

Weekly Brief (March 25 – March 29)

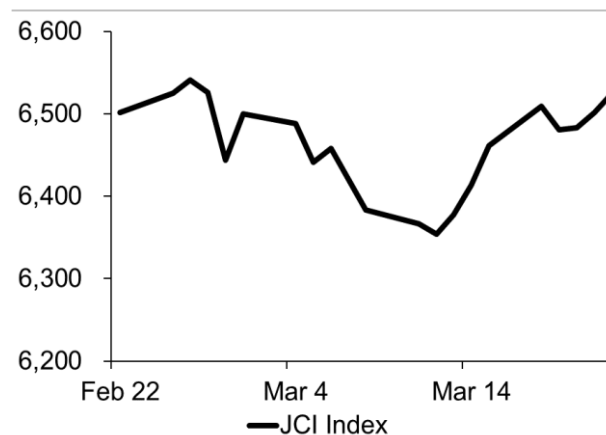
Summary:

Pekan lalu, IHSG mengalami penguatan sebesar 1,0% ditopang oleh 2 faktor. Faktor pertama berasal dari arah kebijakan The Fed yang mungkin tidak menaikkan suku bunga acuan AS pada tahun 2019. Akibatnya investor asing mulai melihat pasar emerging (seperti Indonesia) sebagai pilihan yang menarik. Faktor kedua berasal dari Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia (BI) yang mempertahankan suku bunga acuan tetap sebesar 6,0%.

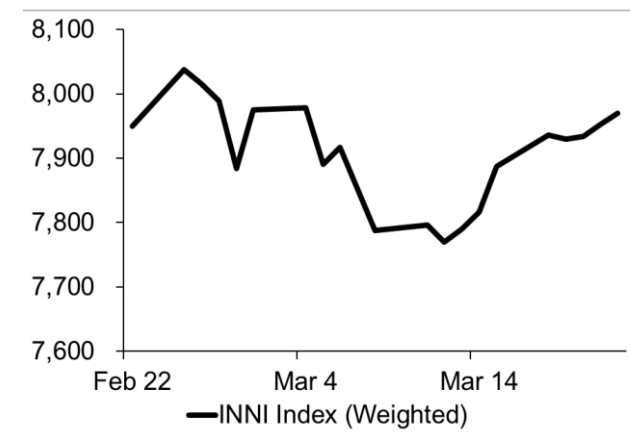
Pekan lalu, INNI juga mengalami penguatan sebesar 1,0% ditopang oleh 2 faktor yang sama seperti IHSG. Sektor keuangan dan sektor properti-konstruksi menjadi penopang penguatan INNI. Hal ini sangatlah wajar karena dengan pertumbuhan kredit perbankan yang lebih tinggi, tentu saja sektor keuangan akan menikmati pendapatan bunga yang lebih tinggi.

Pekan ini kami akan membahas mengenai sektor healthcare yang terdapat pada INNI. Pada debat calon wakil presiden yang terakhir, kedua pasangan wapres membahas mengenai besarnya defisit BPJS Kesehatan. Pemerintah telah melakukan upaya untuk menanggulangi permasalahan ini. Dengan keseriusan kedua paslon untuk meneruskan program BPJS Kesehatan, pasien rumah sakit dapat terus meningkat sehingga sektor healthcare masih memiliki ruang pertumbuhan yang tinggi. Saham MIKA dan SILO menjadi 2 dari 30 saham pilihan yang terdapat pada INNI.

JCI - one month



INNI Index – one month



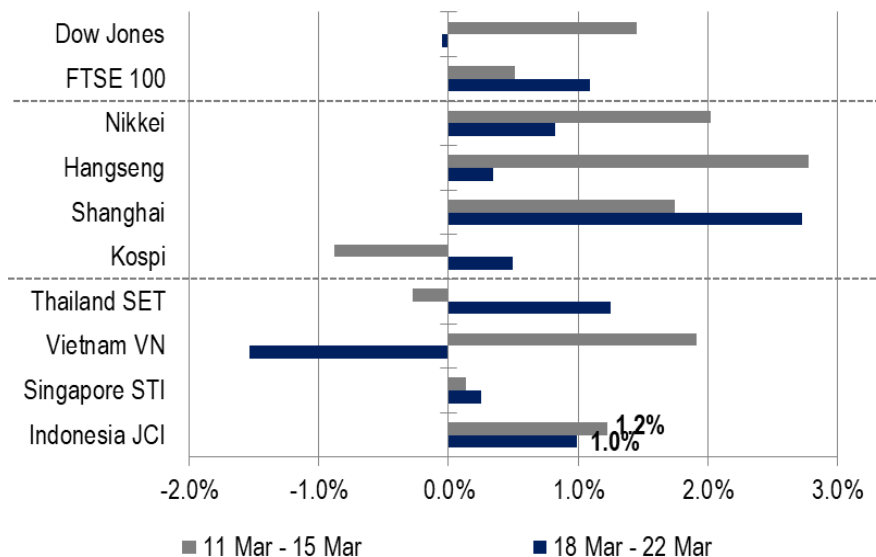
Last Week's JCI Movement

- Jakarta Composite Index (JCI) : 6,525.27 (+1.0%)
- Foreign Investors : the net buy of IDR1.3 trillion (vs. the prior week's net sell of IDR1.8 trillion)
- USDIDR : 14,163 (-0.68%)
- Yields of sovereign bonds with 10-year tenor : 7.596% (-17.7 bps)

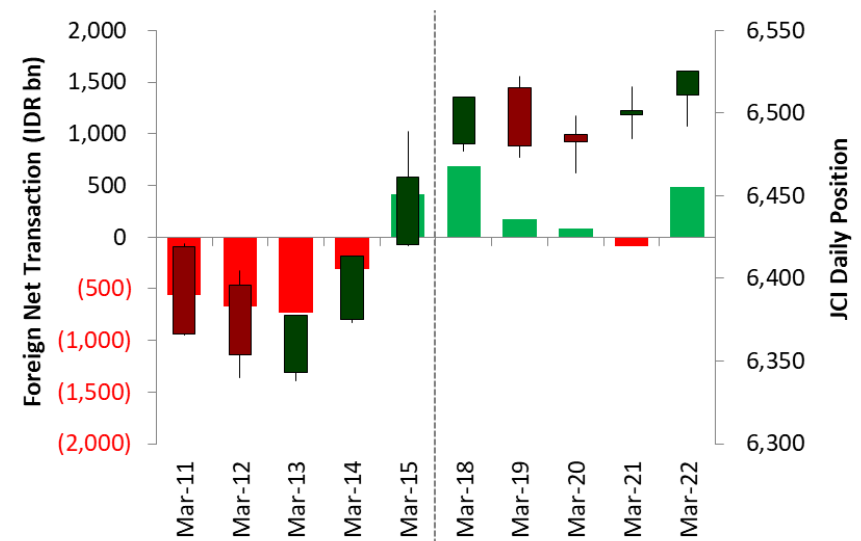
IHSG melanjutkan Penguatan Sebesar 1,0% Pekan Lalu

Dengan kebijakan The Fed yang diperkirakan akan menunda kenaikan suku bunga acuan AS, investor asing mencatatkan net buy hingga Rp1,3 triliun pada pekan lalu setelah sebelumnya net sell Rp1,8 triliun pada 2 pekan lalu. Hal ini dapat dimengerti karena jika The Fed tidak menaikkan suku bunga acuan AS sepanjang 2019, investor asing mulai melirik pasar emerging market (seperti Indonesia) yang biasanya memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan pasar yang telah berkembang. Selain itu, sentimen positif lainnya berasal dari Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia (BI) yang memutuskan untuk mempertahankan suku bunga acuan Indonesia tetap sebesar 6,0%. Dengan kebijakan makroprudensial yang akomodatif dari Bank Indonesia, investor asing melihat beberapa sektor menjadi pilihan yang menarik untuk dikoleksi sepanjang tahun 2019.

Global Market Movement



Foreign Net Flow – Last 10 Days



Last Week's INNI Movement

- Indonesia NH Index (INNI) : 7,970.26 (+1.0%)
- Comparison with JCI (YTD %) : 4.4% (INNI 7,970.26 vs JCI 6,525.27)
- INNI Theme 1 (Value) : 7,649.83 (+0.9%)
- INNI Theme 2 (Trend) : 8,515.86 (+1.3%)

• INNI Menguat 1,0% Pekan Lalu

Sejalan dengan IHSG, INNI juga mengalami penguatan yang sama sebesar 1,0% pekan lalu ditopang oleh saham BMRI yang mengalami penguatan hingga 4,9%. Top gainer INNI pada pekan lalu berasal dari saham CTRA dan KAEF yang mengalami penguatan sebesar 16,4% dan 14,7%. Sedangkan pemberat INNI pekan lalu berasal dari saham AALI dan LSIP (keduanya berasal dari sektor sawit) yang keduanya mengalami pelemahan yang sama sebesar 5,8%. Selain itu saham GGRM juga di rudung pelemahan sebesar 6,7%. Keberhasilan INNI melanjutkan penguatan pada pekan lalu juga ditopang oleh sentimen positif dari eksternal yakni The Fed memberikan sinyal bahwa tahun 2019 mungkin tidak mengalami kenaikan suku bunga acuan AS, sehingga investor kembali ke pasar emerging (seperti Indonesia) yang memberikan imbal hasil lebih tinggi dibandingkan pasar developed.

Theme 1. Invest in Value (19 Stocks) – Market Cap Base



Theme 2. Invest in Trend (11 Stocks) – Policy Base



Last Week's Sector Movement

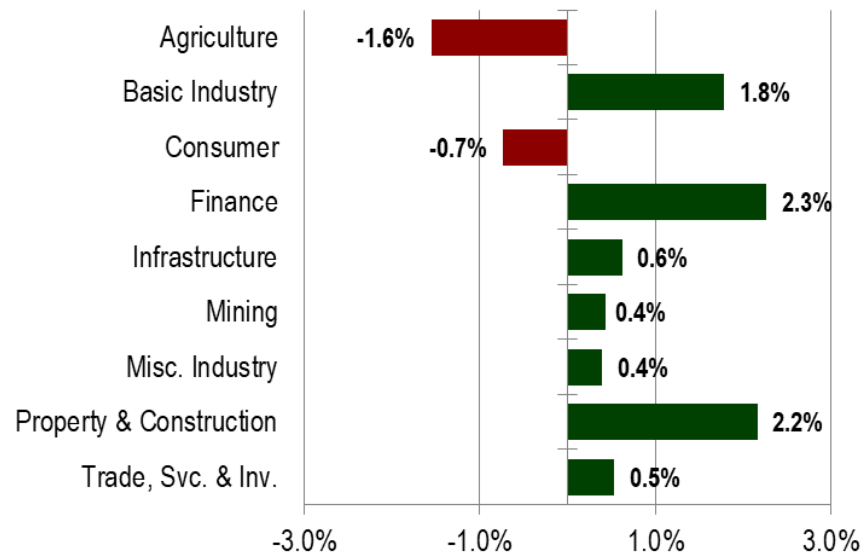
- **Sektor Keuangan: Sektor Terbaik Pekan Lalu**

Pekan lalu sektor keuangan mengalami penguatan hingga sebesar 2,2% ditopang oleh keputusan Rapat Dewan Gubernur BI pada hari Kamis yang memutuskan suku bunga acuan 7 days reverse repo tetap sebesar 6,0%. Namun yang menjadi katalis positif bagi sektor perbankan adalah penguatan kebijakan makprudensial yang akomodatif. Bank Indonesia menaikkan kisaran batasan rasio intermediasi makprudensial (RIM) dari 80%-92% menjadi 84%-94%. Tujuannya adalah untuk mendukung pembiayaan perbankan bagi dunia usaha. Hal ini diamati investor sektor finansial sebagai penopang untuk pertumbuhan kredit yang lebih tinggi. Sebagai catatan, RIM adalah perbandingan antara kredit yang diberikan dalam rupiah dan valuta asing beserta dengan surat berharga korporasi dalam rupiah dan valuta asing dibandingkan terhadap dana pihak ketiga dalam bentuk giro, tabungan dan simpanan berjangka/deposito dalam rupiah dan valuta asing beserta dengan surat berharga dalam rupiah dan valuta asing. Kenaikan RIM ini diharapkan akan meningkatkan kredit perbankan yang diberikan ke dunia usaha.

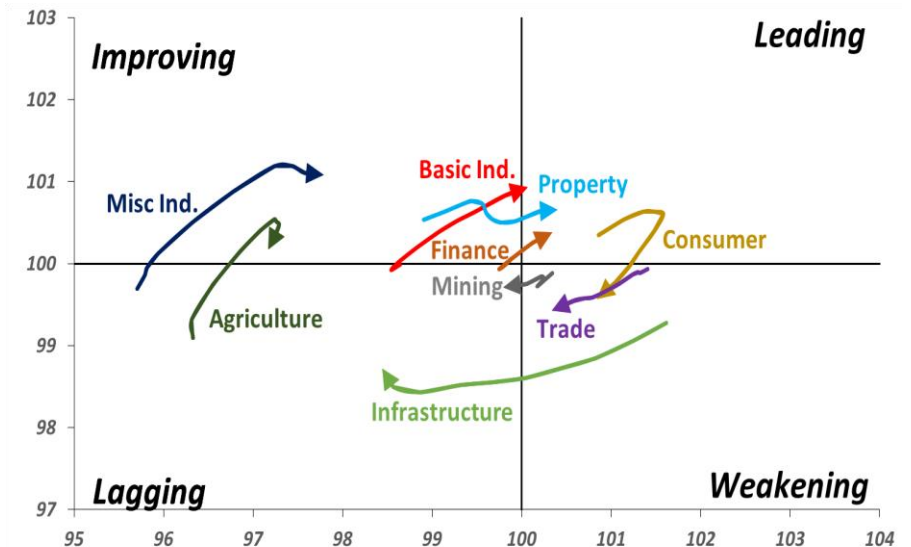
- **Sektor Properti & Konstruksi : Gainer Terbaik Setelah Sektor Keuangan**

Dengan ekspektasi pertumbuhan kredit perbankan yang lebih tinggi, wajarlah sektor properti & konstruksi menjadi incaran investor karena sektor ini membutuhkan pembiayaan perbankan yang besar. Industri konstruksi dalam menjalankan proyek pembangunan nasional akan membutuhkan pembiayaan dari perbankan sebelum pembayaran proyek diterima sesuai termin, sedangkan untuk industri properti, pertumbuhan kredit pemilikan rumah (KPR) yang lebih tinggi tentu akan membawa industri ini menjadi favorit.

Last Week JCI Sector Movement



Sector Rotation – Last 10 Days



This Week's Outlook

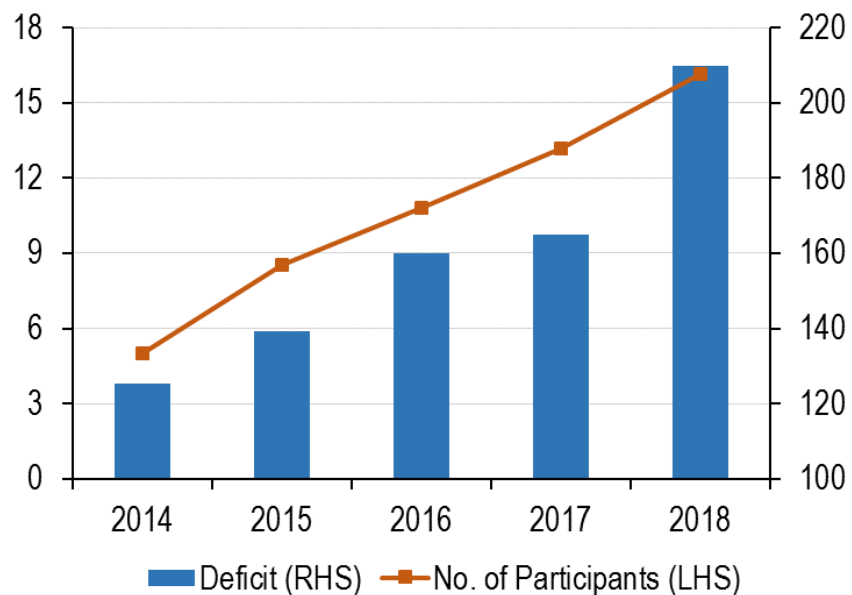
- **Besarnya Defisit BPJS Kesehatan**

Isu terkait defisit BPJS Kesehatan kembali mencuat pada debat calon Wakil Presiden pada Minggu, 17/03/2019. BPJS Kesehatan merupakan salah satu program asuransi kesehatan milik negara yang bersifat wajib bagi WNI dan WNA yang telah bekerja di Indonesia minimal 6 bulan. Defisit BPJS ini memang terus membesar, dengan jumlah mencapai Rp3,8 triliun pada 2014 dan Rp16,5 triliun pada 2018. Dari beberapa faktor, rendahnya biaya premi dan luasnya cakupan penyakit yang ditanggung, menjadi dua alasan utama membengkaknya defisit. Keadaan ini berdampak pada tunggakan pembayaran ke rumah sakit hingga berbulan-bulan yang berimbas pada penundaan gaji dokter dan pegawai. Namun, di luar permasalahan ini, program BPJS Kesehatan memungkinkan masyarakat, khususnya kelas bawah, yang sebelumnya bergantung pada obat dan layanan kesehatan alternatif untuk mengakses obat-obatan dan layanan kesehatan yang sepatutnya.

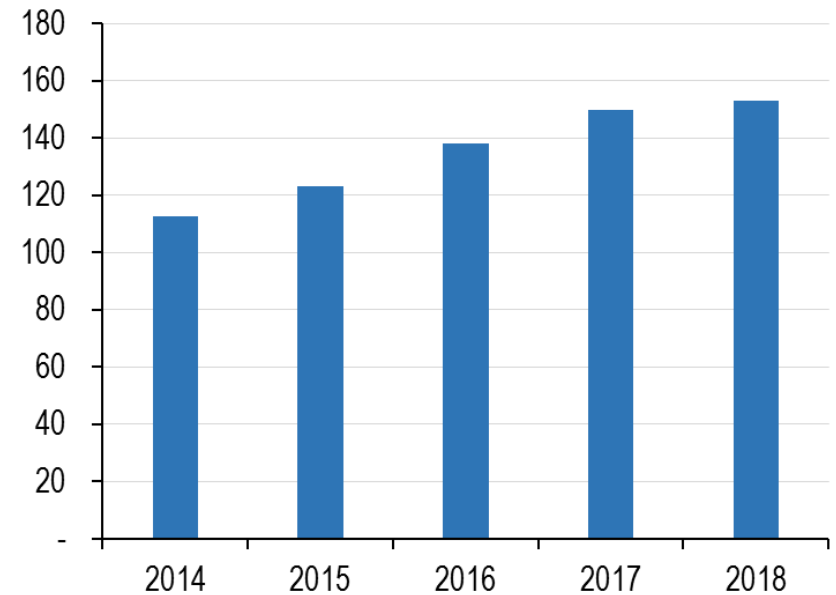
- **Upaya Menanggulangi Permasalahan**

Pada pertengahan 2018, pemerintah mulai aktif menanggulangi permasalahan defisit yang berkepanjangan. Melalui Perpres 82 Tahun 2018, pemerintah pusat mengalokasikan pendapatan cukai rokok ke program BPJS, yang sebelumnya merupakan hak pemerintah daerah. Adapun cukai rokok sepanjang 2018 tercatat sebesar Rp153 triliun. Selain itu, pemerintah juga menerbitkan Permenkes 51 Tahun 2018 terkait pengenaan urun biaya. Peraturan ini mengatur pembatasan biaya terhadap kunjungan rawat jalan untuk mencegah penyalahgunaan pelayanan kesehatan. Upaya-upaya ini demi menjaga kelangsungan program BPJS Kesehatan ke depannya, yang telah terbukti meningkatkan kinerja sektor yang bersangkutan, seperti obat-obatan dan rumah sakit.

BPJS' deficits (IDR bn) & No. of Participants (mn)



Excise Duties on Cigarettes (IDR tn)



Top-Pick Stocks, Based on This Week's Outlook

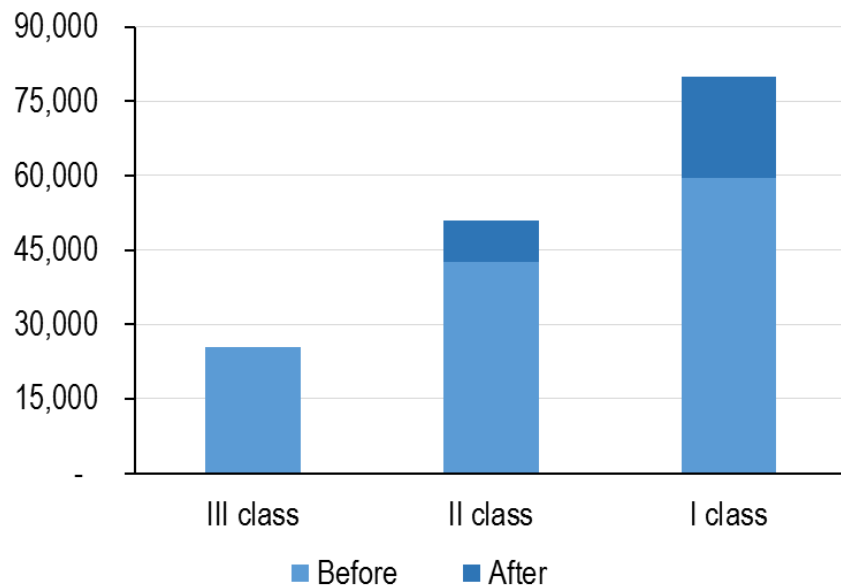
- **Pasien Rumah Sakit Meningkat Terus Akibat Program BPJS Kesehatan**

Sejak diberlakukan pada 2014, kini peserta program BPJS telah mencapai 218 juta jiwa dan ditargetkan akan mencakup seluruh masyarakat Indonesia pada 2019. Pertumbuhan jumlah peserta ini turut berimbas positif pada jumlah pasien rumah sakit. Keterjangkauan harga iuran BPJS (di bawah USD2) yang disertai dengan tingkat inflasi yang rendah, membuat semakin banyak masyarakat yang beralih ke layanan kesehatan rumah sakit. Hal ini juga tercermin dari tren peningkatan jumlah pasien MIKA dan SILO (anggota INNI Index), yang sekaligus meningkatkan pendapatan baik di segmen rawat jalan maupun rawat inap.

- **Sektor Healthcare: Sektor dengan Ruang Pertumbuhan yang Masih Tinggi**

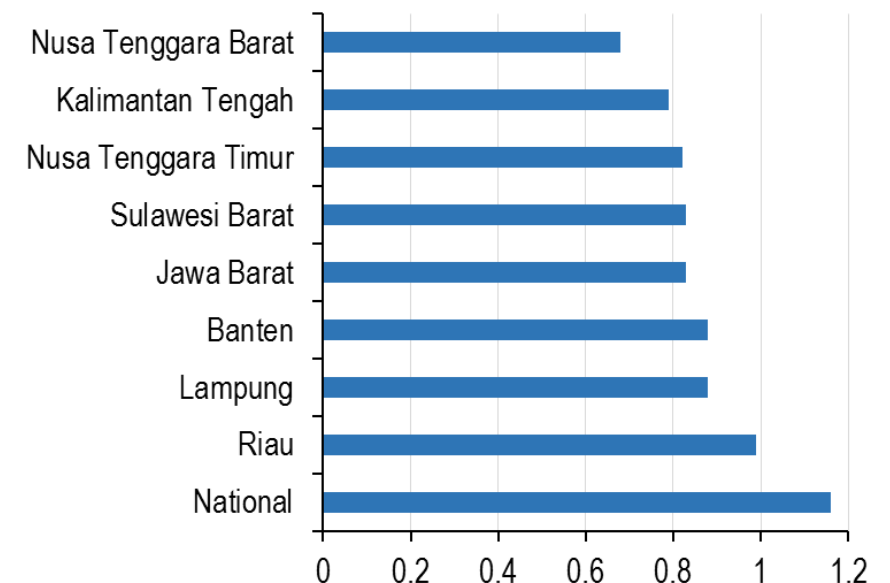
Kondisi peningkatan jumlah pasien ini, turut dimanfaatkan emiten layanan kesehatan untuk berekspansi. Adapun pada 2017, masih ada 8 provinsi yang memiliki rasio tempat tidur RS per 1.000 penduduk di bawah 1 (standar WHO). Sepanjang 2018, MIKA dan SILO cukup agresif menambah rumah sakit, khususnya di lokasi baru. Penambahan jaringan ini juga mulai difokuskan pada segmen menengah-bawah (sebagian besar peserta BPJS Kesehatan). Kami melihat segmentasi bisnis ini akan meningkatkan kinerja margin industri rumah sakit dalam jangka panjang, seiring dengan kualitas peralatan dan kemampuan dokter yang lebih sesuai. Meski demikian, waktu yang diperlukan untuk meningkatkan jumlah kunjungan pada segmen rumah sakit baru ini masih akan menekan kinerja margin laba operasi industri dalam jangka pendek-menengah.

Adjustment of BPJS Monthly Premium in Mid 2016 (IDR)



Source: BPJS Kesehatan, NH Korindo Research

The Ratio of Hospital Beds per 1,000 Population | 2017



Source: Ministry of Health, NH Korindo Research

Mitra Keluarga Karyasehat (MIKA – Healthcare)

Dec 2019 Target Price	2,300
Consensus Price	1,935
Last Price (IDR) as of Mar 22, 2019	1,965
TP vs. Last Price	+17.0%
Revenue Breakdown:	
Inpatient	62.4%
Outpatient	37.6%

IDR bn	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
Revenue	2,496	2,741	2,997	3,259
y-y	2.5%	9.8%	9.3%	8.7%
Net profit	680	666	755	844
y-y	-2.2%	-2.0%	13.4%	11.8%
NPM	27.2%	24.3%	25.2%	25.9%
EPS	47	46	52	58
P/E	39	34	38	34

- NHKS** merekomendasikan saham MIKA yang terdapat pada INNI Index yang diperkirakan akan mencapai target harga Rp2.300 dengan PE LTM sebesar 52.6x ditopang oleh tren peningkatan jumlah pasien dan strategi perluasan jaringan RS.

- Strategi Akuisisi: Menghadapi Lonjakan Pasien**

Kami melihat strategi ekspansi MIKA—melalui akuisisi—memberikan dampak langsung pada kinerja pendapatan tanpa menekan kinerja margin laba operasi, seperti halnya membuka gedung baru. Akuisisi MIKA terhadap PT. Rumah Kasih Indonesia (RKI) juga menunjukkan keseriusan MIKA untuk menggarap segmen peserta BPJS. PT. RKI memiliki lebih dari 500 tempat tidur di wilayah Jabodetabek & sekitarnya dan melayani 19.000 pasien rawat jalan dan 2.800 pasien rawat inap per bulannya. Tanpa menekan margin laba operasi, akuisisi ini berdampak positif secara langsung terhadap kinerja pendapatan MIKA.

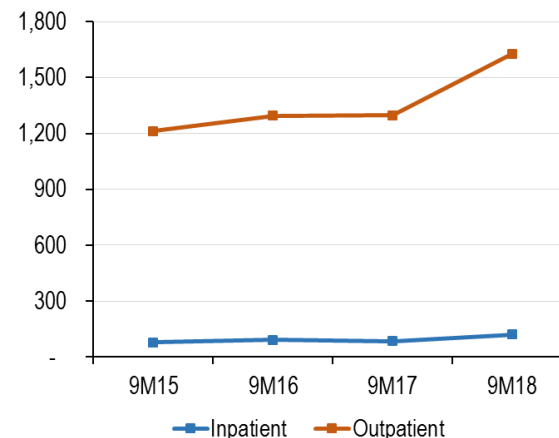
- RS Mitra Keluarga Pratama: Kunci Menjaga EBITDA**

Pada awal 2019, MIKA memperluas presensinya di Jawa Barat dengan mengakuisisi RS Bina Husada, Bogor dan RS Mutiara Hati, Subang; serta sekaligus menambah $\pm 7\%$ kapasitas tempat tidur MIKA. Selain itu di wilayah Jabodetabek, MIKA juga akan menambah gedung baru di Bintaro dan Jatiasih. Adapun RS Mutiara Hati dan Jatiasih akan tergabung dalam divisi baru, RS Mitra Keluarga Pratama, yang fokus pada segmen peserta BPJS. Strategi ini untuk menyikapi tren penurunan pasien *private* dan meningkatnya pasien BPJS, yang menekan pertumbuhan EBITDA MIKA. Proyeksi pertumbuhan pendapatan 2019 kami sejalan dengan target manajemen *high single digit* dan target pertumbuhan EBITDA konservatif sebesar 4%-5%.

P/B Band

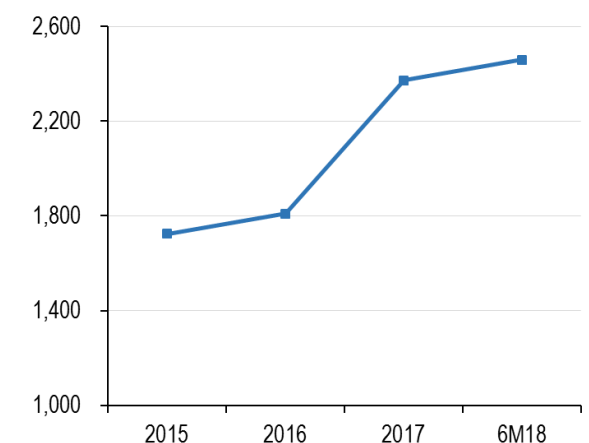


MIKA No. of Patients (thousands)



Source : Company, NHKS Research

MIKA Operational Beds Growth (unit)



Source: Company, NHKS Research

Siloam International Hospitals (SILO – Healthcare)

Dec 2019 Target Price	4,350
Consensus Price	4,116
Last Price (IDR) as of Mar 22, 2019	3,780
TP vs. Last Price	+15.1%
Revenue Breakdown:	
Inpatient	59.1%
Outpatient	40.9%

IDR bn	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
Revenue	5,182	5,965	6,841	7,786
y-y	0.3%	15.1%	14.7%	13.8%
Net profit	94	16	49	105
y-y	8.9%	-82.6%	198.8%	116.4%
Op. Margin	1.2%	3.2%	3.3%	3.9%
EPS	58	10	30	65
P/E	166	359	127	58

P/B Band



- NHKS** merekomendasikan saham SILO yang terdapat pada INNI Index yang diperkirakan akan mencapai target harga Rp4.350 dengan PE LTM sebesar 188.4x ditopang oleh transformasi bisnis dan peningkatan kunjungan pasien.

- Salah Satu Lini Bisnis yang Diutamakan**

Pasca regenerasi kepemimpinan di Lippo Group, kinerja divisi properti dan layanan kesehatan akan lebih diutamakan dan difokuskan. Kami meyakini usaha manajemen juga akan menunjang target SILO untuk mempertahankan pertumbuhan kinerja *top line*. Pada 2018, strategi SILO berhasil meningkatkan jumlah pasien rawat jalan dan rawat inap di segmen rumah sakit baru sebesar 246% dan 152,3%. Pertumbuhan pendapatan 15,1% y-y pada 2018 juga terkerek oleh pertumbuhan pasien di segmen rumah sakit *mature*.

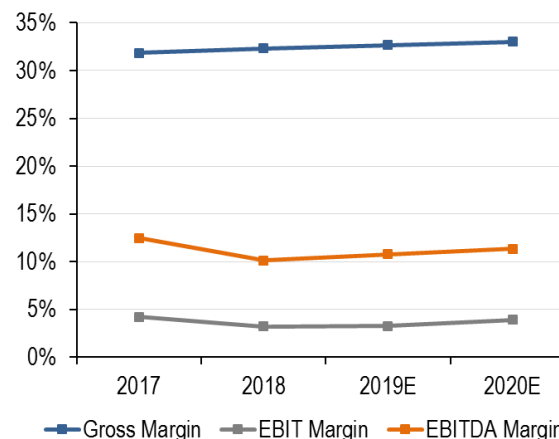
- Ekspektasi Peningkatan Margin Laba Operasi**

Di sisi lain, gencarnya ekspansi SILO dalam membangun rumah sakit baru terus menekan kinerja margin EBIT. Namun, fokus SILO untuk menggenjot jumlah pasien akan mempercepat rumah sakit baru tersebut ke segmen rumah sakit *mature*. Apalagi ekspansi ini difokuskan pada wilayah baru di luar Pulau Jawa. Kami meyakini usaha SILO untuk meningkatkan *bed occupancy ratio* di atas 56% akan menopang peningkatan margin ke depannya.

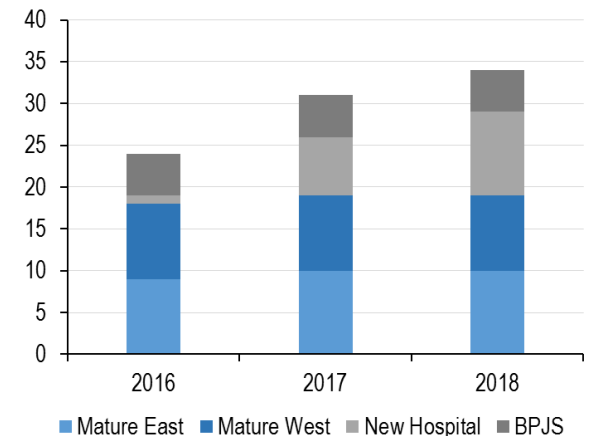
- Fokus Menambah RS Baru**

Proyeksi target kami terhadap pertumbuhan *top line* 2019-2020 didasari oleh keagresifan SILO dalam menambah 11 rumah sakit baru sejak awal 2017. Kami melihat bahwa fokus manajemen pada efisiensi dan peningkatan jumlah pasien akan perlahan-lahan meningkatkan margin laba operasi SILO yang tertekan hingga 3,2% pada 2018. Langkah SILO untuk tidak membagikan dividen periode FY18 juga bertujuan untuk mendanai penambahan 5 rumah sakit baru.

SILO Margin Ratios



SILO Hospitals Network by Segment



INNI Stock List

	Theme 1/2	Last Price	Last Week Price	2019 Target Price	Rating	Upside Potential (%)	1 Week Change (%)	Market Cap (IDR tn)	Price / EPS (TTM)	Price / BVPS	Return on Equity (%)	Dividend Yield TTM (%)	Sales Growth Yoy (%)	EPS Growth Yoy (%)
Finance														
BBCA	Theme 1	27,450	27,500	32,000	Buy	16.6	-0.2%	676.8	26.2x	4.5x	18.3	0.9	8.7	11.0
BBRI	Theme 1	4,060	3,980	4,650	Hold	14.5	2.0%	500.8	15.3x	2.7x	18.5	2.6	10.4	11.7
BMRI	Theme 1	7,450	7,100	8,000	Hold	7.4	4.9%	347.7	13.9x	1.9x	14.4	2.7	7.4	21.2
Consumer														
GGRM	Theme 1	85,900	92,050	110,000	Buy	28.1	-6.7%	165.3	20.4x	3.9x	19.6	3.0	13.6	6.3
UNVR	Theme 1	49,250	49,900	59,000	Buy	19.8	-1.3%	375.8	41.3x	49.6x	142.9	1.9	1.5	30.1
ICBP	Theme 1	10,325	10,300	11,800	Hold	14.3	0.2%	120.4	26.3x	5.8x	21.3	2.1	7.9	20.4
INDF	Theme 1	7,400	7,175	8,700	Buy	17.6	3.1%	65.0	17.5x	2.0x	11.7	4.1	3.1	(13.7)
KAEF	Theme 2	3,360	2,930	4,100	Buy	22.0	14.7%	18.7	44.9x	7.1x	14.5	0.5	24.6	27.3
KLBF	Theme 2	1,515	1,555	1,870	Buy	23.4	-2.6%	71.0	29.2x	5.1x	18.3	1.7	3.9	1.4
Infrastructure														
TLKM	Theme 1	3,820	3,740	4,350	Hold	13.9	2.1%	378.4	20.5x	4.2x	20.4	4.4	2.3	(20.6)
JSMR	Theme 1	5,325	5,325	6,000	Hold	12.7	0.0%	38.6	17.5x	2.3x	13.8	1.1	5.4	0.1
Trade														
UNTR	Theme 1	28,000	26,000	35,000	Buy	25.0	7.7%	104.4	9.4x	1.9x	22.4	3.5	31.1	50.3
SILO	Theme 2	3,780	3,500	4,350	Buy	15.1	8.0%	6.1	379.9x	1.0x	0.3	N/A	2.0	(85.4)
MIKA	Theme 2	1,965	1,955	2,300	Buy	17.0	0.5%	28.6	44.7x	7.3x	17.3	N/A	10.1	(8.3)
LPPF	Theme 2	4,150	3,840	5,500	Buy	32.5	8.1%	12.1	11.1x	6.5x	53.0	11.0	2.2	(42.4)
RALS	Theme 2	1,730	1,800	2,050	Buy	18.5	-3.9%	12.3	20.5x	3.1x	15.7	2.3	2.2	43.4
MAPI	Theme 2	1,080	1,115	1,300	Buy	20.4	-3.1%	17.9	31.0x	3.4x	14.0	0.4	18.3	126.7
Property														
PWON	Theme 1	695	670	725	Hold	4.3	3.7%	33.5	15.0x	2.8x	20.6	0.9	19.0	25.2
CTRA	Theme 1	1,030	885	1,080	Hold	4.9	16.4%	19.1	21.1x	1.4x	6.8	0.9	7.9	1.7
PTPP	Theme 1	2,080	2,090	2,450	Buy	17.8	-0.5%	12.9	8.6x	1.0x	12.4	2.3	16.8	3.4
WSKT	Theme 1	1,935	1,940	2,500	Buy	29.2	-0.3%	26.3	5.0x	1.5x	33.2	3.0	27.0	41.1
WIKA	Theme 1	1,980	1,940	2,100	Hold	6.1	2.1%	17.8	10.3x	1.2x	12.6	1.4	19.0	43.9
Basic Ind.														
KRAS	Theme 2	484	472	600	Buy	24.0	2.5%	9.4	N/A	0.4x	(2.5)	N/A	22.7	51.3
Misc Ind.														
ASII	Theme 2	7,250	7,225	9,100	Buy	25.5	0.3%	293.5	13.5x	2.1x	16.6	2.6	16.1	14.8
Mining														
ADRO	Theme 1	1,425	1,420	1,750	Buy	22.8	0.4%	45.6	7.7x	0.9x	11.7	7.0	11.1	(13.6)
PTBA	Theme 1	4,100	4,030	5,100	Buy	24.4	1.7%	47.2	8.6x	2.7x	33.9	7.8	8.7	12.2
INCO	Theme 2	3,540	3,640	4,400	Buy	24.3	-2.7%	35.2	39.0x	1.3x	3.3	N/A	23.4	N/A
ANTM	Theme 2	960	975	1,200	Buy	25.0	-1.5%	23.1	26.4x	1.2x	4.6	0.2	99.5	540.7
Agriculture														
AALI	Theme 1	11,775	12,500	16,000	Buy	35.9	-5.8%	22.7	15.8x	1.2x	7.7	3.7	10.3	(26.9)
LSIP	Theme 1	1,145	1,215	1,500	Buy	31.0	-5.8%	7.8	23.6x	0.9x	4.0	3.9	(15.2)	(54.6)

PT NH Korindo Sekuritas Indonesia

Member of Indonesia Stock Exchange

Head Office :

Wisma Korindo 7th Floor
Jl. M.T. Haryono Kav. 62
Pancoran, Jakarta 12780
Indonesia
Telp : +62 21 7976202
Fax : +62 21 7976206

Branch Office BSD:

ITC BSD Blok R No.48
Jl. Pahlawan Seribu Serpong
Tangerang Selatan 15322
Indonesia
Telp : +62 21 5316 2049
Fax : +62 21 5316 1687

Branch Office Solo :

Jl. Ronggowarsito No. 8
Kota Surakarta
Jawa Tengah 57111
Indonesia
Telp : +62 271 664763
Fax : +62 271 661623

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