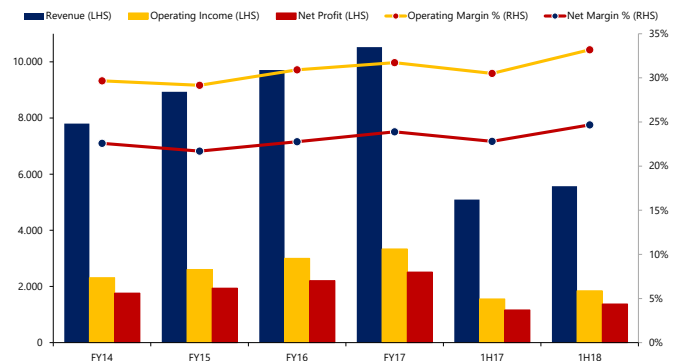
**"MNCS
Merekomendasikan
BUY untuk HRTA
dengan Target
Harga Rp460"**

Katalog Produk HRTA 2018: “Dari Hartadinata untuk Indonesia” *Limited Edition*



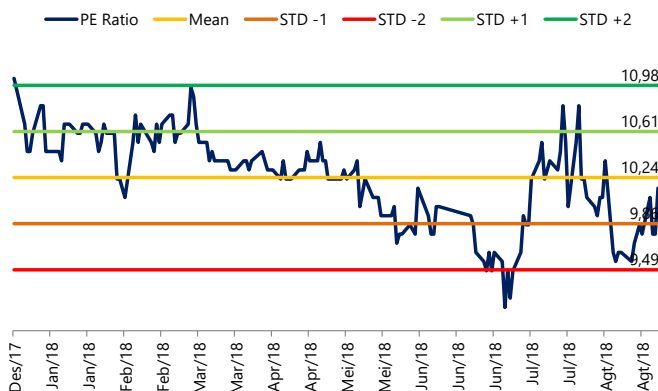
Sumber: HRTA

Ringkasan Kinerja PT Pegadaian (Rp miliar)



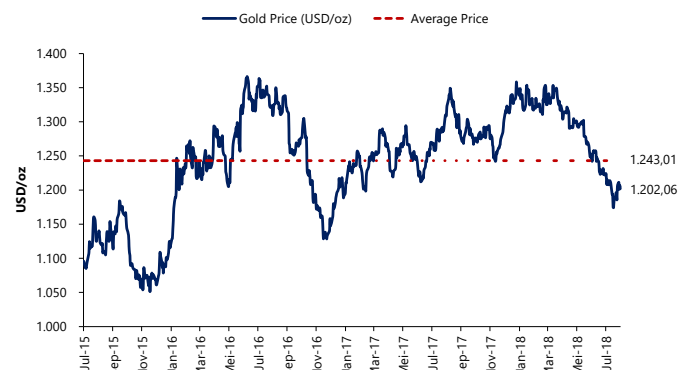
Sumber: PT Pegadaian (Persero), MNCS

HRTA saat ini diperdagangkan pada Level -0,5 STD PE Ratio (3 years average PE)



Sumber: Bloomberg, MNCS as of 18 Agustus 2018

Harga Emas Dunia dalam USD/oz (Historical 3 Tahun)



Sumber: Bloomberg, MNCS

keuangan yang sehat akan bertahan sepanjang tahun didukung oleh pembukaan gerai baru dan peluncuran produk baru yang akan meningkatkan pertumbuhan pendapatan selama FY18E/FY19F masing-masing mencapai Rp2,93 triliun (+18,13% YoY) dan Rp3,51 triliun (+19,51% YoY).

Bisnis Pegadaian Menawarkan Marjin yang Lebih Baik

Pada 29 Juli 2016, OJK mengeluarkan Peraturan OJK (atau POJK) Nomor 31 / POJK.05 Tahun 2016 tentang Usaha Pegadaian, dimana dinyatakan bahwa batas waktu untuk bisnis pegadaian dalam mendapatkan izin usaha adalah tiga tahun setelah POJK diterbitkan, atau selambat-lambatnya 29 Juli 2019. Melihat peluang tersebut, pada 13 Februari 2018

HRTA membentuk anak perusahaan yang bergerak dalam bisnis pegadaian, yaitu PT Gadai Cahaya Dana Abadi. Bisnis gadai emas ini merupakan salah satu strategi HRTA untuk mendapatkan pangsa pasar baru. Sebagai gambaran industri gadai di Indonesia, PT Pegadaian (Persero) adalah perusahaan gadai terbesar secara konsisten mencatat kinerja keuangan yang cemerlang dengan membukukan pendapatan 10,49% YoY (CAGR FY14-FY17), dengan pertumbuhan laba bersih rata-rata empat tahun sebesar 12,59% YoY. Bisnis gadai juga menawarkan marjin yang menarik dimana PT Pegadaian (Persero) mencatat marjin operasi dan marjin laba bersih yang meningkat di 1H18 masing-masing sebesar 33,18%/24,64 (vs 30,51%/22,80% di 1H17).

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp460

Kami merekomendasikan **BUY** untuk HRTA dengan **TP: Rp460**, yang menunjukkan PE/PBV 14.12x/1.71x di FY18E dan 11.53x/1.53x di FY19F. Kami percaya bahwa ekspansi yang luas dan penerapan strategi bisnis dalam rangka menghasilkan marjin yang lebih baik akan mampu mempertahankan pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa mendatang serta harga saat ini yang mencerminkan STD -0,5 pada *PE band*. Sementara itu, risiko yang berpotensi menghambat pertumbuhan kinerja meliputi: 1) Strategi ekspansi perusahaan yang tidak berjalan sesuai ekspektasi; 2) Fluktuasi harga emas; 3) Risiko nilai tukar mata uang asing.

Growing Through Challenges

PT London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP)



Sumber : LSIP

Kinerja Keuangan di 1H18 : Laba Bersih Menyusut -47,66% YoY

LSIP membukukan penjualan sebesar Rp1,76 triliun atau turun 28,50% YoY hingga 1H18 yang merefleksikan 40,70%/40,97% dari estimasi Konsensus/MNCS. Penurunan penjualan disebabkan oleh penurunan volume penjualan CPO sebesar 19,90% YoY dimana CPO menjadi kontributor utama dengan porsi 91% terhadap total pendapatan. Penurunan volume penjualan CPO dipengaruhi oleh *timing* dalam realisasi persediaan dan penurunan harga rata-rata CPO sebesar ~8% YoY. Penurunan penjualan berdampak pada penurunan *gross profit* sebesar 45,80% YoY menjadi Rp395,9 miliar (vs Rp730,2 miliar pada 1H17) dengan *gross profit margin* berada pada level 22,5% (vs 29,6% pada 1H17). Sementara itu, laba bersih LSIP tertekan sebesar 47,50% YoY menjadi Rp224,9 miliar dengan *net profit margin* berada pada level 12,7% (vs 17,4% pada 1H17) akibat peningkatan beban umum dan administrasi.

Permintaan Minyak Sawit dari Dalam dan Luar Negeri diprediksikan Meningkat pada FY19F

Kebijakan pemerintah akan penerapan wajib B20 yang diperluas ke segmen *non-Public Service Obligation* (PSO) berpotensi mendorong konsumsi biodiesel Indonesia hingga FY18E mencapai 4 juta kiloliter. GAPKI memproyeksikan kebijakan tersebut akan menyerap 10% dari produksi CPO Indonesia sehingga konsumsi CPO domestik berpotensi meningkat menjadi 1,25 juta ton per bulan. Kami menilai, mandatori penggunaan biodiesel 20% (B20) berpotensi meningkatkan permintaan CPO pada industri hulu khususnya bagi LSIP sejalan dengan fokus bisnis pada penjualan domestik yang memiliki porsi 96,6%. Meskipun kami memproyeksikan pendapatan LSIP melemah -9,15% YoY menjadi Rp4,35 triliun pada FY18E akibat penurunan volume penjualan, namun kami percaya LSIP mampu

membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar 5,93% YoY menjadi Rp4,61 triliun pada FY19F. Pada sisi lain, ketegangan yang terjadi antara AS dengan Tiongkok dan India menjadi pendorong peningkatan *demand* CPO global.

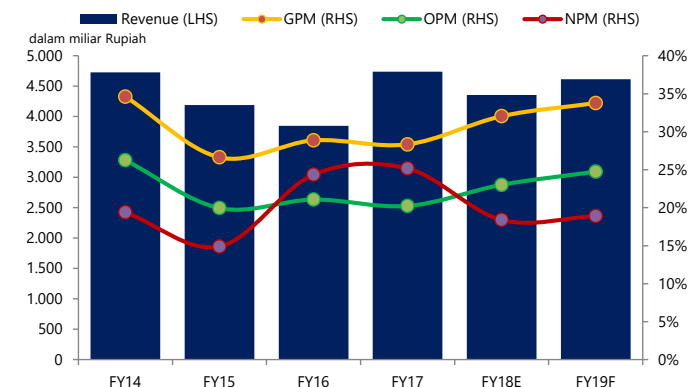
Replanting sebagai Strategi dalam Mempertahankan Pertumbuhan Jangka Panjang

Pada tahun 2018, LSIP memiliki tanaman perkebunan yang terdiri dari 87% usia matang dan 13% usia muda. LSIP berencana melakukan *replanting* di atas tanah seluas 1.000 hektar. *Replanting* merupakan upaya LSIP dalam mengembangkan lahan perkebunan dengan mengganti tanaman kelapa sawit yang tidak produktif, yaitu jika 1 blok/daerah tidak menghasilkan *yield* sebesar 16 ton per tahun. Melalui *replanting*, LSIP berupaya menjaga ketersediaan pasokan jangka panjang untuk memenuhi konsumsi minyak sawit domestik. Namun, kami memprediksikan penanaman baru dan *replanting* LSIP pada FY18E hanya seluas 300 hektar mengingat biaya *replanting* yang relatif tinggi. Pada FY18E LSIP menargetkan akan meningkatkan produksi CPO sebesar 5-10% YoY.

Healthy Balance Sheet with Zero Debt

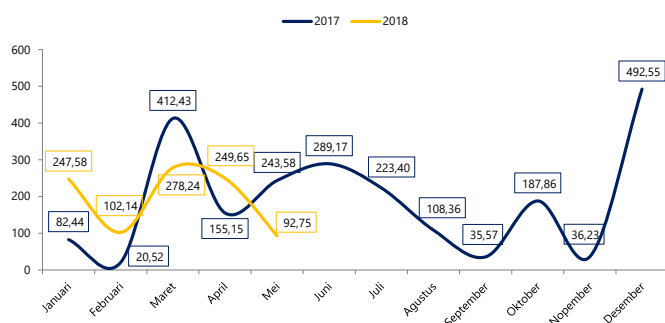
Kondisi neraca keuangan yang sehat dengan posisi DER berada di level 0 hingga 1H18 menjadi keunggulan bagi LSIP di tengah harga CPO yang fluktuatif. Didukung oleh tingkat utang yang rendah, LSIP memiliki peluang untuk melakukan berbagai ekspansi baik organik maupun anorganik. Hal ini terlihat dari pendanaan belanja modal yang dianggarkan sebesar Rp500 miliar pada FY18E berasal dari kas internal. Secara industri, LSIP merupakan emiten perkebunan dengan tingkat utang yang relatif lebih rendah dibandingkan kompetitor sejenis. Beberapa emiten perkebunan seperti AALI dan TBLA mencatatkan rasio utang terhadap ekuitas perusahaan (DER) pada 1H18 sebesar 0,25x, dan 1,75x. sedangkan LSIP 0.

Proyeksi Kinerja Keuangan LSIP FY14-FY19F



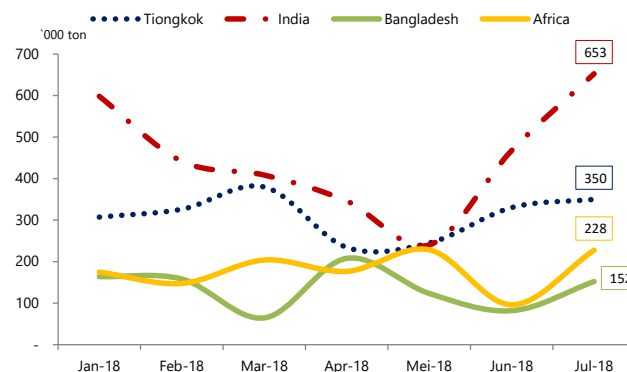
Sumber: LSIP, MNCS

Volume Distribusi Biodiesel Indonesia (dalam jutaan liter)



Sumber: BDPDKS

Volume Ekspor CPO Indonesia berdasarkan Negara Tujuan



Sumber: GAPKI

Influence of Weather menjadi Fokus Utama Sektor Perkebunan

Pada bulan Oktober hingga Desember 2018, Badan Meteorologi, Klimatologi dan Geofisika (BMKG) menyatakan bahwa Indonesia akan memasuki musim hujan dengan probabilitas sebesar 65%-75% menandakan akan terjadi La Nina. Namun, La Nina diakhir tahun 2018 diperkirakan relatif lemah karena belum adanya kepastian akan curah hujan yang terjadi sehingga kami menilai LSIP masih berpotensi mencatatkan pertumbuhan produksi pada FY18E sebesar 9,56% menjadi 463.184 ton. Hal ini tentunya semakin meningkatkan suplai CPO yang akan berdampak pada penurunan harga CPO. Akan tetapi, kami melihat terdapat potensi penguatan harga pada tahun 2019. National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) memprediksi Indonesia akan memasuki musim kemarau dengan probabilitas sebesar 70% pada Januari hingga Maret 2019, yang menandakan akan terjadi El Nino. Curah hujan yang rendah berdampak

pada penurunan produksi industri sawit sehingga berpotensi menurunkan *supply*, diikuti kenaikan harga CPO. Dengan demikian, kami memproyeksikan pendapatan LSIP berpotensi meningkat 5,93% YoY menjadi Rp4,55 triliun pada FY19F.

**"MNCS
Merekomendasikan
BUY untuk LSIP
dengan Target Harga
Rp1.540"**

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp1.540

Kami merekomendasikan **BUY** untuk **LSIP** dengan **TP: Rp1.540** yang mengimplikasikan PE/PBV 11,29x/1,07x pada FY18E dan 10,36x/1,01x pada FY19F. Kami percaya ekspansi yang dilakukan LSIP baik secara organik maupun anorganik serta kemampuan dalam mempertahankan pangsa pasar mampu meningkatkan pertumbuhan LSIP di masa mendatang di

dukungan oleh : 1) Permintaan Minyak Sawit dari Dalam dan Luar Negeri; 2) *Replanting* sebagai Strategi dalam Mempertahankan Pertumbuhan Jangka Panjang; 3) Kondisi neraca keuangan yang sehat dengan posisi DER berada di level 0 hingga 1H18.

DER of LSIP and Competitors

	2013	2014	2015	2016	2017
AALI	0,37	0,66	0,23	0,21	0,25
LSIP	-	-	-	-	-
TBLA	1,31	1,56	1,40	1,44	1,75

Sumber: AALI, LSIP, TBLA, Bloomberg

PE BAND LSIP 2015-2018



Sumber: Bloomberg, 05 September 2018

Proven to Achieve Good Health

PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)



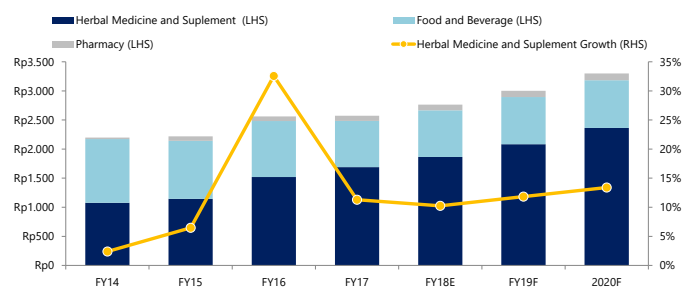
Sumber : Perseroan

Bottom-Line Meningkat Double Digit pada 1H18 Ditopang oleh Segmen Jamu Herbal dan Farmasi

SIDO berhasil membukukan *top-line* sebesar 5,38% YoY menjadi Rp1,27 triliun pada 1H18 (vs Rp1,20 triliun pada 1H17) didukung oleh pertumbuhan segmen produk herbal dan farmasi yang masing-masing berkontribusi 66,45% dan 4,08% terhadap total penjualan dengan pertumbuhan sebesar 7,40% dan 10,90% YoY. Pencapaian tersebut merefleksikan 46,10%/47,17% dari estimasi MNCS/Konsensus. *Gross profit* terpantau meningkat sebesar 18,98% YoY menjadi Rp635,83 miliar (vs Rp534,41 miliar pada 1H17) dengan margin laba kotor meningkat sebesar 6% pada level 50%. Peningkatan yang signifikan pada *gross profit* didukung oleh efisiensi pada proses produksi dari fasilitas ekstraksi baru (pabrik PT Semarang Herbal Indo Plant). Sementara itu, laba operasi dan laba bersih meningkat *double digit* masing-masing sebesar 20,46% dan 19,11% YoY pada 1H18 dengan margin yang terjaga pada level

28,65% dan 22,90%. Penghapusan biaya royalti sejak 2M18 serta kenaikan ASP pada segmen jamu herbal mendorong kinerja *bottom-line*.

Tren Pertumbuhan Pendapatan SIDO per Segmen Bisnis FY14-FY20F dalam Miliar Rupiah



Sumber: Bloomberg, MNCS

Peningkatan Kapasitas Produksi menjadi Strategi FY19F

Sebagai salah satu strategi dalam meningkatkan pendapatan, SIDO berencana meningkatkan kapasitas produksi dari 100 juta kemasan setiap bulan menjadi 180 juta kemasan. Pabrik cairan obat dalam II (COD) yang ditargetkan akan selesai pada Desember 2018 dengan kapasitas 100 juta kemasan per bulan kami prediksi dapat meningkatkan pertumbuhan pendapatan hingga 10%/12% YoY pada segmen jamu herbal di FY18E/FY19F. Pabrik COD II ini mengusung konsep modern dan terkomputerisasi sehingga mampu memproduksi semua varian jamu cair. Selain itu, sistem produksi juga lebih terintegrasi dan efisien, serta mampu menghindari kesalahan proses produksi akibat kelalaian manusia.

Zero Debt and a Dividend Player

Arus kas yang positif serta posisi DER yang berada pada level 0 di 1H18 menjadi keunggulan bagi SIDO. Didukung oleh posisi neraca yang kuat, Perseroan dapat melakukan berbagai ekspansi baik organik maupun anorganik seperti proses akuisisi terhadap lahan bekas eks merek jamu legendaris yaitu Nyonya Meneer dengan menggunakan kas internal pada FY17 silam. Pendanaan belanja modal yang dianggarkan sebesar Rp300 miliar pada FY18E juga berasal dari kas internal.

Disisi lain, SIDO mampu membagikan dividen secara berkala dengan tingkat DPR yang tinggi pada level ~87% dalam lima (5) tahun terakhir dengan *dividend yield* ~5%. Hal ini menunjukkan posisi bisnis SIDO yang semakin *well established*. Ketersediaan kas yang cukup besar membuat Perseroan mampu memberikan dividen yang cukup tinggi sehingga dapat menarik minat investor untuk memiliki saham ini. Meskipun *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditawarkan cukup tinggi, namun SIDO masih memiliki potensi untuk bertumbuh sejalan

dengan pengembangan fasilitas Cairan Obat Dalam II yang diperkirakan akan rampung pada akhir FY18E. Pertumbuhan pendapatan yang signifikan didukung oleh efisiensi yang tepat kami prediksi akan mendorong pertumbuhan *net profit* sehingga Perseroan mampu memberikan imbal hasil yang tinggi kepada investor. Kami memprediksi *net profit* bertumbuh sebesar 17,50%/12,90% menjadi Rp628 miliar/Rp709 miliar pada FY18E/FY19F dengan tingkat DPR berada pada level ~80%.

Memperbesar Porsi Ekspor Melalui Ekspansi ke Filipina dan Nigeria

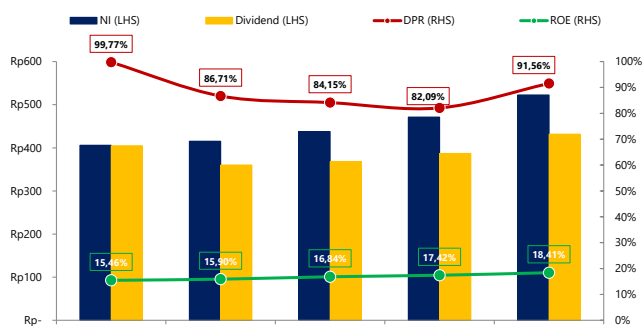
SIDO berupaya melakukan penetrasi pasar ekspor ke berbagai negara. Pada FY17, SIDO berhasil melakukan ekspansi dengan mendirikan cabang di Filipina yang memiliki populasi 107 juta penduduk dengan budaya yang hampir sama. Pada FY19F, SIDO berencana membangun pabrik di Nigeria yang memiliki populasi 196 juta penduduk sejalan dengan permintaan akan produk SIDO yang meningkat signifikan. Berdasarkan keterangan manajemen, produk dengan *brand* Kuku Bima Energy terpantau menjadi *Top Brand* minuman berenergi nomor 2 di Nigeria. Porsi penjualan ekspor ditargetkan mampu meningkat menjadi ~5% dari posisi 1H18 yang masih berada di bawah 2% dari total penjualan.

**"MNCS
Merekomendasikan
BUY untuk SIDO
dengan Target Harga
Rp1.050"**

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp1.050

Kami merekomendasikan **BUY** untuk **SIDO** dengan **TP: Rp1.050** yang mengimplikasikan PE/PBV 25,08x/5,09x pada FY18E dan 22,22x/4,88x pada FY19F. Kami percaya posisi keuangan yang stabil dan *positioning brand* yang kuat mampu mendorong pertumbuhan SIDO. Sementara itu, maraknya peredaran produk herbal ilegal serta ketersediaan *raw material* menjadi fokus utama yang perlu diperhatikan.

Data Historis Dividen Payout Ratio dan ROE SIDO



Sumber: Bloomberg, MNCS

SIDO saat ini diperdagangkan pada Level +1.5 STD PE Ratio (3 years average PE)



Sumber: Bloomberg, MNCS

Pushed Forward

PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP)



Sumber : Perseroan

Kinerja Keuangan di 1H18: Readymix Meningkat hingga 236,83% YoY

Perseroan sebagai produsen *precast* BUMN terbesar masih menunjukkan kinerja yang cukup baik ditengah kekhawatiran perlambatan pembangunan infrastruktur seiring Pemilu di 2019. Perseroan meraih pendapatan sebesar Rp3,84 triliun di 1H18 meningkat sebesar 43,82% YoY, merefleksikan 42,69%/43,75% dari target konsensus/MNCS. Pendapatan tersebut ditopang oleh divisi *readymix* yang meningkat hingga 236,83% YoY dan berkontribusi sebesar 57,06% terhadap total pendapatan di 1H18. EBITDA tercatat sebesar Rp1,32 triliun, tumbuh 87,17% YoY merefleksikan 60,86%/58,79% dari target konsensus/MNCS. Laba bersih meningkat 58,31% YoY menjadi Rp690,69 miliar pada 1H18 yang merefleksikan 53,10%/50,96% dari target konsensus/MNCS. Margin EBITDA dan laba bersih WSBP masing-masing terjaga berada pada level 34,42% dan 17,96% di 1H18.

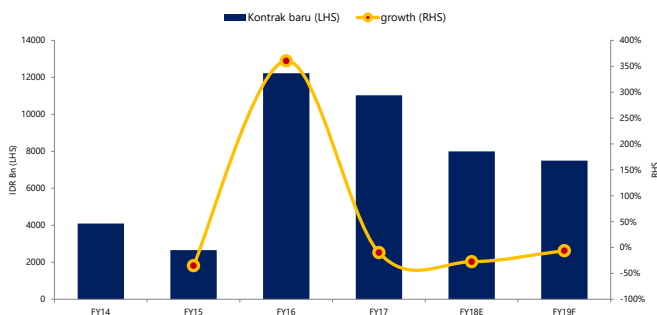
Revisi Target Kontrak Baru di FY18E

Sepanjang 1H18, WSBP terpantau mencatatkan nilai kontrak baru sebesar 25,78% dari target awal senilai Rp11,5 triliun sejalan dengan pelemahan sektor konstruksi secara umum yang mencatatkan rata-rata realisasi kontrak baru di 1H18 hanya mencapai 27,32%. WSBP merevisi proyeksi menjadi Rp8,3 triliun pada FY18E melihat rendahnya pencapaian kontrak baru di 1H18. Selain itu, manajemen juga menurunkan target pendapatan sebesar 10%-15% di FY18E. Di sisi lain, beberapa tender proyek yang sedang diincar WSBP pada 2H18 antara lain: 1) Jembatan tol Penajam-Balikpapan senilai Rp750 miliar; 2) Jalan tol Sukabumi-Ciranjang senilai Rp700 miliar; 3) Kilang minyak Pertamina di Balikpapan senilai Rp350 miliar.

Arus Kas Positif Efek Pembayaran Proyek Turnkey

Perseroan berhasil mencatatkan arus kas operasional yang positif senilai Rp52,39 miliar di 1H18 (vs -Rp1,54 triliun di 1H17).

Nilai Kontrak Baru WSBP



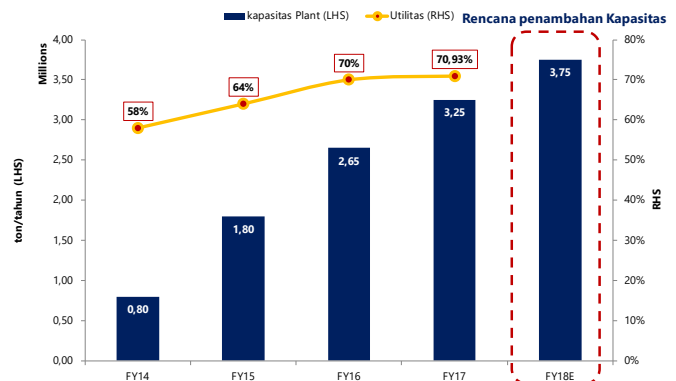
Sumber: WSBP, MNCS

Arus kas operasional yang positif didukung oleh penerimaan pembayaran termin dari proyek tol Becakayu sebesar Rp1,52 triliun. Kami proyeksikan positifnya arus kas operasional akan tetap berlanjut di FY18E hingga FY19F dengan posisi arus kas operasional pada level Rp2,27 triliun/Rp2,56 triliun. Kami menilai beberapa proyek yang bersifat *turnkey* mampu menjadi katalis pendorong positifnya arus kas operasional. Salah satu proyek terbesar yaitu tol KLBM (Krian - Legundi - Bunder - Manyar) senilai Rp3,51 triliun ditargetkan dapat selesai secara keseluruhan di 1H19F.

Strategi FY19F: Bisnis Precast yang Terintegrasi sebagai Upaya Peningkatan Margin dan Kualitas Produk

WSBP berencana untuk memiliki bisnis *precast* yang terintegrasi dari hulu ke hilir sebagai upaya dalam meningkatkan margin. Beberapa strategi yang dijalankan WSBP dalam mewujudkan tujuan tersebut antara lain: 1) Mengakuisisi perusahaan penyedia *raw material* seperti pasir, besi dan baja yang berpotensi meningkatkan margin laba kotor sekitar 1%-2%; 2) Pengembangan fasilitas laboratorium seluas 1,1 ha di wilayah Karawang, Jawa Barat dengan nilai pendanaan sebesar Rp27 miliar, dalam rangka meningkatkan kualitas produk. WSBP berencana akan mengalokasikan belanja modal sebesar Rp500 miliar. Saat ini, Perseroan berencana menerbitkan MTN (*Medium Term Notes*) sebesar Rp3 triliun yang akan dialokasikan sebagai *working capital*, belanja modal, serta *refinancing* yang diestimasi terbit pada 2H18F. Ditengah penurunan target kontrak baru, WSBP tetap berencana untuk menambah kapasitas *plant* menjadi 3,75 juta ton/tahun, sehingga

Kapasitas Plant WSBP



Sumber: WSBP, MNCS

Perseroan memiliki basis yang kuat akan ketersediaan produk *precast* disaat nantinya pembangunan infrastruktur Nasional kembali bergairah. Saat ini Perseroan memiliki 5 pabrik *quarry* yang terletak di beberapa daerah di Pulau Jawa.

Keterlambatan Pembayaran dan Penyelesaian Proyek masih menjadi Risiko Utama

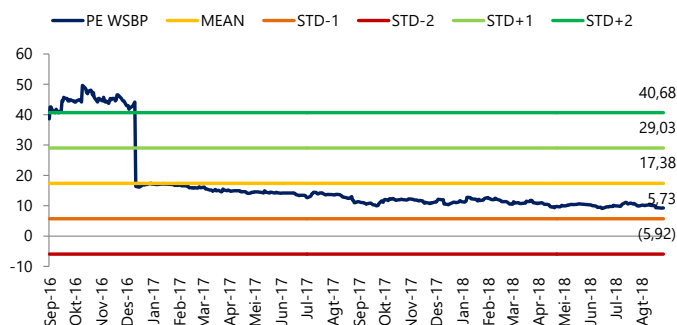
Risiko keterlambatan penyelesaian proyek dan pembayaran bersifat termin maupun *turnkey* menjadi risiko yang akan dihadapi. Keterlambatan penyelesaian proyek oleh induk Perseroan, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) dimana akan memasuki *political year* pada FY18E-FY19F menjadi faktor utama yang perlu diperhatikan. Penyelesaian beberapa proyek infrastruktur nasional yang tertunda juga menjadi penghambat pertumbuhan proyek konstruksi. Saat ini proyek PSN yang telah berjalan sebanyak 40 proyek yang selesai hingga 1H18, dari target 245 proyek PSN yang direncanakan.

Rekomendasi BUY dengan Target Harga Rp500

Kami memiliki pandangan yang positif atas prospek pertumbuhan kinerja keuangan Perseroan ditopang oleh selesainya pembayaran beberapa proyek seperti tol KLBM senilai Rp3,51 triliun. Kami mempertahankan rekomendasi **BUY** untuk **WSBP** dengan **TP: Rp500**, yang mencerminkan **PE/PBV 9,74x/1,52x** di **FY18E** dan **8,24x / 1,29x** di **FY19F**. Sementara itu, risiko yang berpotensi menghambat pertumbuhan kinerja meliputi: 1) Kontrak baru di FY18E di bawah target; 2) Penundaan proyek dari induk WSKT.

"MNCS Merekomendasikan BUY untuk WSBP dengan Target Harga Rp500"

PE Band WSBP



Sumber: Bloomberg



PT WASKITA BETON PRECAST Tbk

www.waskitaprecast.co.id

**Dedication
for Movement**

Pier Head Precast

Box Girder

SpRigWP / PPCP

PC-U Girder

Spun Pile

PC-I Girder

PLANT & PROJECT



Plant Klaten, Jawa Barat



Plant Cikarang, Jawa Barat



Plant Sukabumi, Jawa Barat



Plant Karawang, Jawa Barat



Plant Sidoarjo, Jawa Timur



Plant Palembang, Sumatera Selatan



Tol Solo - Kartasura



Tol Pelajar - Pemalang



Tol Bekasi - Cikarang
Ramping Melayu



Tol Benda - Bat



LRT Pekanbaru



JKB Asem Mak

Pleasure for Leisure

Daniel Nainggolan



Profil Daniel Nainggolan

Sejak kecil, Daniel Nainggolan sudah menikmati dan terbiasa bekerja. Saat menempuh pendidikan dasar dan lanjutan di Michigan, Amerika Serikat hingga berkuliah di Universitas Advent Indonesia, Bandung, jurusan Akuntansi, dia belajar sambil bekerja. Tidak heran, saat ini seorang Daniel Nainggolan telah menduduki posisi strategis sebagai Direktur Independen sekaligus Direktur Keuangan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA) sejak tahun 2016.

Sebelumnya dia lebih banyak berkecimpung di industri keuangan, seperti perbankan dan sekuritas. Meskipun sekarang bisnis PJAA sedikit berbeda dengan perusahaan-perusahaan

sebelumnya, Daniel menjelaskan bahwa posisi Direktur Keuangan masih sejalan dengan keahliannya di bidang *Finance & Accounting*. Menurutnya, bekerja di PJAA memberikan warna tersendiri karena setiap hari terasa seperti berlibur. Meskipun demikian, dia mengaku tidak pernah membayangkan akan bekerja di bisnis rekreasi seperti Ancol.

Keeping Up with The Trends

Memanfaatkan momentum dan tren menjadi salah satu strategi dari PJAA untuk tetap menancapkan kaki sebagai pemain lama di industri taman rekreasi. Baru-baru ini, PJAA mendukung perhelatan internasional Asian Games 2018. Selain menjadi *venue* untuk 2 (dua) cabang olah raga air Asian

Games 2018 yaitu jetski dan layar, Ancol juga menyelenggarakan acara Asian Games Festival. Salah satunya dengan menyelenggarakan Kompetisi *Aquathlon* yang terdiri dari renang 750 meter dan lari 5 km.

PJAA menyadari pentingnya inovasi untuk keberlangsungan bisnis di masa kini dan masa depan. Itulah sebabnya akan ada beberapa wahana baru, baik di Dufan, Atlantis, Sea World atau Ocean Dream Samudra. Saat ini tengah dibangun *indoor coaster* di Dufan serta pembaharuan wahana ontang-anting sehingga pengunjung menjadi semakin ingin tahu dengan hal-hal baru yang ada di Ancol.



Sumber : MNCS

Pendeknya Life Cycle Wahana Dufan Dorong Pembaruan

Pembaruan memang wajib dilakukan seiring perkembangan tren maupun perubahan *behavior* masyarakat. Dufan yang telah berdiri sejak tahun 1985 dinilai perlu mengikuti selera pengunjung dan memancing keingintahuan masyarakat.

Menurut Daniel, *life cycle* dari suatu wahana akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Jika dulu wahana Halilintar mampu memiliki *life cycle* selama 5 tahun, sekarang *life cycle*-nya menjadi lebih singkat karena pengunjung cenderung cepat bosan. Itulah sebabnya, manajemen Ancol meyakini pentingnya pembaruan

terus-menerus sehingga Ancol tetap relevan, terutama bagi generasi milenial, serta menjadi taman hiburan yang *instagrammable*.

Trafik Pengunjung Dufan Mencapai Puncak saat Musim Liburan

Seperti yang diketahui, beberapa kompetitor telah menggarap pasar keluarga dan anak muda di luar kota Jakarta. Meskipun ada banyak Pemerintah Provinsi (Pemprov) yang ingin menggandeng PJAA untuk membuka taman hiburan di luar wilayah Jakarta, untuk saat ini PJAA masih fokus dalam pembangunan di wilayah Dufan sendiri.

Pasalnya, pengunjung Dufan pada tahun 2017 telah mencapai lebih dari 18 juta orang. Jumlah ini terus meningkat dengan kenaikan rata-rata sekitar 3% per tahunnya dengan adanya wahana baru maupun musim liburan atau *high season*. Trafik pengunjung paling tinggi adalah saat liburan anak sekolah, liburan akhir tahun serta libur lebaran. Begitupun ketika ada tanggal merah “kejepit” serta *weekend*.

Target jangka panjang bagi pengelola Dufan adalah adanya peningkatan jumlah pengunjung yang mencapai 3-5% setiap tahunnya. Begitu pun dari segi *revenue* dan *bottom line* yang diharapkan terjadi peningkatan.

Rencana Pengembangan Properti PJAA

Meskipun pendapatan utamanya berasal dari pengelolaan taman rekreasi, PJAA juga bermain di sektor properti. Dalam waktu dekat, PJAA akan melakukan kerja sama dengan *Crown Group*, sebuah perusahaan properti dari Australia. Kerja sama yang akan dilakukan berupa pembangunan properti apartemen di kawasan Ancol Barat sehingga ada tambahan pendapatan dari sektor properti.

"Always be content and thankful for whatever you have"

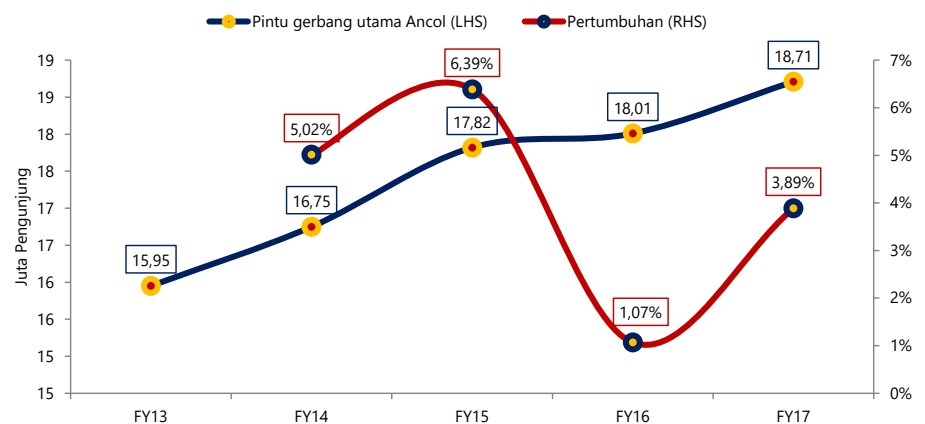
Ketika disinggung mengenai kehidupan pribadinya, Daniel mengaku peran yang paling penting di balik kesuksesannya adalah Tuhan dan orang tuanya, terutama sang ibu. Dari sosok ibunya, Daniel belajar tentang kerja keras dan dedikasi. Bahkan hingga usia 80-an sekarang, ibunya masih aktif mengajar sebagai dosen di Amerika Serikat.

Kunci penting yang dipegang terus oleh seorang Daniel Nainggolan adalah sikap jujur, profesional dan kerja keras. Dia menutup perbincangan dengan prinsipnya bahwa hidup harus selalu disyukuri setiap saat, dalam keadaan senang maupun susah.



Sumber : Kompas

Data Traffic Pengunjung Ancol



Sumber: PJAA

"Ancol berinovasi dari segala sisi. Di Dunia Fantasi (Dufan) akan dibangun wahana baru seperti indoor coaster. Untuk memenuhi kebutuhan milenial agar eksis di media sosial, kami juga membangun tempat-tempat baru yang instagrammable."

– Daniel Nainggolan

Investasi HOKI Ala Raja Beras

Sukarto Bujung



Direktur Utama PT Buyung Poetra Sembada (BPS), Sukarto Bujung, merupakan tokoh yang tidak asing di industri komoditas beras.

Sarjana Akuntansi kelahiran Palembang, Sumatera Selatan ini merupakan generasi kedua penerus bisnis pengolahan dan perdagangan beras di pasar modern tingkat nasional. Berbekal semangat berdagang dan kejeliannya melihat peluang bisnis, Beliau menjadi salah satu *businessman* yang sukses. Fasilitas produksi dan saluran distribusi yang terintegrasi menjadikan PT Buyung Poetra Sembada sebagai perusahaan beras dengan proses bisnis *upstream* terbesar di Indonesia.

Berawal dari berdagang beras di Palembang dengan nama Toko Buyung Palembang pada 1977, Beliau memiliki ide untuk mengembangkan usaha dan mendistribusikan beras di Jakarta dengan mendirikan PT Buyung Poetra Sembada. Beliau beserta sang adik mencetuskan untuk memberikan merek sendiri pada produk yang dijual guna mencegah persaingan usaha dengan mengusung *brand* Topi Koki dan Belida. Merek Topi Koki akhirnya menjadi nomor 1 di pasar beras Indonesia pada segmen pasar modern dengan *market share* 35% pada 1H15 menurut survey AC

Nielsen. Menyadari bisnisnya semakin berkembang, Sukarto melihat peluang tersebut dengan melakukan penawaran umum perdana (*initial public offering/ IPO*) saham dengan kode saham HOKI. Beliau sangat fokus pada bisnis riil ini dan menjadikan HOKI sebagai Perusahaan **Integrated Rice Company** mulai dari penyediaan gabah basah, pengolahan beras, penanganan limbah serta pendistribusian beras hingga *end user*.

Di sisi lain, Sukarto giat dalam menekuni dunia investasi, khususnya pasar modal. Sejak 1996, Sukarto tertarik dan telah menekuni kegiatan investasi saham. Berbekal latar belakang pendidikan Sarjana Akuntansi dan pengalamannya dalam berinvestasi Sukarto saat ini telah memiliki sekitar 25 saham.

Saat ditemui tim MNCS Compendium pada hari Kamis, 13 September 2018, Sukarto, demikian sapaan akrab beliau, dengan ramah membagi pandangan dan pengalamannya selama berkecimpung di dunia pasar modal, baik sebagai seorang

pengusaha maupun sebagai seorang investor.

Berikut hasil perbincangan tim MNCS Compendium dengan Sukarto:

Prospek Investasi Pasar Modal Indonesia masih Menjanjikan

Sukarto percaya bahwa pasar modal Indonesia masih berpotensi untuk berkembang, dari segi jumlah investor maupun jumlah Perusahaan yang melantai di Bursa. Menurut pandangan Beliau, perekonomian juga mengalami perputaran dan perubahan fase yang terjadi berulang secara historis baik naik dan turun sehingga membentuk siklus. Saat ini, perekonomian Indonesia secara makro masih dalam kondisi stabil dengan pertumbuhan ekonomi berada pada level 5,27% dan inflasi terjaga di kisaran 3,2%. Kebijakan moneter yang telah di jalankan sejak tahun ini akan menjadi penopang penguatan daya beli masyarakat, yang pada akhirnya berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi. Menurut pandangan Sukarto, Indonesia memiliki fundamental ekonomi yang baik.

Dalam berinvestasi, Sukarto hanya perlu memastikan instrumen investasi yang tepat. Selain itu, investor juga harus cermat dalam memilih Perusahaan yang akan diinvestasikan. Beliau menyarankan, pilihlah Perusahaan yang memiliki fundamental yang kokoh, prospek bisnis yang cerah, dikelola oleh manajemen yang berkompeten, serta menjalankan visi dan misinya dengan baik. Sukarto percaya tahun 2018 & 2019 akan tetap menjadi tahun yang baik.

Belajar dari Pengalaman: Investasi Secara Bijak

Sukarto mulai berkenalan dengan dunia pasar modal sebagai *trader* pada tahun 1996 dan telah merasakan jatuh bangunnya dalam berinvestasi. Pada tahun 1998, Sukarto bertransaksi dengan menggunakan fasilitas *margin trading* yang memungkinkan dapat bertransaksi saham hingga 10 kali lipat dari modal yang dimiliki, namun pada saat bursa sedang melemah, harga saham juga terus menurun. Imbas dari penggunaan fasilitas *margin trading*, Beliau terkena *margin call* hingga mengalami kerugian mencapai Rp1,5 miliar. Kerugian yang

“Belilah saham yang salah harganya” – Sukarto Bujung

Saham Kepemilikan Sukarto



Sumber: Google

di alami, membuat Beliau memutuskan untuk beristirahat sejenak dari investasi pasar modal selama 1 tahun. Namun hal tersebut tidak menyurutkan minat Sukarto untuk tetap berinvestasi di saham. Secara perlahan Sukarto mulai melakukan investasi kembali. Pengalaman yang telah terjadi membuat Beliau belajar untuk tidak lagi menggunakan fasilitas *margin trading* melainkan berinvestasi dengan bijak.

Portofolio: 100% Investasi di Instrumen Saham dengan Preferensi Saham *Small-Mid Cap*

Saat ini, Sukarto memiliki portofolio sepenuhnya dalam instrumen saham. Pengalaman Beliau sebagai pelaku bisnis dan pemangku kebijakan Perusahaan memberi kesempatan untuk dirinya mengetahui kondisi perekonomian secara makro, mikro serta pengelolaan investasi. Beliau lebih tertarik berinvestasi pada instrumen saham yang berpotensi memberikan keuntungan berlipat dibandingkan dengan instrumen investasi yang lain.

Sukarto tertarik dengan saham yang salah harganya (yang menarik secara valuasi) dan rutin membagikan dividen. Saham *small-mid cap* diyakini dapat memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan dengan saham *bluechip*. Hingga kini, Sukarto telah memiliki Portofolio yang terdiri atas 25 saham *small-mid cap*. Saham yang menarik secara valuasi juga menjadi salah

satu pertimbangan dalam berinvestasi, sebagai contoh pemilihan saham dengan rasio PBV di bawah 1x. Beberapa saham *small-mid cap* seperti MREI, AMAG, dan MTDL pernah memberikan keuntungan yang signifikan bagi Beliau. Pemilihan saham yang berpotensi memberikan *return* signifikan sebesar 200%-300% menjadi salah satu prinsip yang dipegang selama berinvestasi. Beberapa sektor yang diminati oleh Beliau antara lain sektor Perbankan, *Consumer* dan *Trade, Services and Investment*.

Pernah tidak HOKI dalam Sektor Pertambangan

Sebelum terjun dalam bisnis perdagangan beras, Sukarto sempat menjalankan bisnis sebagai *supplier* barang industri untuk Perusahaan minyak termasuk dari Eropa, dimana Beliau juga menjalankan bisnis penyewaan alat berat pertambangan. Beliau menyatakan bahwa ketika unit yang disewa menyusut maka akan berdampak pada penurunan rentang waktu penggunaan. Kondisi tersebut membuat omzet semakin menurun dikarenakan banyak alat yang menganggur dan biaya *maintenance* yang cukup besar setiap bulannya namun, tidak didukung oleh pemasukan yang rutin. Sukarto juga pernah terjun di industri batu bara namun kurangnya pengalaman di tengah kondisi sektor pertambangan yang *volatile* membuat Sukarto tidak hoki di sektor pertambangan.

Sosok Sang Ayah yang Menjadi Role Model Sukarto

Sosok bijaksana yang menjadi *role model* Sukarto di bidang wirausaha adalah Bujung (Ayah Sukarto). Dari sosok sang ayah, Beliau belajar tentang kerja keras dan kejujuran. Salah satu ajaran Bujung yang selalu diingat yakni, "Kalau main timbangan itu penipuan, tapi kalau jual mahal itu kepintaran". Sementara itu, dalam bidang investasi, Sukarto mengidolakan Warren Buffet sebagai salah satu investor sukses yang memegang prinsip "*Invest your time before your money*".

"Belilah Saham yang Salah Harganya"

Filosofi Sukarto dalam berinvestasi saham adalah "Belilah saham yang salah harganya" dalam arti membeli saham dengan harga yang terdiskon atau *undervalue*. Beberapa tips dan strategi dalam pemilihan saham menurut Beliau antara lain: 1) Memperhitungkan prospek bisnis dan kinerja fundamental Perusahaan yang solid; 2) Memahami struktur kepemilikan saham mayoritas/pengendali; dan 3) Memperkaya diri dengan dengan berbagai informasi dan berita terkini. Mengakhiri perbincangan, Beliau menyarankan untuk menggunakan "uang dingin" dalam berinvestasi, yang berarti tidak menggunakan uang pinjaman atau uang kebutuhan pokok.

Big Story in The Making

PT MNC Land Tbk (KPIG)



Sumber: MNCS

Peningkatan Marjin dari Efisiensi

Sejalan dengan perlambatan sektor properti saat ini, Perseroan mencatatkan pendapatan sebesar Rp441,88 miliar, atau -19,45% YoY di 1H18 atau sekitar 41% dari estimasi Perseroan di FY18E. Pelemahan sektor properti berdampak pada pendapatan dari segmen sewa ruang kantor, yang naik hanya 4,9% YoY menjadi Rp87,33 miliar. Sementara itu, segmen apartemen dan properti lainnya menurun 64,46% YoY menjadi Rp40,15 miliar. Penurunan segmen hotel, resor, dan golf tercatat sebesar 34,52% YoY menjadi Rp197,04 miliar, sebagian dipengaruhi oleh bencana alam, erupsi gunung di Bali, penutupan satu resor di Bali serta satu hotel di Lido. Layanan keamanan dan segmen lainnya tumbuh sebesar 127,96% YoY menjadi Rp117,36 miliar pada 1H18. Laba bersih Perseroan tercatat Rp5,69 miliar pada 1H18, meningkat 114,71% YoY disebabkan adanya penghasilan bunga dan dividen yang meningkat 71,87%.

Di sisi marjin, KPIG mencatat laba kotor marjin meningkat tipis menjadi 41,96%, sementara EBITDA margin 19,16%, menurun dari 28,98% YoY dan marjin laba bersih meningkat menjadi 1,29%.

Bisnis dengan Recurring Income sebesar 97.10%, Berperan Defensif disaat Industri Melambat

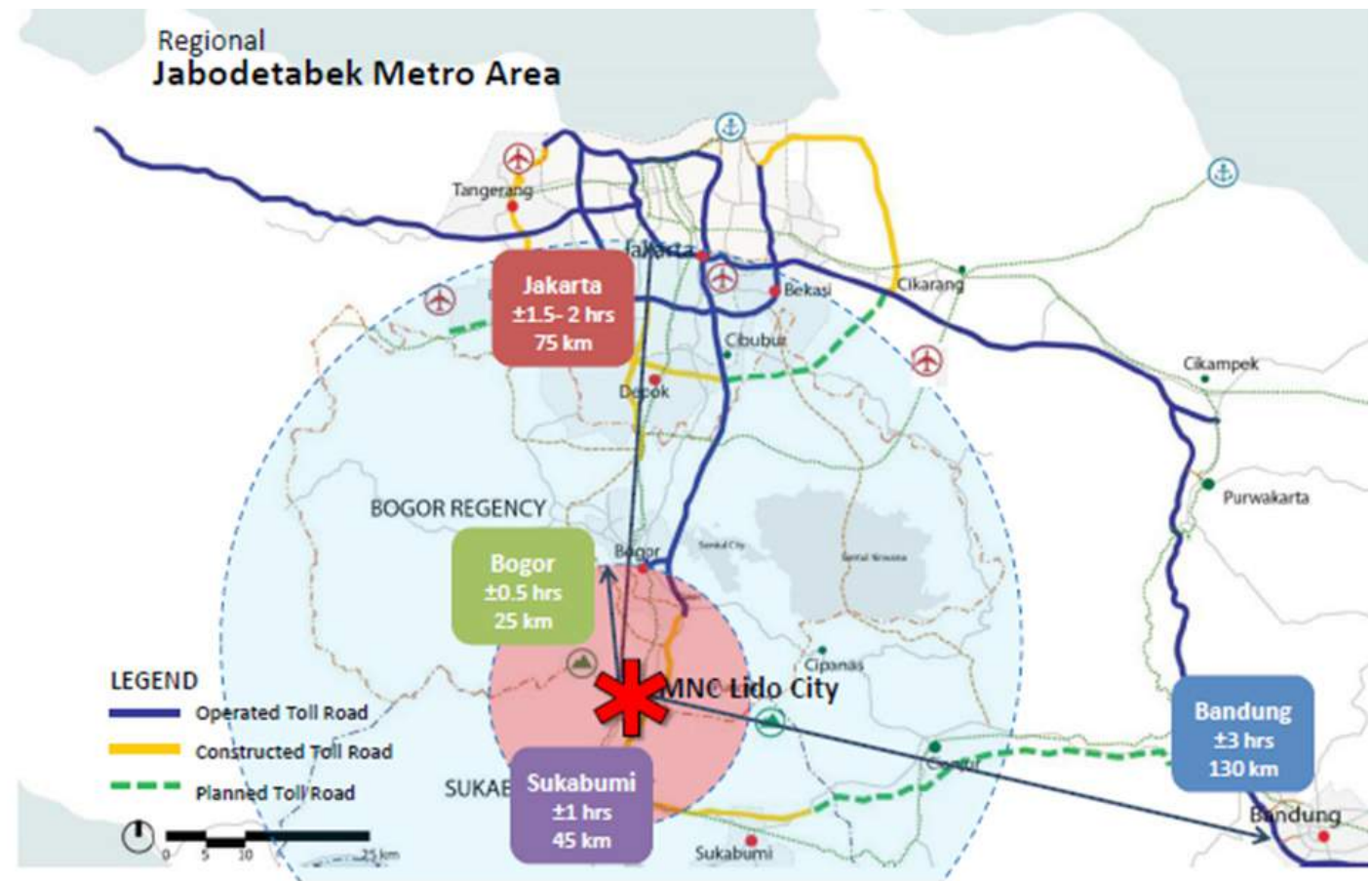
Perseroan adalah perusahaan properti kelas dunia di Indonesia, dengan rekam jejak yang terbukti lebih dari 28 tahun. Perseroan mencatatkan 90,91% pendapatan berulang terhadap total pendapatan konsolidasi pada 1H18, yang disumbangkan oleh empat bidang utama bisnis: hotel, resor & lapangan golf; ruang kantor yang disewakan; apartemen & properti lainnya; keamanan & layanan terkait. Perseroan berfokus pada *unlocking value* dengan: 1) Memanfaatkan dan menambahkan nilai untuk bermain aset berulang di lokasi Jakarta, Surabaya dan Bali; 2) Mengembangkan 'MNC Lido City', kota

kelas dunia baru yang terintegrasi di Lido Bogor dengan 3.000 hektar; 3) Mengembangkan MNC Bali sebuah resor mewah dengan 110 hektar, merupakan resor terbesar di Bali. Bisnis Perseroan juga didukung oleh: 1) Sinergi yang solid dari MNC Group baik dari media promosi dan lembaga keuangan; 2) Lokasi strategis dan eksklusif dengan mitra global seperti Trump, Park Hyatt, Oakwood, dan Westin.

MNC Lido City: New Lifestyle Destination in 'the Heart' of Golden Triangle Region

KPIG konsisten untuk berekspansi dalam meningkatkan pendapatan *recurring income*. Saat ini, KPIG mengembangkan MNC Lido City yang berada di wilayah Bogor Jawa Barat, dengan luas area 3,000 hektar. Seluruh *project* dikembangkan pada FY18 dengan target penyelesaian pada tahun FY20F/ FY21F. Pada fase pertama, Perseroan akan mengembangkan area sebesar

Lokasi Strategis MNC Lido City



Sumber: KPIG, MNCS

700 hektar dengan membangun resor *superluxurious* pertama di Asia dan juga menawarkan perumahan yang terjangkau dan juga berkualitas. MNC World™ Lido sebagai pionir *theme park* berkelas dunia di Indonesia yang terintegrasi dengan resor tersebut, akan memberikan pengalaman fantastis dan luar biasa dengan wahana yang modern, serta atraksi yang memukau dengan karakter - karakter baru, dipadukan dengan cerita dan budaya asli Indonesia.

Nama Besar Trump dalam bisnis hotel dan resor menjadi *game-changer* yang akan memberikan pengalaman yang berbeda untuk konsumen yang menyukai produk dan pelayanan mewah terbaik di dunia. Kebijakan pemerintah yang direvisi yang memungkinkan orang asing untuk memiliki properti di Indonesia, memberikan peluang untuk memasarkan vila dan kondominium di Lido dan Bali ke pasar internasional.

MNC Lido City didukung oleh lokasi strategis yang dekat dengan tiga provinsi besar: Banten, Jakarta DKI dan Jawa Barat. Area ini berpotensi untuk berkembang pesat menjadi kota baru, dilayani oleh akses yang mudah dan opsi transportasi. Selain dekat dengan stasiun kereta api melalui jalur Bogor-Sukabumi, MNC Lido City dapat diakses dari dua gerbang tol di Jalan Tol Bogor-Ciawi-Sukabumi (Bocimi), yang akan diselesaikan dan terhubung dengan jalan tol Jagorawi di 2018. Setelah jalan tol dibuka, akan menempuh waktu sekitar satu jam untuk berkendara dari Jakarta ke MNC Lido City. Saat ini 15.35 km Ciawi-Cigombong / Lido bagian dari jalan tol telah dibuka sementara dari total 54 km. Pesaing seperti Taman Dunia Fantasi (Dufan) di Ancol, Jakarta Utara, cukup dekat dengan pusat kota Jakarta, mencatat 2,30 juta pengunjung, naik 4,49% YoY di FY17. Sementara itu Jungle Land dengan 1,95 juta pengunjung, meningkat signifikan

sebesar 25,68% YoY. Ke depan, MNC Lido City akan menjadi tujuan wisata unggulan yang mampu menarik 2,5 ~ 3,0 juta pengunjung domestik dan asing, dengan demikian mendukung Indonesia target sektor pariwisata. Terlebih lagi, MNC Lido City menawarkan panorama yang menakjubkan, yang terletak di antara dua gunung vulkanik dan memberikan visual pengalaman yang tak terlupakan.

MNC Bali Resort merupakan proyek kedua terbesar yang dimiliki oleh Perseroan. Perseroan melakukan transformasi dari Bali Nirwana Resort menjadi MNC Bali Resort yang berdiri di atas lahan seluas 110 hektar di daerah Tabanan, Bali. Jarak yang ditempuh menuju MNC Bali Resort sekitar 27 km dari Bandara Internasional Ngurah Rai. Kawasan ini sangat strategis karena dekat dengan obyek wisata Tanah Lot yang sering dikunjungi oleh para wisatawan. Di MNC Bali Resort, Perseroan akan mengembangkan lapangan golf



Sumber: KPIG, MNCS



Sumber: KPIG, MNCS

championship 18-hole, golf clubhouse, hotel berbintang 6, villa dan kondominium kelas premium.

Pertumbuhan Nilai Aset yang Berkelanjutan dan Komitmen yang Kuat Kepada Pemegang Saham

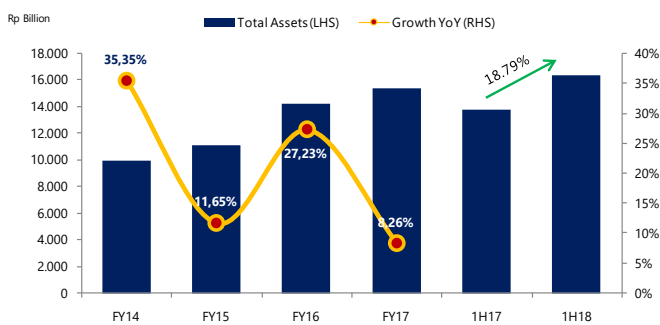
Perseroan memiliki rekam jejak pertumbuhan yang sangat baik sejak FY14 yang tercerminkan oleh *annual compounded asset value growth* sebesar

15,43% (CAGR FY14-FY17), bertumbuh dari Rp9.96 triliun menjadi Rp15,53 triliun pada FY17. Perseroan juga berhasil meningkatkan laba bersih sebesar 49,56% (CAGR FY14-FY17). Komitmen perseroan juga tercerminkan dari peningkatan modal sebesar 15,54% (CAGR FY14-FY17). Peningkatan nilai aset dan profitabilitas ditunjang oleh peningkatan nilai ekuitas membuat prospek investasi perseroan semakin menarik.

Tingkat Hutang yang Terkendali dan Fokus pada Pengembangan Proyek

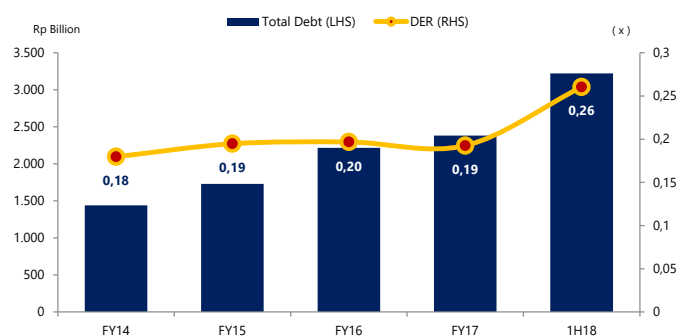
KPIG memiliki DER sebesar 0,26x, masih di bawah 1,0x. Hal ini membuat perseroan memiliki ruang yang cukup fleksibel untuk meningkatkan jumlah hutang untuk perkembangan kedepannya. Sehingga, perseroan akan mempertahankan laba ditahan untuk keperluan capex seperti yang telah dilakukan pada tahun 2017.

Nilai Aset dan Pertumbuhan Aset KPIG



Sumber: Bloomberg, MNCS

Total Debt vs DER



Sumber: Bloomberg, MNCS

Disclaimer:

PT MNC Sekuritas terafiliasi dengan PT MNC Land Tbk, oleh karena itu Tim Riset Institusi MNC Sekuritas tidak merekomendasikan apapun terkait prospek Perseroan - NOT RATED

Passion & Creativity from YouTubers



Profil LastDay Production

LastDay Production (LDP) adalah *channel* YouTube yang cukup populer di Indonesia, terutama di kalangan generasi *millennial*. LDP didirikan pada tahun 2014 oleh Leon Zheyong dan Listia Magdalena. Guntur dan Paopao, panggilan akrab mereka, berteman sejak sama-sama kuliah di salah satu universitas di Jakarta. Meskipun bukan menuntut ilmu perfilman, keduanya memiliki *passion* yang besar terhadap *filmography*.

Setelah terpisah saat Guntur pindah ke Singapura untuk melanjutkan studinya, keduanya kembali dipertemukan saat Guntur mengalami kesulitan dalam menulis naskah untuk salah satu film pendeknya. Sejak saat itu, Paopao berperan sebagai penulis naskah, sementara Guntur menjadi produsernya. Namun demikian, keduanya bersama-sama menjadi sutradara. Mereka mempunyai ambisi dan kecintaan yang besar terhadap sketsa komedi dan film pendek, yang diwarnai dengan celetukan-celetukan cerdas dan alur yang bikin penasaran.

Formula Kesuksesan LDP adalah *Passion & Creativity*

Saat *video blogging* (*vlogging*) belum menjamur di Indonesia, Guntur yang terinspirasi oleh Wah!Banana, salah satu *channel* YouTube di Singapura, mulai mencoba menggarap pasar yang masih terbuka lebar di Indonesia. Saat baru lulus kuliah, dia tidak memiliki keinginan untuk melamar pekerjaan karena merasa ada kesempatan untuk menjadikan *vlogging* sebagai sebuah bisnis yang menjanjikan di Indonesia.

Video pertama yang di-*upload* oleh Paopao dan Guntur adalah "Teman atau Gebetan?". Video itu masih memiliki *likes* yang belum begitu banyak dan hanya di-*share* pada teman-teman terdekat mereka. Video kedua yang di-*upload* oleh Guntur pada tahun 2014 kemudian mulai banyak disukai sehingga

dapat mendulang banyak *viewers*. Berbekal *passion* dan kreativitas, LDP didirikan. Nama LastDay Production dipilih atas filosofi memaknai hari terakhir dalam hidup. Saat ini LDP telah menghasilkan karya lebih dari 150 video dan merangkul lebih dari 1,3 juta *subscribers*.

Let The Content Speaks for Itself

Dunia kreatif memang tidak terlepas dari hal-hal unik yang dapat ditawarkan kepada penikmatnya. Konten LDP yang paling banyak *viewers*-nya adalah konten bertema cinta atau *romance*, persahabatan, serta keluarga. Selain itu, *viewers* LDP juga banyak berasal dari konten *musical*. Kesimpulannya, video yang paling banyak dapat menjala *viewers* adalah yang dapat menyentuh perasaan. Ide konten untuk LDP lebih banyak berasal dari Guntur dan Paopao. Tetapi, untuk *script* lebih banyak dipegang oleh Paopao.

Dewasa ini, banyak sekali artis yang membuat *channel* YouTube namun Paopao cukup percaya diri bahwa semua kembali lagi kepada konten yang ditawarkan. Menurutnya, masyarakat sebaiknya bersikap bijaksana dalam memilih *channel* YouTube yang mendidik dan tidak. Untuk itu, LDP berkomitmen untuk menjaga konten videonya agar dapat ditonton oleh *viewers* dari berbagai usia. Guntur menjelaskan banyak artis yang memiliki *channel* YouTube mengambil video dengan berpedoman pada *editing* televisi, sedangkan sebenarnya terdapat perbedaan antara tayangan televisi dan YouTube. Televisi menyuguhkan video dengan *editing* yang profesional, sedangkan YouTube menyuguhkan video dengan *editing* yang lebih *natural*.

Kunci Bertahan di Tengah Kompetisi adalah Konsistensi

Sejak awal mereka meng-*upload* video, Guntur sudah mengetahui bahwa YouTube dapat menjadi sumber penghasilan mereka. Sumber pendapatan dari bisnis *vlogging* berasal dari Google AdSense yaitu iklan yang tayang sebelum video diputar dan *endorsement* dari *brand* tertentu. Berdasarkan nilainya, total pemasukan dari *endorsement* lebih besar, tetapi sifatnya tidak tetap dibandingkan pemasukan dari AdSense.

Sebagai pemain yang sudah cukup lama di industri, LDP menghadapi sebuah tantangan yaitu bagaimana mempertahankan *engagement* LDP dengan kontennya. Untuk dapat menjadi *trending* di YouTube, tidak lagi semudah dahulu kala. Konten video yang lebih mudah masuk *trending* adalah konten video yang bersifat kontroversial sehingga para *creator* di bidang kreatif seperti LDP merasa kalah bersaing dengan video-video yang bersifat kontroversial tersebut. Ke depannya, LDP secara konsisten akan terus meng-*update* konten YouTube mereka dan menggali kreativitas untuk menghasilkan karya yang menarik.

Untuk rencana jangka panjang, mereka berencana untuk menjadi orang di balik layar, yaitu dengan membangun *Production House*. Baik Paopao maupun Guntur sama-sama menyadari bahwa karir sebagai YouTuber belum tentu akan bertahan selamanya. Selain itu, mereka juga ingin membuat *workshop* atau seminar khusus mengenai *vlogging*.

MNCS Stock Universe

NO	Code	Mkt Cap (Rp bn)	Index Weight (%)	Rating	Price Target (Rp)	EPS Growth (%)		PER (x)		PBV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
						FY18E	FY19F	FY18E	FY19F	FY18E	FY19F	FY18E	FY19F	FY18E	FY19F
1	Automotive														
	ASII	293.506	4,42	BUY	8.000	13,58	6,85	13,69	12,81	1,69	1,53	11,95	10,92	12,37	11,96
2	Banking														
	BBCA	584.324	8,71	BUY	27.200	12,48	12,88	22,29	19,74	3,90	3,39	-	-	17,48	17,15
3	BBNI	142.662	2,13	BUY	8.700	14,42	14,59	9,16	7,99	1,29	1,16	-	-	14,14	14,55
4	BBRI	384.839	5,74	HOLD	3.400	9,00	12,13	12,17	10,86	2,07	1,85	-	-	17,02	17,00
5	BMRI	319.667	4,76	HOLD	6.800	19,34	17,41	13,22	11,26	1,71	1,54	-	-	12,94	13,71
6	BNGA	22.995	0,34	BUY	1.300	12,43	10,01	7,17	6,52	0,60	0,56	-	-	8,41	8,65
7	BNLI	13.965	0,21	-	Under Review	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8	BBTN	28.381	0,42	BUY	3.300	12,50	15,12	8,27	7,18	1,17	1,04	-	-	14,09	14,49
9	Telecommunication														
	TLKM	356.624	5,37	BUY	4.150	1,25	9,03	15,90	14,59	3,51	3,20	5,48	5,00	23,07	22,94
10	ISAT	16.302	0,25	HOLD	3.300	(146,31)	4,55	(30,99)	(29,65)	1,21	1,26	3,47	3,97	(3,90)	(4,26)
11	EXCL	30.461	0,46	BUY	3.300	4,25	6,44	77,88	73,17	1,38	1,36	5,09	4,74	1,78	1,86
12	Toll Road & Utilities														
	JSMR	31.572	0,48	BUY	5.600	(11,71)	7,34	16,25	15,14	1,53	1,36	11,59	11,12	9,39	8,99
13	PGAS*	49.210	0,74	BUY	2.600	47,82	3,02	16,38	15,90	1,09	1,09	5,52	5,34	6,66	6,84
14	Consumer														
	UNVR	359.182	5,41	BUY	57.100	0,70	8,33	50,92	47,01	63,15	57,52	37,13	32,73	124,02	122,37
15	ICBP	104.374	1,57	BUY	9.600	10,63	8,90	24,85	22,82	4,82	4,36	14,88	13,35	19,39	19,10
16	INDF	53.341	0,80	BUY	7.700	3,86	3,82	12,32	11,87	1,09	1,04	5,68	5,17	8,85	8,78
17	HOKI	1.140	0,03	BUY	1.140	65,84	28,49	26,59	20,69	3,97	3,51	1,78	1,44	14,94	16,95
18	SIDO	12.675	0,19	BUY	1.050	16,56	12,90	20,19	17,88	4,10	3,93	14,25	12,63	20,31	21,96
19	Pharmacy														
	KLBF	60.469	0,91	HOLD	1.400	4,11	8,49	24,16	22,27	4,09	3,68	15,31	13,88	16,93	16,54
20	Retail														
	ERAA	8.135	0,12	BUY	4.000	159,73	(1,13)	8,39	8,48	1,72	1,49	5,92	6,17	20,46	17,57
21	MAPI	13.529	0,20	BUY	1.025	93,01	9,49	20,87	19,06	1,05	0,91	8,00	6,44	5,02	4,76
22	RALS	9.580	0,14	BUY	1.700	77,24	(2,85)	12,59	12,96	2,40	2,23	7,95	7,91	19,02	17,19
23	Textile														
	SRIL*	7.036	0,11	BUY	450	26,22	5,31	5,31	5,04	0,89	0,76	5,48	5,12	16,70	15,10
24	Construction														
	ACST	1.358	0,02	HOLD	2.310	73,87	(9,31)	5,06	5,58	0,87	0,79	3,47	4,65	17,10	14,12
25	ADHI	4.914	0,07	HOLD	2.000	93,59	6,37	4,89	4,60	0,74	0,65	4,07	2,67	15,05	14,03
26	PTPP	9.796	0,15	BUY	2.480	35,51	7,76	4,97	4,62	0,74	0,65	3,24	3,25	14,97	14,17
27	TOTL	2.046	0,03	HOLD	550	(5,94)	(10,09)	8,90	9,89	1,87	1,74	5,04	5,42	20,99	17,63
28	WIKI	12.648	0,19	BUY	2.070	75,31	21,55	4,77	3,93	0,86	0,74	4,48	3,71	18,04	18,75
29	WSBP	9.437	0,14	BUY	500	35,49	9,13	6,96	6,38	1,09	0,92	5,94	4,96	15,63	15,60
30	WSKT	23.551	0,35	HOLD	2.720	(7,60)	2,81	5,64	5,48	1,33	1,09	8,11	7,22	23,59	19,96
31	Property														
	ASRI	5.698	0,09	HOLD	350	(4,75)	15,36	4,30	3,73	0,58	0,50	6,60	5,94	13,57	13,53
32	BSDE	22.326	0,34	HOLD	1.670	(39,50)	15,95	7,50	6,47	0,70	0,63	6,76	7,00	9,33	9,80
33	LPKR	7.803	0,12	-	Under Review	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
34	MDLN	2.782	0,04	HOLD	378	22,43	25,06	3,70	2,96	0,36	0,33	4,74	4,30	9,83	11,20
35	PPRO	6.994	0,10	-	Under Review	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
36	PWON	24.561	0,37	HOLD	650	4,98	26,63	10,75	8,49	1,98	1,64	8,80	7,26	18,46	19,31
37	SMRA	8.945	0,13	BUY	1.170	(20,63)	(0,19)	16,04	16,07	1,28	1,19	10,67	9,32	7,94	7,40
38	CTRA	14.106	0,21	BUY	1.250	2,78	3,90	15,34	14,77	1,13	1,02	8,65	10,25	7,35	6,91
39	DMAS	6.121	0,09	BUY	228	32,68	(19,87)	7,02	8,76	0,84	0,82	6,27	6,71	12,01	9,35
40	Agriculture														
	AALI	23.577	0,35	HOLD	14.125	(22,22)	11,43	15,08	13,53	1,25	1,20	3,32	2,86	8,32	8,89
41	LSIP	8.972	0,14	BUY	1.540	(21,10)	24,56	14,89	11,96	1,07	1,01	2,77	2,25	7,16	8,42
42	TBLA	5.796	0,09	BUY	1.240	14,49	1,52	5,28	5,20	1,10	0,88	4,80	4,23	20,85	16,98
43	SSMS	11.621	0,17	HOLD	1.410	9,65	15,76	13,33	11,52	2,47	2,11	9,81	7,65	18,49	18,36
44	Coal Mining														
	ADRO*	60.134	0,91	BUY	2.690,00	11,99	6,87	7,82	7,32	0,93	0,87	3,23	2,90	11,94	11,90
45	DOID*	5.652	0,09	-	Under Review	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
46	PTBA	48.041	0,72	HOLD	4.550	13,53	10,55	9,45	8,55	2,68	2,14	5,58	4,84	28,36	25,03
47	INDY*	14.641	0,22	BUY	4.990	17,40	4,95	2,62	2,49	0,72	0,59	1,99	1,55	27,54	23,47
48	Metal Mining														
	ANTM	19.705	0,30	BUY	1.200	567,27	22,65	21,63	17,64	1,02	0,96	11,39	9,69	4,69	5,44
49	INCO*	36.367	0,55	BUY	4.500	633,66	56,94	31,43	20,02	1,35	1,26	9,08	7,00	4,29	6,30
50	TINS	5.437	0,08	BUY	1.100	(19,07)	37,03	13,37	9,76	0,40	0,39	5,69	4,75	6,50	8,54
51	Poultry														
	CPIN	87.319	1,31	BUY	6.000	77,21	7,26	19,74	18,40	4,72	4,06	12,57	11,87	23,94	22,09
52	JPFA	26.033	0,39	BUY	2.850	141,37	8,45	10,52	9,70	2,30	2,07	6,00	5,52	21,81	21,29
53	Cigarette														
	GGRM	144.355	2,17	BUY	85.500	6,62	11,93	17,46	15,60	3,23	3,03	11,43	10,36	18,51	19,39
54	HMSF	453.640	6,83	HOLD	4.150	6,00	7,38	33,78	31,45	12,33	11,43	23,70	22,12	36,50	36,34
55	Cement														
	INTP	62.213	0,94	HOLD	15.250	(17,38)	29,65	40,49	31,23	2,51	2,41	20,57	16,47	6,21	7,71
56	SMGR	55.163	0,83	BUY	10.550	26,42	19,88	21,67	18,07	1,80	1,69	9,00	8,55	8,32	9,37
57	Jewellery														
	HRTA	1.161	0,02	BUY	460	21,22	22,42	7,70	6,29	0,93	0,84	6,38	5,58	12,13	13,28
58	Transportation														
	BIRD	6.706	0,10	BUY	3.100	3,82	7,38	15,20	14,16	1,30	1,22	5,37	4,74	8,56	8,65
59	GIAA*	5.281	0,08	-	Under Review	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
60	GMFI*	6.211	0,09	BUY	370	0,47	15,92	8,54	7,36	1,15	1,02	4,42	4,21	14,56	15,00
61	Basic Industry and Chemical														
	ARNA	2.614	0,04	BUY	450	21,72	26,56	17,77	14,04	2,48	2,37	8,22	6,86	13,96	16,86
62	Heavy Equipment														
	UNTR	124.214	1,87	BUY	40.200	61,87	(6,93)	10,37	11,14	2,27	2,03	6,47	6,50	21,88	18,22

Data Obligasi

Kepemilikan SBN (Rp Triliun)

Investor	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	Mei-18	Jun-18	Jul-18	Agt-18	Sep-18	Sep-18	Sep-18
BANK	544,59	581,52	564,86	544,49	456,47	461,15	577,20	596,71	611,46	606,20	605,61
Institusi Pemerintah	58,16	50,12	93,96	136,68	207,09	210,04	102,39	108,63	100,32	107,78	109,68
Bank Indonesia *	58,16	50,12	93,96	136,68	207,09	210,04	102,39	108,63	100,32	107,78	109,68
NON-BANK	1.503,99	1.498,18	1.525,78	1.517,92	1.522,09	1.525,73	1.546,47	1.568,37	1.556,51	1.554,80	1.553,51
Reksadana	104,31	103,60	103,62	105,65	111,43	111,38	112,91	115,26	118,15	118,14	118,17
Asuransi	154,89	161,81	166,71	168,90	171,30	172,81	189,73	190,47	191,63	191,01	190,97
Asing	869,77	848,22	858,79	845,34	833,81	830,17	839,26	855,79	836,96	835,25	833,40
- Pemerintahan dan Bank Sentral	145,74	143,38	143,77	144,83	148,23	149,14	155,17	162,46	160,58	160,53	160,45
Dana Pensiun	202,81	205,76	208,73	211,63	216,61	219,41	209,07	210,16	212,54	212,63	213,11
Individual	56,42	56,84	63,15	60,88	61,65	61,94	63,28	63,81	64,00	64,02	64,11
Lain - lain	115,79	121,94	124,78	125,52	127,28	130,02	132,22	132,88	133,24	133,75	133,74
TOTAL	2.106,74	2.129,82	2.184,59	2.199,08	2.185,65	2.196,92	2.226,06	2.273,71	2.268,29	2.268,79	2.268,79
Asing Beli (Jual)	33,62	(21,55)	10,56	(13,45)	(11,53)	(3,64)	9,10	16,53	(18,83)	(1,72)	(1,84)

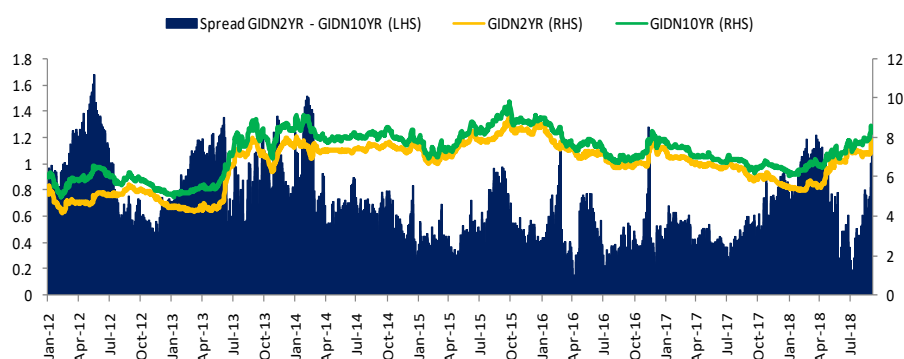
Sumber: DJPPR

Obligasi Korporasi Jatuh Tempo 2019

Month	Total	Financial Institution	Bank	Infrastructure	Others
	Maturing Bonds	Maturing Bonds	Maturing Bonds	Maturing Bonds	Maturing Bonds
Total 2019	83.908.150.000.000	38.984.250.000.000	21.077.500.000.000	7.374.000.000.000	16.472.400.000.000
1Q19	9.759.000.000.000	6.960.500.000.000	2.518.500.000.000	-	280.000.000.000
2Q19	37.093.000.000.000	18.274.000.000.000	7.282.000.000.000	3.839.000.000.000	7.698.000.000.000
3Q19	15.224.250.000.000	6.561.250.000.000	2.602.000.000.000	2.108.000.000.000	3.953.000.000.000
4Q19	21.831.900.000.000	7.188.500.000.000	8.675.000.000.000	1.427.000.000.000	4.541.400.000.000

Sumber: IDX

Spread Obligasi Negara 2 Term - 10 Tahun



Sumber : Bloomberg

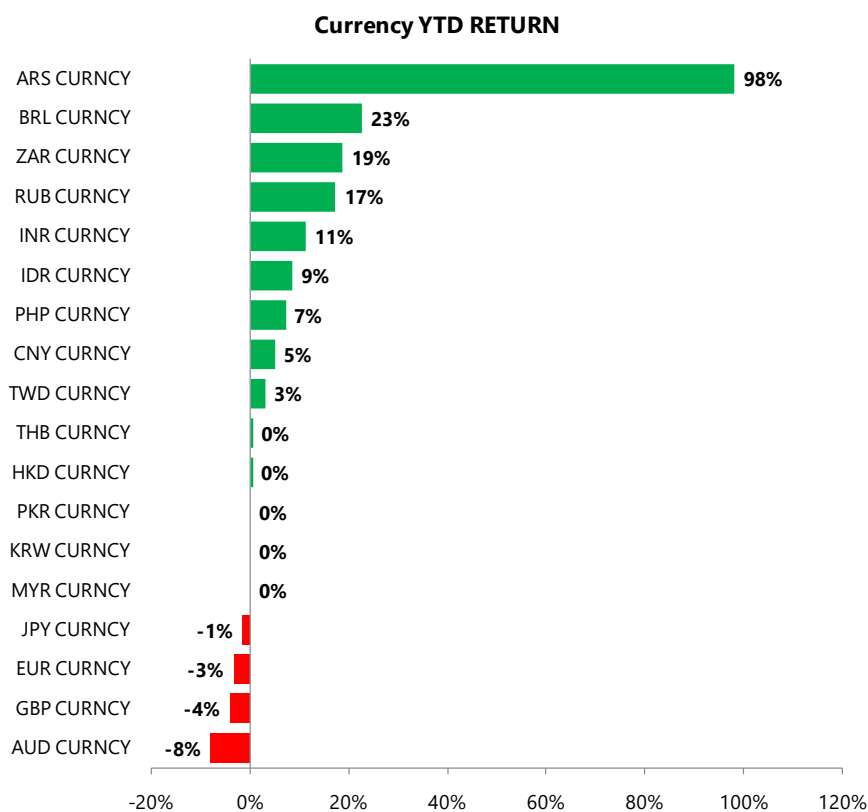
Heat Map dan Nilai Tukar

Heat Map



Sumber : Bloomberg

Nilai Tukar



Sumber : Bloomberg

Kalender Ekonomi

Date	Event	Country	Period	Survey	Prior
17-Sep-18	Exports YoY	Indonesia	Aug	--	0,1933
	Trade Balance	Indonesia	Aug	--	-\$2030m
	CPI YoY	Eurozone	Aug F	--	0,021
	Empire Manufacturing	US	Sep	--	25,6
18-Sep-18	Labour Costs YoY	Eurozone	2Q	--	0,007
19-Sep-18	MBA Mortgage Applications	US	14-Sep	--	--
	Housing Starts	US	Aug	--	1168k
20-Sep-18	Leading Index	US	Aug	--	0,006
	Existing Home Sales	US	Aug	--	5,34m
	Consumer Confidence	Eurozone	Sep A	--	-1,9
21-Sep-18	GDP YoY	Eurozone	2Q F	--	0,017
	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Eurozone	Sep P	--	54,6
	PPI YoY	Eurozone	Aug	--	0,048
	Markit US Manufacturing PMI	US	Sep P	--	54,7
24-Sep-18	IFO Business Climate	Eurozone	Sep	--	103,8
	IFO Expectations	Eurozone	Sep	--	101,2
	IFO Current Assessment	Eurozone	Sep	--	106,4
	Business Confidence	Eurozone	Sep	--	-0,3
25-Sep-18	Industrial Production SA MoM	Eurozone	Jul	--	-0,015
	Industrial Prod. WDA YoY	Eurozone	Jul	--	0,05
	Conf. Board Consumer Confidence	US	Sep	--	133,4
26-Sep-18	Retail Sales Volume YoY	Eurozone	Aug	--	0,055
	Consumer Confidence	Eurozone	Sep	--	97
	MBA Mortgage Applications	US	21-Sep	--	--
	New Home Sales	US	Aug	--	627k
27-Sep-18	Bank Indonesia 7D Reverse Repo	Indonesia	27-Sep	--	0,055
	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	US	26-Sep	0,0225	0,02
	Consumer Confidence Index	Eurozone	Sep	--	21,5
	GDP Annualized QoQ	US	2Q T	--	0,042
28-Sep-18	Industrial Production MoM	Japan	Aug P	--	--
	Caixin China PMI Mfg	Tiongkok	Sep	--	50,6
	PPI YoY	Eurozone	Aug	--	0,069
	CPI YoY	Eurozone	Sep	--	0,018
30-Sep-18	Manufacturing PMI	Tiongkok	Sep	--	51,3
01-Oct-18	Nikkei Indonesia PMI Mfg	Indonesia	Sep	--	51,9
	CPI YoY	Indonesia	Sep	--	0,032
	Retail Sales YoY	Eurozone	Aug	--	-0,006
03-Oct-18	Nikkei Japan PMI Composite	Japan	Sep	--	52
	MBA Mortgage Applications	US	28-Sep	--	--
04-Oct-18	Consumer Confidence Index	Indonesia	Sep	--	121,6
	CPI YoY	Eurozone	Sep	--	0,023
	Initial Jobless Claims	US	29-Sep	--	--
05-Oct-18	Foreign Reserves	Indonesia	Sep	--	--
	CPI YoY	Eurozone	Sep	--	0,036
	Trade Balance	US	Aug	--	-\$50.1b
08-Oct-18	Industrial Production SA MoM	Eurozone	Aug	--	-0,011
	CPI YoY	Eurozone	Sep	--	--
09-Oct-18	Money Supply M2 YoY	Tiongkok	Aug	0,086	0,085
	BoP Current Account Balance	Japan	Aug	--	--

Date	Event	Country	Period	Survey	Prior
10-Oct-18	Money Supply M2 YoY	Tiongkok	Sep	--	--
	CPI YoY	Eurozone	Sep	--	--
	Trade Balance	Eurozone	Aug	--	--
11-Oct-18	PPI YoY	Japan	Sep	--	--
	CPI YoY	Eurozone	Sep F	--	--
	Initial Jobless Claims	US	06-Oct	--	--
12-Oct-18	Trade Balance	Tiongkok	Sep	--	--
	Tertiary Industry Index MoM	Japan	Aug	--	--
	CPI YoY	Eurozone	Sep F	--	--
15-Oct-18	Local Auto Sales	Indonesia	Sep	--	--
	Exports YoY	Indonesia	Sep	--	--
	Trade Balance	Indonesia	Sep	--	--
16-Oct-18	Imports YoY	Indonesia	Sep	--	--
	Empire Manufacturing	US	Oct	--	--
	PPI YoY	Tiongkok	Sep	--	--
	CPI YoY	Tiongkok	Sep	--	--
17-Oct-18	CPI EU Harmonized YoY	Eurozone	Sep F	--	--
	Industrial Production MoM	US	Sep	--	--
	CPI EU Harmonized YoY	Eurozone	Sep	--	--
18-Oct-18	CPI YoY	Eurozone	Sep F	--	--
	MBA Mortgage Applications	US	12-Oct	--	--
	Housing Starts	US	Sep	--	--
19-Oct-18	Unemployment Rate	Eurozone	Sep	--	--
	Initial Jobless Claims	US	13-Oct	--	--
	Leading Index	US	Sep	--	--
22-Oct-18	Natl CPI YoY	Japan	Sep	--	--
	GDP YoY	Tiongkok	3Q	--	0,067
	Industrial Production YoY	Tiongkok	Sep	--	--
25-Oct-18	PPI YoY	Eurozone	Sep	--	--
	All Industry Activity Index MoM	Japan	Aug	--	--
	Industrial Production YoY	Eurozone	Sep	--	--
26-Oct-18	Consumer Confidence	Eurozone	Oct A	--	--
	Nikkei Japan PMI Mfg	Japan	Oct P	--	--
	MBA Mortgage Applications	US	19-Oct	--	--
29-Oct-18	Markit US Manufacturing PMI	US	Oct P	--	--
	ECB Main Refinancing Rate	Eurozone	25 Okt	--	--
	ECB Deposit Facility Rate	Eurozone	25 Okt	--	--
30-Oct-18	Retail Inventories MoM	US	Sep	--	--
	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Japan	Oct	--	--
	Consumer Confidence	Eurozone	Oct	--	--
31-Oct-18	PPI YoY	Eurozone	Sep	--	--
	Core PCE QoQ	US	3Q A	--	--
	Consumer Confidence Index	Eurozone	Oct	--	--
01-Nov-18	Bank Austria Manufacturing PMI	Eurozone	Oct	--	--
	GDP YoY	Eurozone	3Q A	--	--
	CPI YoY	Eurozone	Oct	--	--
02-Nov-18	Manufacturing Confidence	Eurozone	Oct	--	--
	Manufacturing PMI	Tiongkok	Oct	--	--
	CPI YoY	Eurozone	Oct P	--	--
03-Nov-18	MBA Mortgage Applications	US	26-Oct	--	--

Sumber : Bloomberg, MNCS

Special Thanks



Disclaimer

MNCS Compendium has been issued by PT MNC Sekuritas. It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Sekuritas has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Sekuritas makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility to liability as to its accuracy or completeness. Expression of opinion herein are those of the research department only and are subject to change without notice. This document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe or sell any investment. PT MNC Sekuritas and its affiliates and/or their offices, directors and employees may own or have positions in any investment mentioned herein or any investment related thereto and may from time to time add to or dispose of any such investment. PT MNC Sekuritas and its affiliates may act as market maker or have assumed an underwriting position in the securities of companies discussed herein (or investment related thereto) and may sell them to or buy them from customers on a principal basis and may also perform or seek to perform investment banking or underwriting services for or relating to those companies.



Trade Asia in One Place

SGX is centred within the AAA strength and stability of globalised Singapore. It offers Asia's broadest range of derivatives, covering close to 90% of Asia's economies across equity, FX, rates and commodities. From North Asia to South Asia, SGX is the single and authoritative point of access to manage Asian risk exposure.

Visit sgx.com/derivatives for more information.

Singapore Exchange

sgx.com



This advertisement is not intended for distribution or use in any jurisdiction where it would be contrary to applicable laws or regulations or would subject Singapore Exchange Limited or its affiliate(s) to any registration or licensing requirement. It does not constitute an offer or solicitation to buy or sell, nor financial advice or recommendation in relation to, any investment product or service. The General Disclaimers and Jurisdiction Specific Disclaimers at <http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/footerLinks/tos#panelhead21> apply and are incorporated by reference herein. Further information on this investment product may be obtained from www.sgx.com.