

Election overhang will fade away

Prasetya Gunadi
+62 21 2854 8320
prasetya.gunadi@samuel.co.id

Samuel Research Team
+62 21 2854 8148
riset@samuel.co.id

Review 2Q23. Sebagian besar emiten dalam coverage kami telah merilis laporan keuangan 2Q23, dengan pertumbuhan agregat laba bersih sebesar 7.3% YoY dan -3.3% QoQ. Dari 54 emiten tersebut, 28% membukukan kinerja yang sesuai dengan ekspektasi, 28% berhasil melampaui ekspektasi, dan 44% membukukan kinerja di bawah ekspektasi. Sektor perbankan menjadi sektor dengan pertumbuhan terbesar (+21% YoY), dipimpin oleh BMRI dan BBCA. Sebagian besar peritel dalam coverage kami juga membukukan pertumbuhan pendapatan yang signifikan pada 1H23, dengan MAPI sebagai emiten dengan pertumbuhan terbesar. Sektor telekomunikasi juga membukukan kinerja yang memuaskan, didukung meningkatnya margin EBITDA berkat kenaikan ARPU, kecuali TLKM (yang opex-nya meningkat di 2Q23). Di sisi lain, perlu digarisbawahi bahwa kinerja emiten consumer staples cukup beragam, dengan 2 dari 5 emiten consumer staples dalam coverage kami (SIDO dan KLBF) membukukan kinerja di bawah ekspektasi, terutama karena penurunan daya beli (akibat lonjakan harga) dan perubahan perilaku belanja masyarakat (downtrading).

Ketegangan terkait pemilu akan makin memudar. IHSG mencatatkan arus keluar modal asing sebesar IDR 800 miliar MTD (YTD: modal asing masuk sebesar IDR 14.6 triliun), dan IDR 760 miliar di antaranya berasal dari GOTO. Setelah 2Q23, kepemilikan asing di sektor telekomunikasi beralih dari TLKM ke ISAT dan EXCL, sementara di sektor perbankan, BBRI mencatat arus keluar modal asing (net) sebesar IDR 795 miliar MTD dan BMRI mencatat arus masuk modal asing (net) sebesar IDR 940 miliar MTD. Meski begitu, sektor perbankan tetap menjadi sektor yang menerima aliran masuk modal asing terbesar secara MTD (IDR 500 miliar). Dalam waktu dekat, kami memperkirakan IHSG masih akan bergerak sideways karena belum adanya kejelasan mengenai situasi suku bunga The Fed. Namun, menjelang akhir tahun, kami percaya bahwa ketegangan pemilu akan memudar, yang akan membantu meningkatkan ekspansi ekonomi Indonesia dan mendukung aliran dana asing masuk kembali ke pasar modal, karena kami percaya perekonomian domestik Indonesia berpotensi menjadi salah satu tujuan investasi yang paling populer di masa depan.

Overweight di sektor terdampak pemilu. Kami masih memberikan rating overweight pada sektor-sektor yang berpotensi terdampak pemilu seperti telekomunikasi, consumer staples, dan perbankan; kami meyakini bahwa sektor-sektor ini dapat tumbuh pesat di 2H23, didukung oleh kampanye pemilu (yang akan turut mendorong konsumsi domestik). Kami juga meyakini bahwa emiten telekomunikasi akan melaporkan kinerja yang lebih baik pada paruh kedua 2023, didukung oleh: 1) trickle-down effect dari pemilu, yang berpotensi mendongkrak lalu lintas data; dan 2) pergerakan ARPU yang positif. Sektor consumer staples juga akan diuntungkan oleh momentum pemilu dan kampanye politik pada 2H23F dan FY24F, karena momentum tersebut berpotensi meningkatkan daya beli masyarakat, khususnya di segmen menengah ke bawah. Kami yakin ICBP akan menjadi yang paling diuntungkan dalam pemilu kali ini, sama seperti pemilu sebelumnya. Namun, El Nino berpotensi menjadi ancaman bagi ICBP karena dapat menyebabkan lonjakan harga bahan baku yang dampaknya dapat dirasakan pada tahun depan (FY24F). Kami juga masih menyukai sektor perbankan, karena likuiditas yang tinggi, dan Indonesia berpotensi mencatatkan peningkatan belanja fiskal pada semester kedua 2023, yang akan berdampak pada peningkatan suplai uang M2 dan pertumbuhan pinjaman.

Penurunan proyeksi IHSG akhir tahun 2023 ke 7,300. Setelah rilis laporan keuangan 2Q23, kami memproyeksikan laba IHSG akan tumbuh sebesar 9.0% pada 2023F. Kami menurunkan target skenario dasar fundamental IHSG kami untuk 2023F menjadi 7,300 (sebelumnya: 7,600), karena kami menurunkan target P/E menjadi 14x akibat peningkatan premi risiko ekuitas. Kami meyakini valuasi IHSG yang rendah akan berangsur normal setelah ketegangan pemilu mereda dan situasi suku bunga The Fed menjadi lebih jelas. Dalam laporan ini, kami menambahkan MEDC, BRMS, dan BMRI ke dalam top pick kami. Kami menyukai MEDC karena kenaikan harga minyak, sensitivitas MEDC terhadap kenaikan harga minyak, dan valuasinya yang masih menarik (4.0x EV/EBITDA 2024F). Kami menyukai BRMS, karena kami meyakini BRMS akan mencatatkan volume produksi emas di atas 40k oz pada 2023F dan di atas 70k oz pada 2024F, didukung tambahan kapasitas dari pabrik ke-3 perseroan di Palu (kapasitas total: 4ktpa) dan pabrik ke-4 di Gorontalo (2ktpa). Kami juga menilai valuasi BMRI perlu dianalisis kembali, mengingat coverage yang memadai dan risiko kualitas aset yang lebih rendah dibandingkan bank lain.

Table 1. 12-month top picks

Ticker	Recommendation	CP IDR	TP IDR	Upside %	Net Profit Growth (%)		ROE (%)		ROA (%)	
					23F	24F	23F	24F	23F	24F
BBNI	BUY	9,100	11,500	26%	13.1	13.9	14.6	15.2	1.9	2.1
BMRI	BUY	5,900	7,000	19%	18.6	12.8	20.2	20.6	2.3	2.4
ISAT	BUY	9,750	11,500	18%	-18.3	6.2	11.7	11.3	3.4	3.5
ICBP	BUY	11,425	13,000	14%	22.0	18.8	19.4	20.2	7.2	8.0
DRMA	BUY	1,540	1,900	23%	68.9	9.9	33.9	28.8	18.3	17.3
MEDC	BUY	1,070	1,600	50%	-40.8	-11.1	16.5	12.7	4.4	3.7
BRMS	BUY	200	250	25%	50.7	50.1	2.1	3.1	1.9	2.6

Source: SSI Research

Potensi 2H23 dan 2024F:

1) Perbankan (Overweight)

- Kami mempertahankan rating Overweight kami untuk sektor ini karena kinerjanya yang kuat, terutama jika dibandingkan dengan sektor lain. Likuiditas sistem perbankan Indonesia masih memadai, dan Indonesia berpotensi mencatatkan peningkatan belanja fiskal pada semester kedua 2023, yang akan berdampak pada peningkatan M2 dan, pada akhirnya, pertumbuhan pinjaman. Urutan top pick kami adalah sebagai berikut: BMRI (IDR7,000/share), BBNI (IDR11,500/share), BBRI (IDR6,400/share), and BBKA (IDR10,500/share). Kami memilih BMRI sebagai top pick kami, terutama karena 1) coverage yang memadai, 2) pertumbuhan pinjaman yang kuat yang dibarengi dengan peningkatan kualitas aset, dan 3) ekspansi NIM berkat posisi CASA yang kuat.

2) Telekomunikasi (Overweight)

- Kami memperkirakan emiten-emiten telekomunikasi akan mencatatkan kinerja yang lebih baik pada 2H23, didukung oleh 1) trickle-down effect dari pemilu, yang berpotensi meningkatkan lalu lintas data, dan 2) pergerakan ARPU yang positif. Kami melihat bahwa dinamika persaingan di industri telco tengah bergerak ke arah yang lebih sehat, karena seluruh pemain telekomunikasi kini lebih fokus untuk meningkatkan ARPU. Urutan top pick kami adalah ISAT (IDR11,500/share), EXCL (IDR2,700/share), and TLKM (IDR4,500/share).

3) Consumer staples (Overweight).

- Kami meyakini sektor consumer staples akan diuntungkan oleh momentum pemilu dan kampanye politik pada 2H23F dan FY24F, karena momentum tersebut berpotensi mendorong daya beli masyarakat, terutama menengah ke bawah. Kami memperkirakan ICBP akan menjadi yang paling diuntungkan di pemilu kali ini, sama seperti pemilu sebelumnya. Namun, El Nino merupakan ancaman bagi ICBP, karena fenomena ini berpotensi menyebabkan lonjakan bahan baku yang dampaknya mungkin akan terlihat pada tahun depan (FY24F). Meski demikian, ICBP (IDR13,000/share) masih menjadi top pick kami, didukung oleh posisinya sebagai market leader (yang memberikan kekuatan paling besar untuk mengendalikan harga).

4) Ritel (Overweight).

- Sebagian besar peritel dalam coverage kami membukukan pertumbuhan pendapatan positif di 1H23, kecuali RALS (-10.3% YoY). MAPI membukukan pertumbuhan pendapatan terbesar (+27.3% YoY), diikuti oleh ERAA (+23.5% YoY), AMRT (+12.4% YoY), dan ACES (+9.9% YoY), didukung oleh kinerja solid pada 2Q23 berkat momentum Ramadhan dan Idul Fitri. Seluruh peritel dalam coverage kami cenderung agresif dalam memperluas jaringan toko mereka tahun ini (FY23F); AMRT berencana membuka 1,000 gerai baru (1H23:916), MAPI merencanakan 700 gerai baru (1H23:216), ERAA merencanakan 400 gerai baru (1H23:320), dan ACES merencanakan 13 gerai baru (1H23:8).
- Kami memilih MAPI sebagai top pick kami dengan TP IDR 2,100, dan rating OVERWEIGHT untuk sektor ritel. Kami memperkirakan peritel yang menasar segmen menengah ke atas akan kembali membukukan kinerja yang solid di FY24F, mengingat ketahanan segmen tersebut terhadap dampak inflasi.

5) Migas (Overweight).

- Kami mempertahankan rating Overweight pada sektor ini, mengingat momentum positif harga minyak dan valuasinya yang menarik (saat ini diperdagangkan pada 4.4x EV/EBITDA 2024). MEDC adalah top pick kami di sektor ini karena sensitivitasnya terhadap kenaikan harga minyak, dan potensi keuntungan dari penyesuaian harga di Blok Corridor.

6) Otomotif (Overweight).

- Kami merevisi proyeksi kami untuk penjualan 2W di FY23F menjadi 6 juta unit (sebelumnya: 5.8 juta unit), sama dengan target baru AISI, dan tetap mempertahankan proyeksi penjualan 4W FY23F di angka 1 juta unit. Terkait pangsa pasar, ASII masih mempertahankan posisinya sebagai market leader, baik di 4W (60.4%, dengan Toyota dan Daihatsu sebagai merek andalan) dan 2W (79%; Honda).
- Kami melihat semakin banyak merek yang mulai memperkenalkan model xEV baru mereka, seiring dengan rencana pemerintah untuk memberikan subsidi untuk kendaraan listrik 2W dan 4W. Namun, kami memproyeksikan kontribusi BEV di FY23F masih tetap di bawah 3% (1H23: 1.2%), sementara kontribusi HEV mungkin mencapai ~5% (1H23: 3.9%), didukung oleh model-model baru yang diluncurkan oleh Toyota. Ke depannya, kami yakin penjualan 2W EV dalam negeri akan melonjak pada 2H23 dan FY24F, didukung oleh perubahan peraturan subsidi yang kini hanya mewajibkan KTP (sebelumnya: hanya diperuntukkan bagi penerima bansos, antara lain KUR, bantuan subsidi upah, dan subsidi listrik). Perubahan ini dilakukan mengingat respon masyarakat yang kurang memuaskan terhadap program subsidi 2W EV, dengan hanya 1,857 calon penerima per Juli-23 (target pemerintah: 200,000 unit).

7) Telco infra (Overweight).

- Kami meyakini sektor menara masih menarik, bahkan setelah konsolidasi IOH. Kami melihat bahwa pemain menara besar mulai mencatatkan kenaikan tenancy ratio di 2Q23. Kami juga percaya bahwa industri ini masih memiliki ruang yang luas untuk tumbuh, terutama dengan munculnya 5G; Perlu diketahui, penetrasi jaringan 4G dan 5G di Indonesia masih tergolong rendah (4G: 66% dengan rata-rata kecepatan internet 15.1 Mbps (rata-rata Asia: 20.6 Mbps). Hal ini, ditambah dengan besarnya kebutuhan data (penggunaan data di Indonesia: 8.5 Gb/bulan/koneksi [CAGR 2017-2021: +64.4%]) meningkatkan optimisme kami bahwa permintaan infrastruktur telekomunikasi di Indonesia akan terus meningkat.
- Coverage menara telco Indonesia yang rendah (2,700 orang/menara), potensi permintaan dari 5G, dan permintaan dari MNO yang memperluas jaringannya memperkuat keyakinan kami bahwa permintaan untuk menara telekomunikasi akan terus tumbuh. Kami memperkirakan pada FY23F, perusahaan menara telekomunikasi akan terus tumbuh dan berkembang dengan kenaikan jumlah menara, penyewa, dan jalur serat optik baru. Urutan top pick kami adalah MTEL, TOWR, dan TBIG.

8) CPO (Overweight).

- Produksi CPO mulai meningkat di 2Q23, setelah turun cukup dalam di 1Q23 akibat cuaca ekstrem. Kami memperkirakan kondisi cuaca akan membaik di sisa tahun ini, yang akan membantu meningkatkan produksi CPO. Selain itu, biaya pupuk, yang menyumbang hingga 60% biaya produksi CPO, diperkirakan akan menurun seiring dengan mulai normalnya harga komoditas global. Kami percaya bahwa permintaan CPO akan tetap kuat pada 2H23 dan FY24, didukung oleh pemulihan ekonomi pasca-COVID-19, khususnya di Tiongkok, India, dan Pakistan. Selain itu, permintaan dari program biodiesel di Indonesia akan meningkat sekitar 15% seiring dengan transisi dari B30 ke B35, sementara permintaan dari Eropa mungkin akan semakin menurun. Meskipun harga CPO telah turun dari level tertinggi sepanjang masa seiring dengan makin normalnya harga komoditas global, kami meyakini bahwa harga CPO akan tetap berada pada level MYR 4,000/ton atau IDR 12,000/kg, masih lebih tinggi dibandingkan harga sebelum COVID. Oleh karena itu, kami mempertahankan rating Overweight untuk sektor CPO.

9) Properti (Overweight).

- Pada 2Q23, kami melihat PWON dan SMRA berhasil mencatatkan pemulihan margin yang kuat, masing-masing mencapai 53% dan 48% (kembali ke level pra-COVID), sedangkan pendapatan yang dicatatkan BSDE lebih rendah dari perkiraan. Kami mempertahankan peringkat Overweight pada sektor ini karena valuasinya (sedikit lebih tinggi dari diskon 5 tahun terhadap NAV) masih menarik. PWON (IDR600/share) dan SMRA (IDR750/share) adalah top pick kami di sektor ini, terutama karena 1) kenaikan margin dan 2) kinerja harga saham yang masih lagging, bahkan setelah perusahaan membukukan performa yang baik.

10) Healthcare sector (Netral)

- Kami meyakini tren downtrading yang melanda sektor healthcare akan terus berlanjut di paruh kedua, dan kami memperkirakan tidak ada perubahan drastis pada tren base case. Oleh karena itu, kami yakin bahwa margin EBITDA tiga emiten healthcare dalam coverage kami (MIKA, SILO, dan HEAL) pada 2H23 akan relatif sama dengan 1H23. Namun, mengingat kemungkinan situasi perekonomian yang sulit di sisa tahun 2023 (perkiraan inflasi 2023F: ~4%; rata-rata 5 tahun: ~3%), kami memperkirakan jumlah pasien JKN berpotensi meningkat. Urutan top pick kami adalah HEAL, SILO, dan MIKA.

11) Batu bara (Netral).

- Meskipun opini jangka panjang kami terhadap sektor batu bara masih cukup bearish, kami memperkirakan akan ada kenaikan jangka pendek pada harga batu bara thermal, karena kami yakin bahwa harga telah mencapai titik terendahnya, dan permintaan berpotensi meningkat selama El-Nino. Selain itu, kejelasan mengenai BLU batu bara, yang dibentuk untuk memungut retribusi dari perusahaan batu bara, dapat menjadi katalisator bagi beberapa pemain batu bara, termasuk PTBA dan BUMI, karena keduanya akan mendapatkan manfaat terbesar dari BLU batubara. Kami mempertahankan rating Netral untuk sektor ini.

12) Pertambangan logam (Netral).

- Kami melihat harga NPI mulai pulih dalam beberapa minggu terakhir, mencapai USD 14rb per ton pada Agustus 2023 (Juli: < USD 13rb). Kami percaya bahwa pemulihan ini didorong oleh kenaikan permintaan dari industri baja tahan karat di Tiongkok. Sementara itu, harga nikel LME masih stagnan di level USD 19-20 ribuan/ton. Di samping itu, harga bijih nikel Indonesia akhir-akhir ini melonjak, terutama karena keputusan pemerintah untuk menahan kuota penambangan baru. Dalam situasi saat ini, kami lebih memilih emiten dengan eksposur ke NPI/FeNi, terutama mereka yang memiliki tambang sendiri. Urutan top pick kami adalah NCKL>ANTM>HRUM>INCO. Kami memilih NCKL sebagai top pick kami karena potensi pertumbuhan volume yang kuat dan biaya tunai yang rendah di tengah volatilitas harga komoditas.

13) Media (Netral).

- Sektor media cukup terpukul pada 1H23 karena tingginya biaya penyiaran akibat peraturan ASO, serta rendahnya AdEx akibat persaingan dari pemain media digital. Dalam iklim suku bunga yang tinggi, sektor media mungkin menjadi salah satu sektor yang kurang dari karena potensi penurunan belanja iklan dari sektor lainnya. Bahkan, momentum pemilu mendatang mungkin tidak akan membantu mendongkrak sektor ini, karena sebagian besar peserta pemilu kini lebih memilih untuk memfokuskan anggaran kampanye mereka di media digital.

14) Teknologi (Netral).

- Margin kontribusi GOTO meningkat cukup pesat, berkat penurunan biaya S&M dan take rate yang stabil pada 2Q23, sementara BUKA mencatat pendapatan yang memuaskan, didorong oleh segmen marketplace (yang mencakup inisiatif specialty store) dan take rate yang lebih tinggi. GOTO dan BUKA menargetkan membukukan EBITDA positif di 4Q23; namun, kami meyakini BUKA akan menjadi pemenang di antara keduanya, mengingat BUKA telah membukukan margin kontribusi kuartalan yang positif selama empat kali berturut-turut.

15) Semen (Netral).

- Libur Ramadhan dan Idul Fitri menekan penjualan semen di 2Q23. Namun, kami melihat adanya rebound yang cukup besar di bulan pertama 2H23, dengan total pertumbuhan volume penjualan sebesar +12.6% YoY (semen kantong: +10.2%, curah: +19,3%) dan Kalimantan mencatatkan pertumbuhan terbesar (+44.7% YoY). Kami memperkirakan akan terjadi lonjakan permintaan semen dari proyek infrastruktur dan IKN, terutama untuk semen curah, sementara pertumbuhan penjualan semen kantong diperkirakan akan tetap stabil seiring dengan meredanya perang harga di Pulau Jawa. Secara keseluruhan, kami yakin sektor semen akan mengalami peningkatan yang signifikan pada 2H23. SMGR (TP: IDR 7,925/saham) tetap menjadi top pick kami di sektor ini.

16) Unggas (Underweight).

- Meningkatnya harga komoditas 'lunak' dan biaya logistic SBM menyebabkan penurunan pendapatan dan margin. Sektor broiler dan DOC mengalami penurunan pada kuartal pertama 2023, meskipun keduanya sedikit membaik pada kuartal kedua 2023. Kami melihat bahwa banyak emiten unggas kini fokus pada bisnis hilir dengan mengembangkan dan memperkenalkan lebih banyak produk B2C. Kami percaya bahwa situasi komoditas lunak akan lebih baik di 2H23, dan kami memperkirakan pendapatan JPFA dan CPIN akan membaik.

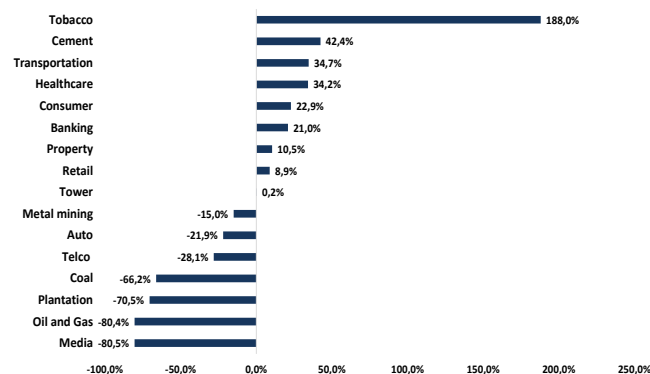
17) Rokok (Underweight).

- Konsumsi rokok nasional turun -4.7% yoy (+4.2% qoq) pada 2Q23, terutama akibat kenaikan harga pasca kenaikan tarif cukai sebesar ~10%. Kami melihat downtrading mulai berdampak pada pemain tier 1 dan tier 2, dengan penurunan yang cukup besar pada angka penjualan pemain tier 1. Meski demikian, kami tetap optimis bahwa konsumsi rokok akan tumbuh positif tahun ini, terutama menjelang pemilu.

Review 2Q23

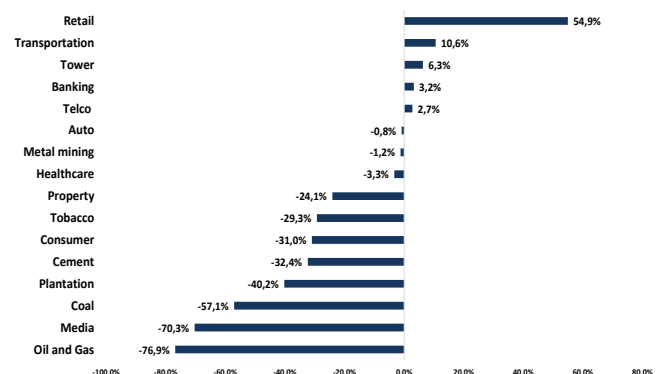
Sebagian besar emiten dalam coverage kami telah merilis laporan keuangan 2Q23, dengan pertumbuhan agregat laba bersih sebesar 7.3% YoY dan -3.3% QoQ. Dari 54 emiten tersebut, 28% membukukan kinerja yang sesuai dengan ekspektasi, 28% berhasil melampaui ekspektasi, dan 44% membukukan kinerja di bawah ekspektasi. Sektor perbankan menjadi sektor dengan pertumbuhan terbesar (+21% YoY), dipimpin oleh BMRI dan BBKA. Sebagian besar peritel dalam coverage kami juga membukukan pertumbuhan pendapatan yang signifikan pada 1H23, dengan MAPI sebagai emiten dengan pertumbuhan terbesar. Sektor telekomunikasi juga membukukan kinerja yang memuaskan, didukung meningkatnya margin EBITDA berkat kenaikan ARPU, kecuali TLKM (yang opex-nya meningkat di 2Q23). Di sisi lain, perlu digarisbawahi bahwa kinerja emiten consumer staples cukup beragam, dengan 2 dari 5 emiten consumer staples dalam coverage kami (SIDO dan KLBF) membukukan kinerja di bawah ekspektasi, terutama karena penurunan daya beli (akibat lonjakan harga) dan perubahan perilaku belanja masyarakat (downtrading).

Figure 1. SSI's sectoral coverage 2Q23 YoY growth



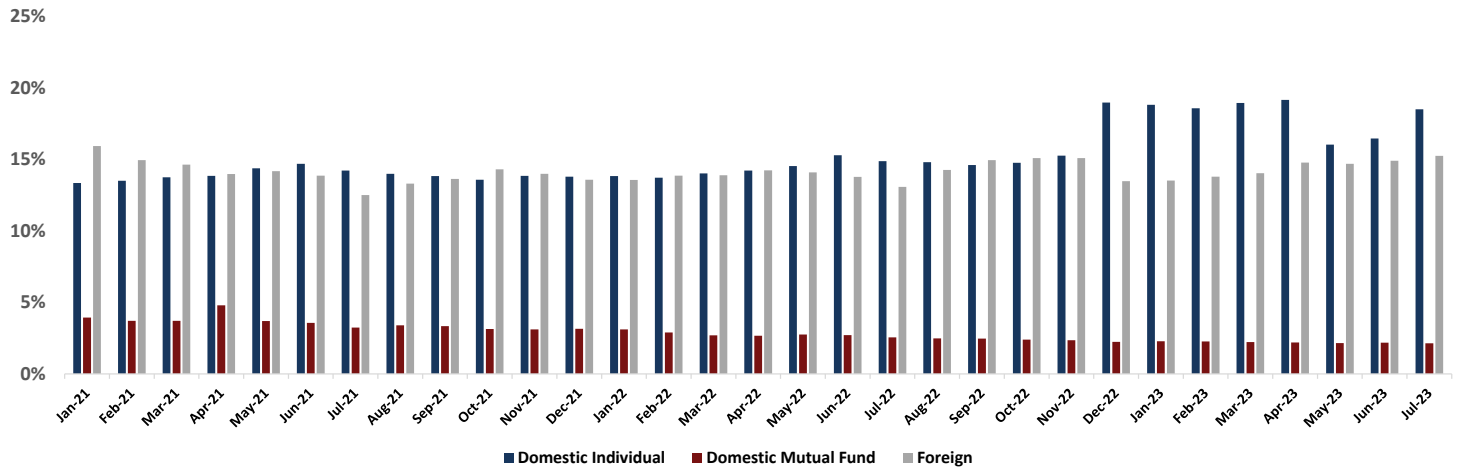
Source: Bloomberg, SSI Research, Companies

Figure 2. SSI's sectoral coverage 2Q23 QoQ growth



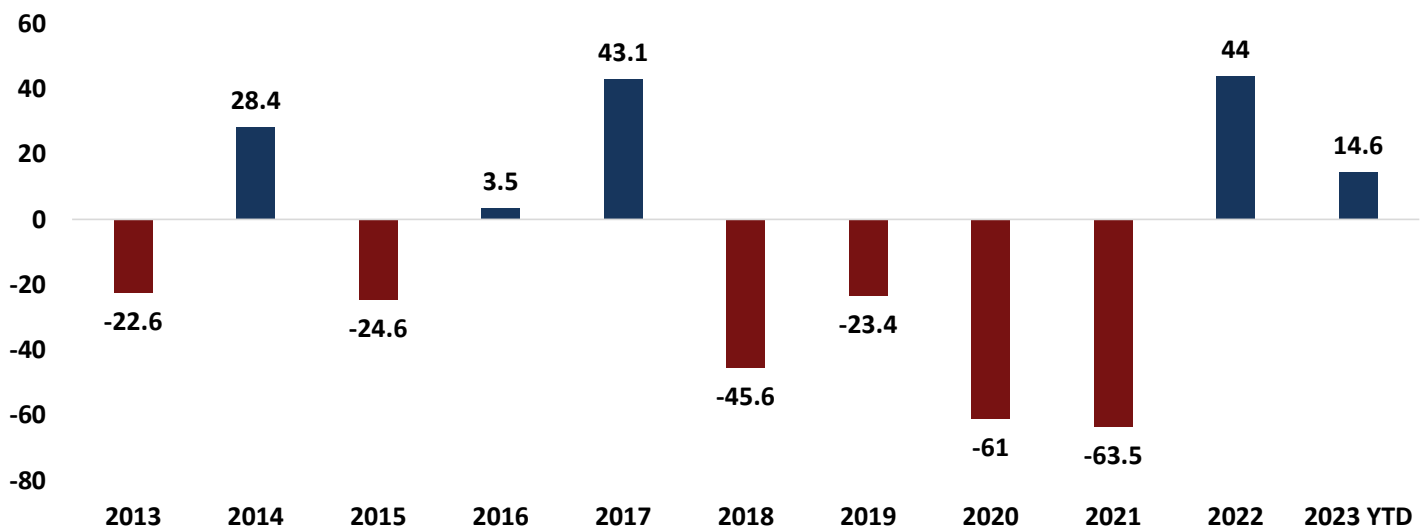
Source: Bloomberg, SSI Research, Companies

Figure 3. Domestic and foreign ownership in JCI



Source: KSEI, SSI Research

Figure 4. Domestic equity foreign flow in the regular market (IDR, Tn)



Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 5. Domestic monthly equity foreign flow in the regular market (IDR, Tn)

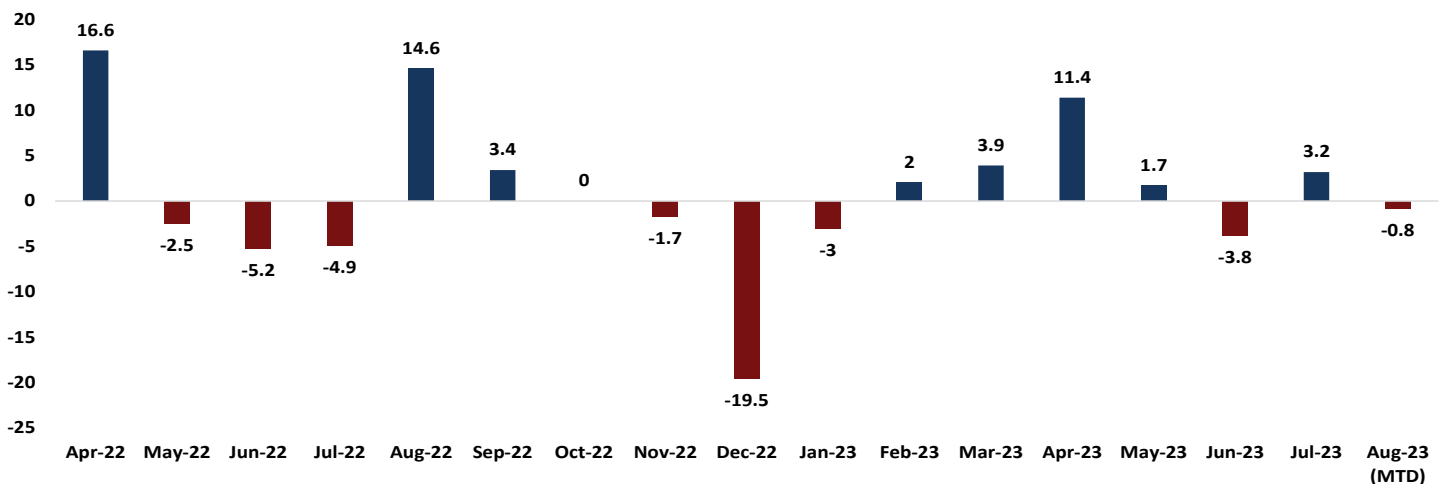
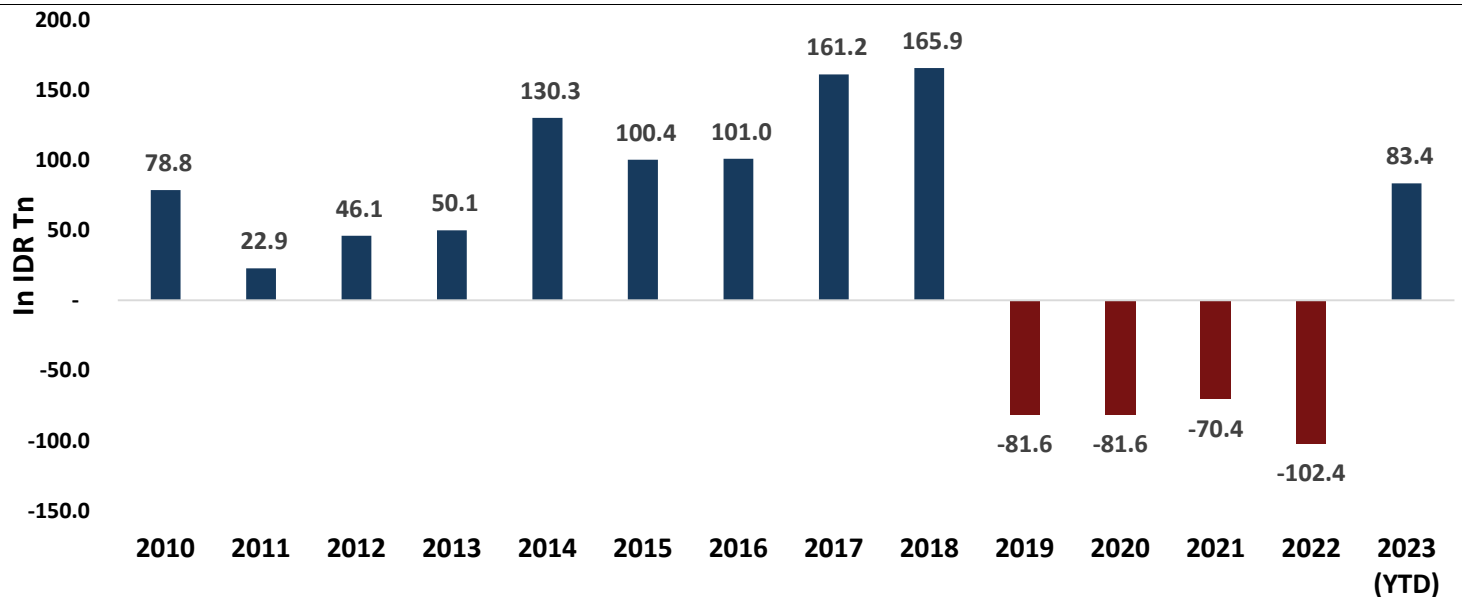


Figure 6. Domestic monthly bond flow (IDR, Tn)



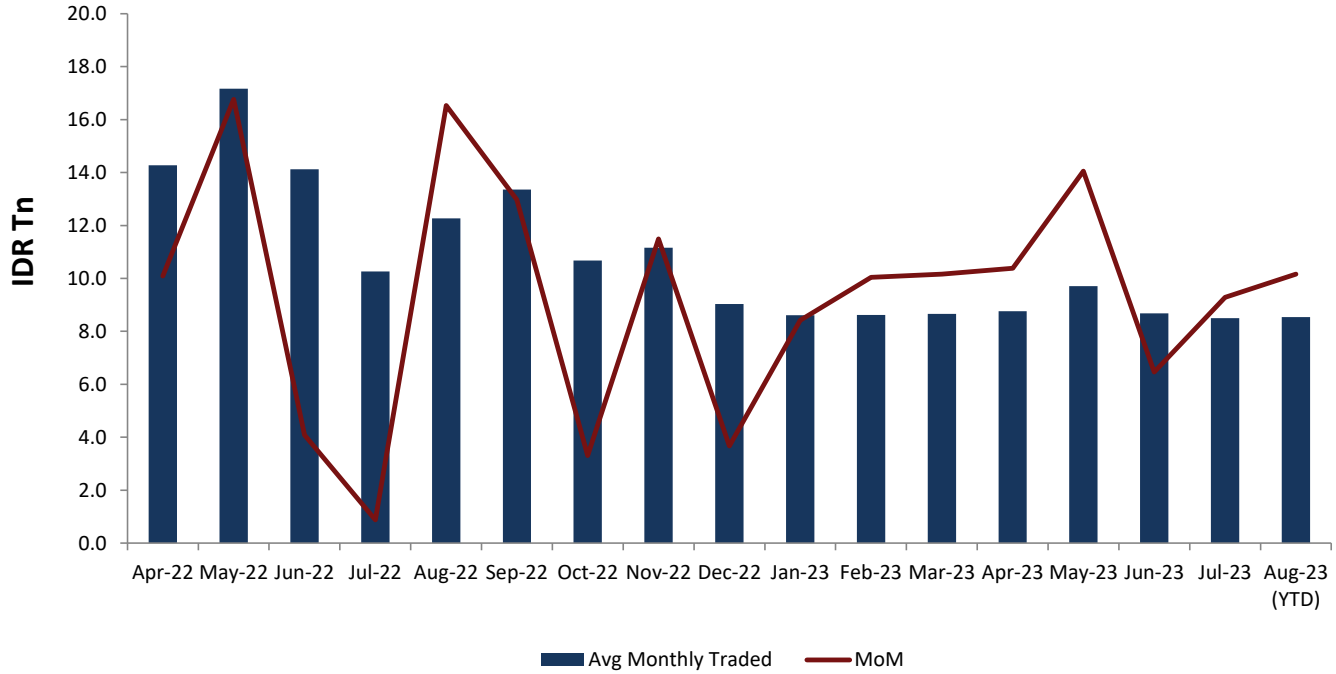
Source: Bloomberg, SSI Research

Table 2. Sectoral distribution of foreign ownership

Sector	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Jul-23
Bank	34%	34%	34%	35%	34%	34%	34%	35%	35%	36%	36%
Digital banks	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%
Consumer Staples	16%	17%	17%	19%	19%	21%	22%	23%	23%	24%	25%
Cigarette	15%	15%	14%	13%	14%	13%	13%	12%	11%	8%	8%
Healthcare	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%
Poultry	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Retail	20%	20%	20%	20%	19%	18%	17%	16%	14%	13%	14%
Pulp and Paper	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Media	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	8%	8%	7%	7%
Telco	19%	17%	13%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	16%	16%
Telco Infra	18%	17%	16%	16%	15%	15%	15%	13%	12%	11%	11%
Auto	40%	38%	39%	32%	12%	13%	14%	14%	14%	15%	15%
Mining Contracting	32%	34%	34%	37%	38%	41%	40%	38%	38%	35%	37%
Property	11%	11%	10%	10%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Industrial estate	6%	6%	5%	6%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	4%
Construction	7%	7%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	8%	8%	8%
Cement	24%	24%	24%	23%	21%	21%	20%	20%	20%	19%	19%
Precast	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%
Oil and Gas	10%	10%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	12%
Chemical	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	2%
Utilities	18%	17%	17%	17%	16%	16%	16%	17%	20%	21%	22%
Metal	6%	6%	7%	7%	7%	9%	9%	9%	9%	10%	10%
Coal	11%	12%	11%	11%	12%	11%	12%	11%	12%	11%	11%
Plantation	5%	4%	5%	5%	6%	7%	8%	7%	7%	6%	6%
Technology	1%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	5%

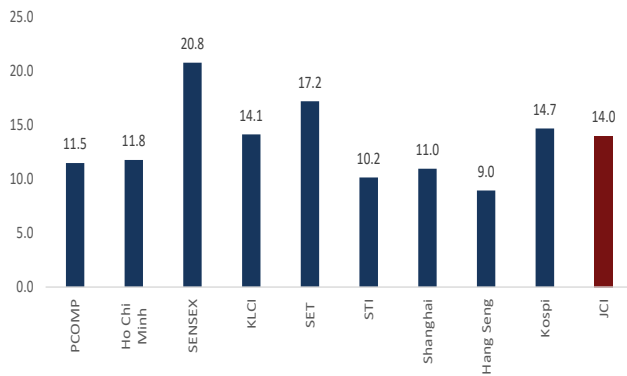
Source: KSEI, SSI Research

Figure 7. Average daily trading value



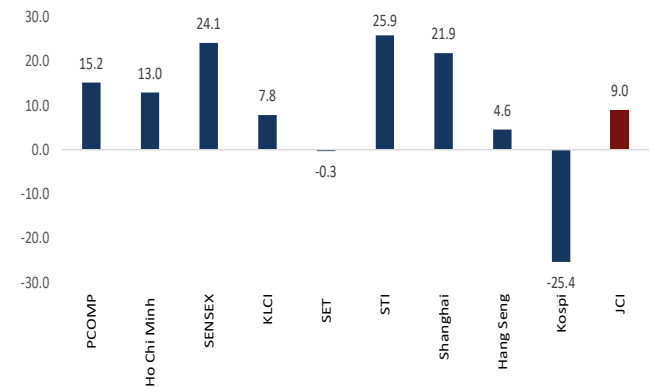
Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 8. JCI's PE vs. Peers



Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 9. JCI's EPS growth vs. Peers



Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 10. Foreign flow to JCI

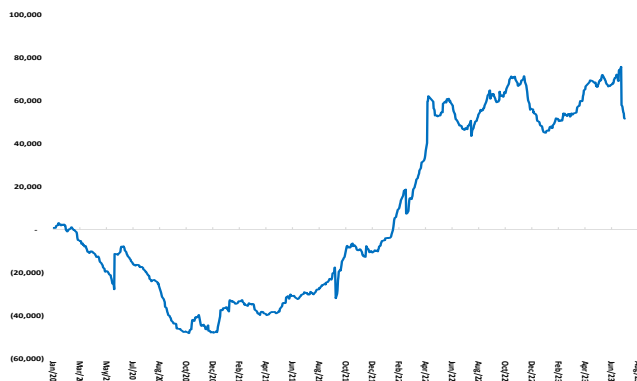
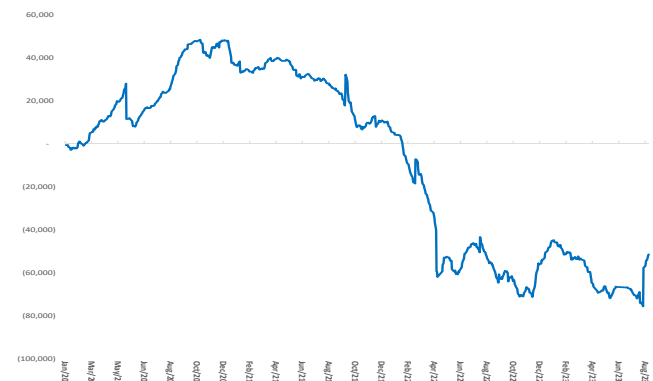


Figure 11. Domestic flow to JCI



Market Update August 2023

Strategy Report

28 August 2023

Source: Bloomberg, SSI Research

Source Bloomberg, SSI Research

Table 3. JCI vs developed market

NAME	2017 % yoy	2018 % yoy	2019 % yoy	2020 % yoy	2021 % yoy	2022 % yoy	2023 %YTD
S&P 500 Index	18.9	-7.5	29.6	15.2	27.9	-19.7	14.7
Nasdaq Composite Index	27.1	-5.3	35.9	42.9	22.0	-33.5	30.0
Taiwan Taiex Index	16.3	-8.0	23.9	21.5	25.8	-22.4	15.6
Dow Jones Indus Avg	24.7	-7.1	23.4	6.2	19.7	-8.9	3.5
FTSE 100 Index	8.0	-11.7	12.7	-14.2	12.1	0.7	-3.8
KOSPI INDEX	21.9	-17.3	7.7	30.4	6.0	-25.3	12.8
NIKKEI 225	18.9	-12.2	18.2	15.1	7.2	-9.4	24.1
SHANGHAI SE COMPOSITE	6.8	-24.3	21.9	13.6	6.5	-14.6	0.1
MSCI ASIA EX JAPAN	39.7	-16.4	16.3	21.8	-4.0	-20.9	-2.4
FTSE MALAYSIA	9.7	-4.9	-4.5	2.1	-6.1	-3.1	-2.1
HANGSENG INDEX	37.3	-14.6	11.0	-3.8	-12.2	-14.4	-11.7
JCI INDEX	19.9	-1.9	1.7	-5.5	8.0	4.1	1.0

Source: Bloomberg, SSI Research

Table 4. JCI and sectoral performance

Index	DoD	WoW	MoM	YoY	YTD
JCI	0.7	0.0	0.5	-3.6	1.0
LQ45	1.0	-0.3	0.0	-5.9	3.0
IDXFIN	0.4	-0.4	-1.1	-5.9	0.0
IDXBASIC	1.0	0.4	8.3	-13.1	-6.5
IDXNCYC	0.2	0.1	-0.8	6.0	4.9
IDXENER	1.3	3.2	7.9	13.2	-9.2
IDXINFRA	0.6	0.6	2.6	-15.7	1.1
IDXCYC	0.7	-0.6	-1.1	2.5	7.9
IDXTECH	-0.9	-2.7	-8.8	-45.5	-15.2
IDXHLTH	0.3	-0.5	-5.5	4.3	-4.5
IDXPROP	0.5	-1.4	-2.0	5.2	5.9
IDXINDUS	0.6	-0.7	0.5	-9.6	1.6
IDXTRANS	1.4	-0.4	-4.3	-10.8	11.2

Source: Bloomberg, SSI Research

Table 5. JCI Target Scenario

	Bear	Base	Bull
Earnings growth (%)		4.0	9.0
5 years average JCI index P/E		22.1	22.1
Fair P/E multiple		14.0	14.0
EPS 2023		494.2	517.7
Fair index target		7000	7300

Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 12. JCI's 5-year PE band



Source: Bloomberg, SSI Research

Market Update August 2023

Strategy Report

28 August 2023



Your Lifelong Investment Partner

JCI Index: 6,895

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTE	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
Yosua Zisokhi	Cement, Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolfo.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Haikal Putra Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.