

Prospek Cerah

Ringkasan:

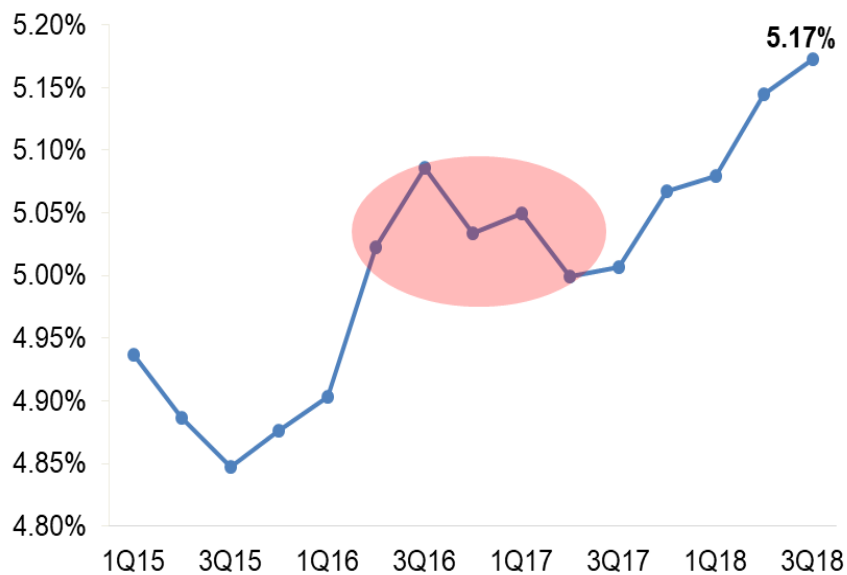
Pada 2018 pasar keuangan Indonesia mengalami guncangan sejalan dengan guncangan yang terjadi di seluruh pasar global. Pasar saham, obligasi dan nilai tukar rupiah mengalami pelemahan yang signifikan. Meski demikian beberapa indikator makroekonomi Indonesia masih menunjukkan kestabilan. Pertumbuhan PDB masih menunjukkan akselerasi. Inflasi terjaga stabil. APBN semakin sehat. Hanya saja defisit eksternal mulai mengalami pelebaran.

Memasuki akhir 2018, kondisi pasar keuangan mulai membaik. Perbaikan ini diperkirakan berlanjut hingga 2019. Pasar akan mulai mencerna bahwa kondisi makroekonomi Indonesia akan mampu menahan tantangan global. Tantangan global 2019 akan tetap ada meskipun tekanannya tidak semasif pada 2018. Tensi perang dagang akan mulai mencair. Kekhawatiran pengetatan moneter akan semakin berkurang. Kami perkirakan pasar saham, obligasi dan nilai tukar rupiah akan mengalami penguatan pada 2019.

Berlanjutnya Akselerasi PDB Bergantung pada Konsumsi

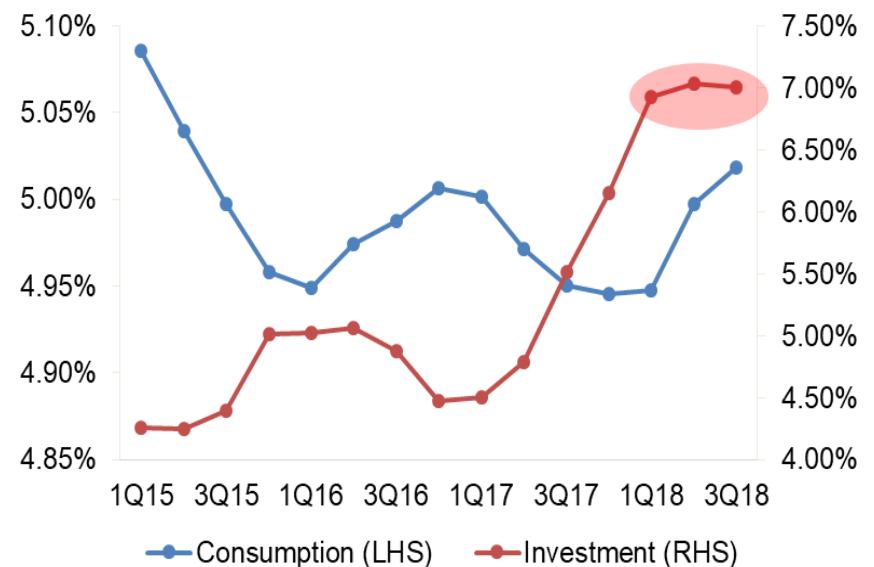
- Momentum akselerasi PDB dapat terjaga sejak 3Q17 hingga kini. Pada 3Q18 pertumbuhan PDB mencapai 5,17%. Pada 2018, sumber dari akselerasi PDB berasal dari konsumsi (berkontribusi 54% terhadap total PDB) yang mampu kembali tumbuh 5% pada 2 kuartal terakhir. Kami perkirakan **pada 2019, pertumbuhan PDB mencapai kisaran 5,20%-5,25%**. Indonesia akan mampu menghindari perlambatan yang pernah terjadi pada 3Q16-2Q17.
- Pertumbuhan investasi (berkontribusi 33% terhadap PDB) mulai flat dalam 3 kuartal terakhir. Hal ini kontras dengan akselerasi yang ditunjukkan pada 2017. **Pada 2019 sangat sulit bagi investasi untuk mempertahankan pertumbuhan di atas 7%**. Depresiasi rupiah yang memaksa Bank Indonesia untuk menaikkan suku bunga secara agresif akan menurunkan minat investasi pada 2019.
- Tumpuan pertumbuhan PDB pada 2019 ada pada sisi konsumsi. Inflasi yang stabil telah memicu akselerasi konsumsi 2018. Ekspektasi kebijakan yang berfokus **pada kestabilan inflasi 2019 akan membuka ruang berlanjutnya akselerasi konsumsi**.

GDP Growth Annualized (y-y)



Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Consumption & Investment Growth Annualized (y-y)

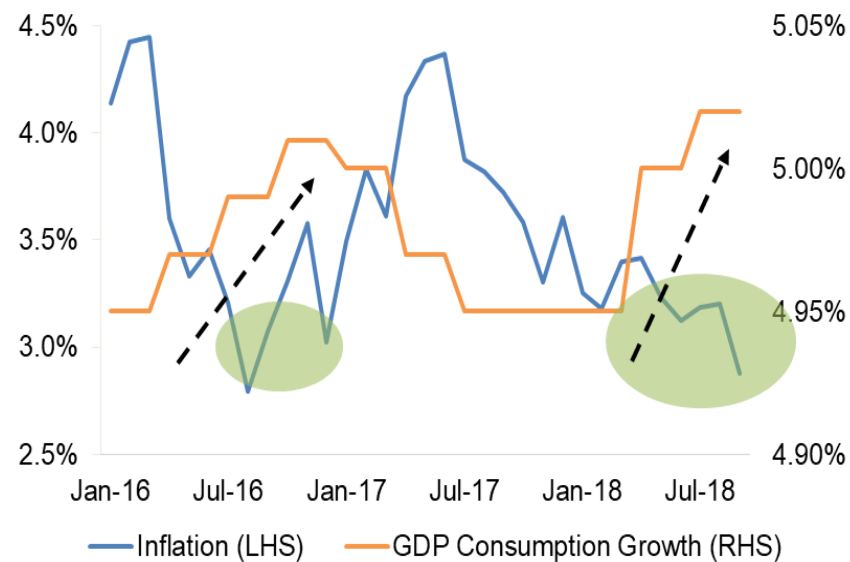


Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Inflasi Menentukan Akselerasi Konsumsi

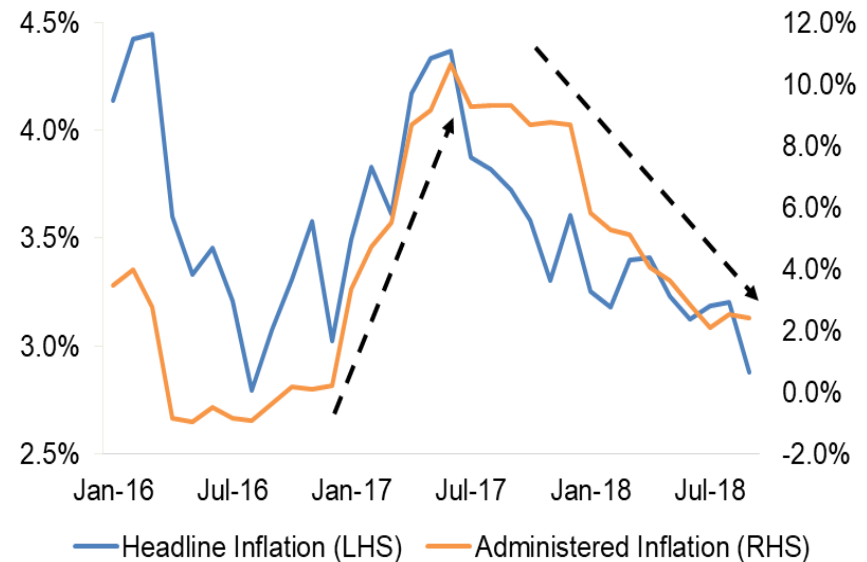
- Inflasi sangat memiliki **korelasi yang kuat dengan pertumbuhan konsumsi Indonesia**. Sejak 2016, pergerakan inflasi di kisaran 3,0%-3,5% memacu akselerasi pada pertumbuhan konsumsi.
- Dalam **1 tahun terakhir inflasi telah berhasil dijaga hingga saat ini telah bergerak stabil di kisaran 3,0%**. Hasilnya pertumbuhan konsumsi telah mencapai posisi di atas 5,0%.
- Faktor krusial penentu rendahnya inflasi adalah kemampuan pemerintah dalam menjaga harga barang yang diatur, misalnya bahan bakar, listrik serta kebutuhan pokok mendasar lainnya. Di tengah tahun politik 2019 tentu pemerintah akan fokus menjaga kestabilan harga. Kami perkirakan **pada 2019 inflasi masih dapat terjaga di kisaran 3,0%-3,5%**.

Inflation (y-y) and GDP Consumption Growth Annualized



Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Headline Inflation (y-y) and Administered Price Inflation (y-y)

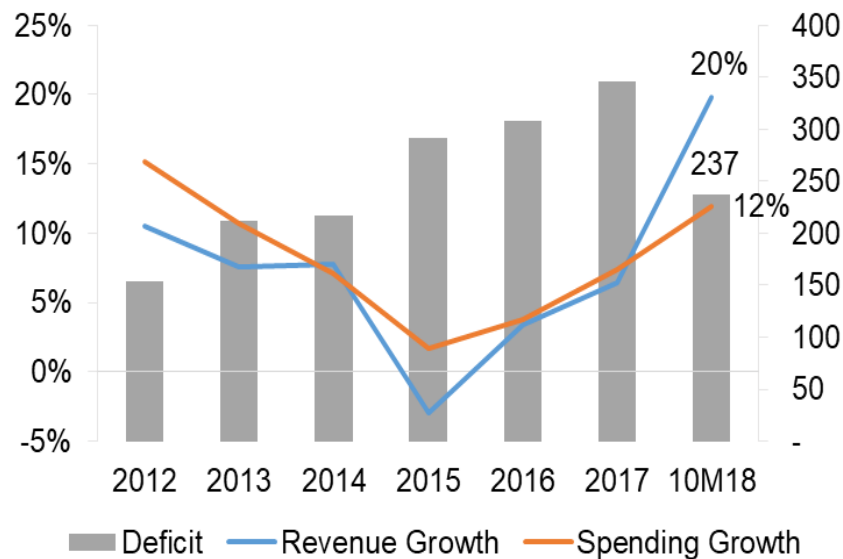


Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

APBN yang Lebih Sehat Menopang Akselerasi

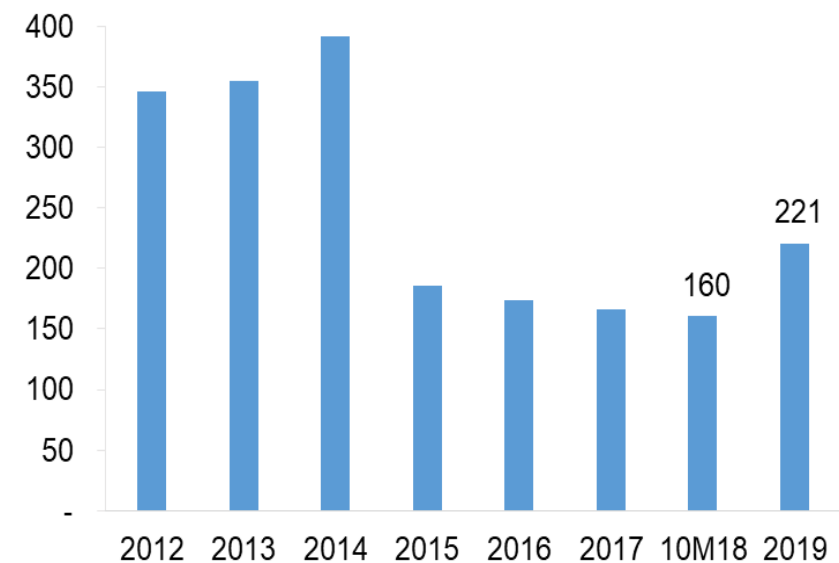
- Pemerintah Indonesia telah menunjukkan *effort* yang luar biasa dalam hal pengelolaan APBN yang lebih sehat. **Pertumbuhan penerimaan pemerintah pada 10M18 mencapai 20% y-y** menjadi Rp1.484 triliun. Pertumbuhan ini merupakan yang tertinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Capaian penerimaan ini membuat **defisit anggaran mengecil** meskipun pertumbuhan belanja pemerintah mencapai 12%.
- Anggaran yang lebih sehat juga akan membantu pemerintah menggelontorkan subsidi demi menjaga kestabilan inflasi di kisaran 3,0%-3,5%. Pada 2015-2017 pemerintah menggelontorkan subsidi sekitar Rp160-180 triliun setiap tahunnya. Angka ini diperkirakan meningkat pada 2018. Bahkan **pada 2019 pemerintah menargetkan anggaran subsidi mencapai Rp221 triliun**. APBN yang lebih kompeten akan menopang subsidi 2019 sehingga **berimplikasi pada stabilnya inflasi dan akselerasi konsumsi domestik**.

State Revenue & Spending Growth (y-y), Budget Deficit (IDR tn)



Source: Finance Ministry, NH Korindo Research

Subsidy Spending (IDR tn)

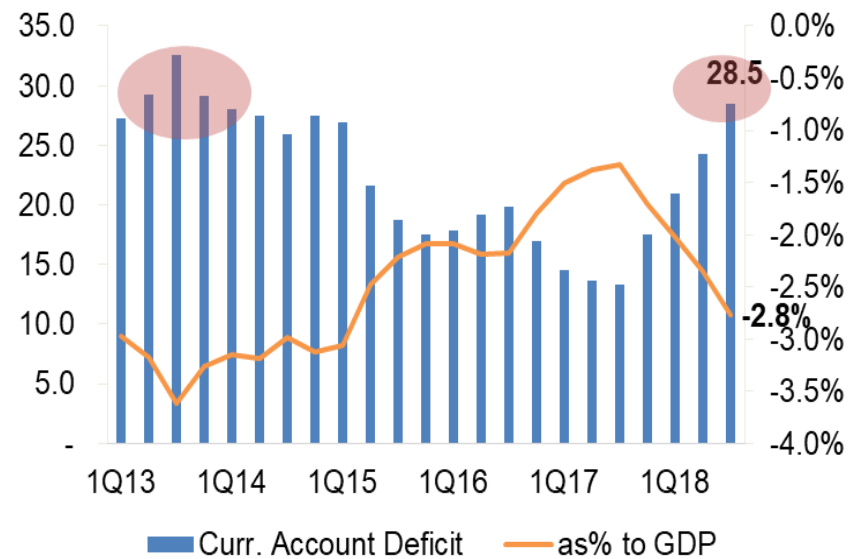


Source: Finance Ministry, NH Korindo Research

Berkutat pada Problem Defisit Neraca Eksternal

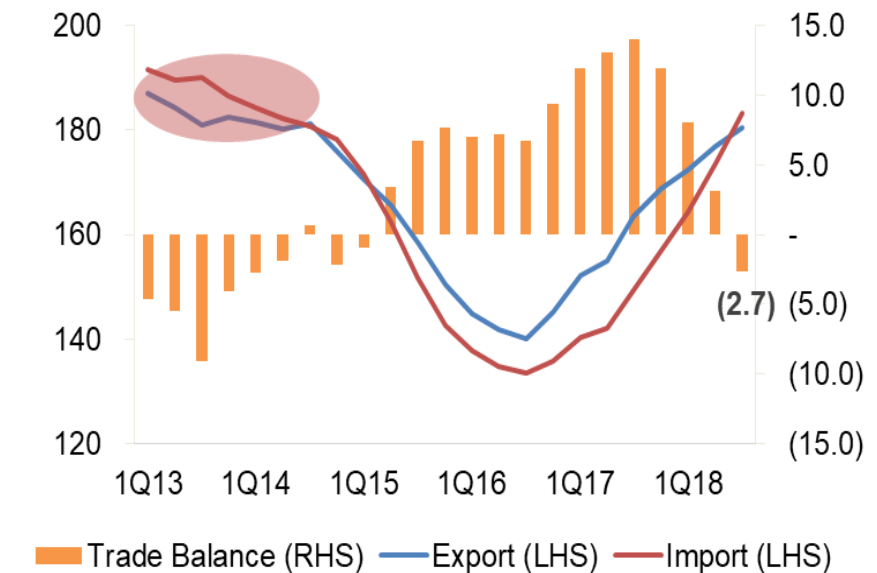
- 2018 menandai awal dimulainya lagi tren pelebaran defisit eksternal Indonesia. Saat ini neraca transaksi berjalan Indonesia mengalami defisit sebesar USD28,5 miliar. Nilai ini diperkirakan sudah **mendekati klimaks yang pernah dicapai pada 3Q13 yakni sebesar USD32,6 miliar**. Kami perkirakan pada 2019 neraca transaksi berjalan Indonesia akan berada di kisaran USD30 miliar atau di kisaran 2,5%-3,0% dari PDB.
- Salah satu faktor pemicu penting bagi melebarnya defisit adalah neraca perdagangan. Indonesia akhirnya mulai membukukan defisit perdagangan pada pertengahan 2018. Tren akselerasi impor tidak dapat diimbangi oleh ekspor. Pada 2019, ruang bagi peningkatan ekspor tidak lebar, tertekan oleh tensi perang dagang global. Data historis pada 2013 menunjukkan bahwa ekspor tidak dapat melampaui angka USD190 miliar. Namun impor dapat naik melampaui USD190 miliar. **Akselerasi konsumsi domestik yang berimplikasi pada akselerasi impor** akan membuat Indonesia berkutat pada problem defisit perdagangan pada 2019.

Current Account Deficit Annualized (USD bn)



Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

Trade Balance Annualized (USD bn)

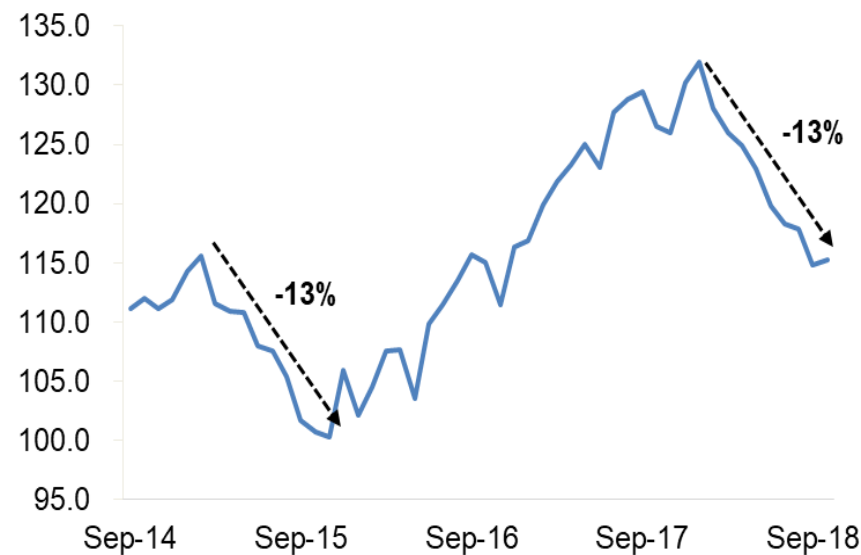


Source: Indonesia Statistics, NH Korindo Research

Akhir dari Tren Penurunan Cadangan Devisa

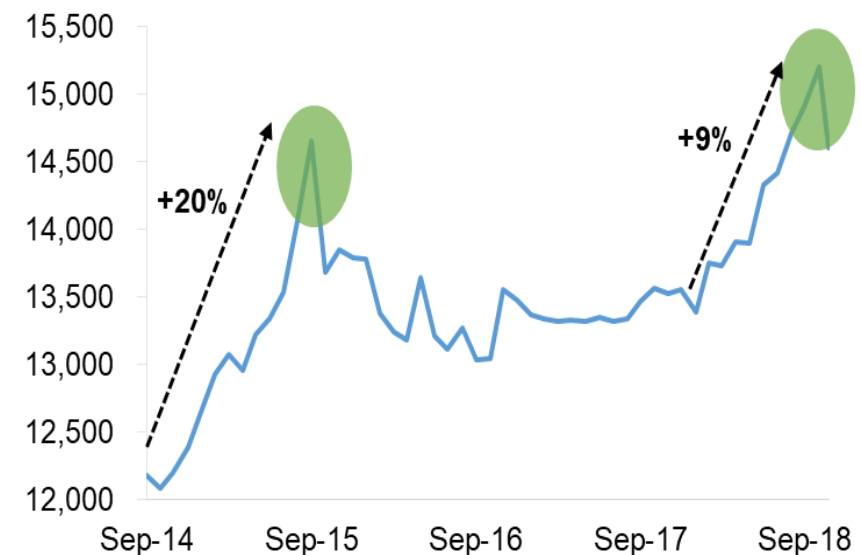
- Setelah mencapai puncak tertinggi yakni sebesar USD132 miliar pada Januari 2018, cadangan devisa Indonesia konsisten turun sebesar 13% ke posisi USD114,8 miliar. Siklus **penurunan ini setara dengan penurunan cadangan devisa yang terjadi pada 2015**. Hal ini mengindikasikan bahwa potensi untuk cadangan devisa terus turun semakin kecil.
- Siklus penurunan cadangan devisa memiliki korelasi yang kuat dengan siklus depresiasi Rupiah. Siklus penurunan cadangan devisa pada 2015 dan 2018 sama-sama menguras cadangan devisa sebesar 13%. Namun **depresiasi 2018 yang hanya sebesar 9% jauh lebih baik dibandingkan dengan depresiasi 20% pada 2015**. Kondisi ini mengindikasikan bahwa terdapat effort yang luar biasa terutama oleh Bank Indonesia untuk mengoptimalkan penggunaan cadangan devisa demi meredam depresiasi rupiah.
- Melihat tren **penguatan rupiah yang tajam saat ini yang mirip dengan penguatan pada September 2015**, kami perkirakan tren depresiasi rupiah telah berakhir. Implikasinya tren penurunan cadangan devisa juga akan terhenti.

Forex Reserves (USD bn)



Source: Bank Indonesia, NH Korindo Research

USDIDR

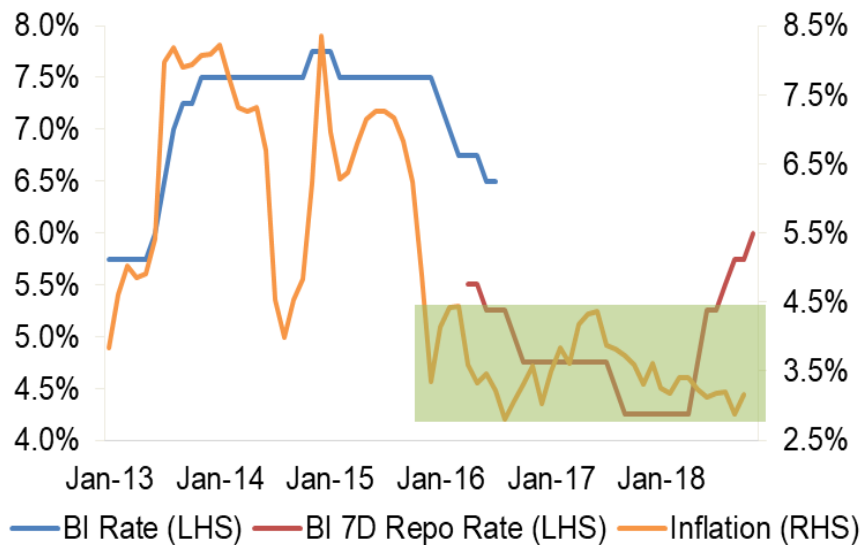


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Tantangan Bank Sentral Hanya Posisi Rupiah

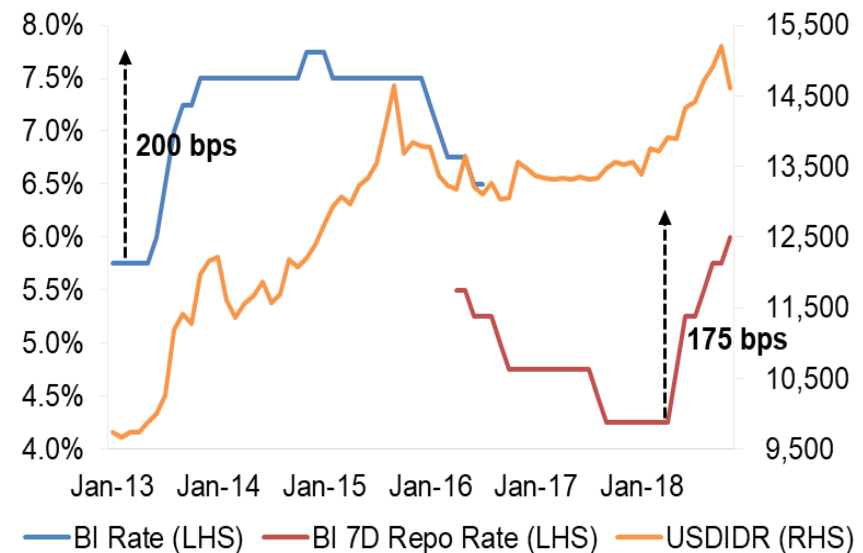
- Pada 2013-2015 Bank Indonesia menaikkan suku bunga sebanyak 200 bps. Pengetatan moneter ini terjadi untuk menanggulangi **tekanan yang datang bukan hanya dari depresiasi rupiah namun juga dari melambungnya inflasi**.
- Kondisi berbeda terjadi pada 2018. Inflasi mampu bergerak stabil di kisaran 3,5%, meskipun depresiasi rupiah terjadi. Bank Indonesia menunjukkan **komitmen yang kuat dengan menaikkan suku bunga sebanyak 175 bps** ke posisi 6,0%.
- Tekanan yang hanya bersumber dari depresiasi rupiah membuat keputusan Bank Indonesia sangat efektif mencegah depresiasi yang masif. Kami perkirakan bahwa **ruang kenaikan suku bunga acuan pada 2019 sudah semakin sempit**. Suku bunga acuan diperkirakan akan berada di kisaran 5,50%-6,50% pada 2019.

Central Bank Reference Rate & Inflation Rate



Source: Bank Indonesia, NH Korindo Research

Central Bank Reference Rate & USDIDR

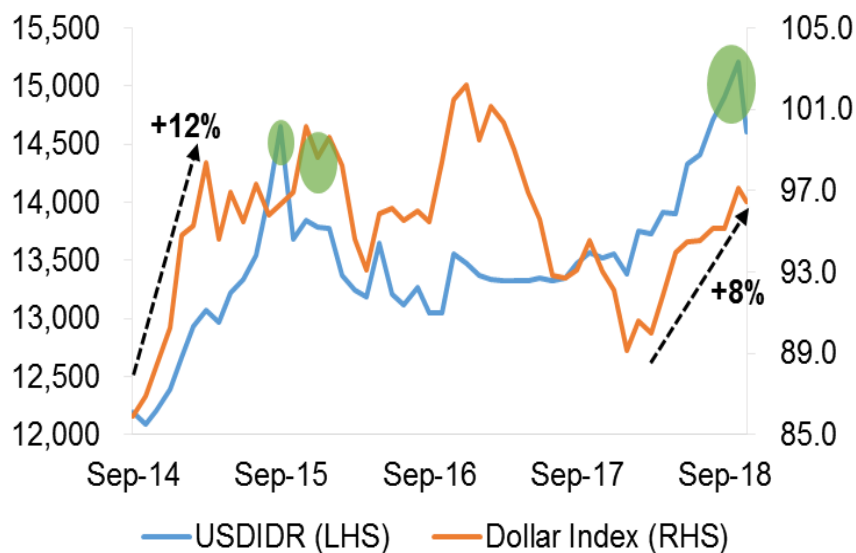


Source: Bank Indonesia, Bloomberg, NH Korindo Research

Penguatan Rupiah Dimulai Lebih Cepat dibandingkan Perubahan Tren Global

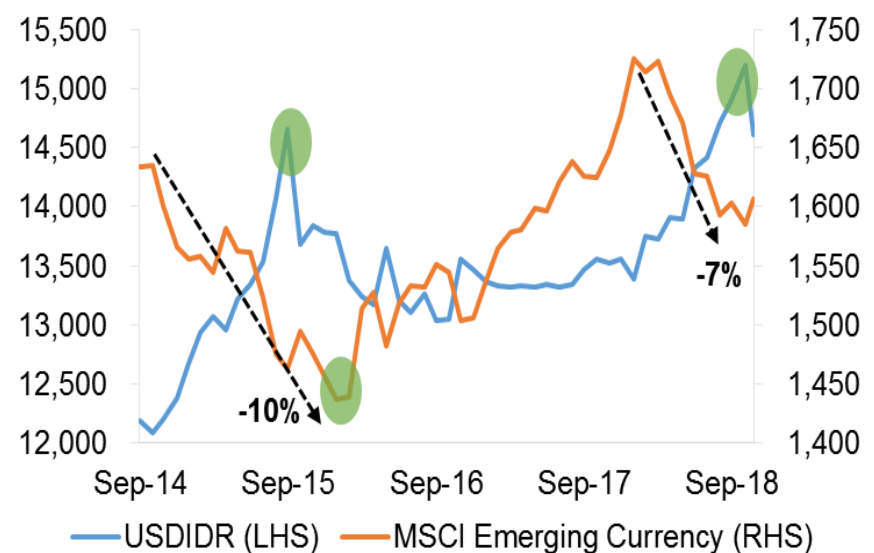
- Pergerakan rupiah sangat dipengaruhi oleh tren pada pasar global. Rupiah memiliki korelasi dengan Dollar Index. Pada periode 2014-2015 depresiasi rupiah sejalan dengan menguatnya dollar index. Hal ini tidak berlanjut pada 2016 karena fundamental Indonesia yang luar biasa mampu membuat investor mengabaikan penguatan dollar index. **Depresiasi pada 2018 kembali terjadi sejalan dengan penguatan Dollar Index.**
- Rupiah juga memiliki korelasi dengan MSCI Emerging Market Currency Index. Pada 2015 dan 2018 **depresiasi rupiah sejalan dengan pelemahan MSCI Emerging Market Currency Index.**
- Dari korelasi antara pergerakan rupiah baik dengan Dollar Index maupun MSCI Emerging Market Currency Index terlihat bahwa tren penguatan rupiah selalu mendahului perubahan tren pada dua indeks global tersebut. Hal ini menandakan bahwa rupiah merupakan salah satu aset yang menjadi pilihan utama investor global ketika tren pasar global mulai berubah menjadi lebih cerah. Kami perkirakan **rupiah pada 2019 mampu menunjukkan kestabilannya di kisaran 14.000- 14.800**, mengulangi tren yang stabil pada 2016-2017.

USDIDR & Dollar Index



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

USDIDR & MSCI Emerging Market Currency Index

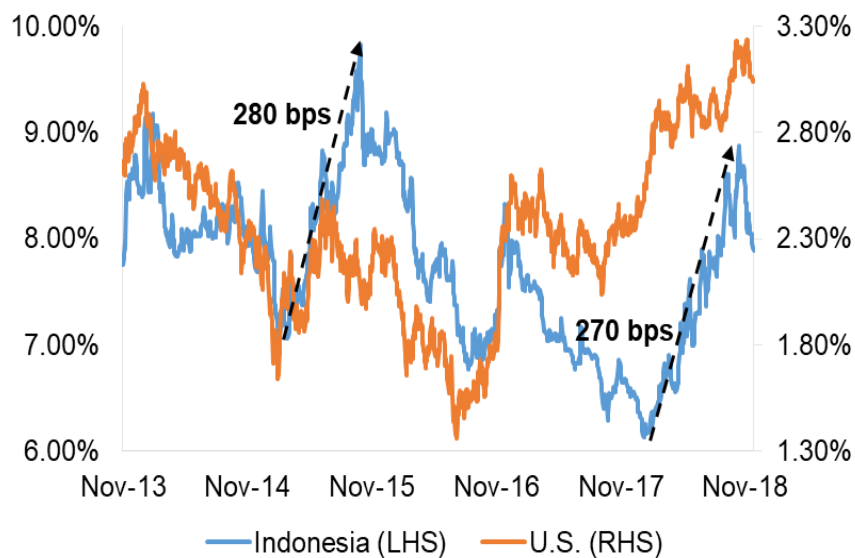


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Government Bond: Mulai Mengabaikan Tingginya Yield AS

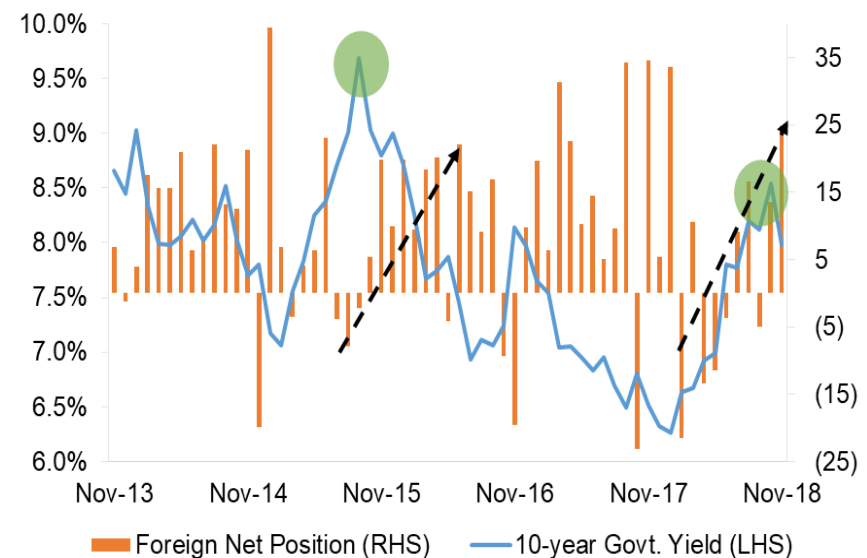
- Setelah menyentuh posisi terendah yaitu 6,13% pada Januari 2018, yield government bond Indonesia bergerak naik 270 bps ke posisi 8,83% pada Oktober 2018. Kami melihat bahwa kenaikan 270 bps ini sudah mencapai klimaksnya, seperti yang terjadi pada periode Februari-September 2015. Mulai November 2018, **meski yield government bond AS masih konsisten berada di atas 3,0%, yield government bond Indonesia telah menunjukkan pembalikan trend dengan penurunan ke posisi 7,9%.**
- Meskipun yield government bond AS sulit untuk turun kembali di bawah 3,0% karena faktor normalisasi suku bunga the Fed, investor asing mulai menunjukkan minat kepada Indonesia. Pada Oktober dan November 2018 investor asing mencatatkan net buy sebesar Rp13 triliun dan Rp25 triliun. Kami perkirakan bahwa **yield government bond Indonesia akan mampu bergerak stabil di kisaran 7,5%-8,0% pada 2019.**

Indonesia & U.S. 10-year Government Bond Yield



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Indonesia 10-year Govt. Bond Yield & Foreign Position (IDR tn)

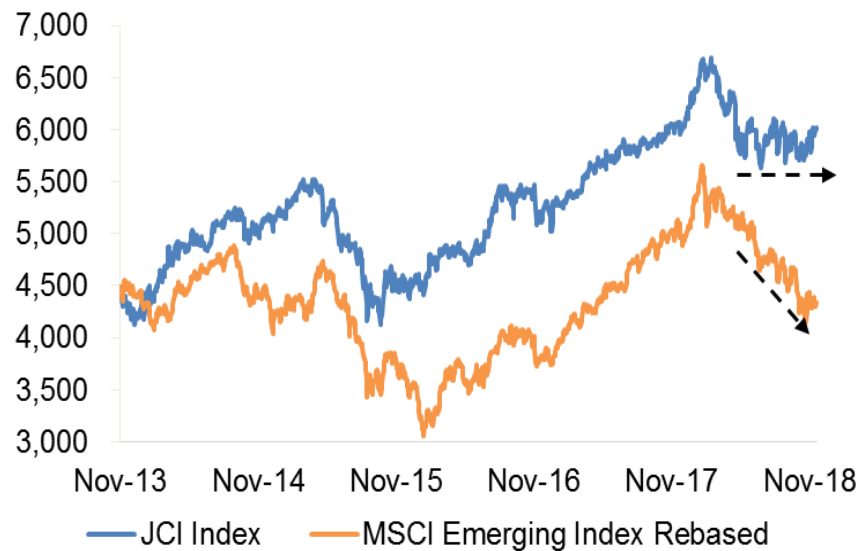


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

IHSG Sebagai Pasar Saham Favorit

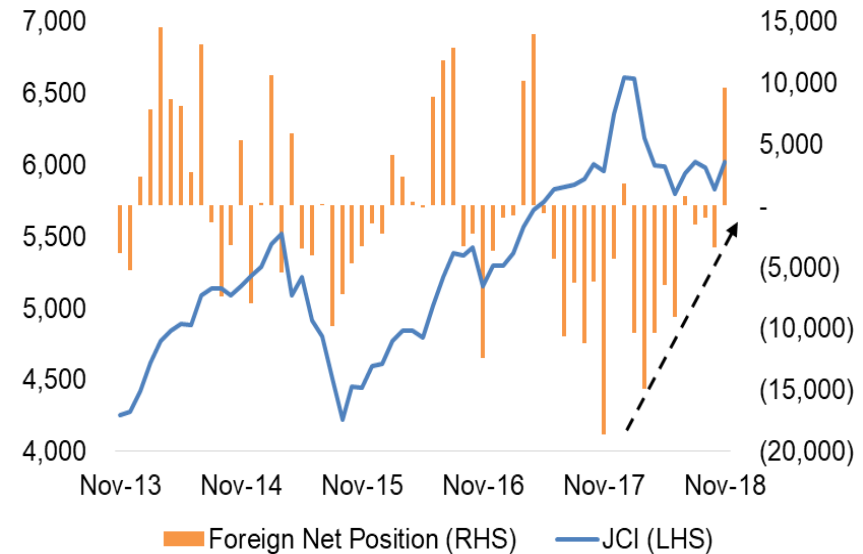
- Dalam 5 tahun terakhir IHSG memiliki performa yang lebih baik dibandingkan dengan indeks acuan negara berkembang (MSCI Emerging Index). Bahkan dalam beberapa bulan terakhir IHSG telah menunjukkan perbedaan dengan MSCI Emerging Index. **IHSG telah mampu bergerak stabil di tengah masih tingginya volatilitas pasar global.** Di sisi lain, MSCI Emerging Index masih bergerak dalam tren turun. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG merupakan salah satu pasar negara berkembang yang paling diminati.
- Selain itu, tren posisi investor asing yang telah mengalami penurunan net sell yang signifikan bahkan berbalik menjadi posisi net buy menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap IHSG telah pulih. **Pulihnya kepercayaan investor asing ini penting mengingat bahwa pasar global sebenarnya masih mengalami volatilitas yang tinggi.**

Jakarta Composite Index & MSCI Emerging Index



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Jakarta Composite Index & Foreign Position (IDR bn)

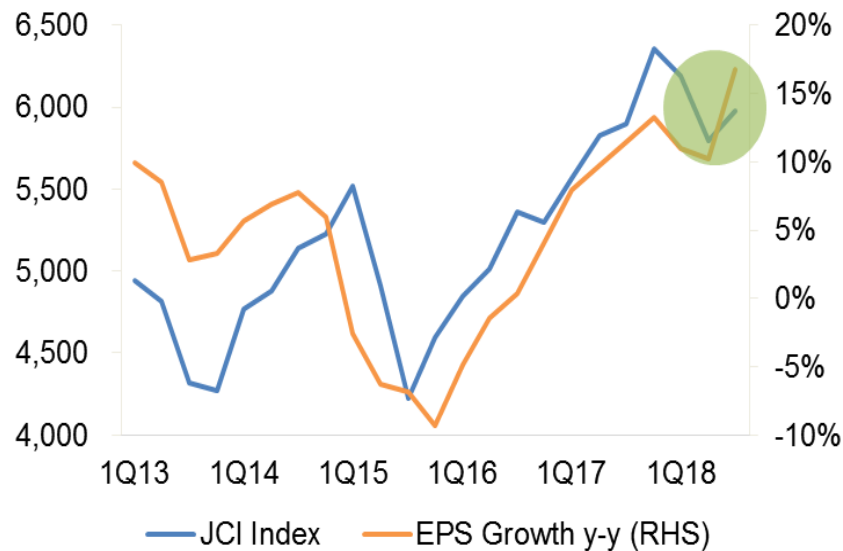


Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Ruang Terbuka Lebar

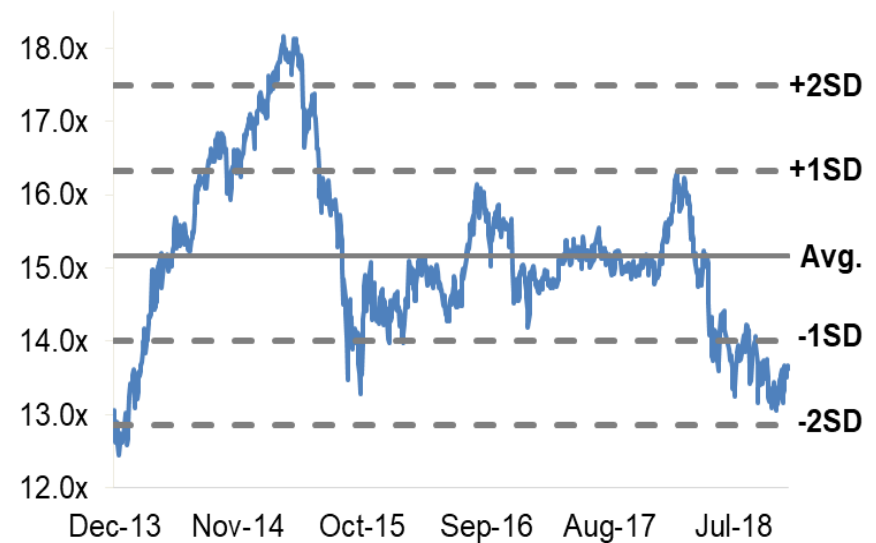
- **Pergerakan IHSG memiliki korelasi dengan pertumbuhan laba yang dicetak perusahaan.** Pada periode 2016-2017 tren rally IHSG sejalan dengan konsistensi akselerasi laba bersih. Pertengahan 2018 akselerasi pertumbuhan laba bersih tersendat. Namun jelang akhir 2018, pertumbuhan laba bersih kembali meningkat. Kondisi ekonomi Indonesia yang lebih stabil akan membuat pertumbuhan laba bersih dua digit dapat dipertahankan. Dengan demikian, peluang IHSG untuk bergerak turun sangat kecil.
- Pelemahan IHSG pada 2018 telah membuat valuasi forward P/E sangat atraktif. Saat ini forward P/E masih di kisaran 13,6x, jauh di bawah rata-rata 4 tahun terakhir sebesar 15,2x. Tren pertumbuhan laba bersih yang kuat disertai valuasi yang atraktif membuat kami yakin **pada 2019 IHSG dapat mencapai posisi 6,950.**

JCI Index & EPS Growth (Annualized)



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Forward P/E



Source: Bloomberg, NH Korindo Research

Recommendation Banking

Bank Rakyat Indonesia (BBRI)

Dec 2019 TP	4,370
Consensus Price	3,817
TP to Consensus Price	+14.5%
vs. Last Price	+20.7%
Last Price (IDR)	3,620
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	3,920 / 2,720
Free Float (%)	43.2
Outstanding sh. (mn)	123,346
Market Cap (IDR bn)	446,512
Market Cap (USD mn)	31,229
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	113.66
Avg. Trd Val – 3M (bn)	360.24
Foreign Ownership	23.8%
Interest Income Breakdown:	
Loan	87.0%
Non-Loan	13.0%

IDR bn	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
Int. Income	102,899	111,907	128,752	149,929
y-y	8.6%	8.8%	15.1%	16.4%
Op. Rev	92,482	101,400	112,614	131,670
Net profit	28,997	32,519	36,566	43,388
EPS (IDR)	235	264	296	352
y-y	10.7%	12.1%	12.4%	18.7%
NIM	7.6%	7.4%	7.5%	7.6%
ROE	18.5%	18.5%	18.7%	19.7%
P/E	15.5x	12.4x	11.1x	9.3x
P/BV	2.7x	2.2x	2.0x	1.7x

• Kinerja yang Bagus

BBRI membukukan *interest income* sebesar Rp28,8 triliun (+7,9% y-y) pada 3Q18, yang merupakan pertumbuhan tertinggi sejak 3Q17. Akselerasi pertumbuhan *interest income* mengindikasikan efek akselerasi pertumbuhan kredit yang mampu meredam tekanan penurunan suku bunga kredit. Sementara itu laba bersih meroket 21,2% y-y. Kombinasi rendahnya beban provisi dan tingginya *non interest income* menjadi penyebab utama lonjakan laba bersih meskipun *net interest income* hanya naik tipis 4,7%.

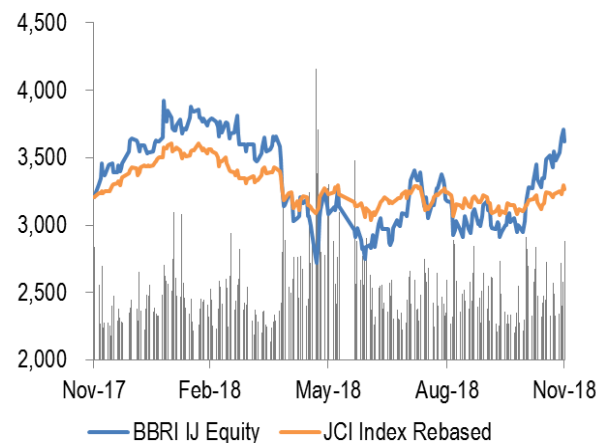
• Pertumbuhan Kredit yang Luar Biasa

Penyaluran kredit tumbuh 16,5% menjadi Rp808,9 triliun, bersumber dari segmen mikro yang membukukan kenaikan 16,3%. Bahkan segmen UKM melonjak 20,3%. Pertumbuhan kredit yang luar biasa akan menjadi pendorong utama BBRI menikmati pertumbuhan *double-digit* pada *interest income* 2019, menghentikan tren pertumbuhan *single-digit* pada 2017-2018.

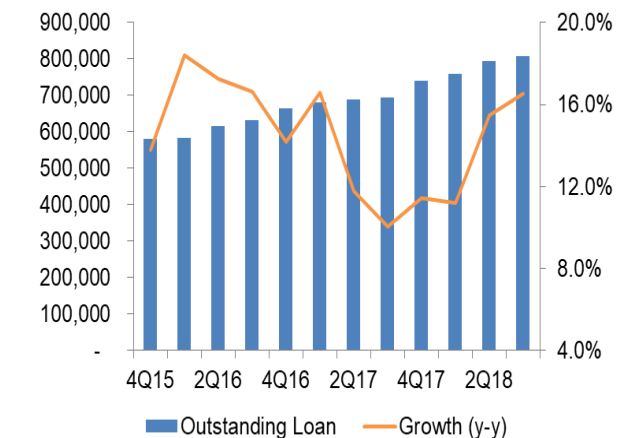
• Tantangan pada *Interest Expenses*

BBRI hanya mencetak pertumbuhan *net interest income* sebesar 4,7%, lebih rendah dari pertumbuhan *interest income* sebesar 7,9%. Hal ini disebabkan lonjakan *interest expenses* sebesar 15,6% menjadi Rp9,1 triliun, jauh lebih tinggi dibandingkan kuartal-kuartal sebelumnya yang selalu di bawah Rp8 triliun. Tantangan terutama dari kenaikan *interest expenses* pada non-deposit seiring usaha BBRI mencari pendanaan *non-core* untuk mengakomodasi lonjakan kredit. Kami perkirakan tekanan masih berlangsung hingga 2019. Namun ekspektasi peningkatan *interest income* akan meredam tantangan ini.

Share Price Performance



Outstanding Loan (IDR bn) | 4Q15 - 3Q18



Bank Negara Indonesia (BBNI)

Dec 2019 TP	10,525
Consensus Price	8,969
TP to Consensus Price	+17.4%
vs. Last Price	+23.8%
Last Price (IDR)	8,500
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	10,175 / 6,675
Free Float (%)	41.2
Outstanding sh. (mn)	18,649
Market Cap (IDR bn)	158,514
Market Cap (USD mn)	11,086
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	23.22
Avg. Trd Val – 3M (bn)	175.54
Foreign Ownership	19.6%
Interest Income Breakdown:	
Loan	85.6%
Non-Loan	14.4%

IDR bn	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
Int. Income	40,178	53,402	60,862	69,131
y-y	10.1%	10.8%	14.0%	13.6%
Op. Rev	45,212	49,256	55,490	62,924
Net profit	13,616	15,373	17,965	21,113
EPS (IDR)	730	824	963	1,132
y-y	20.1%	12.9%	16.9%	17.5%
NIM	5.4%	5.1%	5.1%	5.2%
ROE	14.3%	14.6%	15.4%	16.2%
P/E	13.6x	9.6x	8.2x	7.0x
P/BV	1.8x	1.3x	1.2x	1.1x

Berlanjutnya Akselerasi Inti

Pada 3Q18 BBNI mencetak *interest income* sebesar Rp13,3 triliun atau tumbuh 8,4% y-y. Pertumbuhan ini lebih tinggi dibandingkan pada 3Q17 sebesar 7,3%. Bahkan pertumbuhan pada 3Q18 menandakan bahwa tren akselerasi yang dimulai sejak 2Q18 terus berlanjut. Selain itu, seperti pada *interest income*, *net interest income* juga bertumbuh 5,6% pada 3Q18 (vs 1,8% pada 3Q17). Kami optimis bahwa tren akselerasi saat ini akan berlanjut pada beberapa tahun ke depan. Kombinasi antara pertumbuhan kredit yang lebih tinggi (15,6% pada 3Q18) dan ruang yang semakin sempit bagi penurunan NIM akan memicu kinerja BBNI.

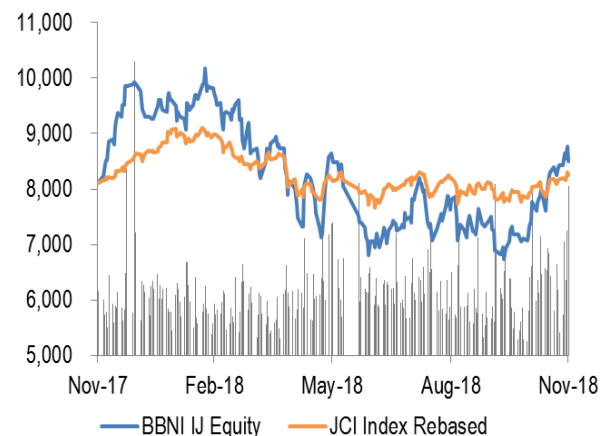
Lonjakan Pertumbuhan Kredit Ditopang Segmen BUMN

Pertumbuhan kredit pada 3Q18 sebesar 15,6% lebih tinggi dibandingkan dengan 10,6% pada 2Q18 serta pertumbuhan tertinggi sejak 2Q17. Segmen korporasi BUMN membukukan kinerja cemerlang dengan pertumbuhan kredit mencapai 24,9% y-y (vs. 7,7% pada 2Q18) menjadi Rp101,9 triliun pada 3Q18. Kontribusi segmen korporasi BUMN meningkat dari 19,4% menjadi 20,9%.

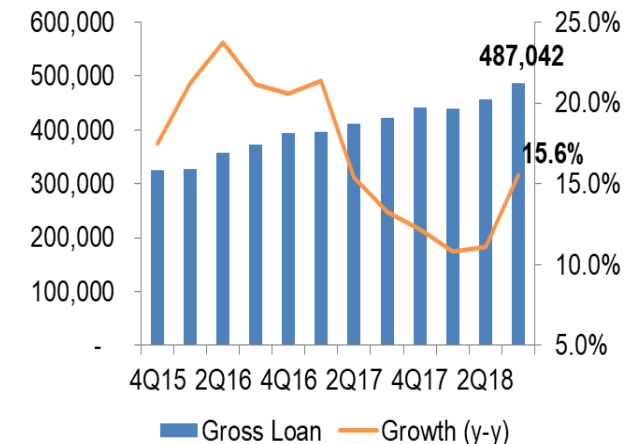
Aset yang Lebih Berkualitas Ditopang Segmen Korporasi

Kinerja positif lain yang ditunjukkan BBNI adalah aset yang lebih berkualitas. Rasio NPL melanjutkan penurunan menjadi 2,07% pada 3Q18 (vs. 2,16% pada 2Q18). Segmen korporasi - menyumbang porsi terbesar (51%) terhadap total kredit - memiliki rasio NPL terendah (1,5%) dibandingkan dengan segmen lainnya. Aset BBNI yang lebih berkualitas akan memungkinkan BBNI menikmati beban provisi yang lebih stabil dan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dalam beberapa tahun ke depan.

Share Price Performance



Outstanding Loan (IDR bn) | 4Q15 - 3Q18



Bank Tabungan Negara (BBTN)

Dec 2019 TP	3,150
Consensus Price	2,996
TP to Consensus Price	+5.1%
vs. Last Price	+18.0%
Last Price (IDR)	2,670
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	3,890 / 2,010
Free Float (%)	40.0
Outstanding sh. (mn)	10,590
Market Cap (IDR bn)	28,275
Market Cap (USD mn)	1,975
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	33.18
Avg. Trd Val – 3M (bn)	81.28
Foreign Ownership	17.9%
Interest Income Breakdown:	
Loan	95.9%
Non-Loan	4.1%

IDR bn	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
Int. Income	19,272	22,629	26,921	32,432
y-y	12.4%	17.4%	19.0%	20.5%
Op. Rev	10,945	12,947	15,636	18,895
Net profit	3,027	3,498	4,330	5,348
EPS (IDR)	286	330	409	505
y-y	15.6%	15.5%	23.8%	23.5%
NIM	4.1%	4.1%	4.3%	4.4%
ROE	14.8%	15.1%	16.5%	17.6%
P/E	12.5x	6.8x	5.5x	4.5x
P/BV	1.7x	1.0x	0.8x	0.7x

- Pertumbuhan yang Fantastis pada Net Interest Income**

BBTN mencatatkan pertumbuhan *interest income* sebesar 16,3% menjadi Rp5,7 triliun. *Net interest income* mampu melonjak lebih tinggi, yakni sebesar 19,9% menjadi Rp2,8 triliun. Namun pertumbuhan yang fantastis ini tidak diikuti oleh laba bersih yang hanya tumbuh 10,7% menjadi Rp812 miliar. Faktor krusial penghambat pertumbuhan laba bersih adalah kenaikan beban provisi menjadi Rp449 miliar, jauh dibandingkan periode sebelumnya yang berkisar Rp200 miliar.

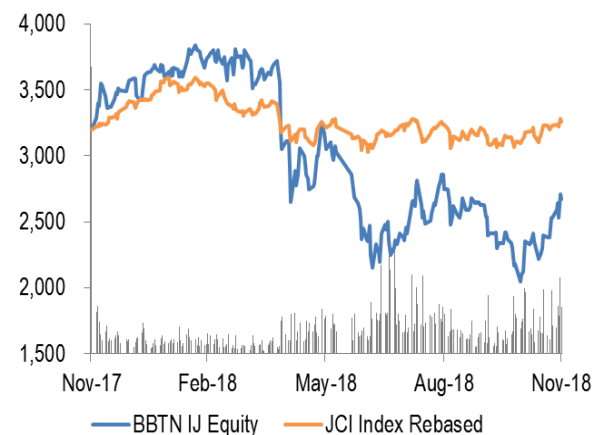
- Stabilnya Pertumbuhan Kredit**

BBTN masih mampu mempertahankan pertumbuhan kredit 19% pada 3Q18. Kinerja penyaluran kredit ditopang oleh segmen KPR bersubsidi yang masih mampu mempertahankan pertumbuhan 30%. Kini porsi KPR bersubsidi telah melampaui 40% terhadap total kredit yang disalurkan BBTN. Konsistensi pertumbuhan kredit di kisaran 19%-21% hingga beberapa tahun ke depan akan menjadi penopang akselerasi pertumbuhan *interest income*.

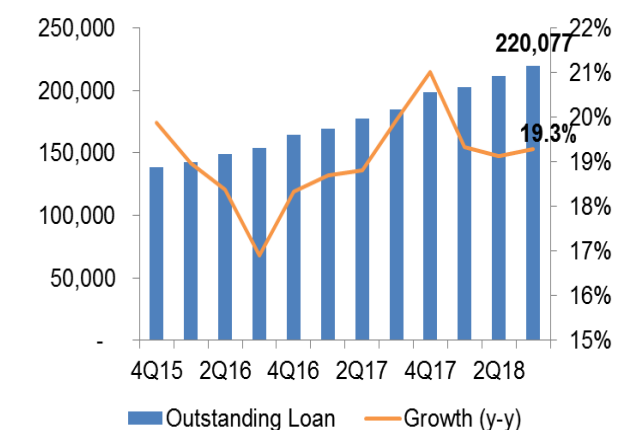
- Risiko Kenaikan Time Deposit**

Risiko yang membayangi BBTN bersumber dari meningkatnya time deposit demi mengakomodasi akselerasi kredit. Pada 3Q18, time deposit melonjak 20% y-y menjadi Rp103,7 triliun. Pada 3 kuartal sebelumnya time deposit bergerak stabil di kisaran Rp96-98 triliun. Namun dampak terhadap peningkatan *interest expenses* belum signifikan. *Interest expenses* tumbuh 13%, masih lebih rendah dari pertumbuhan *interest income* sebesar 16%.

Share Price Performance



Outstanding Loan (IDR bn) | 4Q15 - 3Q18



Recommendation Consumer

Unilever Indonesia (UNVR)

Dec 2019 TP	49,700
Consensus Price	43,951
TP to Consensus Price	+13.1%
vs. Last Price	+17.6%
Last Price (IDR)	42,250
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	58,100 / 38,900
Free Float (%)	15.0
Outstanding sh. (mn)	7,630
Market Cap (IDR bn)	322,368
Market Cap (USD mn)	22,546
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	2.52
Avg. Trd Val – 3M (bn)	109.05
Foreign Ownership	4.3%
Sales Breakdown:	
Home and Personal Care	70.8%
Foods and Refreshment	29.2%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Sales	41,205	42,080	43,301	44,575
y-y	2.9%	2.1%	2.9%	2.9%
EBITDA	10,157	10,203	10,607	10,978
Net profit	7,005	9,154	7,501	7,758
EPS (IDR)	918	1,200	983	1,017
y-y	9.6%	30.7%	-18.1%	3.4%
NPM	17.0%	21.8%	17.3%	17.4%
ROE	135.4%	125.6%	99.3%	101.0%
P/E	60.9x	35.6x	43.5x	42.0x
P/BV	82.4x	44.7x	43.2x	42.4x

• Pertumbuhan Single Digit

UNVR diperkirakan masih mampu mencatatkan pertumbuhan *low single digit* pada 2019 ditopang oleh masih tingginya angka pertumbuhan penjualan ritel dikisaran 5%-10% sepanjang 2 tahun terakhir. Peluang UNVR untuk mencatatkan pertumbuhan penjualan *double digit* diperkirakan rendah mengingat angka inflasi yang masih rendah serta pertumbuhan GDP Indonesia juga rendah. Dari sisi ekspansi bisnis, UNVR telah menguasai pasar Indonesia dengan baik sehingga pola pertumbuhan kedepan hanya berasal dari pertumbuhan organik.

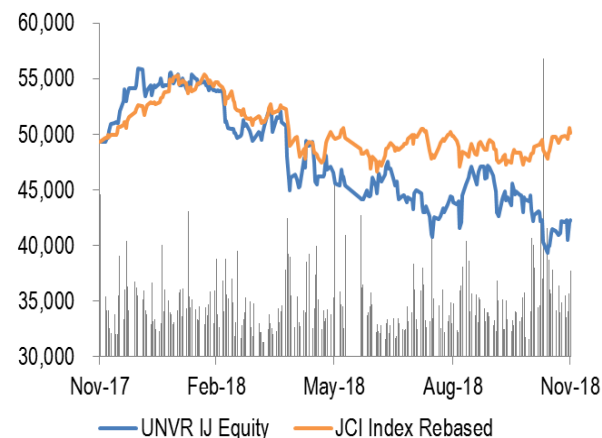
• Efisiensi Menopang Kinerja UNVR

UNVR berhasil menunjukkan efisiensi dalam biaya iklan, riset market, dan promosi. Rasio beban tersebut terhadap penjualan mengalami penurunan secara konsisten sejak 3 tahun terakhir. Kami memperkirakan pemangkasan biaya iklan tidak akan mempengaruhi kinerja UNVR dengan pertimbangan revolusi target iklan yang kian baik dengan bantuan teknologi terkini sehingga segmen iklan menjadi lebih terukur.

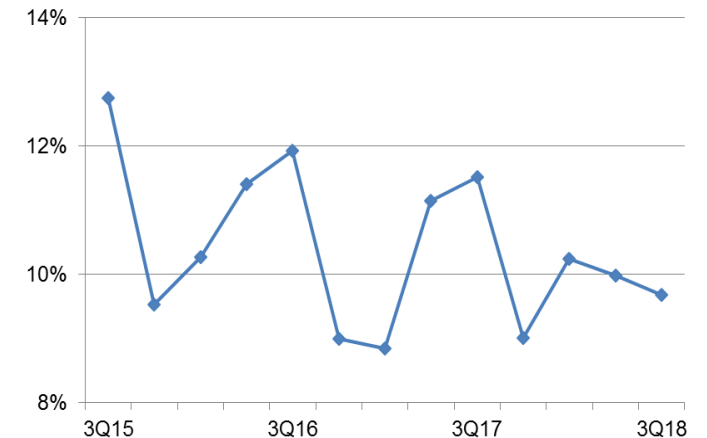
• Inovasi Untuk Menjaga Momentum Pertumbuhan.

UNVR menerapkan strategi untuk menjangkau kebutuhan konsumen dan segmentasi pasar yang berbeda dengan memasuki bisnis kategori baru. Hal ini seperti peluncuran saus sambal jawara, sabun Korea Glow dan Es Krim Cornetto dengan harga lebih terjangkau. Hal ini diharapkan dapat mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan dan menguntungkan.

Share Price Performance



Advertising & Promotion Expense vs Sales | 3Q15-3Q18



Recommendation Telecommunication

Telekomunikasi Indonesia (TLKM)

Dec 2019 TP	4700
Consensus Price	4,308
TP to Consensus Price	+9.1%
vs. Last Price	+27.7%
Last Price (IDR)	3,680
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	4,419 / 3,250
Free Float (%)	47.9
Outstanding sh. (mn)	99,062
Market Cap (IDR bn)	364,549
Market Cap (USD mn)	25,497
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	88.27
Avg. Trd Val – 3M (bn)	323.63
Foreign Ownership	28.6%

Sales Breakdown:

Data, internet & IT Service	60.2%
Cellular voice & SMS	22.2%
Others	17.6%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Sales	128,256	134,284	148,149	164,194
y-y	10.2%	4.7%	10.3%	10.8%
EBITDA	64,609	61,556	68,092	75,927
Net profit	22,145	19,864	22,720	25,663
EPS (IDR)	220	201	229	259
y-y	14.4%	-10.3%	14.4%	13.0%
NPM	17.3%	14.8%	15.3%	15.6%
ROE	20.3%	17.2%	18.3%	19.2%
P/E	20.2x	19.7x	17.2x	15.2x
P/BV	4.0x	3.3x	3.0x	2.8x

Kinerja 3Q18 Membaik dan Fenomena Paradoks yang Menguntungkan

Pada 3Q18, TLKM mencatatkan kenaikan pendapatan menjadi Rp 34.8 triliun (+8.8% q-q) dengan kenaikan 57% di laba operasional, pertumbuhan 35,5% di EBITDA, dan peningkatan 86,7% di laba bersih. Hal ini tidak lepas dari kesuksesan upaya *cost control*, terlihat dari penurunan beban karyawan menjadi Rp3,26 triliun (-18% q-q) dan biaya umum dan administrasi menjadi Rp1,21 triliun (-41% q-q).

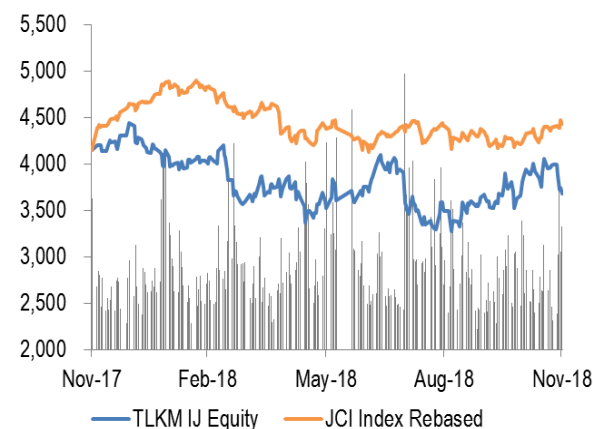
Jumlah pelanggan Telkomsel menurun menjadi menjadi 167,8 juta pada akhir September 2018 (vs. 177.9 juta pada akhir Juni 2018) sebagai dampak aturan registrasi SIM card. Kendati demikian, pada 3Q18 Telkomsel tetap mampu membukukan pendapatan +10,1% q-q. Hal ini akibat meningkatnya kualitas dan loyalitas pelanggan. Sebagai catatan, jumlah pelanggan yang bertahan lebih dari 12 bulan konsisten meningkat.

Profil Modal dan Dividen

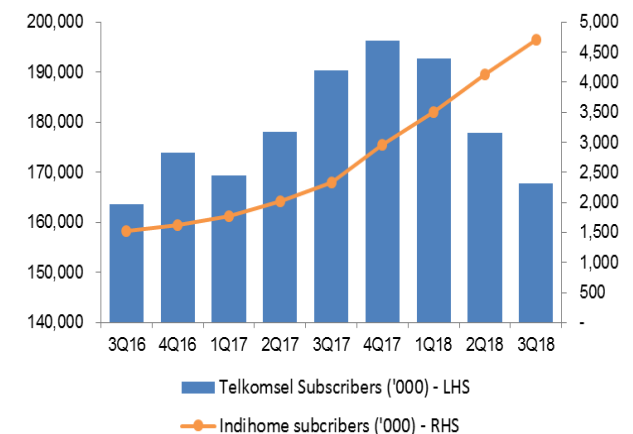
Dari segi profil modal perusahaan, TLKM termasuk yang berisiko lebih rendah karena rasio hutang hanya berkisar 21%. Dari keseluruhan hutang TLKM hanya 5% saja yang denominasi mata uang asing sehingga risiko nilai tukar sangat minim. Selain itu, TLKM termasuk perusahaan yang stabil dalam membagikan dividen, dengan *payout ratio* mencapai 75% pada 2017.

Memasuki 2019 yang juga tahun politik, peningkatan kebutuhan masyarakat akan akses telekomunikasi dan data akan memberikan peluang positif bagi TLKM. Selain itu, kinerja yang semakin efisien, didukung oleh fundamental yang sehat akan memungkinkan TLKM untuk melanjutkan pertumbuhan.

Share Price Performance



Telkomsel and Indihome Subscribers | 3Q16 – 3Q18



Recommendation Retailer

Mitra Adiperkasa (MAPI)

Dec 2019 TP	1,020
Consensus Price	1,036
TP to Consensus Price	-1.5%
vs. Last Price	+16.6%
Last Price (IDR)	875
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	945 / 613
Free Float (%)	49.0
Outstanding sh. (mn)	16,600
Market Cap (IDR bn)	14,525
Market Cap (USD mn)	1,016
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	9.80
Avg. Trd Val – 3M (bn)	7.84
Foreign Ownership	25.0%
Revenue Breakdown:	
Retail Sales	74.0%
Café and Restaurant	14.3%
Others	11.7%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Revenue	16,306	19,090	21,303	23,497
y-y	15.2%	17.1%	11.6%	10.3%
EBITDA	1,803	2,321	2,713	3,045
Net profit	335	778	838	1,192
EPS (IDR)	20	47	50	72
y-y	60.5%	132.4%	7.7%	42.3%
NPM	2.1%	4.1%	3.9%	5.1%
ROE	9.0%	15.2%	13.2%	16.4%
P/E	30.8x	17.0x	15.8x	11.1x
P/BV	2.4x	2.2x	2.0x	1.7x

• Terus Ditopang oleh Laju Pertumbuhan Segmen Makanan & Minuman

Strategi MAPI untuk menutup gerai-gerai yang kurang menguntungkan—terutama di segmen *department store*—dan fokus berekspansi di segmen yang menguntungkan sejak akhir 2017 membuahkan hasil positif. Seperti di segmen *café and restaurant*, MAPI telah menambah 49 gerai baru sepanjang 9M18 dan mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 23,1% y-y. Bahkan, porsi pendapatan segmen ini tercatat sebesar 14,3% pada 3Q18, berhasil menyalip segmen *department store* untuk pertama kalinya.

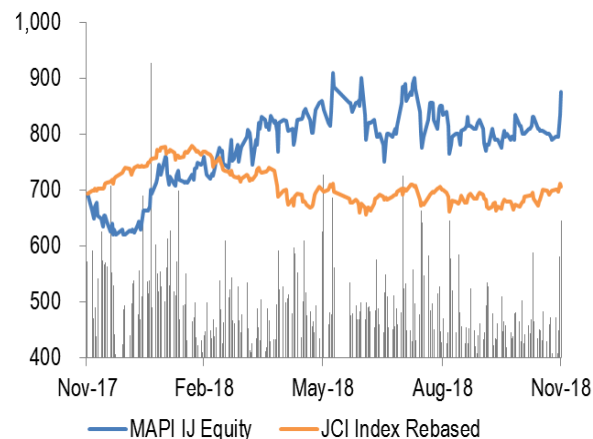
• Kuatnya *Brand Portfolio* akan Ancaman Eksternal

Selain *café and restaurant*, MAPI juga terus memperbesar segmen *retail sales* atas merek-merek utamanya seperti Zara, Marks & Spencer, Pull & Bear, dan lainnya. Tingginya angka penjualan industri *e-dagang* beserta keagresifan program promosi yang ditawarkan pun tak mampu menghentikan laju pertumbuhan *retail sales* yang mencapai 22,0% y-y pada 9M18. Selain itu, angka pertumbuhan ini juga mencerminkan resistensi konsumen MAPI terhadap depresiasi rupiah. Di sisi lain, kami melihat bahwa strategi promosi MAPI berhasil memperbesar target konsumennya ke kalangan menengah.

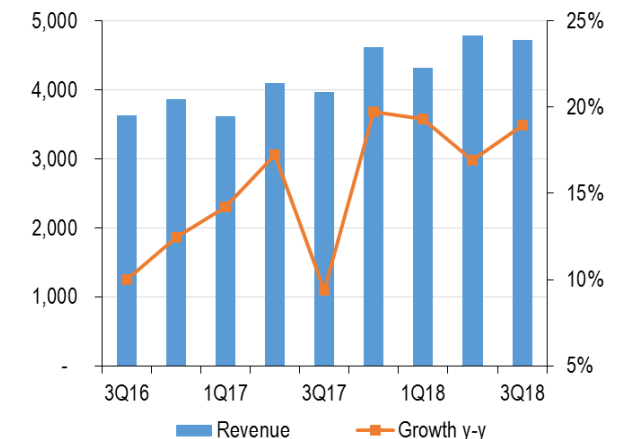
• Masalah Utang yang Bisa Teratasi

Kedua segmen andalan MAPI ini mampu mengerek angka pertumbuhan pendapatan pada 9M18 mencapai 18,4% y-y, melebihi target 2018 sebesar 15% y-y. Selain dari sisi keuangan, MAPI pun terbukti mampu konsisten menurunkan jumlah hari persediaan dan *debt-equity ratio* (DER). DER MAPI yang sebesar 111% pada 1Q17 terus menyusut hingga mencapai level 40% pada 3Q18.

Share Price Performance



MAPI Quarterly Revenue | 3Q16 – 3Q18



Ace Hardware Indonesia (ACES)

Dec 2019 TP	1,900
Consensus Price	1,607
TP to Consensus Price	+18.2%
vs. Last Price	+17.6%
Last Price (IDR)	1,615
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	1,615 / 1,105
Free Float (%)	40.0
Outstanding sh. (mn)	17,150
Market Cap (IDR bn)	27,697
Market Cap (USD mn)	1,938
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	13.17
Avg. Trd Val – 3M (bn)	18.23
Foreign Ownership	27.0%
Sales Breakdown:	
Home Improvement	58.3%
Lifestyle	40.5%
Others	1.2%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Net Sales	5,939	7,190	8,411	9,495
y-y	20.3%	21.1%	17.0%	12.9%
EBITDA	1,044	1,362	1,541	1,728
Net profit	778	1,002	1,153	1,287
EPS (IDR)	45	58	67	75
y-y	9.4%	28.9%	15.0%	11.6%
NPM	13.1%	13.9%	13.7%	13.6%
ROE	23.7%	26.2%	25.8%	24.9%
P/E	25.5x	25.6x	22.2x	19.9x
P/BV	5.6x	6.2x	5.3x	4.6x

• Konsistensi Pertumbuhan di Atas 20%

Pada sektor ritel, keefektifan strategi *merchandising*, promosi, dan ekspansi gerai berperan penting dalam memacu pertumbuhan kinerja *top line*. Keberhasilan dalam 3 aspek inilah yang membuat ACES mampu mencatatkan angka pertumbuhan *top line* tertinggi di antara emiten ritel lainnya sepanjang 2018. Hingga September 2018, ACES mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 22,2% y-y. Bahkan, ACES mampu mempertahankan laju pertumbuhan di atas 20% y-y sejak 2Q17. Dengan melihat kesuksesan strategi ACES, kami memproyeksikan bahwa pertumbuhan ACES pada FY19 berada di atas level 15%.

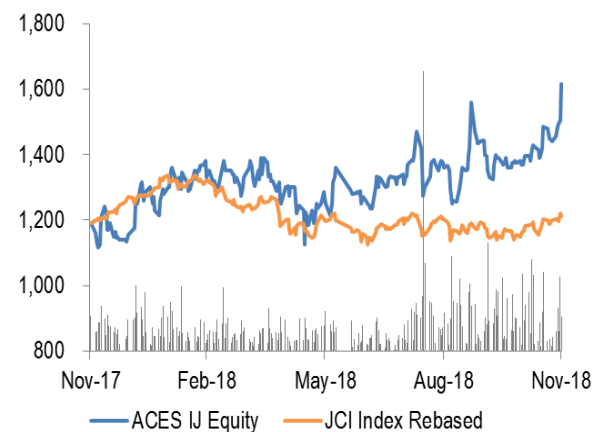
• Jumlah Gerai Baru yang Kian Meningkat Setiap Tahunnya

Keagresifan ACES dalam menambah gerai menjadi penopang utama kinerja tersebut. Pada 2016, ACES mulai menambah 13 gerai baru dan pada 11M18, ACES menghadirkan 28 gerai baru. Selain di lokasi baru, pada 2018 juga ACES memperkenalkan konsep gerai baru yakni Ace Xpress yang memiliki luas kurang dari 1.000 m². Konsep ini memungkinkan ACES untuk memperluas jangkauan ke konsumen, di tengah terbatasnya area luas di pusat perbelanjaan dan maraknya pembangunan *superblock* di kota-kota besar. Adapun sejauh ini, belum ada pesaing lain yang mampu menyaingi ACES dalam hal jumlah gerai.

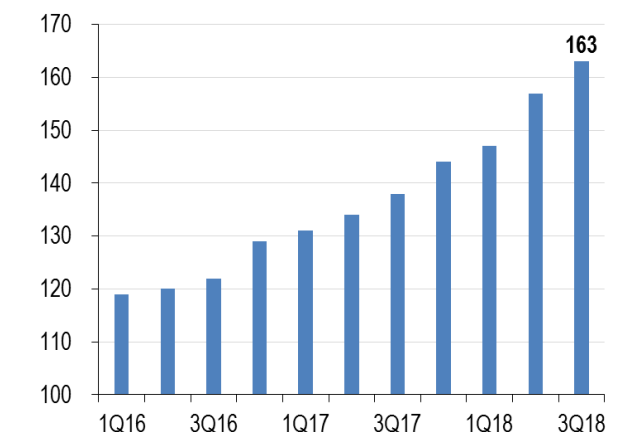
• Tak Bergantung pada Musim Liburan

Selain ekspansi organik, ACES juga gencar melakukan strategi promosinya. Pada gerai baru, ACES umumnya menawarkan promo khusus yang menarik. Terlepas dari gerai baru, ACES juga memberlakukan program diskon yang berbeda-beda setiap bulannya, sehingga penjualan ACES tak bergantung pada musim liburan seperti emiten ritel lainnya. Pada gerai-gerai lawas yang sudah *mature* pun, ACES memperbesar porsi produk *lifestyle* dan mainan untuk tetap dapat menjaga kinerja gerai tersebut.

Share Price Performance



ACES Store Expansion | 1Q16 – 3Q18



Recommendation Poultry

Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

Dec 2019 TP	6,900
Consensus Price	5,918
TP to Consensus Price	+16.6%
vs. Last Price	+16.0%
Last Price (IDR)	5,950
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	6,200 / 2,820
Free Float (%)	44.5
Outstanding sh. (mn)	16,398
Market Cap (IDR bn)	97,568
Market Cap (USD mn)	6,826
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	7.20
Avg. Trd Val – 3M (bn)	37.47
Foreign Ownership	10.1%
Sales Breakdown:	
Feeds	47.7%
Broiler	28.5%
Others	23.8%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Sales	49,367	51,810	54,467	58,085
y-y	29.0%	4.9%	5.1%	6.6%
EBITDA	4,538	7,495	7,907	8,465
Net profit	2,498	4,644	4,946	5,342
EPS (IDR)	152	283	302	326
y-y	12.5%	85.9%	6.5%	8.0%
NPM	5.1%	9.0%	9.1%	9.2%
ROE	16.7%	26.4%	23.1%	20.8%
P/E	19.7x	17.7x	16.6x	15.3x
P/BV	3.1x	4.2x	3.5x	2.9x

• Pakan Ternak Menopang Kestabilan Kinerja CPIN

Sebagai tulang punggung, divisi pakan ternak masih berkontribusi 47% terhadap total penjualan CPIN. Divisi pakan ternak terus mencatatkan kinerja yang stabil dan memuaskan dengan keberhasilan menjaga margin laba kotor dikisaran 18% selama 4 tahun terakhir di tengah penguatan dolar AS. Sebagai pemimpin pasar di Indonesia, kami percaya CPIN mampu menjaga margin keuntungan dengan cara melakukan pass-on biaya ke pelanggan di tengah volatilitas harga komoditas agri.

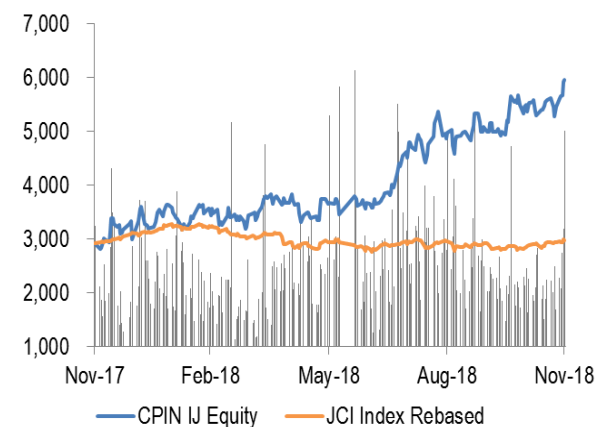
• Divisi Ayam Broiler Mencapai Titik Keseimbangan

Divisi ayam broiler berhasil membukukan keuntungan pada 2018 setelah sebelumnya mencatatkan kerugian pada 2017. Harga ayam broiler yang diawasi oleh pemerintah akan menjaga kestabilan margin kotor keuntungan divisi ayam broiler di kisaran 10%. Selain itu, kami memperkirakan pasar ayam broiler telah stabil sesuai dengan permintaan domestik sehingga kondisi *oversupply* dapat dihindari.

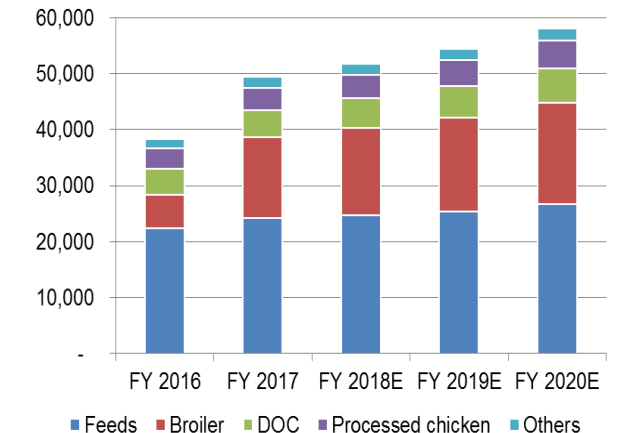
• Divisi Ayam Olahan sebagai Potensi Masa Depan CPIN

Divisi ayam olahan masih berkontribusi 8% terhadap total penjualan CPIN, tetapi kami memperkirakan masa depan industri unggas berada di tangan divisi ayam olahan. Kemajuan gaya hidup masyarakat modern membuat konsumen cenderung memilih ayam olahan. Saat ini CPIN telah menguasai 66% pangsa pasar ayam olahan di Indonesia dengan berbagai merek terkenal seperti Golden Fiesta, Fiesta, Champ dan Okey. CPIN telah bersiap untuk menikmati pertumbuhan penduduk kelas menengah ke atas yang akan semakin besar.

Share Price Performance



CPO Price (IDR/KG) | 2017 - 2018



Recommendation CPO

PP London Sumatera Indonesia (LSIP)

Dec 2019 TP	1,380
Consensus Price	1,484
TP to Consensus Price	-7.0%
vs. Last Price	+22.1%
Last Price (IDR)	1,130
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	1,510 / 905
Free Float (%)	40.4
Outstanding sh. (mn)	6,823
Market Cap (IDR bn)	7,710
Market Cap (USD mn)	539
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	13.20
Avg. Trd Val – 3M (bn)	16.43
Foreign Ownership	9.3%
Sales Breakdown:	
Crude Palm Oil	73.7%
Palm Kernel	17.2%
Others	9.1%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Sales	4,738	3,919	4,395	4,871
y-y	23.1%	-17.3%	12.2%	10.8%
EBITDA	1,341	904	1,139	1,321
Net profit	764	447	635	749
EPS (IDR)	112	65	93	110
y-y	28.7%	-41.5%	42.0%	17.9%
NPM	16.1%	11.4%	14.4%	15.4%
ROE	9.4%	5.3%	7.2%	8.0%
P/E	12.7x	17.9x	12.6x	10.7x
P/BV	1.2x	1.0x	0.9x	0.9x

• Kinerja LSIP Sangat Ditentukan Harga Sawit

LSIP diperkirakan akan mengalami penurunan penjualan hingga 17% pada 2018. Meskipun produksi sawit LSIP mengalami kenaikan sekitar 10%-15% dari 2017 ke 2018 serta dengan *yield* yang mengalami kenaikan dari 11,0 MT/ha pada 9M17 menjadi 12,4 MT/ha pada 9M18, harga pasar sawit anjlok hingga 24% sepanjang 2018.

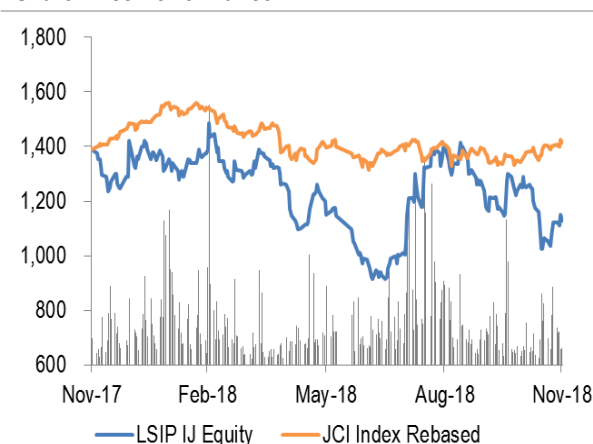
• Berharap pada Serapan Mandatori B20

Gabungan Industri Minyak Nabati Indonesia (GIMNI) memperkirakan Indonesia akan kekurangan CPO hingga 2 juta ton karena perluasan mandatori B20 dan kenaikan konsumsi domestik pada 2019. Diperkirakan bahwa produksi CPO pada 2019 akan mencapai 52,8 juta ton dengan kebutuhan CPO sebesar 54,6 juta ton. Kebutuhan tersebut berasal dari permintaan pasar FAME (*Fatty Acid Methyl Ester*) untuk biodiesel sebesar 10,25 juta ton dan kebutuhan CPO di luar sektor energi sebesar 44,3 juta ton. Berdasarkan perhitungan kebutuhan biodiesel tersebut, Indonesia akan mengurangi porsi ekspor CPO, berujung pada peningkatan harga CPO.

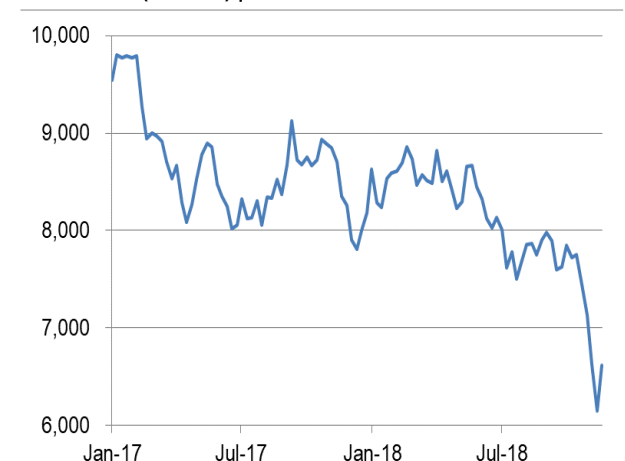
• CPO Rebound, Kinerja LSIP Kinclong

Dengan asumsi harga CPO dapat *rebound* di atas Rp8.000/kg dan peningkatan produksi sebesar 5%-10%, LSIP diperkirakan mampu mencetak pertumbuhan penjualan menjadi Rp4,39 triliun dengan laba bersih meningkat 42% menjadi Rp635 miliar pada 2019.

Share Price Performance



CPO Price (IDR/KG) | 2017 - 2018



Recommendation Mining

Bukit Asam (PTBA)

Dec 2019 TP	5,375
Consensus Price	4,946
TP to Consensus Price	+8.7%
vs. Last Price	+33.7%
Last Price (IDR)	4,020
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Low)	5,025 / 2,160
Free Float (%)	35.0
Outstanding sh. (mn)	11,521
Market Cap (IDR bn)	46,313
Market Cap (USD mn)	3,240
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	34.65
Avg. Trd Val – 3M (bn)	148.54
Foreign Ownership	8.8%
Sales Breakdown:	
Coal	100%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Net Rev.	19,471	23,776	24,758	26,765
y-y	38.5%	22.1%	4.1%	8.1%
EBITDA	6,584	8,234	8,756	9,536
Net profit	4,476	5,680	6,112	6,645
EPS (IDR)	425	493	531	577
y-y	117.1%	16.1%	7.6%	8.6%
NPM	23.0%	23.9%	24.7%	24.8%
ROE	36.8%	38.0%	36.0%	32.7%
P/E	6.3x	9.3x	8.6x	7.4x
P/BV	2.1x	3.3x	2.9x	2.8x

• Pertumbuhan Kinerja Berkelanjutan

Pada 3Q18, PTBA berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp5,5 triliun (+15,4% q-q, +27,6% y-y) dan laba bersih sebesar Rp1,3 triliun (+20,3% q-q, +50,1% y-y). Sementara itu, secara kumulatif 9M18, laba bersih mencapai Rp3,9 triliun (+50,2% y-y). Pada 3Q18, margin laba bersih tercatat sebesar 24,6% (vs. 23,6% pada 2Q18, dan 20,9% pada 3Q17).

• Masih Optimis pada Angka Produksi dan Penjualan

Hingga 9M18, PTBA telah memproduksi batu bara sebanyak 19,7 juta ton atau telah mencapai 77,1% dari target produksi pada 2018 sebesar 25,6 juta ton. Sementara, penjualan batu bara tercatat sebesar 18,6 juta ton atau telah mencapai 71,7% dari target penjualan batu bara pada 2018 sebesar 25,9 juta ton. Kami optimis bahwa pada 2018 PTBA mampu memenuhi target tersebut sehingga kami estimasikan total pendapatan pada full year 2018F mencapai Rp23,7 triliun (+22,1% y-y) dan laba bersih sebesar Rp5,6 triliun (+16,1% y-y).

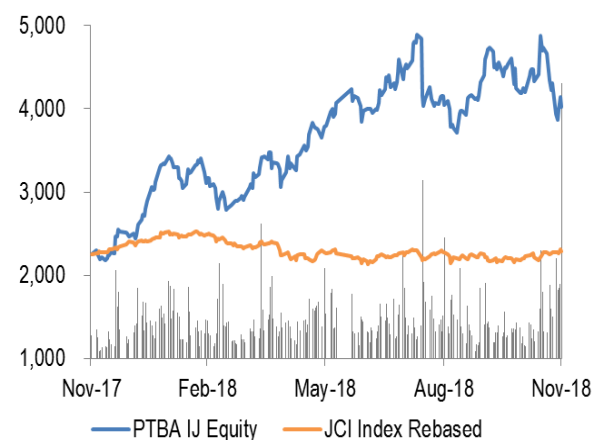
• Kelebihan Kuota DMO

Hingga 9M18, PTBA memiliki kelebihan produksi kuota DMO batu bara sebesar 5,4 juta ton. Kami mengamati hal tersebut mampu menambah jumlah pendapatan PTBA yaitu dari *fee transfer* kuota DMO batu bara dari produsen lain yang belum memenuhi kewajiban DMO 25% kepada pemerintah.

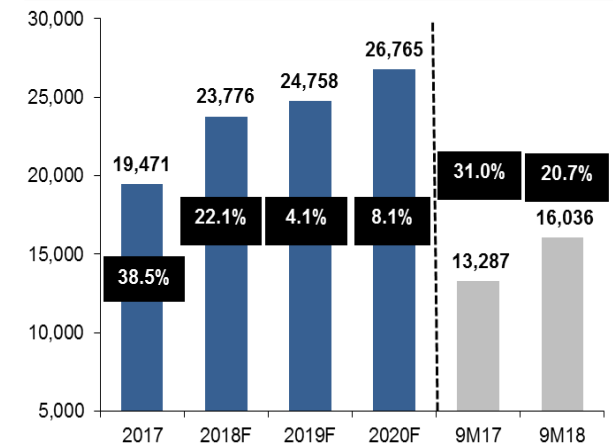
• Tingkatkan Proporsi Batu Bara Kalori Tinggi

PTBA berencana meningkatkan produksi dan penjualan batu bara dengan kalori 6.100-6.700 Kcal per kg hingga 4 juta ton pada 2019, batu bara berkalori tinggi memiliki margin yang cukup besar. Kami melihat hingga 2019, permintaan batu bara masih positif khususnya di wilayah ASEAN, dengan lebih banya PLTU baru bertenaga batu bara yang akan beroperasi.

Share Price Performance



Revenue & Growth Number



United Tractors (UNTR)

Dec 2019 TP	39,550
Consensus Price	42,263
TP to Consensus Price	-6.4%
vs. Last Price	+43.8%
Last Price (IDR)	27,500
Price date as of	Nov 30, 2018
52wk range (Hi/Lo)	40,500 / 27,350
Free Float (%)	40.5
Outstanding sh. (mn)	3,730
Market Cap (IDR bn)	102,579
Market Cap (USD mn)	7,175
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	4.59
Avg. Trd Val – 3M (bn)	148.62
Foreign Ownership	18.4%
Revenue Breakdown:	
Mining Contracting	47.3%
Construction Machinery	35.7%
Others	17.0%

IDR bn	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
Sales	64,559	82,932	106,625	117,840
y-y	41.8%	28.5%	28.6%	10.5%
EBITDA	14,596	21,427	30,274	36,880
Net profit	7,403	12,271	17,158	17,924
EPS (IDR)	1,985	3,290	4,600	4,805
y-y	47.9%	65.8%	39.8%	4.5%
NPM	11.5%	14.8%	16.1%	15.2%
ROE	16.4%	23.3%	27.4%	24.7%
P/E	17.8x	10.1x	7.2x	6.9x
P/BV	2.8x	2.2x	1.8x	1.6x

• Top dan Bottom Line sesuai Estimasi

Pada 3Q18, UNTR mencatatkan pendapatan sebesar Rp22,1 triliun (+11,3% q-q, +31,8% y-y). Penjualan alat berat tercatat sebesar Rp7,4 triliun (+7,0% q-q, +19,8% y-y) dan pendapatan jasa kontraktor tambang tercatat Rp11,4 triliun (+21,7% q-q, +44,0% y-y). Sementara laba bersih 3Q18 tercatat Rp3,5 triliun (+21,9% q-q, +62,2% y-y), di atas estimasi kami dan konsensus (Rp2,6 triliun dan Rp2,5 triliun).

• Faktor Cuaca yang Lebih Kondusif

Cuaca kondusif selama 3Q18 mendorong pertumbuhan produksi oleh penambang. Hal ini berkorelasi positif dengan kinerja segmen kontraktor tambang dan alat berat. *Overburden removal* tercatat sebesar 271,6 juta bcm (+14,2% q-q, +20,9% y-y) dan *stripping ratio* menjadi 8,2x (vs. 7,9x pada 2Q18 dan 7,4x pada 3Q17).

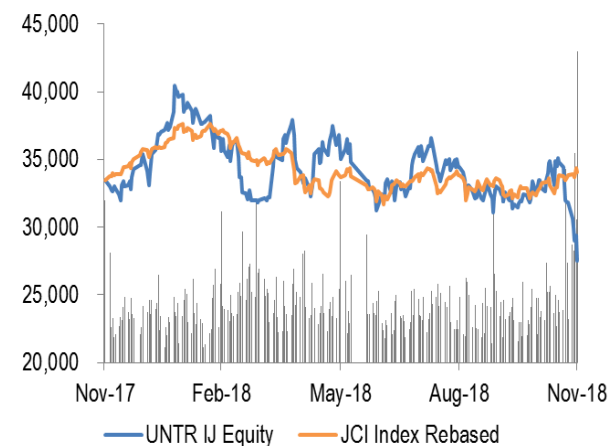
• Optimis pada Penjualan Komatsu

Penjualan Komatsu tercatat 3.681 unit (+4,2% q-q, 29,0% y-y), mencapai 96,8% dari target pada 2018 sebesar 3.800 unit. Pada awal 2018, UNTR memperkirakan pertumbuhan penjualan Komatsu melambat dan hanya mampu mencapai 9% y-y (vs. 61% y-y pada 2017) karena kendala pasokan dari Jepang, tercatat *lead time* sekitar 9 bulan hingga 12 bulan. Kendati demikian, kami tetap optimis penjualan komatsu pada full-year 2018F mampu mencapai 4.936 unit.

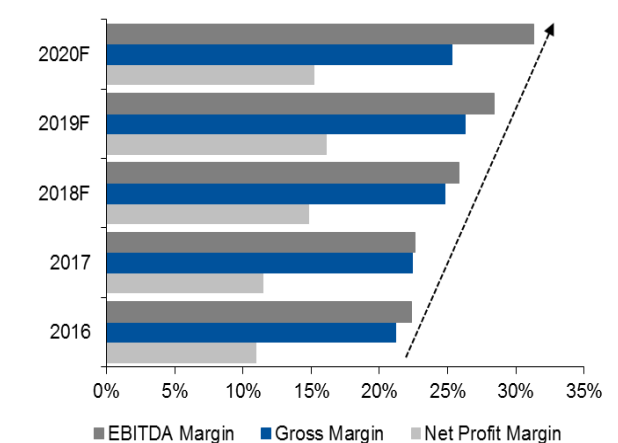
• Target 2019 Lebih Konservatif

Melihat tren penurunan harga batu bara dunia akhir-akhir ini, UNTR menetapkan target yang lebih konservatif pada tahun 2019F dibanding tahun ini. Pendapatan jasa dari segmen kontraktor tambang +5% y-y; penjualan batu bara +7% y-y; penjualan alat berat +25% y-y; dan pendapatan part-services +10% y-y.

Share Price Performance



Profitability Margin Will be Expand



Thank You



DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia