

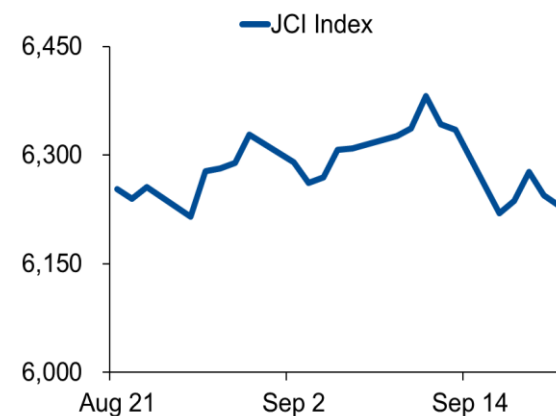
Laporan Mingguan (23 September – 27 September)

Ringkasan:

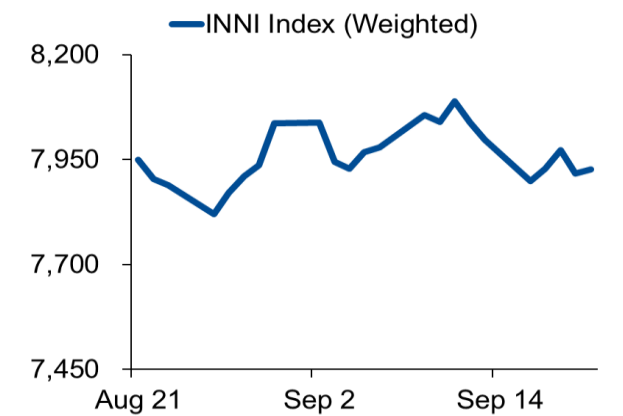
Ulasan pekan lalu: Dari sisi domestik, kebijakan peningkatan tarif cukai rokok menekan saham sektor konsumen. Selain itu, Bank Indonesia yang mengimitasi the Fed akhirnya memangkas BI 7-DRRR sebesar 25 bps. Kebijakan BI didasari oleh eskalasi ketegangan geopolitik dan ketidakpastian global sehingga pelonggaran suku bunga diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Prakiraan pekan ini: Regulasi kenaikan tarif cukai rokok bersifat paradoks. Di satu sisi, kenaikan penerimaan cukai memperkuat perekonomian negara dan mengendalikan jumlah konsumsi rokok oleh perokok muda. Namun, di sisi lain, kenaikan angka cukai di atas 20%, yang baru diterapkan untuk pertama kalinya, pastinya memberatkan industri rokok. Berdasarkan fakta paradoks, NHKS memprediksikan GGRM akan mencapai target harga Rp75.075 dengan PE trailing band 22,1x. Estimasi ditopang oleh permintaan rokok yang masih tinggi dan inflasi yang stabil sebagai penopang daya beli konsumen. Selain itu, GGRM juga mencatatkan kinerja solid dan peningkatan volume penjualan.

JCI - one month



INNI Index – one month



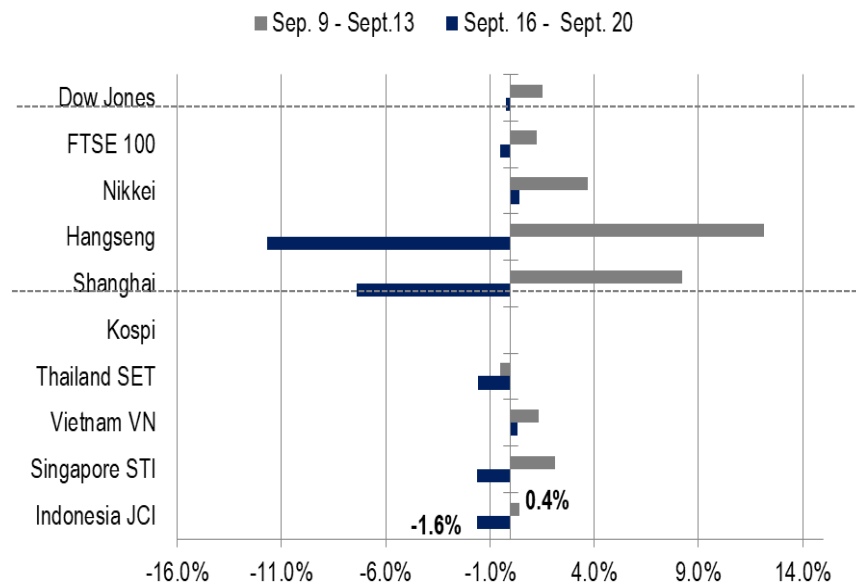
IHSG Pekan Lalu

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) : 6.231,47 (-1,63%)
- Investor Asing : *Net sell* senilai Rp2,9 triliun (vs. *net sell* pekan lalu senilai Rp658 miliar)
- USD/IDR : 14.055 (+0,64%)
- Imbal hasil obligasi pemerintah dengan tenor 10 tahun : 7,246% (+5,40 bps)

IHSG ditutup Melemah

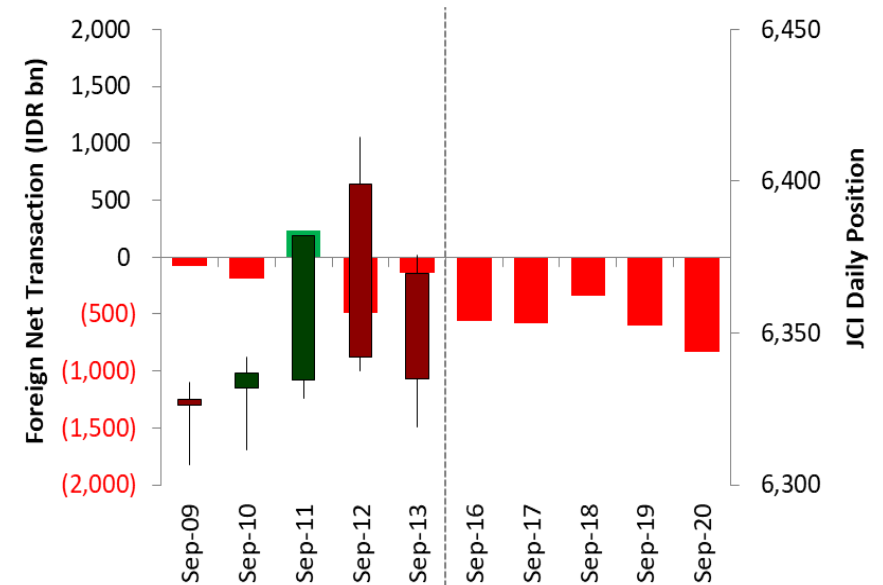
IHSG berada di zona merah pada awal pekan lalu. Keputusan kenaikan tarif cukai rokok sebesar 23% dan harga jual eceran rokok sebesar 35% menggerus saham konsumen subsektor pabrik tembakau, seperti GGRM dan HMSP yang masing masing melemah 20,64% dan 18,21%. Kekhawatiran atas kinerja perusahaan rokok memicu penarikan dana asing mencapai Rp538 miliar pada penutupan perdagangan Senin (16/09). Sementara di sisi global, penyerangan dua fasilitas minyak perusahaan Aramco sebagai perusahaan dengan cadangan minyak terbesar di Arab Saudi memantik eskalasi geopolitik dan mendorong lonjakan harga minyak. Pada pertengahan pekan lalu, rapat FOMC yang diselenggarakan pada (18-19/09) membuahkan hasil yang sesuai dengan ekspektasi pelaku pasar, yaitu pemangkasan suku bunga acuan sebesar 25 basis poin di rentang 1,75% - 2,00%. Di sisi lain, meskipun mayoritas bursa saham Asia melemah, IHSG berhasil ditutup rebound. Bank Indonesia, senada dengan the Fed, juga memutuskan untuk memangkas suku bunga acuan sebesar 25 bps menjadi 5,25%. Pada akhir pekan lalu, IHSG melemah, berbanding terbalik dengan penguatan mayoritas bursa saham Asia setelah Tiongkok memangkas suku bunga pinjaman.

Global Market Movements



Source: Bloomberg, NHKS Research

Foreign Net Flows – Last 10 Days



Source: Bloomberg, NHKS Research

Pergerakan INNI Pekan Lalu

•INNI Index	: 6.231,47 (-0,9%)
INNI Theme 1 (Value)	: 7.782,80 (-1,6%)
INNI Theme 2 (Trend)	: 8.170,40 (+0,3%)

INNI Index ditutup melemah

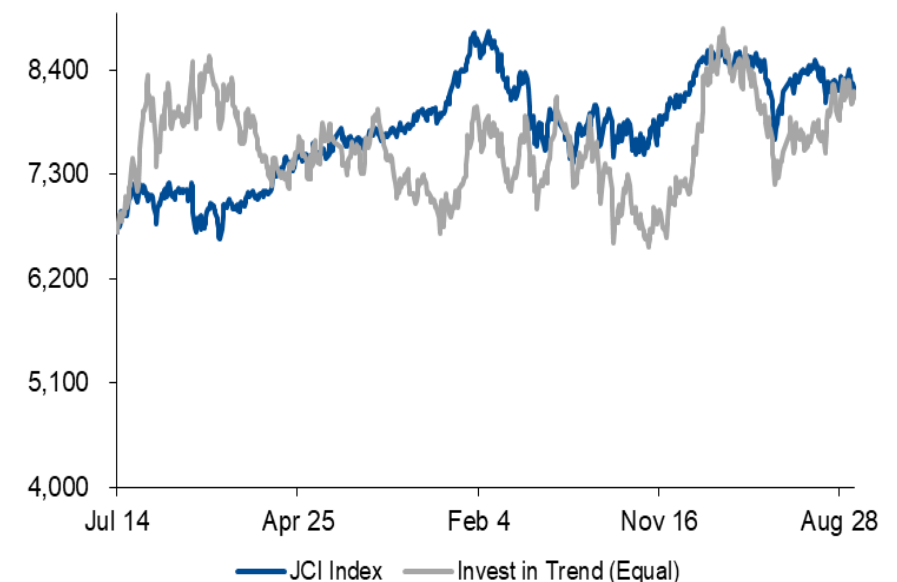
INNI index ditutup melemah pada awal pekan lantaran saham sektor konsumen, seperti GGRM melemah 20,6% pasca investor asing membukukan net sell mencapai Rp346 miliar. Selain sektor konsumen, saham-saham sektor konstruksi seperti WIKA dan PTPP juga melemah sehingga memperlambat INNI index. Pada pertengahan pekan lalu, INNI menguat senada dengan kinerja IHSG ditopang oleh penguatan saham-saham sektor properti, seperti CTRA dan PWON. Pasar mengestimasi kebijakan dovish Bank Indonesia menjadi sentimen positif bagi sektor properti dan mendorong permintaan properti. Pada akhir pekan lalu, INNI menguat ditopang saham sektor pertambangan, seperti INCO (+4,61%). INCO menguat lantaran harga nikel menguat 3,18% hingga menyentuh level USD17.774/ metrik ton.

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



Source: Bloomberg, NHKS Research

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



Source: Bloomberg, NHKS Research

Pergerakan Sektor Pekan Lalu

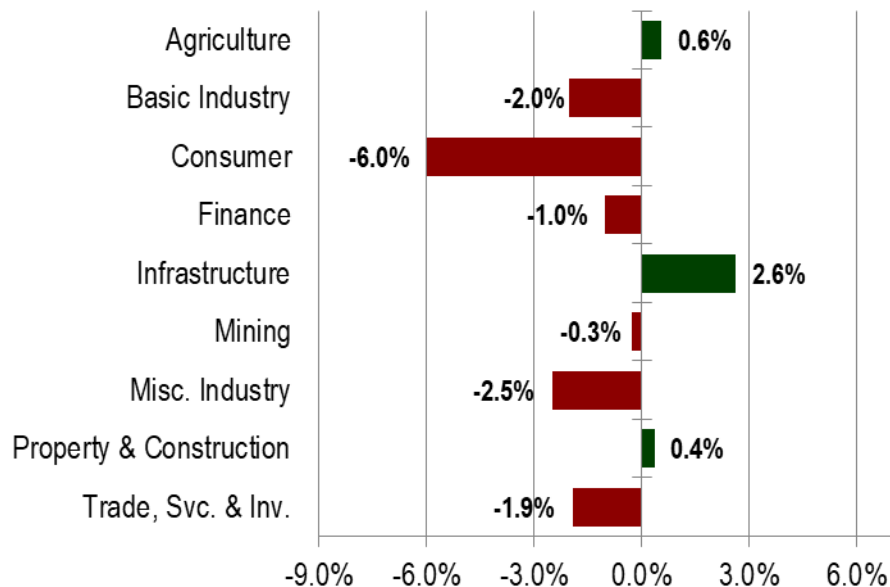
- Penyeimbang IHSG**

Pekan lalu, sektor infrastruktur yang mencatatkan peningkatan 2,6% di tengah pelemahan mayoritas portofolio IHSG menjadi *top gainer*. GIAA, saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), pun menguat 4,76% lantaran penurunan harga avtur sebagai imbas positif harga minyak dunia yang stabil. Di sisi lain, FREN, saham PT Smartfren Telecom Tbk, menguat 1,84% setelah Fitch ratings menaikkan peringkat utang FREN dari CCC menjadi CCC+. Kenaikan peringkat merupakan bukti nyata kemampuan FREN untuk membayar beban bunga dan menjaga profit perusahaan.

- Penyeimbang INNI Index**

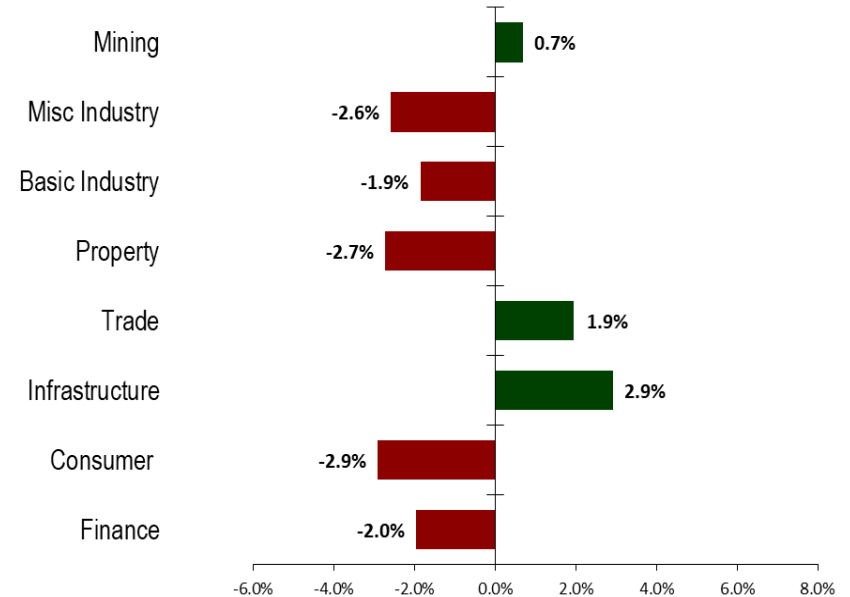
Sektor infrastruktur pun menjadi *top gainer* pertama INNI index. Kemudian, sektor perdagangan yang menguat 1,9% merupakan *top gainer* kedua. Penguatan ini ditopang saham sektor perdagangan, khususnya subsektor rumah sakit. Selama pekan lalu, SILO dan MIKA menguat masing-masing 5,9% dan 5,2% ditopang kebijakan kenaikan tarif iuran BPJS Kesehatan per Januari 2020.

JCI's Last Week Sectoral Movements



Source: Bloomberg, NHKS Research

INNI's Last Week Sectoral Movements



Source: Bloomberg, NHKS Research

Prakiraan Pekan Ini: Sektor Industri Tembakau

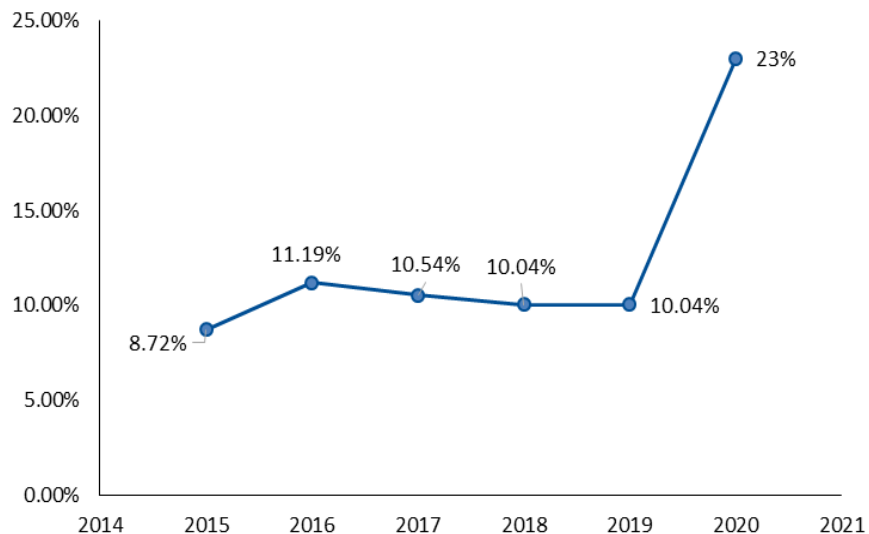
- **Cukai Rokok Naik, Target Penerimaan Cukai Melonjak**

Menteri Keuangan Sri Mulyani mengumumkan pada Jumat (13/09) kenaikan tarif cukai 23% berlaku mulai 1 Januari 2020. Masyarakat dan pengusaha rokok menilai kenaikan cukai cukup tinggi karena besaran cukai, dari 2014 hingga 2019, berada di kisaran 10% hingga 20%. Kenaikan angka cukai pun disertai lonjakan rata-rata harga jual eceran di kisaran 35%. Namun, sebelum penetapan peningkatan tarif cukai, pemerintah dan lembaga legislatif menyepakati kenaikan target penerimaan cukai sebesar 8,2% dari Rp165,8 triliun menjadi Rp179,3 triliun yang tertuang dalam RAPBN 2020. Adapun target tersebut meliputi penerimaan Cukai Hasil Tembakau (CHT) sebesar Rp171,90 triliun, dan sisanya senilai Rp7,38 triliun berasal dari cukai minuman mengandung etil alkohol (MMEA), cukai etil alkohol (EA), dan denda administrasi cukai.

- **Peningkatan Tarif Cukai mempengaruhi Inflasi**

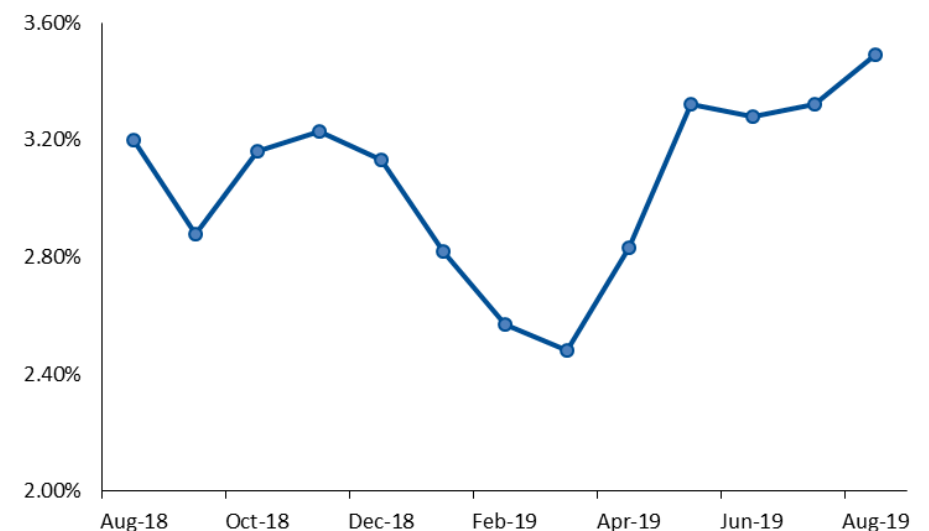
Badan Pusat Statistik pada Senin (02/09) mengumumkan data inflasi Agustus di angka 3,49% masih stabil di kisaran 3,5% plus minus 1%, yang ditetapkan pemerintah. Kelompok pendidikan, rekreasi dan olahraga yang menyumbang total kenaikan 1,21% merupakan kontributor terbesar bagi inflasi. Sementara, kelompok makanan & minuman jadi, rokok, dan tembakau memberikan total kontribusi 0,26% bagi angka inflasi Agustus. Rokok kretek filter, secara bulanan, menyumbang sekitar 0,01% bagi angka inflasi, tetapi peningkatan cukai rokok tentu akan memperbesar kontribusi rokok kretek filter bagi angka inflasi.

The Average Hike in Excise Tax on Cigarettes (in percentage)



Source: Setkab, NHKS Research

Consumer Price Index | August 2018 – 2019



Source: BPS, NHKS Research

Prakiraan Pekan Ini: Sektor Industri Tembakau

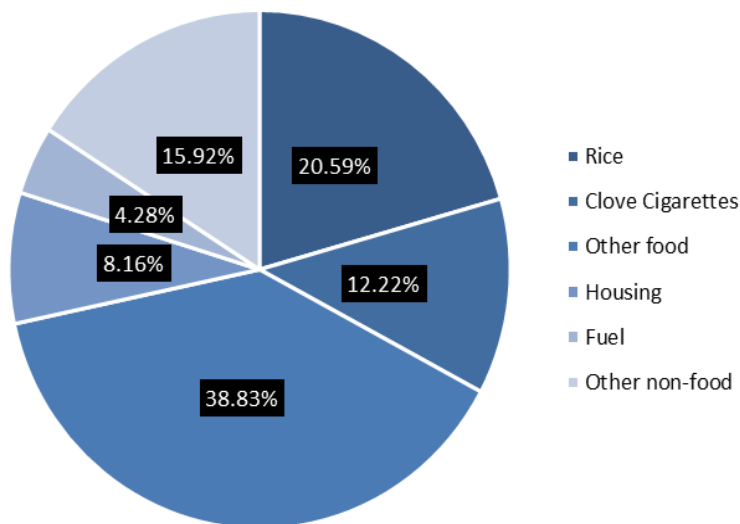
• Potensi Penurunan Daya Beli Vs. Peningkatan Batas Garis Kemiskinan

Peningkatan cukai rokok dan rata-rata harga jual eceran tentunya akan membuat lonjakan harga jual rokok yang dibebankan kepada konsumen, menurunkan daya beli konsumen, dan tentunya kenaikan inflasi. Tak terkecuali memperbesar jumlah orang miskin. Sebagaimana garis angka kemiskinan—batas pengelompokan penduduk miskin atau tidak miskin—Maret 2018-Maret 2019 menunjukkan rata-rata pengeluaran sebesar Rp425.250 per kapita per bulan pada Maret 2019 atau peningkatan 5,99% dari rata-rata Maret 2018 sebesar Rp401.220. Dua pemicu utama kenaikan garis kemiskinan adalah komoditas beras dan rokok kretek filter yang masing-masing berkontribusi 20,59% dan 12,22% bagi kemiskinan wilayah perkotaan dan 25,97% dan 11,36% bagi wilayah pedesaan.

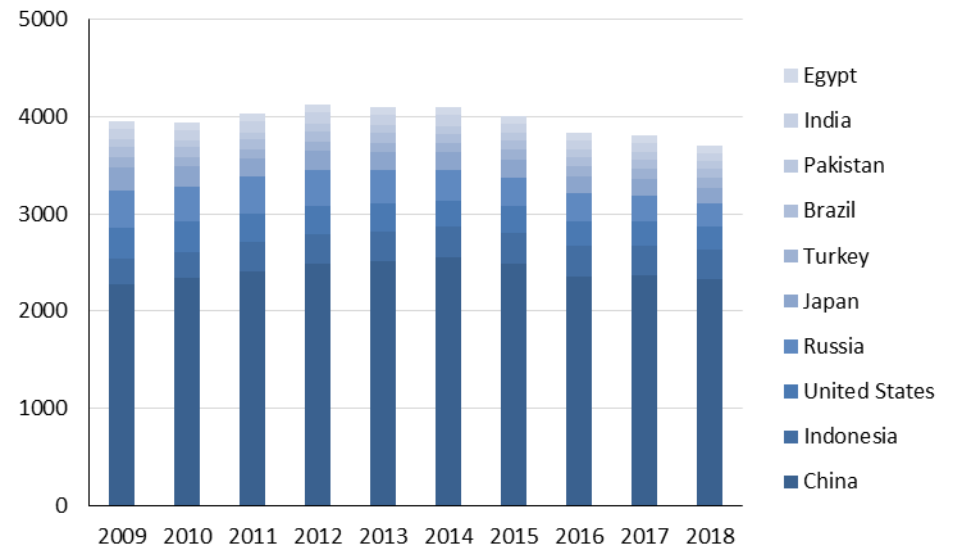
• Prospek Industri Produk Tembakau

Kebijakan kenaikan cukai rokok, secara keseluruhan, membebani industri rokok. Namun, NHKS dengan pertimbangan beberapa aspek positif memprediksi peluang cerah industri rokok. Pertimbangan pertama ialah Indonesia yang menempati peringkat ke-2 Top Ten Consumers of Cigarettes setelah Tiongkok. Indonesia mencatatkan konsumsi 307 miliar batang rokok pada 2018 atau berkontribusi 6% bagi total konsumsi batang rokok global. Angka konsumsi rokok Indonesia indikasi nyata tingginya permintaan rokok di pasar Indonesia. Bank Dunia memperkirakan 52 juta penduduk Indonesia merupakan kelas menengah sehingga mereka tampaknya tidak terbebani oleh kenaikan cukai rokok. Meskipun, pertumbuhan kelas menengah menguntungkan industri rokok, tetapi kenaikan cukai tetap berpotensi mengikis daya beli konsumen kelas bawah. Tetapi potensi pengikisan daya beli dapat dicegah dengan varian produk rokok dengan harga yang dapat dijangkau oleh setiap kelas.

Commodities and Their Contribution to Poverty Line, March 2019 (%)



Top 10 Consumers of Cigarettes (Sticks Consumed in Bn)

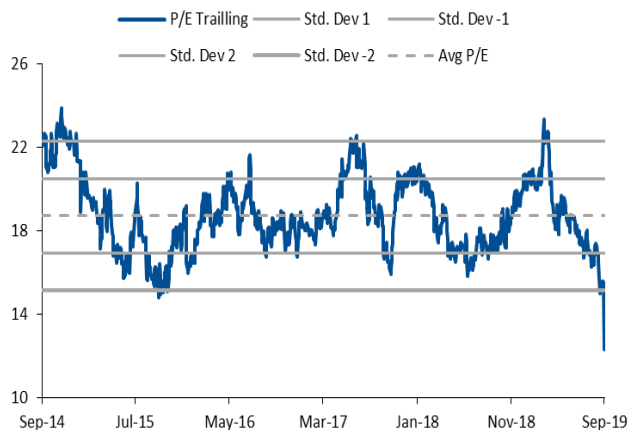


Gudang Garam Tbk (GGRM IJ – Tobacco Manufacturers)

Dec. 2019 Price Target	75,075
Consensus Price	79,797
Last Price (IDR) as of Sept. 20, 2019	54,600
TP Vs. Last Price	37.5%
Revenue Breakdown:	
Machine Made Cigarettes	90.7%
Hand Rolled Cigarettes	8.0%
Others	1.3%

IDR bn	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
Revenue	95,708	103,809	122,595	142,129
y-y	14.9%	8.5%	18.1%	15.9%
Net Profit	7,792	10,417	10,800	12,786
y-y	0.5%	34.0%	4.0%	18.0%
EBIT	11,119	14,362	14,599	17,307
EPS	4,050	5,414	5,613	6,645
P/E	20.8	13.7	10.2	9.9

5-Year P/E Trailing Band



Source : Bloomberg, NHKS Research

- **NHKS** mengulas GGRM yang diperkirakan akan mencapai target harga Rp75.075 dengan *PE trailing band* 22,1x, ditopang oleh peningkatan volume penjualan rokok dan kinerja solid.

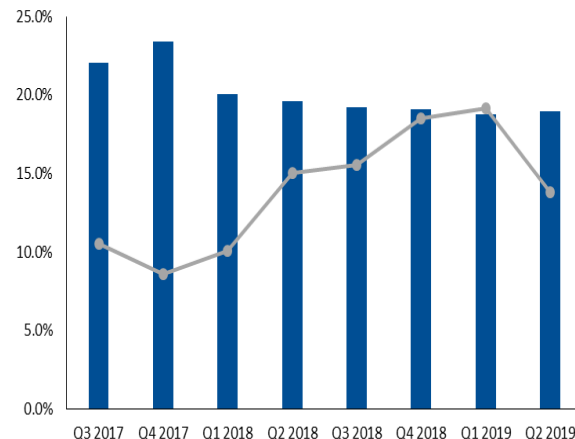
Peningkatan Volume Penjualan: Penopang Pendapatan 1H19

Hingga 1H19, GGRM mencatatkan peningkatan pendapatan double digit mencapai 16,4% y-y mencapai Rp52,74 triliun dari Rp45,30 triliun pada 1H18. Laba bersih juga tumbuh 20,4% dari Rp3,55 triliun menjadi Rp4,28 triliun. Kenaikan top and bottom line meningkatkan volume penjualan GGRM hingga 14,8% y-y dari 40,6 miliar batang pada 1H18 menjadi 46,6 miliar batang pada 1H19. Secara berurutan, sigaret kretek mesin full flavor (SKM FF) yang mencetak penjualan 38,3 miliar batang merupakan kontributor terbesar bagi pendapatan, dilanjutkan sigaret kretek tangan (SKT) dan sigaret kretek mesin rendah tar nikotin (SKM LTN) yang masing-masing mencetak penjualan 4,2 miliar batang sebagai kontributor terbesar ke-2 bagi pendapatan. Pencapaian tersebut bukti nyata keberhasilan GGRM menjaga performa penjualan di tengah industri rokok yang mencatatkan penurunan volume penjualan pada 1Q19 sebesar 8,6% y-y menjadi 118,5 miliar, menurut data riset Nielsen.

Tantangan yang Dihadapi Gudang Garam

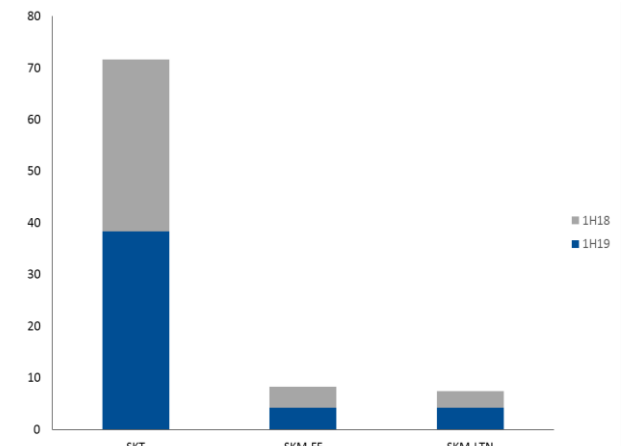
Ke depan, GGRM akan menghadapi berbagai tantangan, seperti regulasi peningkatan cukai rokok di atas 20%. Namun, kami optimis bahwa GGRM mampu menjaga kinerja positif yang dibuktikan oleh sejarah ketahanan kinerja gemilang GGRM di tengah hempasan tahun ke tahun kenaikan cukai. Selain kenaikan cukai, prakiraan makroekonomi, seperti pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar yang meredupkan daya beli konsumen menjadi tantangan yang menghadang GGRM.

GGRM Revenues | 2017 – 2019 (IDR bn)



Source : Company Data, NHKS Research

GGRM Volume | 1H18 vs 1H19 (Sticks bn)



Source: Company Data, NHKS Research

Daftar Saham INNI Index

	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	29,950	30,150	32,000	Hold	6.8	-0.7%	731.0	27.0x	4.6x	18.4	1.1	16.8	12.7
BBRI	Theme 1	4,160	4,310	4,950	Buy	19.0	-3.5%	513.1	15.1x	2.7x	19.0	3.2	12.5	8.5
BMRI	Theme 1	7,075	7,200	8,275	Buy	17.0	-1.7%	330.2	12.5x	1.8x	15.0	3.4	9.1	11.1
Consumer														
GGRM	Theme 1	54,600	68,800	75,075	Buy	37.5	-20.6%	105.1	12.3x	2.4x	20.0	4.8	16.4	20.5
UNVR	Theme 1	46,150	46,600	59,000	Buy	27.8	-1.0%	352.1	38.0x	69.4x	183.9	2.6	1.3	5.2
ICBP	Theme 1	11,950	11,600	11,600	Hold	(2.9)	3.0%	139.4	28.7x	6.1x	22.9	1.6	13.7	12.8
INDF	Theme 1	7,700	7,500	8,700	Hold	13.0	2.7%	67.6	14.2x	1.9x	14.4	3.1	7.2	30.0
KAEF	Theme 2	2,960	2,980	4,100	Buy	38.5	-0.7%	16.4	48.1x	7.3x	16.6	0.5	#N/A	N/A
KLBF	Theme 2	1,665	1,680	1,870	Hold	12.3	-0.9%	78.0	31.2x	5.3x	17.9	1.6	7.7	3.5
Infrastructure														
TLKM	Theme 1	4,290	4,160	4,700	Hold	9.6	3.1%	425.0	20.8x	4.5x	22.8	3.8	7.7	27.4
JSMR	Theme 1	5,650	5,500	6,000	Hold	6.2	2.7%	41.0	18.5x	2.3x	13.3	0.8	(25.9)	1.4
Trade														
UNTR	Theme 1	22,000	22,775	39,550	Buy	79.8	-3.4%	82.1	7.3x	1.5x	21.6	5.4	11.2	1.8
SILO	Theme 2	7,200	6,800	7,230	Hold	0.4	5.9%	11.7	253.7x	1.9x	0.7	N/A	18.5	N/A
MIKA	Theme 2	2,430	2,310	2,300	Hold	(5.3)	5.2%	35.4	53.4x	8.2x	16.3	0.7	#N/A	N/A
LPPF	Theme 2	3,200	3,030	5,500	Buy	71.9	5.6%	9.0	10.0x	5.0x	45.2	10.4	0.6	(11.5)
RALS	Theme 2	1,210	1,200	2,070	Buy	71.1	0.8%	8.6	11.8x	2.0x	17.7	4.1	(0.2)	21.1
MAPI	Theme 2	1,000	1,025	1,200	Buy	20.0	-2.4%	16.6	22.4x	2.9x	14.5	1.0	10.2	25.0
Property														
PWON	Theme 1	675	680	725	Hold	7.4	-0.7%	32.5	11.7x	2.4x	22.4	1.0	3.8	20.9
CTRA	Theme 1	1,125	1,095	1,550	Buy	37.8	2.7%	20.9	16.0x	1.4x	9.4	0.9	12.1	74.3
PTPP	Theme 1	1,785	1,890	2,450	Buy	37.3	-5.6%	11.1	8.0x	0.9x	11.3	2.7	12.8	(23.4)
WSKT	Theme 1	1,650	1,770	2,500	Buy	51.5	-6.8%	22.4	11.4x	1.2x	11.3	4.4	(35.4)	(66.8)
WIKA	Theme 1	2,040	2,110	2,100	Hold	2.9	-3.3%	18.3	8.7x	1.2x	14.9	1.9	#N/A	N/A
Basic Ind.														
JPFA	Theme 2	1,585	1,615	1,940	Buy	22.4	-1.9%	18.6	9.8x	1.9x	20.2	6.3	9.2	(26.8)
SMGR	Theme 2	12,850	12,800	14,600	Hold	13.6	0.4%	76.2	29.4x	2.5x	8.7	1.6	#N/A	N/A
INTP	Theme 2	20,575	20,700	22,300	Hold	8.4	-0.6%	75.7	52.9x	3.5x	6.5	2.7	7.7	80.2
Misc Ind.														
ASII	Theme 2	6,575	6,750	8,600	Buy	30.8	-2.6%	266.2	12.6x	1.9x	15.8	3.3	3.2	(5.8)
Mining														
ADRO	Theme 1	1,400	1,375	1,750	Buy	25.0	1.8%	44.8	6.1x	0.8x	14.2	6.4	10.2	51.9
PTBA	Theme 1	2,470	2,560	5,100	Buy	106.5	-3.5%	28.5	6.0x	1.7x	29.7	13.8	1.2	(25.8)
INCO	Theme 2	3,860	3,680	3,370	Hold	(12.7)	4.9%	38.4	520.4x	1.5x	0.3	N/A	(22.0)	N/A
ANTM	Theme 2	1,065	1,070	1,200	Hold	12.7	-0.5%	25.6	32.0x	1.3x	4.1	1.2	8.5	(30.1)

Source : Bloomberg, NHKS Research

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