

2024 Market Outlook

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

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

Relaksasi kebijakan moneter di 2024. Tinggal beberapa minggu lagi menuju akhir tahun, dan kami melihat bahwa IHSG telah mencapai titik terendahnya pada Okt-23 dan terus menguat sejak saat itu, didukung oleh keyakinan pasar bahwa siklus suku bunga The Fed sudah selesai (Fed memproyeksikan FFR-nya di 4.6% pada 2024, mengindikasikan pemotongan suku bunga hingga 75bps tahun depan). Investor di negara berkembang mungkin menafsirkan keyakinan ini sebagai indikasi sentimen risk-on, yang dapat meluas ke negara berkembang. Di samping itu, kami meyakini aset ekuitas, yang valuasinya cenderung murah sebagai aset risiko, akan diuntungkan oleh situasi ini. Kami meyakini perhatian pasar di 2024 akan terfokus pada relaksasi kebijakan moneter, seiring dengan makin melambatnya pertumbuhan global. Di dalam negeri, kami memperkirakan pertumbuhan PDB akan mendapat dorongan jangka pendek dari naiknya konsumsi karena belanja pemilu serta pemberian stimulus dari pemerintah untuk menjaga daya beli dan tingkat inflasi, termasuk program bantuan beras (IDR 2.6tn), dan bantuan tunai El Nino untuk rumah tangga berpendapatan rendah (IDR 7.5tn). Namun, memburuknya ToT dan lemahnya permintaan eksternal berpotensi menyebabkan melebarnya CAD menjadi 0.9% pada 2024F, sedangkan impor diperkirakan akan tetap stabil. Mengingat harga yang diatur pemerintah, kami memperkirakan inflasi akan tetap berada dalam target BI sebesar 1.5–3.5% dan BI baru akan memulai siklus pemotongan suku bunganya paling cepat pada Okt-24 mendatang.

Arus keluar modal asing. Setelah membukukan arus masuk modal asing bersih sebesar IDR 200 miliar pada Nov-23, IHSG mencatatkan arus keluar modal asing sebesar IDR 1.5tn MTD. Secara YTD, arus masuk modal asing tercatat mencapai IDR 1.5tn, lebih rendah dibandingkan tahun 2022 (IDR 44tn). Kami melihat GOTO, BBCA, dan BMRI mencatatkan arus keluar modal asing MTD tertinggi. Di antara 4 bank besar Indonesia, BBRI adalah satu-satunya bank yang mencatatkan aliran masuk modal asing secara MTD (IDR 227.1bn). Sementara itu, TLKM, ASII, dan BBRI mencatatkan arus masuk modal asing MTD tertinggi. Total kepemilikan institusi asing di IHSG turun menjadi 11.8% pada Nov-23, dibandingkan 12.8% pada bulan sebelumnya dan 15.1% pada Nov-22.

Target IHSG 2024F dan top picks. Kami memperkirakan IHSG akan lebih fluktuatif pada 2024, karena investor mungkin akan memilih pendekatan wait-and-see menjelang Pemilu pada semester pertama 2024. Kami memperkirakan IHSG berada di level 7,600 pada akhir tahun 2024, yang menyiratkan valuasi forward PE sebesar 14x, masih lebih rendah dari 1.0 std. Kami memperkirakan pertumbuhan EPS pada tahun 2024 akan meningkat menjadi 8.6%, vs. 6.1% pada tahun 2023. Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT pada sektor consumer staples, bank, telekomunikasi, dan properti. Bagi sektor consumer staples, ada potensi katalis positif dari kampanye politik yang dapat mendorong daya beli masyarakat, khususnya segmen menengah ke bawah, serta dukungan dari cukup terkendalinya biaya input. Di sektor perbankan, mayoritas bank cukup yakin bahwa LAR masih dapat meningkat di masa depan, dan bank-bank tersebut sudah cukup puas dengan rasio coverage LAR dan NPL mereka saat ini, yang mengindikasikan bahwa CoC masih mungkin menurun dan bank-bank tersebut dapat mencetak pertumbuhan jangka panjang yang kuat di masa depan. Untuk sektor telekomunikasi, kami memperkirakan emiten telekomunikasi akan membukukan pertumbuhan trafik data yang cukup pesat tahun ini, didukung oleh momentum pemilu. Di samping itu, persaingan di pasar seluler yang semakin 'dewasa' akan membantu mendorong ARPU. Jika melihat data historis, trafik data emiten telekomunikasi biasanya mulai meningkat dua kuartal sebelum pemilu. Untuk sektor properti, stimulus pengurangan pajak properti (dengan anggaran sebesar IDR 3.2 triliun) dapat membantu meningkatkan prapenjualan pada 2024F, di samping valuasinya yang cukup menarik (saat ini diperdagangkan dengan diskon 75% terhadap NAV). **Top pick kami:** BBRI, BMRI, TLKM, ICBP, DRMA, TOWR, dan CTRA.

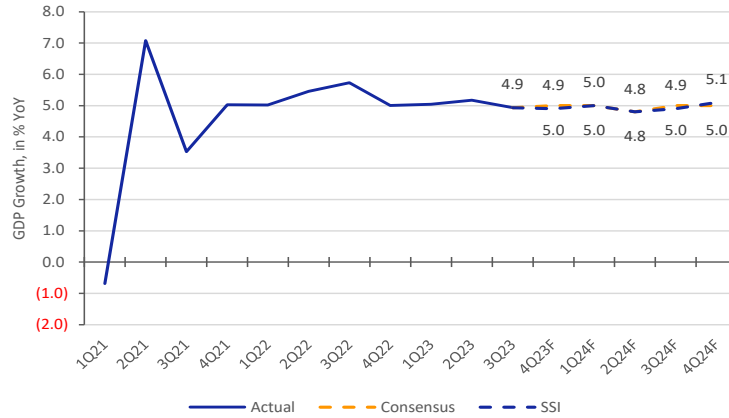
Table 1. 12-month top picks

Ticker	Recommendation	CP IDR	TP IDR	Upside %	Net Profit Growth (%)		ROE (%)		ROA (%)	
					23F	24F	23F	24F	23F	24F
BBRI	BUY	5,300	6,100	15%	12.2%	10.2%	21.0	20.8	3.5	3.5
BMRI	BUY	5,725	7,200	26%	13.1%	10.3%	21.2	21.2	2.5	2.4
TLKM	BUY	3,920	4,500	15%	-16.2%	21.3%	16.2	17.1	9.1	10.0
ICBP	BUY	10,575	13,000	23%	25.0%	5.9%	20.1	19.1	7.3	7.3
DRMA	BUY	1,445	1,900	31%	68.6%	9.9%	33.9	28.8	18.3	17.3
TOWR	BUY	990	1,310	32%	-2.5%	20.3%	21.6	22.3	5.0	5.9
CTRA	BUY	1,070	1,400	31%	-5.4%	16.9%	8.1	8.8	4.0	4.4

Source: SSI Research

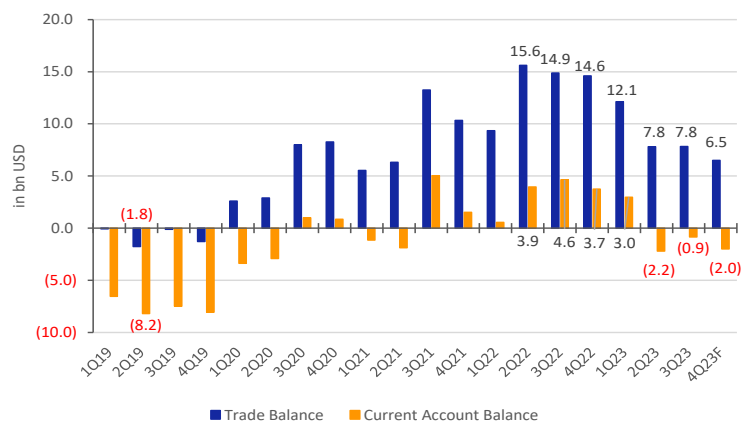
Relaksasi kebijakan moneter di 2024. Tinggal beberapa minggu lagi menuju akhir tahun, dan kami melihat bahwa IHSG telah mencapai titik terendahnya pada Okt-23 dan terus menguat sejak saat itu, didukung oleh keyakinan pasar bahwa siklus suku bunga The Fed sudah selesai (Fed memproyeksikan FFR-nya di 4.6% pada 2024, mengindikasikan pemotongan suku bunga hingga 75bps tahun depan). Investor di negara berkembang mungkin menafsirkan keyakinan ini sebagai indikasi sentimen risk-on, yang dapat meluas ke negara berkembang. Di samping itu, kami meyakini aset ekuitas, yang valuasinya cenderung murah sebagai aset risiko, akan diuntungkan oleh situasi ini. Kami meyakini perhatian pasar di 2024 akan terfokus pada relaksasi kebijakan moneter, seiring dengan makin melambatnya pertumbuhan global. Di dalam negeri, kami memperkirakan pertumbuhan PDB akan mendapat dorongan jangka pendek dari naiknya konsumsi karena belanja pemilu serta pemberian stimulus dari pemerintah untuk menjaga daya beli dan tingkat inflasi, termasuk program bantuan beras (IDR 2.6tn), dan bantuan tunai El Nino untuk rumah tangga berpendapatan rendah (IDR 7.5tn). Namun, memburuknya ToT dan lemahnya permintaan eksternal berpotensi menyebabkan melebarnya CAD menjadi 0.9% pada 2024F, sedangkan impor diperkirakan akan tetap stabil. Mengingat harga yang diatur pemerintah, kami memperkirakan inflasi akan tetap berada dalam target BI sebesar 1.5–3.5% dan BI baru akan memulai siklus pemotongan suku bunganya paling cepat pada Okt-24 mendatang.

Figure 1. SSI's Forecast on Indonesia's GDP Growth



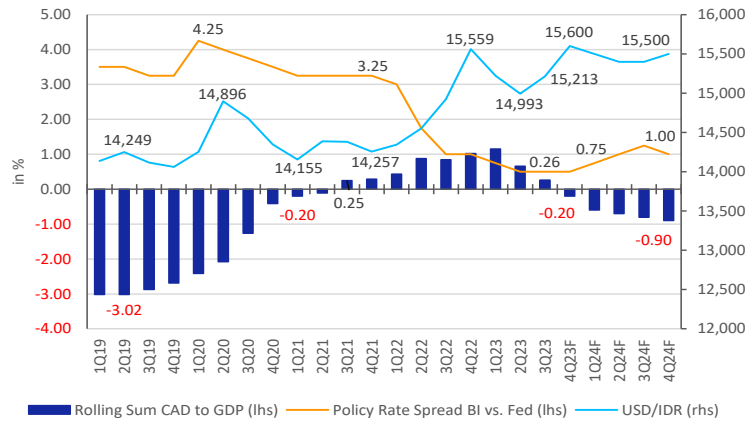
Source: BPS, SSI Research

Figure 2. Indonesia's External Balance Position



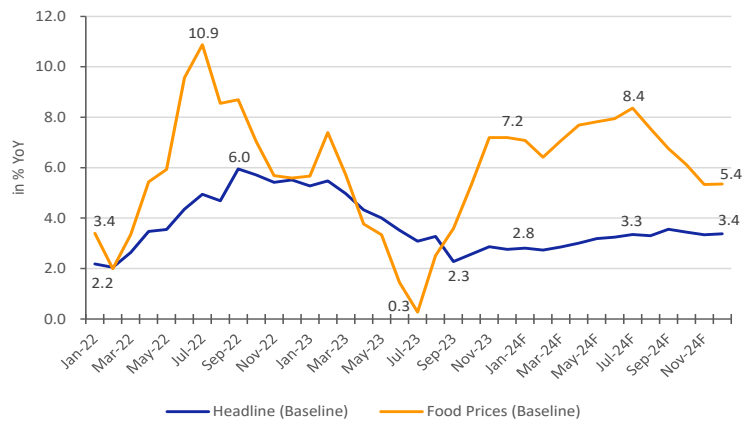
Source: BI, BPS, SSI Research

Figure 3. SSI's Exchange Rate and External Balance Forecast



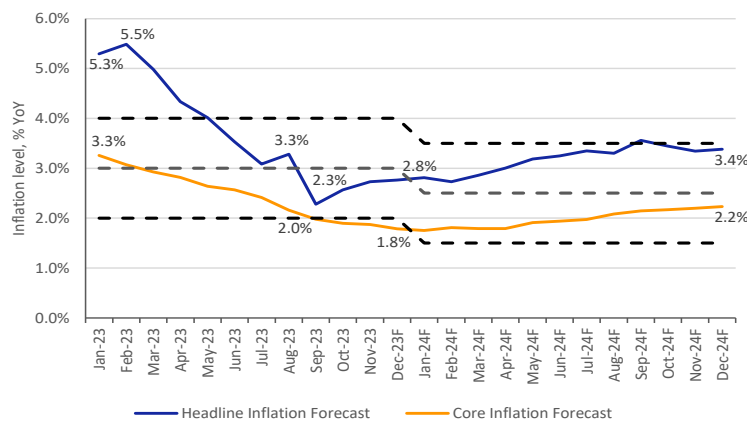
Source: BI, CME Group, Bloomberg, SSI Research

Figure 4. SSI's Inflation Projection



Source: BPS, SSI Research

Figure 5. SSI's Core Inflation Projection



Source: BI, BPS, SSI Research

Market Update December 2023

Strategy Report

14 December 2023

Table 2. SSI's Forecast Table

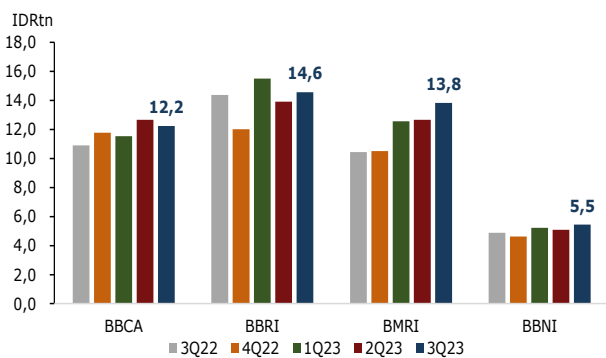
Indicators (% yoy)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
Real GDP (NSA % qoq)	(0.9)	3.7	1.8	0.4	(0.9)	3.9	1.6	0.3	(0.8)	3.6	1.7	0.6			
Real GDP	5.0	5.5	5.7	5.0	5.0	5.2	4.9	4.9	5.0	4.8	4.9	5.1	5.3	5.0	5.0
Unemployment rate (% nsa)	5.8	5.8	5.9	5.9	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.1	5.1	5.0	5.9	5.3	5.0
Consumer price	2.6	4.4	6.0	5.5	5.0	3.5	2.3	2.8	2.9	3.3	3.6	3.4	5.5	2.8	3.4
Current account balance (% to GDP)	0.2	1.2	1.4	1.1	0.9	(0.6)	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(1.0)	1.0	(0.2)	(0.9)
12M rolling sum	0.4	0.9	0.8	1.0	1.2	0.7	0.3	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)			
Fiscal balance (% to GDP)	0.1	0.5	0.3	(2.4)	0.6	0.7	0.3	(2.0)	(0.4)	(1.0)	(1.5)	(2.3)	(2.4)	(2.0)	(2.3)
Policy rate, 7 day reverse repo rate (%)	3.50	3.50	4.25	5.50	5.75	5.75	5.75	6.00	6.00	6.00	6.00	5.50	5.50	6.25	5.50
10-year government bond yield (%)	6.74	7.22	7.37	6.94	6.79	6.26	6.91	6.90	6.90	6.80	6.70	6.50	6.94	6.90	6.50
Exchange rate (USD/IDR)	14,369	14,898	15,228	15,568	14,995	14,993	15,455	15,600	15,500	15,400	15,400	15,500	15,568	15,600	15,500

Source: SSI Research

Banking Sector (OVERWEIGHT)

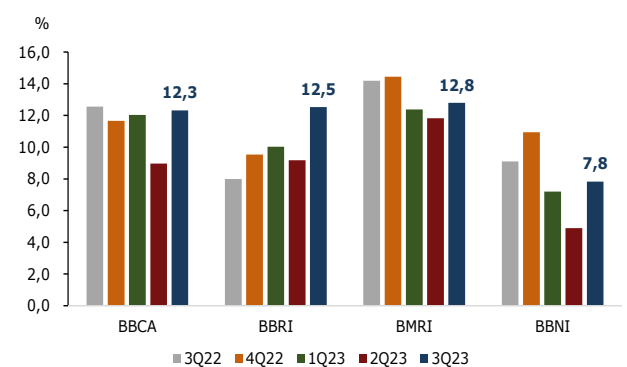
- Empat bank besar Indonesia (BBRI, BBCA, BMRI, BBNI) telah merilis laporan keuangan 3Q23 mereka, dengan pertumbuhan laba bersih (konsolidasi) sebesar +13.5% YoY (+4.0% QoQ). Pertumbuhan solid tersebut terutama didukung oleh pertumbuhan kredit yang lebih baik dan biaya provisi yang lebih rendah, dengan pertumbuhan kredit (konsolidasi) sebesar 11.8% YoY dan 3.7% QoQ di 3Q23, terutama didorong oleh kredit konsumen (+13.3% YoY) dan korporasi (+13.1% YoY). Meskipun terjadi pengetatan likuiditas di sektor perbankan, keempat bank tersebut mampu membukukan pertumbuhan NIM di 3Q23 (+17bps QoQ dan +16bps YoY), didukung oleh imbal hasil kredit yang lebih baik, terutama di segmen korporasi, yang membantu mengimbangi kenaikan CoF (+9bps QoQ dan +74bps YoY).
- Keempat bank tersebut yakin mampu mempertahankan NIM meeka pada level saat ini; BBCA masih memiliki rasio CASA tertinggi di antara keempatnya (79.9% di 9M23) dengan rasio LDR yang rendah (67.4% di 9M23), BBRI akan terus mendorong pertumbuhan Kupedes dan kredit ultra mikro dengan imbal hasil tinggi (PNM dan Pegadaian) untuk mengimbangi kenaikan CoF, sementara BMRI dan BBNI masih memiliki ruang untuk melakukan repricing imbal hasil kredit korporasinya. Terkait dengan kualitas aset, mayoritas bank cukup yakin bahwa LAR masih dapat meningkat di masa depan, dan bank-bank tersebut sudah cukup puas dengan rasio coverage LAR dan NPL mereka saat ini, yang mengindikasikan bahwa CoC masih mungkin menurun.
- Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor ini mengingat kinerja 3Q23 yang kuat, terutama jika dibandingkan dengan sektor lain. Urutan pilihan kami adalah sebagai berikut: BMRI (IDR 7,200/saham), BBNI (IDR 5,800/saham), BBRI (IDR 6,100/saham), dan BBCA (IDR 10,500/saham). Kami memilih BMRI sebagai top pick kami, terutama karena 1) rasio coverage yang memadai, 2) pertumbuhan kredit yang kuat yang dibarengi dengan peningkatan kualitas aset, dan 3) ekspansi NIM didukung CASA yang kuat.

Figure 6. Conventional Banks' Net Profit



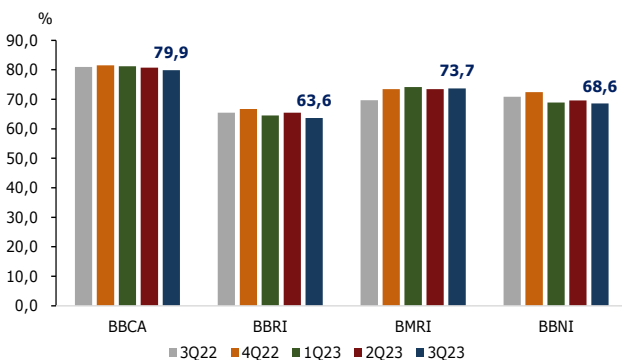
Source: Companies, SSI Research

Figure 7. Conventional Banks' Loan Growth (%)



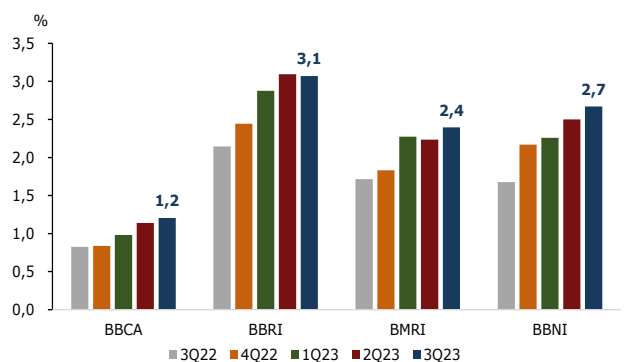
Source: Companies, SSI Research

Figure 8. Conventional Banks' CASA (%)



Source: Companies, SSI Research

Figure 9. Conventional Banks' CoF (%)

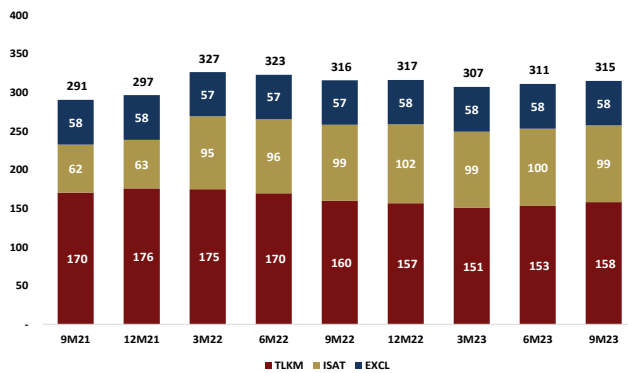


Source: Companies, SSI Research

Telecommunication Sector (OVERWEIGHT)

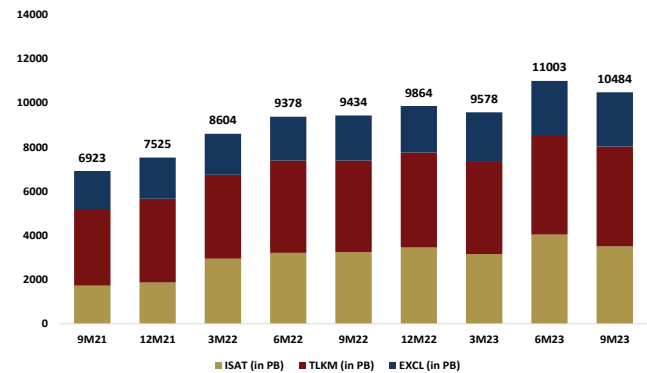
- Ketiga emiten telco dalam coverage kami mencatatkan kinerja sesuai ekspektasi, baik pendapatan maupun laba bersih, didukung oleh kuatnya trafik data (meskipun ada tekanan seasonality di 3Q) dan ARPU yang stabil. Trafik data konsolidasi tercatat mencapai 10,484 PB di 3Q23 (-4.7% QoQ; +11.1% YoY), dengan ARPU konsolidasi sebesar IDR 41.4 ribu (-0.1% QoQ; +3.9% YoY), Kami meyakini ARPU masih akan terus bertumbuh di masa depan seiring dengan semakin matangnya persaingan di pasar seluler. Di pasar FBB, ARPU Indihome turun menjadi IDR 257 ribu di 3Q23 (-1.2% QoQ; -4.5% YoY); kami memperkirakan persaingan di pasar FBB akan tetap relatif ketat di masa mendatang, mengingat rendahnya penetrasi FBB di Indonesia.
- Kami memperkirakan emiten telekomunikasi akan membukukan pertumbuhan trafik data yang cukup pesat tahun ini, didukung oleh momentum pemilu (yang akan diadakan pada awal 2024F). Jika kita melihat data historis, trafik data emiten telekomunikasi biasanya mulai meningkat dua kuartal sebelum pemilu; namun, kami memperkirakan dampak pemilu tahun depan terhadap lalu lintas data tidak akan sebesar pemilu sebelumnya (secara historis, ada one-off dari kampanye berbasis data; pada Pemilu 2014, misalnya, trafik data meningkat + ~80% YoY).
- Kami memilih TLKM sebagai top pick kami, karena kami yakin bahwa dominasi di pasar Indonesia akan membantu mendukung pertumbuhan pendapatan dan profitabilitasnya dalam jangka panjang. Di samping itu, neraca keuangannya yang kuat akan menempatkan TLKM pada posisi yang menguntungkan di lelang spektrum pada tahun 2024-2025F. Sementara itu, kami berharap sinergi ISAT dengan Hutch dapat membantu meningkatkan profitabilitasnya, dan jumlah pelanggan dan ARPUnya akan terus meningkat. Urutan pilihan kami untuk sektor ini adalah sebagai berikut: TLKM (TP IDR 4,500)>ISAT (IDR 11,500)>EXCL (IDR 2,700).

Figure 10. Total Subscribers (in mn)



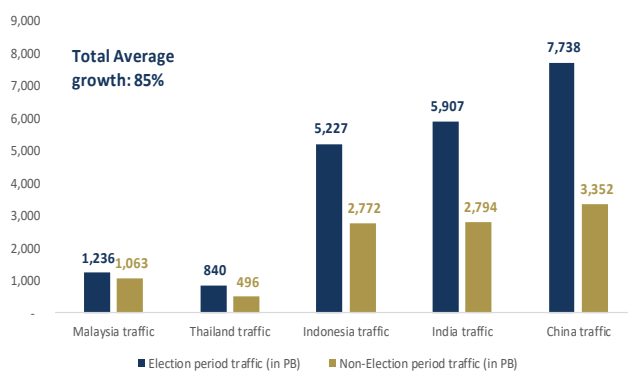
Source: Companies, SSI Research

Figure 11. Total Data Traffic (in PB)



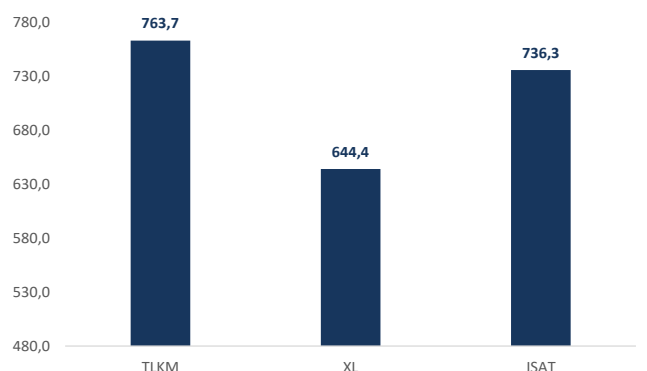
Source: Companies, SSI Research

Figure 12. Traffic (Election vs Non-Election)



Source: Companies, SSI Research

Figure 13. Subs/Spectrum ('000)

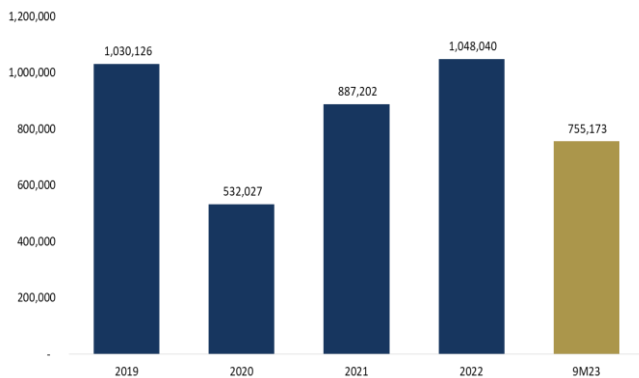


Source: Companies, SSI Research

Automotive Sector (OVERWEIGHT)

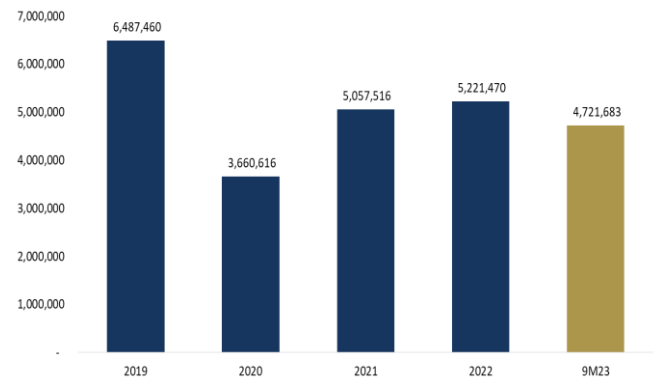
- Penjualan 4W domestik tumbuh +11.4% QoQ di 3Q23 setelah penurunan -20.8% di kuartal sebelumnya akibat libur Idul Fitri yang memperlambat aktivitas produksi. Secara kumulatif, penjualan domestik 9M23 4W mencapai 755,173 unit (-0.4% YoY), sejalan dengan estimasi kami (75.5% dari proyeksi FY23F SSI), sementara penjualan domestik 2W naik +30.7% YoY menjadi 4.7 juta unit, sejalan dengan proyeksi kami (78.7% dari proyeksi FY23F SSI). ASII masih mempertahankan posisinya sebagai market leader, baik di sektor 4W (55.8% dari merek Toyota dan Daihatsu) maupun 2W (79.0% dari merek Honda).
- Penjualan BEV domestik jauh lebih baik dibandingkan tahun lalu, mencapai 10,121 unit pada 9M23 (9M22: 3,801 unit), dengan Hyundai Ioniq5 sebagai model terlaris (50.5% dari penjualan 4W EV), disusul oleh Wuling Air EV (32.0%). Namun, penjualan BEV masih terbilang kecil karena hanya menyumbang 1.3% dari penjualan 4W domestik (proyeksi FY23F SSI: <3%).
- Kami mempertahankan DRMA sebagai top pick kami dengan TP sebesar IDR 1,900, didorong oleh beberapa katalis positif, termasuk: (1) konsolidasi PT Trimitra Chitrahasta (TCH) ke dalam laporan keuangan DRMA (target pendapatan FY23F: IDR 700 miliar, ~18% dari pendapatan DRMA di FY22), (2) pabrik 4W barunya, yang akan memproduksi suspension member untuk Toyota New Yaris Cross, dan (3) inisiatif EV, termasuk lokalisasi komponen (salah satunya baterai) dan stasiun pengisian daya.

Figure 14. 9M23 4W Sales (Units)



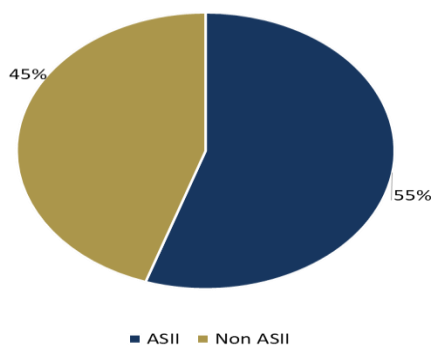
Source: Companies, SSI Research

Figure 15. 9M23 2W Sales (Units)



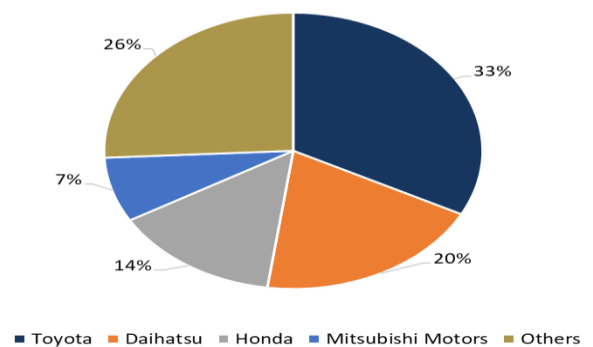
Source: Companies, SSI Research

Figure 16. ASII's Market Share



Source: Companies, SSI Research

Figure 17. Market Share (Brand)

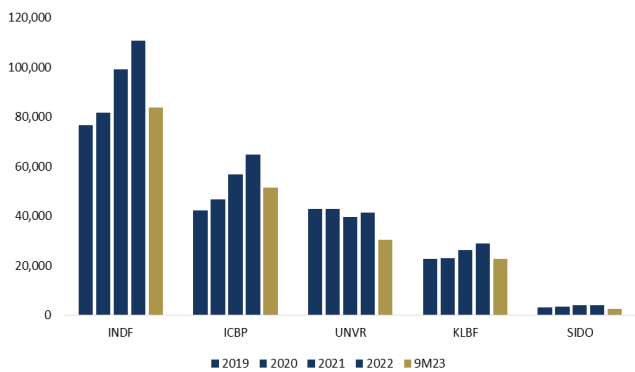


Source: Companies, SSI Research

Consumer Sector (OVERWEIGHT)

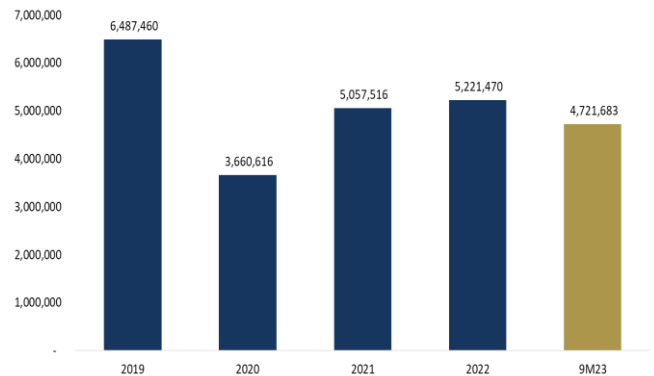
- 2 dari 5 emiten consumer staples dalam coverage kami (SIDO dan KLBF) melaporkan kinerja di bawah ekspektasi, akibat penurunan permintaan produk kesehatan dan penurunan daya beli (akibat tekanan inflasi), yang menyebabkan emiten-emiten tersebut merevisi target kinerja mereka tahun ini (SIDO: top line -10%, bottom line -15-20%, KLBF: top line -5-7%, bottom line -12-15%). KLBF melaporkan pertumbuhan pendapatan tertinggi di antara 5 emiten tersebut, didukung oleh strategi ekspansinya (termasuk akuisisi Sanofi), sedangkan SIDO mencatatkan yang terendah (akibat penurunan permintaan produk herbal).
- Sektor ini berpotensi mendapat katalis positif pada 2H23F dan FY24F dari kampanye politik menjelang Pemilu 2024, yang diharapkan dapat membantu meningkatkan daya beli masyarakat, terutama untuk segmen menengah ke bawah. Kami meyakini ICBP akan menjadi yang paling diuntungkan dari momentum Pemilu 2024, seperti pada pemilu sebelumnya (ICBP mengalami lonjakan penjualan dalam dua kuartal sebelum pemilu; 2019: +11.8% YoY, rata-rata 3 tahun: +5.9 %).
- Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor consumer staples, dengan ICBP sebagai pilihan utama kami, didukung oleh posisinya sebagai market leader, yang memberikan kekuatan bagi ICBP untuk mengatur harga.

Figure 18. SSI's Consumer Universe 9M23 Revenue (IDR Bn)



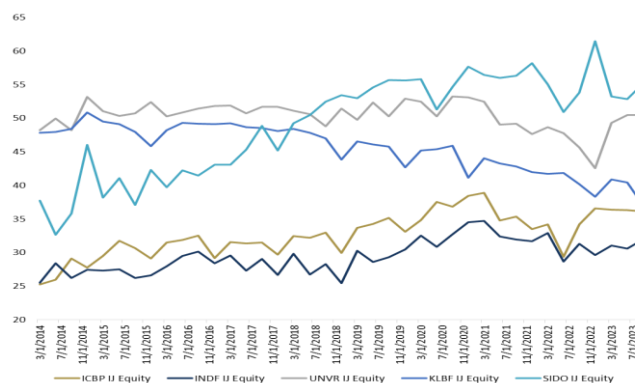
Source: Companies, SSI Research

Figure 19. Profitability Margins (9M23)



Source: Companies, SSI Research

Figure 20. GPM (%)



Source: Companies, SSI Research

Figure 21. Wheat Prices (USD/ Bu)

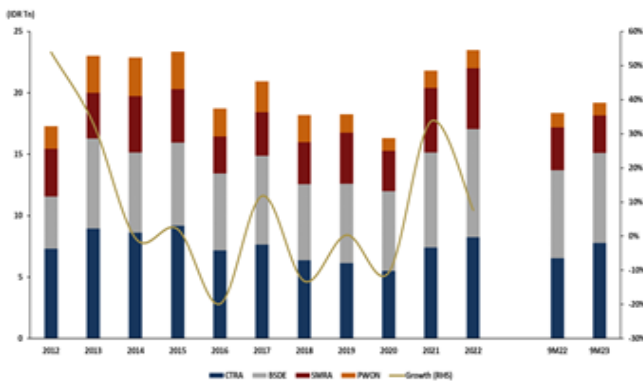


Source: Companies, SSI Research

Property Sector (OVERWEIGHT)

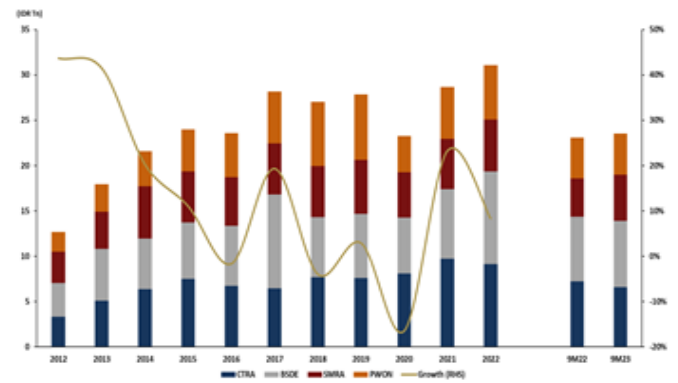
- SMRA membukukan kinerja terbaik di antara coverage properti SSI pada 9M23, didukung pertumbuhan pendapatannya yang luar biasa, salah satunya dari proyeknya di Bogor dan Serpong. Namun, margin kotornya cenderung stabil di angka 54% pada 3Q23, sementara BSDE dan CTRA membukukan pertumbuhan margin secara QoQ berkat non-recurring margin yang lebih baik.
- Meskipun Pemilu 2024 berpotensi memperlambat sektor ini, kami yakin dampaknya tidak akan terlalu terasa, mengingat periodenya yang lebih singkat dari pemilu-pemilu sebelumnya serta adanya buffer dari stimulus pemerintah. Perlu juga digarisbawahi bahwa valuasi emiten properti masih menarik saat ini (diskon 75% terhadap NAV, rata-rata 5 tahun: 69%).
- Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor properti, karena stimulus pengurangan pajak properti (dengan anggaran sebesar IDR 3.2 triliun) berpotensi mendorong prapenjualan di 2024F, di samping valuasi yang cukup menarik. CTRA adalah top pick kami, terutama karena: 1) CTRA memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik karena keragaman inventarisnya, dan 2) insentif PPN DTP.

Figure 22. Marketing Sales (Aggregate)



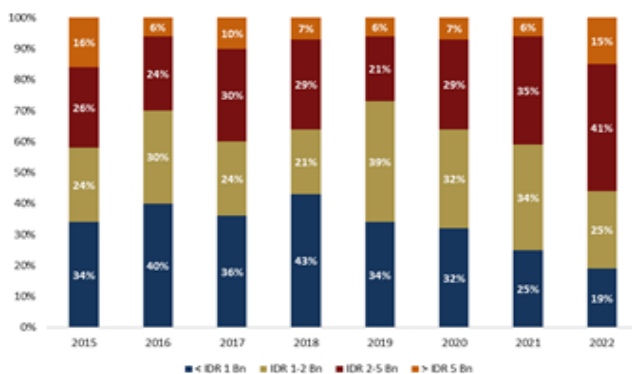
Source: Companies, SSI Research

Figure 23. Revenue (Aggregate)



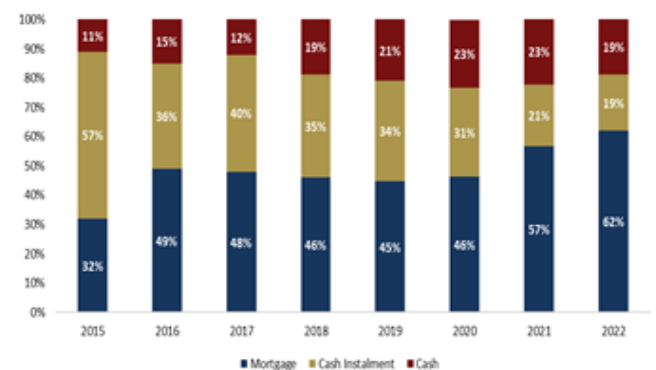
Source: Companies, SSI Research

Figure 24. Prices (Aggregate)



Source: Companies, SSI Research

Figure 25. Payment profile (Aggregate)

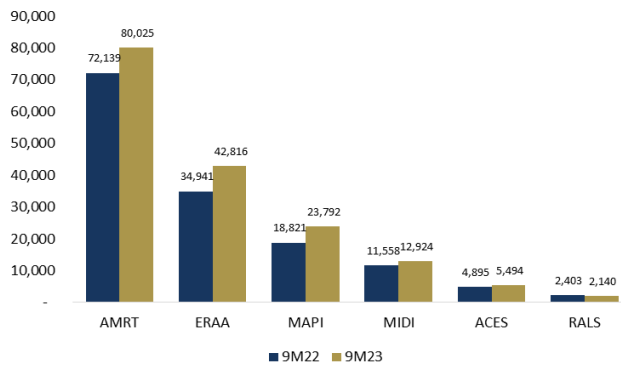


Source: Companies, SSI Research

Retail Sector (OVERWEIGHT)

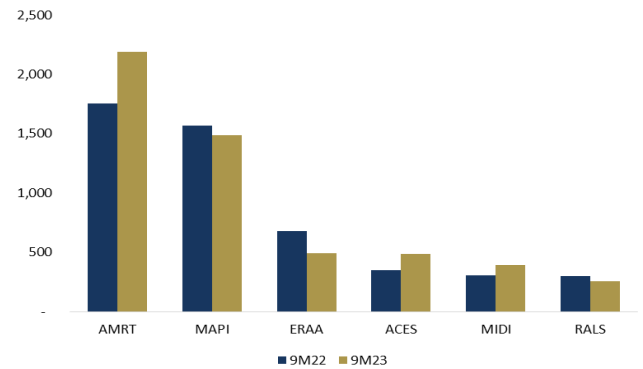
- Hampir semua peritel dalam coverage SSI mencatat pertumbuhan pendapatan pada 9M23, kecuali RALS (-10.9% YoY). Pertumbuhan tertinggi dicatatkan oleh MAPI (+26.4% YoY), disusul ERAA (+22.5% YoY), ACES (+12.2% YoY), MIDI (+11.8% YoY) dan AMRT (+10.9% YoY). Meski ada pertumbuhan positif, kami melihat adanya risiko penurunan daya beli masyarakat menengah ke bawah karena inflasi yang terus berlanjut, yang mungkin menyebabkan pergeseran pemilihan belanja dari produk-produk tersier ke kebutuhan pokok. Kami mempertahankan rating SELL untuk RALS.
- Sebagian besar peritel tersebut menerapkan strategi ekspansi yang agresif tahun ini (FY23F), termasuk AMRT (9M23: +922 gerai), MAPI (+348 gerai), ERAA (+357 gerai), ACES (+9 gerai) dan MIDI (+418 gerai).
- Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor ritel, dan kami yakin pengecer akan membukukan penjualan yang solid di 4Q23F, didukung oleh momentum Natal dan Tahun Baru. Kami memilih ACES sebagai pilihan utama kami dengan TP IDR 930, karena kinerjanya yang sangat baik sepanjang tahun (yang meyakinkan kami bahwa tahun ini ACES akan berhasil memutus tren penurunan laba bersihnya) dan ketahanan target pasarnya (menengah ke atas) di tengah inflasi tinggi.

Figure 26. Retailers' Revenue (IDR bn)



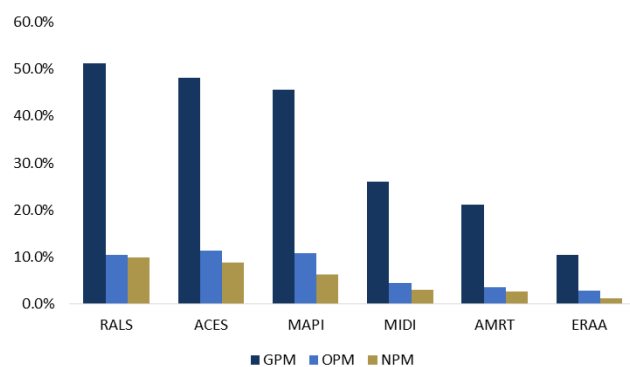
Source: Companies, SSI Research

Figure 27. Retailers' Net Profit (IDR bn)



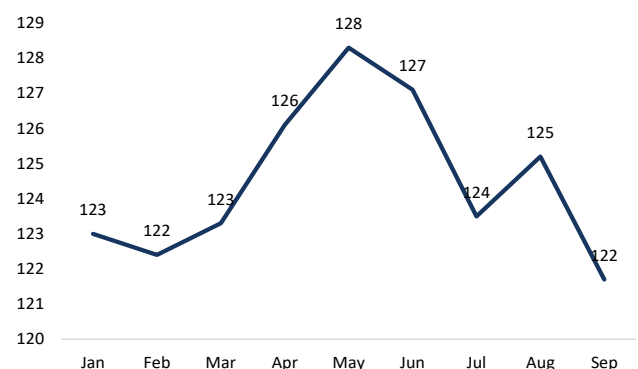
Source: Companies, SSI Research

Figure 28. Retailers' Profitability Margins (9M23)



Source: Companies, SSI Research

Figure 29. Consumer Confidence Index

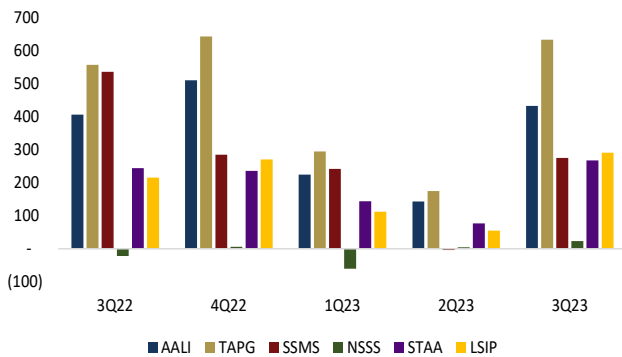


Source: Companies, SSI Research

Plantation Sector (OVERWEIGHT)

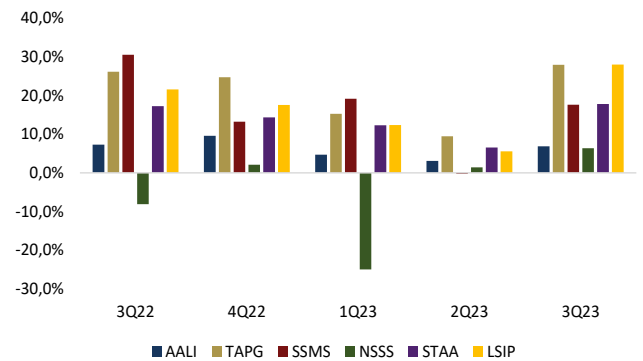
- Seluruh emiten CPO dalam coverage kami berhasil membukukan pertumbuhan laba bersih QoQ lebih dari +100%, didukung oleh beberapa faktor: 1.) kenaikan volume penjualan (+20% QoQ rata-rata), 2.) ASP yang kuat (> IDR 10.5k/kg) dan 3.) penurunan biaya pupuk. Sebagian besar emiten-emiten tersebut membukukan margin operasional di atas 20% pada 3Q23, kecuali AALI (8.5%). Margin laba bersih seluruh emiten tersebut naik signifikan dibandingkan kuartal sebelumnya (2Q23). Fenomena El-Nino (yang menyebabkan penurunan pasokan) dan pemulihan ekonomi global meyakinkan kami bahwa harga CPO domestik berpotensi naik hingga IDR 12rb/kg (+8.0% YoY). Selain itu, kami yakin biaya pupuk, yang merupakan salah satu pengeluaran terbesar emiten CPO pada tahun 2023, akan turun rata-rata sebesar -25% YoY, didukung oleh stabilitas geopolitik yang lebih baik dan peningkatan pasokan bahan baku pupuk.
- Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor ini karena prospeknya yang solid. Kami menyarankan investor untuk memilih perusahaan dengan potensi pertumbuhan produksi yang besar, terutama mereka yang memiliki tanaman kelapa sawit dalam masa emas dan berusia muda. Risiko: Fluktuasi harga CPO dan minyak nabati lainnya, perubahan regulasi.

Figure 30. Revenue (IDR bn)



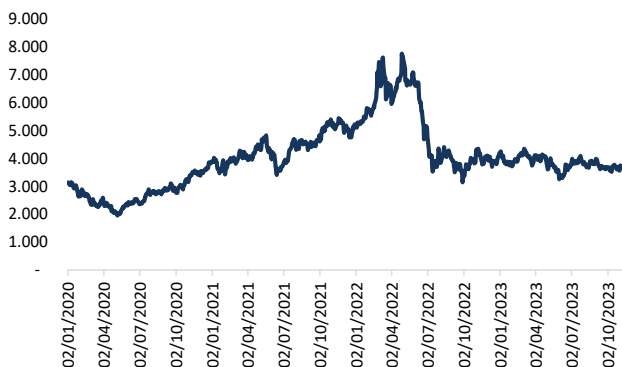
Source: Companies, SSI Research

Figure 31. Net Profit (IDR bn)



Source: Companies, SSI Research

Figure 32. Global CPO Prices (MYR/Ton)

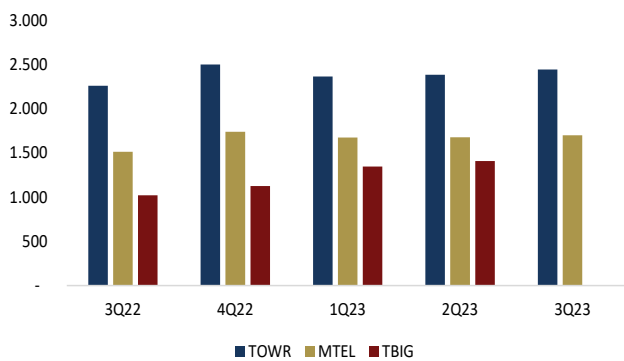


Source: Companies, SSI Research

Tower Sector (OVERWEIGHT)

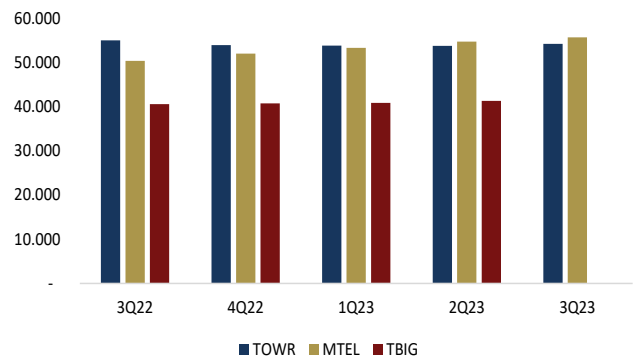
- MTEL dan TOWR membukukan pertumbuhan EBITDA sebesar +12.3% YoY dan +4.5% YoY pada 3Q23, terutama didorong oleh peningkatan jumlah penyewa dan langkah-langkah efisiensi biaya yang sangat baik, sehingga keduanya dapat mempertahankan margin EBITDA di level yang relatif tinggi (MTEL 79.3%, TOWR 85.0%; pada saat penulisan, TBIG belum merilis laporan keuangan 3Q23). MTEL melaporkan pertumbuhan jumlah penyewa sebesar +7.1% YTD, didukung oleh peningkatan portofolio menaranya (+4.7% YTD) dengan rasio penyewa sebesar 1.5x. Sementara itu, meskipun portofolio menara TOWR naik +0.7% ytd, penyewaannya turun -1.4% ytd (terutama karena konsolidasi IOH). Namun, portofolio aset fibernya tumbuh +18,9% ytd. Tekanan kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan laba bersih MTEL sebesar -21.7% QoQ (+21.8% YoY) di 3Q23, sementara TOWR berhasil membukukan pertumbuhan laba bersih sebesar +7.4% QoQ (-0.1% YoY). Kami yakin industri ini masih memiliki ruang pertumbuhan yang besar, didukung oleh peningkatan permintaan dan kecepatan transmisi data, perluasan jaringan operator telekomunikasi ke wilayah luar Jawa, selesainya konsolidasi IOH, dan penetrasi 5G ke Indonesia.
- Kami mempertahankan rekomendasi OVERWEIGHT untuk sektor ini karena kinerjanya yang kuat pada 3Q23. Urutan pilihan kami adalah sebagai berikut: MTEL (IDR 875/saham), TOWR (IDR 1,310/saham) dan TBIG (HOLD, IDR 2,040/saham). Kami memilih MTEL sebagai pilihan utama kami, terutama karena 1) statusnya sebagai perusahaan menara terbesar di Asia Tenggara, 2) ruang pertumbuhan yang besar dengan rasio penyewa yang rendah, 3) 58% menaranya berlokasi di luar Jawa (yang akan membantu menarik operator telekomunikasi yang mencoba memperluas jaringannya), dan 4) neraca yang kuat dengan DER < 1x. Kami memilih TOWR sebagai pilihan kedua kami karena: 1) portofolionya yang besar (29.915 menara), 2) bisnis serat optiknya, dengan ~178,300 km kabel serat optik yang menghasilkan pendapatan. Risiko: suku bunga yang lebih tinggi dari perkiraan, perubahan regulasi, dan menurunnya permintaan menara telekomunikasi.

Figure 33. Tower Companies' EBITDA (IDR Bn)



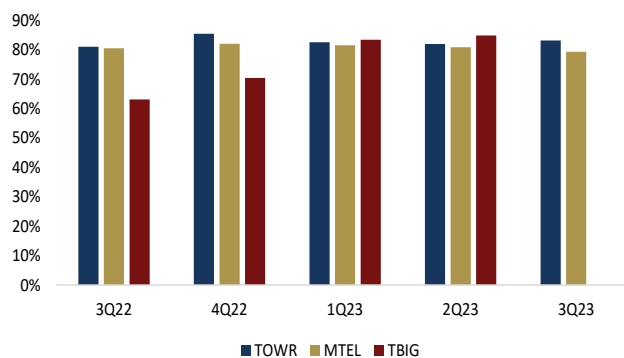
Source: Companies, SSI Research

Figure 34. Tower Companies' Total Tenants (Units)



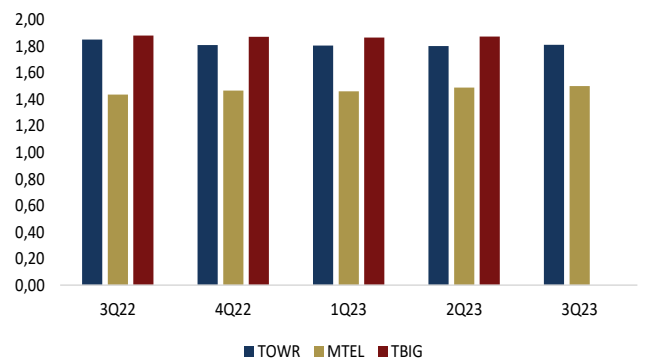
Source: Companies, SSI Research

Figure 35. Tower Companies' Total EBITDA Margins



Source: Companies, SSI Research

Figure 36. Tower Companies' Tenancy Ratios (x)

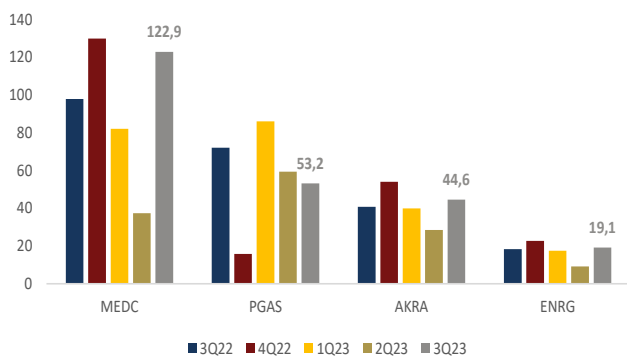


Source: Companies, SSI Research

Oil & Gas (OVERWEIGHT)

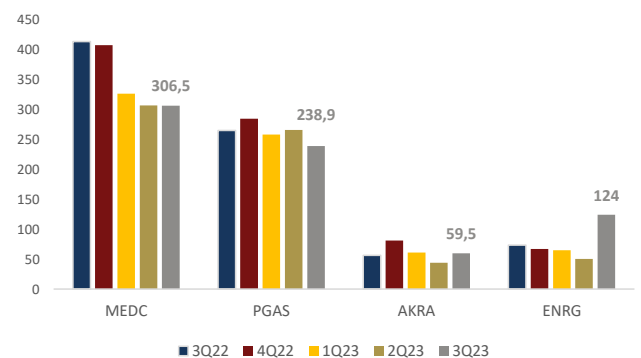
- Semua emiten migas dalam coverage kami telah merilis laporan keuangan 3Q23, dan tiga di antaranya mencatatkan kinerja di bawah ekspektasi kami (meskipun relatif sesuai dengan konsensus). Namun, alasan utama buruknya kinerja dua dari tiga emiten tersebut adalah variabel non-operasional, dan prospek masa depannya tetap relatif solid. Meskipun kondisi pada 3Q23 cenderung mixed, kami yakin emiten migas dalam coverage kami akan membukukan kinerja yang baik pada 4Q23 dan seterusnya, didukung membaiknya harga minyak & gas global dan investasi tambahan yang dilakukan oleh emiten-emiten tersebut, yang akan membantu meningkatkan pendapatan.
- Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor ini karena potensi kenaikan harga minyak & gas global dan valuasi sektor ini yang relatif rendah. Kami memilih MEDC & AKRA sebagai pilihan utama kami, terutama karena 1) valuasi yang menarik dan 2) potensi pertumbuhan yang kuat. Kami memberikan rating BUY untuk MEDC dengan TP IDR 2,200 dan AKRA dengan TP IDR 1,900. Kami yakin MEDC akan mendapatkan keuntungan dari negosiasi harga gas dari blok Corridor dan kenaikan harga minyak, dan AKRA akan mencatatkan kenaikan pendapatan di 4Q23 berkat penjualan lahan JIPE.

Figure 37. O&G Companies' net profit (USD mn)



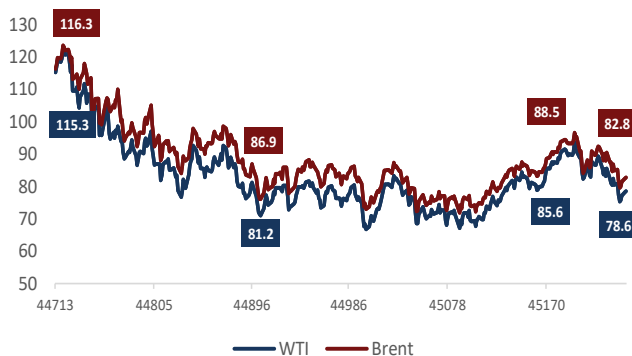
Source: Companies, SSI Research

Figure 38. O&G Companies' EBITDA (USD mn)



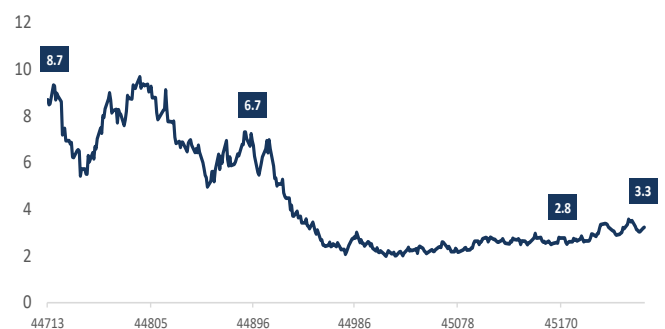
Source: Companies, SSI Research

Figure 39. 1-Year Historical Oil Prices (USD/bbl)



Source: Companies, SSI Research

Figure 40. 1-Year Historical Gas Price (USD/MMBtu)

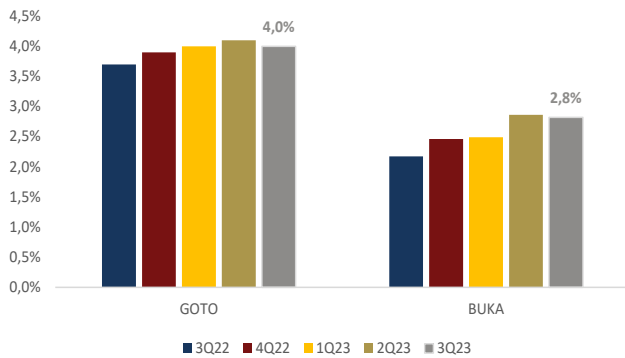


Source: Companies, SSI Research

Technology (NEUTRAL)

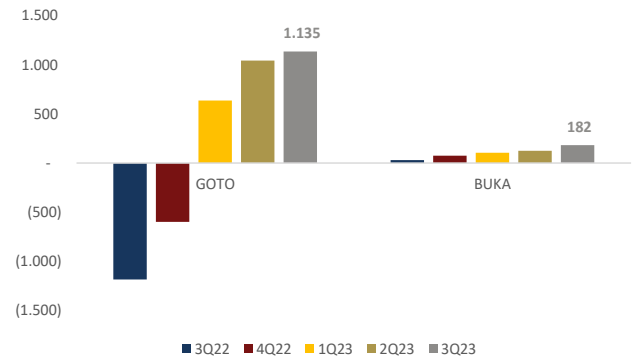
- BUKA & GOTO telah merilis laporan keuangan mereka, dengan pendapatan yang sesuai dengan estimasi kami dan konsensus. BUKA dan GOTO diperkirakan akan membukukan adjusted EBITDA positif pada 4Q23. Meskipun kami yakin proyeksi keduanya cukup beralasan, kami meyakini BUKA akan menjadi yang pertama mencapai angka tersebut, didukung oleh bentuk bisnisnya, potensi pertumbuhan yang besar, dan margin kontribusi positif selama lima kuartal berturut-turut.
- TikTok akan menginvestasikan lebih dari USD 1.5 miliar dan mengakuisisi 75.01% saham Tokopedia. Kami meyakini investasi ini merupakan hal positif bagi GOTO, mengingat sebagian besar biaya GOTO berasal dari Tokopedia (31.5% dari total biaya) dan menyumbang 23.6% dari total kerugian bersih GOTO pada 9M23. Kami selalu berpendapat bahwa Tokopedia telah mencapai titik puncaknya, terutama tanpa dukungan eksternal, sementara pesaing terdekatnya di Indonesia (Shopee, yang didukung SEA Group) masih memiliki banyak modal untuk dibelanjakan. Namun, live commerce mulai masuk ke ruang e-commerce Indonesia, dan dengan TikTok Shop sebagai pemimpin dalam live commerce, GOTO mungkin telah menemukan mitra yang tepat. Selain itu, kami melihat investasi ini akan memungkinkan GOTO untuk benar-benar fokus pada senjata rahasianya, GoTo Financial (GTF), yang menawarkan skalabilitas tinggi, dan dengan hadirnya TikTok di Tokopedia, Tokopedia mungkin akan menawarkan banyak produk baru, yang akan membantu meningkatkan transaksi dan meningkatkan take rate GTF lebih jauh.
- Kami mempertahankan rating NETRAL untuk sektor teknologi dengan BUKA sebagai top pick (TP IDR 310).

Figure 41. Take Rate (%)



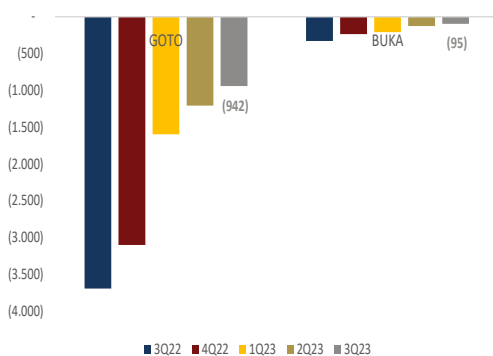
Source: Companies, SSI Research

Figure 42. Contribution Margin (IDR bn)



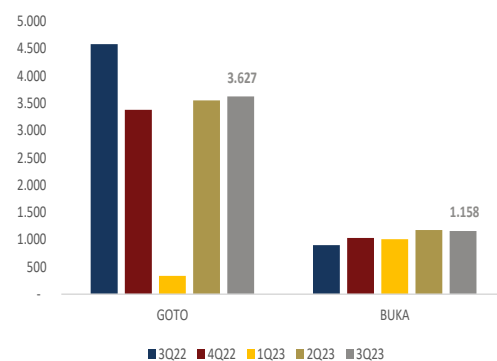
Source: Companies, SSI Research

Figure 43. Adjusted EBITDA (USD/bbl)



Source: Companies, SSI Research

Figure 44. Revenue (IDR bn)

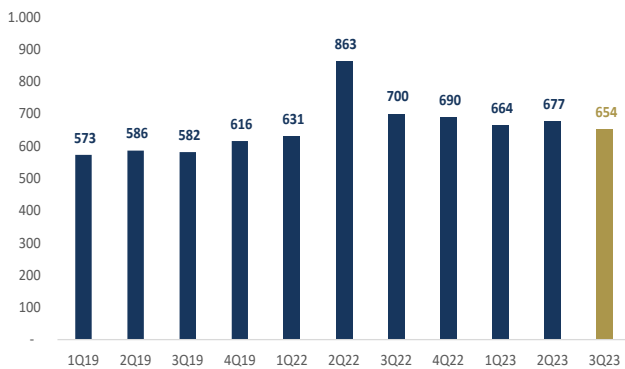


Source: Companies, SSI Research

Healthcare Sector (NEUTRAL)

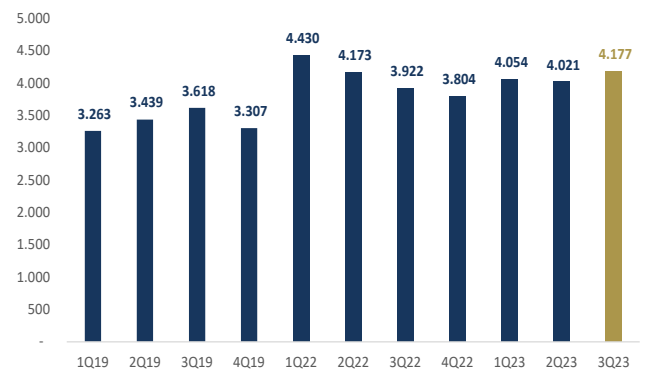
- Coverage rumah sakit SSI (terdiri dari MIKA, SILO, dan HEAL) melaporkan kenaikan kunjungan rawat jalan sebesar +8.6% QoQ, +9.4% YoY, dan kenaikan penerimaan pasien rawat inap sebesar +8.3% QoQ, +13.0% YoY, salah satunya berkat lebih banyaknya hari produktif di 2H. Selain itu, mereka melaporkan pertumbuhan laba bersih (konsolidasi) sebesar +37.5% YoY (+29.0% QoQ); pertumbuhan positif ini terutama didorong oleh volume pasien. Namun, intensitas kasus relatif sebanding dengan kuartal sebelumnya, dengan pendapatan per hari rawat inap sebesar IDR 4.2 juta (+3.9% QoQ, +6.5% YoY) dan pendapatan per pasien rawat jalan sebesar IDR 654 ribu (-3.5% QoQ; +6.7% YoY) [karena banyaknya pasien penyakit pernafasan, yang memberikan angka pendapatan yang lebih rendah]
- SILO dan HEAL mempertahankan guidance pertumbuhan 2023F mereka, sementara MIKA memangkas guidancenya menjadi +4.5-6% (sebelumnya: +8-10% YoY) karena perusahaan memperkirakan volume dan intensitas kasusnya akan relatif sama seperti pada kuartal sebelumnya. Untuk 2024F, HEAL memperkirakan akan membukukan pertumbuhan volume dua digit, sementara MIKA memproyeksikan pertumbuhan volumenya akan menurun ke level belasan persen (Harga+intensitas: +8%-10%; volume: ~+8%-10%). Mengenai margin, kami memperkirakan semua emiten rumah sakit dalam coverage SSI akan membukukan margin EBITDA sebesar 30% pada 2024F, didukung oleh beberapa faktor: departemen CONGO dan potensi peningkatan dari inisiatif efisiensi biaya (SILO), normalisasi biaya, dan dampak dari kenaikan tarif INACBG (HEAL), dan intensitas kasus yang sama dengan tahun ini (MIKA).
- Kami mempertahankan rating NETRAL untuk sektor kesehatan, dan urutan pilihan kami adalah sebagai berikut: HEAL (TP: IDR 1,800/saham) > SILO (TP: IDR 2,900/saham) > MIKA (TP: IDR 2,700/saham).

Figure 45. Average Revenue/Outpatient Visit (IDR '000)



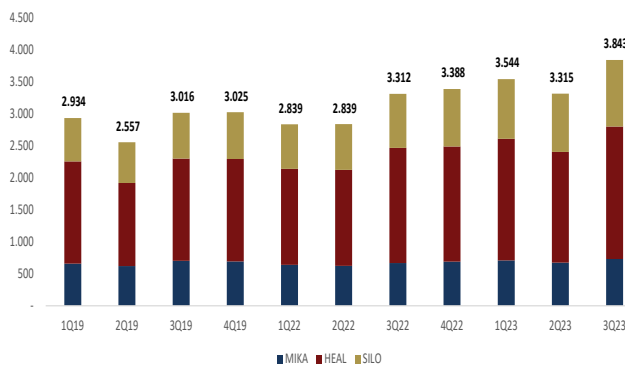
Source: Companies, SSI Research

Figure 46. Average Revenue/Inpatient Day (IDR '000)



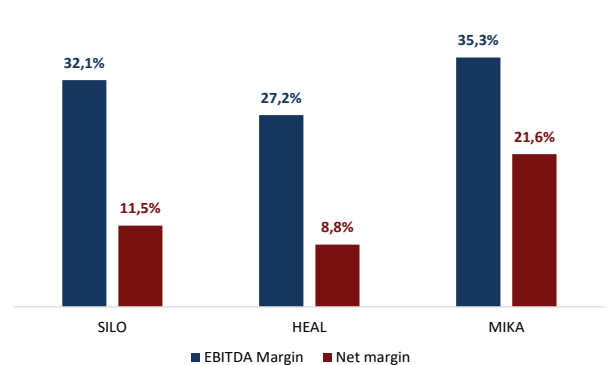
Source: Companies, SSI Research

Figure 47. Quarterly Outpatient Visits (IDR '000)



Source: Companies, SSI Research

Figure 48. 2023F Profitability Margins (%)

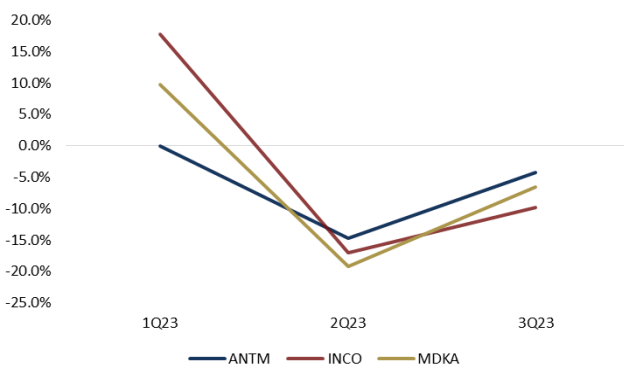


Source: Companies, SSI Research

Metal Mining Sector (NEUTRAL)

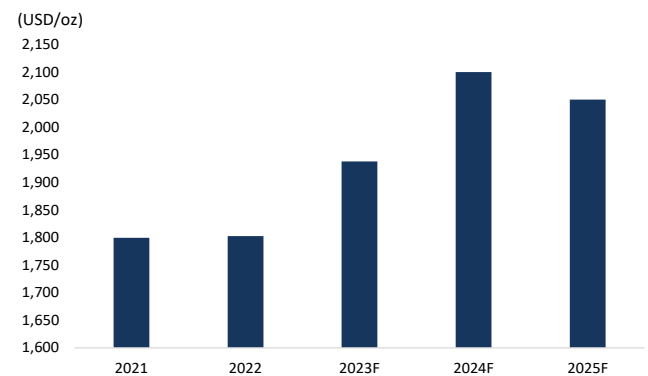
- Empat dari tujuh emiten pertambangan logam dalam coverage SSI (AMMN, INCO, ANTM, dan BRMS) telah merilis laporan keuangan 3Q23, dan hampir semuanya melaporkan pendapatan yang lebih rendah dibandingkan kuartal sebelumnya (lebih antara 5% -8%), terutama karena penurunan harga komoditas. BRMS menjadi satu-satunya yang berhasil membukukan pertumbuhan pendapatan QoQ positif di 3Q23 (+68% QoQ), didukung oleh pertumbuhan volume penjualan (berkat pabrik pengolahan emasnya yang ke-2). Kami memperkirakan kinerja yang beragam pada 4Q23; NCKL, AMMN, dan BRMS mungkin membukukan pendapatan yang cukup memuaskan karena kenaikan volume penjualan, kinerja emiten pertambangan logam lainnya mungkin akan melemah akibat penurunan harga jual di tengah merosotnya harga komoditas.
- Kami yakin harga nikel global akan tetap tertekan pada 2024F-2025F karena melimpahnya pasokan, terutama dari Indonesia (akibat peningkatan kapasitas smelter nikel di Indonesia). Oleh karena itu, kami memperkirakan harga nikel global akan turun menjadi USD 18,500/ton pada tahun 2024F dan USD 18,000/ton pada tahun 2025F. Kami memperkirakan akan terjadi surplus pasokan di pasar tembaga global pada tahun 2023F-2024F, yang akan berubah menjadi defisit pada tahun 2025F, karena kami meyakini pasokan tembaga global tidak akan mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam jangka panjang, terutama karena 1) berkurangnya cadangan, dan 2) kadar bijih yang lebih rendah. Sementara itu, kami memperkirakan permintaan tembaga akan mengalami pertumbuhan yang pesat seiring peralihan dunia dari bahan bakar fosil ke energi terbarukan. Kami masih menyukai emas saat ini, karena kami percaya bahwa sikap The Fed yang kurang hawkish (yang menyebabkan pelemahan USD) dan ketidakpastian global setelah perang Israel-Hamas mungkin akan mendorong investor untuk beralih ke aset-aset safe-haven, termasuk emas.
- Kami mempertahankan rating NETRAL untuk sektor ini, karena kami meyakini penurunan harga komoditas akan menghambat pertumbuhan pendapatan emiten pertambangan logam untuk beberapa waktu ke depan.

Figure 49. Metal Mining Companies' Revenue Trend



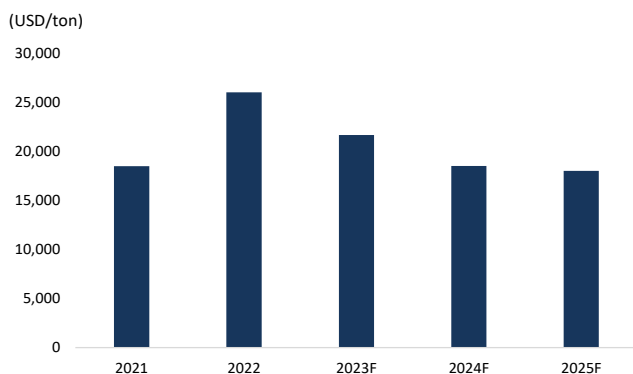
Source: Companies, SSI Research

Figure 50. Gold Trend



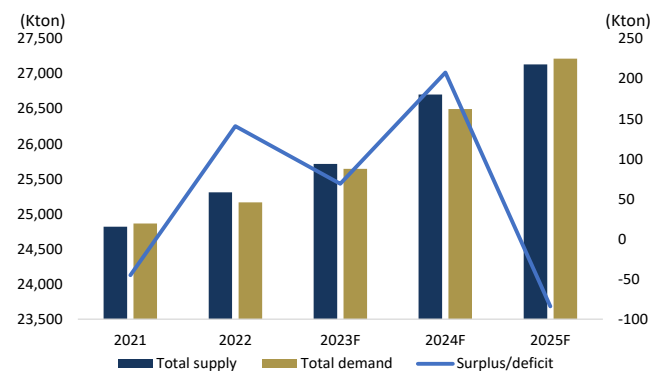
Source: Companies, SSI Research

Figure 51. Nickel Price Trend



Source: Companies, SSI Research

Figure 52. 2023F Profitability Margins (%)

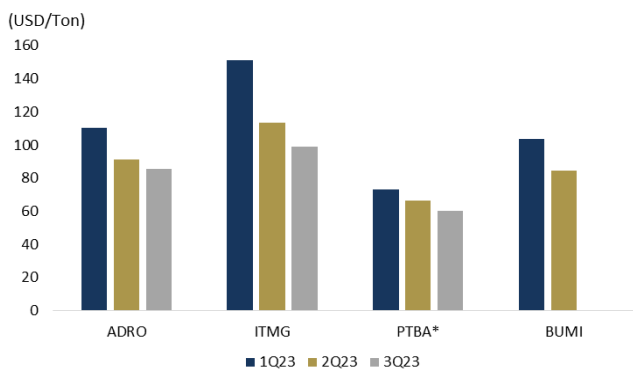


Source: Companies, SSI Research

Coal Mining Sector (NEUTRAL)

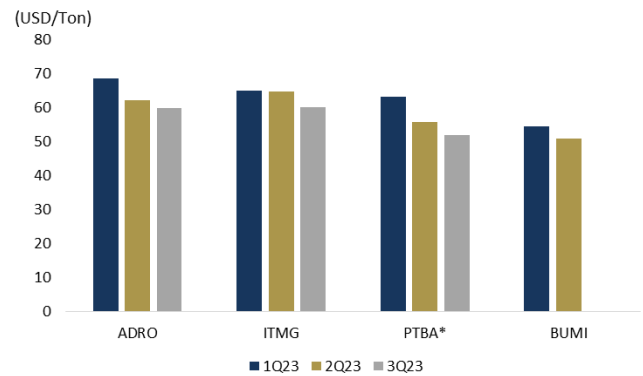
- Semua emiten batu bara dalam coverage kami melaporkan penurunan laba bersih QoQ pada 3Q23 antara 17.0%-37.8%; penurunan ini terutama disebabkan oleh kemerosotan harga batu bara global. Sementara itu, biaya tunai turun 2%-7% karena tarif royalti yang lebih rendah. Kami memperkirakan pendapatan para penambang batu bara tersebut akan kembali menurun di 4Q23, terutama karena penurunan ASP (per 10 November, harga batu bara Newcastle turun -9.2% dari level 3Q23), meskipun volume penjualan menunjukkan pertumbuhan positif.
- Kami memperkirakan harga batubara akan tetap tertekan pada 2024, mengingat pertumbuhan ekonomi global yang agak lambat (proyeksi: +2.9% YoY) karena inflasi yang masih tinggi, yang mengakibatkan suku bunga tinggi yang lebih lama dari perkiraan. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok sangat terhambat oleh lemahnya kepercayaan konsumen dan dunia usaha karena permintaan eksternal diperkirakan akan menurun, salah satunya akibat krisis sektor properti di negara tersebut. Untuk mencegah kekurangan energi, Tiongkok telah meningkatkan persediaan batu bara domestiknya sejak tahun 2021 dengan meningkatkan produksi batu bara dalam negeri dan meningkatkan impor batu bara. Hal ini mungkin menyebabkan penurunan permintaan batu bara dari Tiongkok.
- Kami mempertahankan rating NETRAL untuk sektor ini, karena kami melihat pendapatan para pemain batu bara akan sangat terdampak oleh rendahnya harga batu bara. Kami memilih ADRO sebagai pilihan utama kami, terutama karena 1) strategi diversifikasi bisnisnya, yang akan membantu ADRO bertahan di tengah kemerosotan batu bara global, 2) neraca keuangan yang solid, dan 3) model bisnis batu bara yang terintegrasi secara vertikal, sehingga memungkinkan ADRO untuk mengurangi biaya tunai secara signifikan (biaya tunai ADRO adalah salah satu yang terendah di industri).

Figure 53. ASP Trend



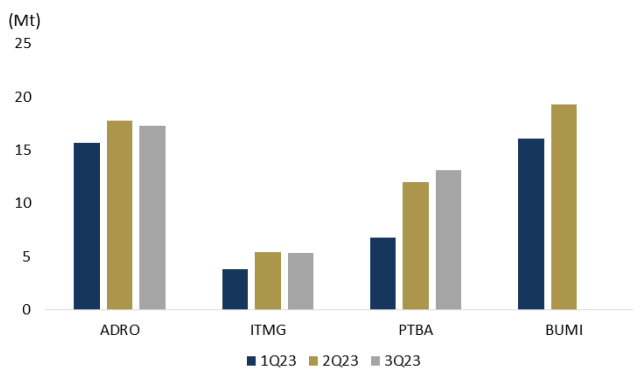
Source: Companies, SSI Research

Figure 54. Cash Cost Trend



Source: Companies, SSI Research

Figure 55. Production Trend



Source: Companies, SSI Research

Figure 56. China's Coal Inventory

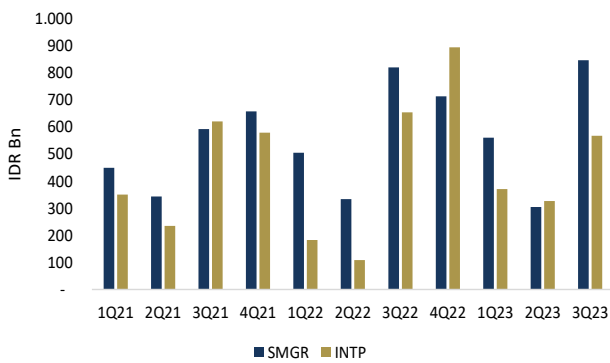


Source: Companies, SSI Research

Cement Sector (NEUTRAL)

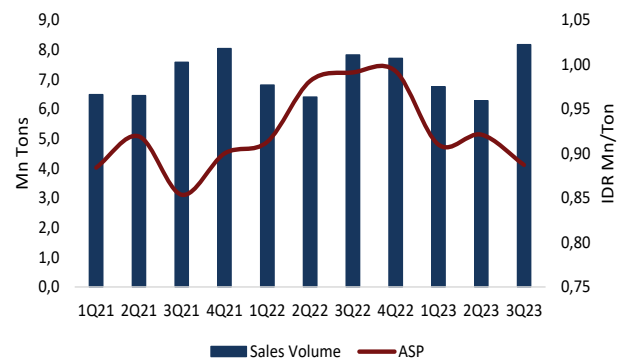
- Kedua emiten semen dalam coverage kami (SMGR dan INTP) telah merilis laporan keuangan 3Q23, dengan penurunan laba bersih (konsolidasi) sebesar -4.1% YoY (+224.3% QoQ). Keduanya melaporkan penurunan laba bersih QoQ, terutama disebabkan oleh peningkatan ekspor klinker (SMGR) dan peningkatan kontribusi dari merek tier 2 (INTP), yang menyebabkan penurunan margin mereka. Keduanya mencatat volume penjualan (konsolidasi) sebesar 12.7 juta ton pada 3Q23 (+131.5% QoQ, +4,7% YoY), yang terutama didorong oleh semen curah (5.3 juta ton; +44.0% QoQ, +9,6% YoY). Kami yakin tren kenaikan volume penjualan akan terus berlanjut hingga 2025F, didukung oleh proyek IKN (yang akan membantu meningkatkan permintaan dari Kalimantan).
- Di 2023, IKN membutuhkan sekitar 700 ribu ton semen curah, dan angka tersebut akan berlipat ganda menjadi sekitar 1.3 juta ton pada tahun 2024F, yang tentunya akan meningkatkan permintaan semen curah ke para pemain semen di Indonesia. Sebagai catatan, SMGR telah mendapatkan kesepakatan untuk memasok ~71% kebutuhan semen curah IKN pada FY23F (500 ribu ton), dan jumlah tersebut diproyeksikan akan tumbuh sekitar. +10% YoY pada tahun 2024F.
- Kami mempertahankan rating NETRAL untuk sektor ini mengingat kinerja 3Q23 yang cukup moderat. Namun demikian, kami yakin 2024F akan lebih baik, salah satunya karena akuisisi Semen Grobogan oleh INTP, yang akan membantu mengurangi persaingan dan mengkonsolidasikan pasar. Kami memilih SMGR sebagai pilihan utama kami, terutama karena 1) perusahaan ini memasok sebagian besar kebutuhan semen curah IKN, memastikan masuknya pendapatan dari semen curah, 2) pertumbuhan volume penjualan, dan 3) pangsa pasar yang solid. Risiko: 1) volume penjualan yang lebih rendah dari perkiraan, 2) kenaikan biaya bahan bakar dan logistik.

Figure 57. Cement Companies' Net Profit (%)



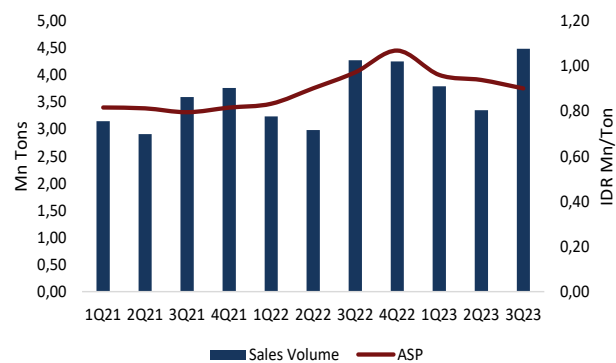
Source: Companies, SSI Research

Figure 58. SMGR's Sales Volume and ASP



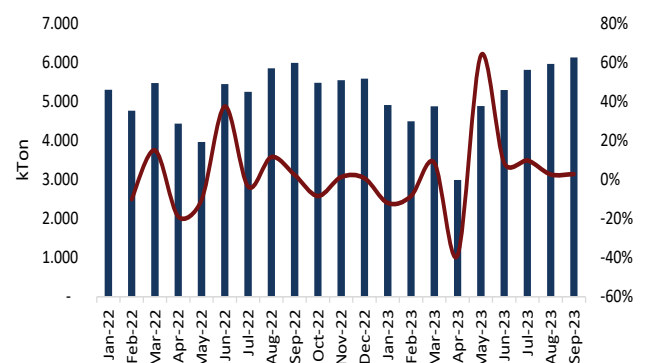
Source: Companies, SSI Research

Figure 59. INTP's Domestic Sales Volume and ASP



Source: Companies, SSI Research

Figure 60. Domestic Cement Sales Volume (Mn Tons)

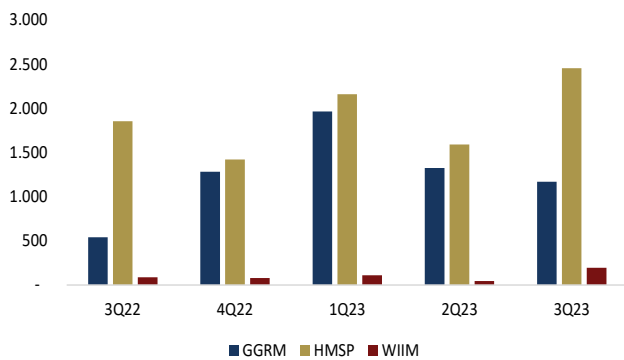


Source: Companies, SSI Research

Cigarette Sector (UNDERWEIGHT)

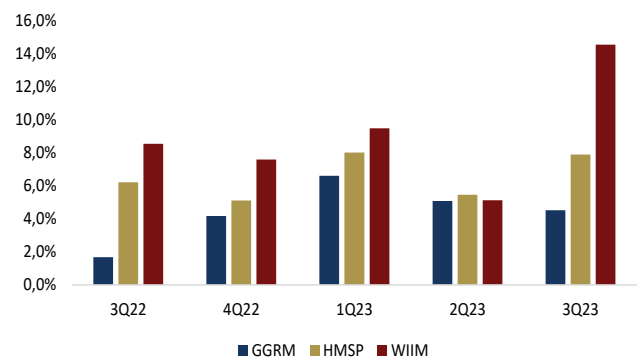
- Coverage rokok SSI melaporkan angka penjualan yang beragam pada 3Q23; HMSP melaporkan pertumbuhan penjualan sebesar +4.2% YoY, penjualan GGRM turun -19.7% YoY, sedangkan penjualan WIIM naik +31.1% YoY. Hal serupa juga terjadi pada angka penjualan kumulatif 9M23: HMSP +4.7% YoY, GGRM -13% YoY dan WIIM +40.5% YoY. Menurut PMI, pada 3Q23, konsumsi rokok domestik turun -3.9% YoY menjadi 77.9 miliar, dengan angka kumulatif 9M23 sebesar 219.1 miliar (-5.0% YoY). Penurunan tersebut terutama disebabkan oleh kenaikan harga akibat kenaikan tarif cukai yang menyebabkan banyak konsumen beralih ke rokok lintingan yang lebih terjangkau. Meski angka penjualannya beragam, ketiga perusahaan tersebut melaporkan pertumbuhan laba bersih yang solid, berkat efisiensi biaya dan peningkatan ASP di awal tahun. HMSP membukukan pertumbuhan laba bersih sebesar +32.4% YoY di 3Q23, sementara GGRM membukukan +115.9% YoY dan WIIM mencatatkan +43.0% YoY. Dari segi margin keuntungan, NPM HMSP dan GGRM masih di bawah 10%, sedangkan margin WIIM berada di angka 14.5%.
- Kami mempertahankan rating UNDERWEIGHT untuk sektor ini karena volume penjualan yang agak lemah pada 3Q23 dan kemungkinan penurunan lebih lanjut dalam waktu dekat karena tarif cukai baru pada tahun 2024, yang akan memaksa produsen rokok (terutama Tier-1) untuk menaikkan harga, sehingga menurunkan volume penjualan mereka. Jika para produsen tersebut memilih untuk tidak menaikkan ASP mereka, margin keuntungan mereka akan tertekan. Namun, ada kemungkinan peningkatan permintaan terhadap barang-barang konsumsi menjelang dan pada saat pemilu, dimana daya beli atau konsumsi masyarakat biasanya mengalami peningkatan. Kami menyukai WIIM (Non-Rated), karena statusnya sebagai produsen Tier-2, yang memberikan perusahaan tarif cukai yang lebih rendah dibandingkan produsen Tier-1, yang pada gilirannya memberikan fleksibilitas lebih besar bagi WIIM untuk menaikkan ASP-nya tanpa kehilangan volume penjualan.

Figure 61. Net Profit (IDR, in bn)



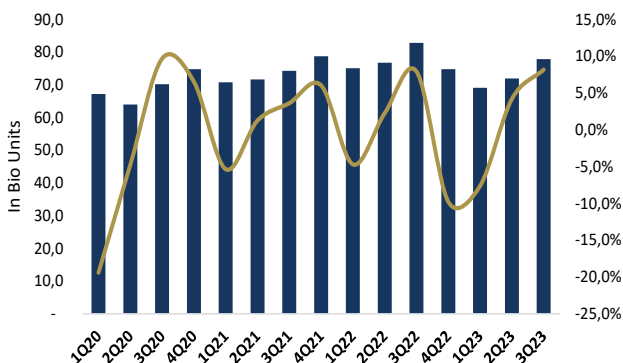
Source: Companies, SSI Research

Figure 62. Net Profit Margins (%)



Source: Companies, SSI Research

Figure 63. Domestic Cigarette Consumption

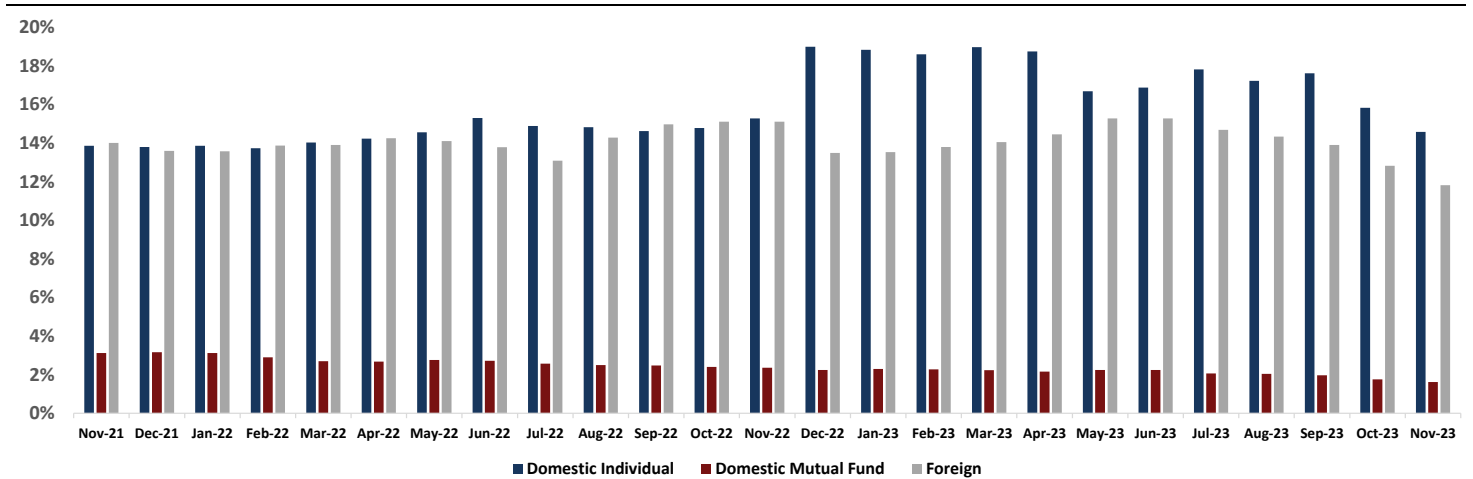


Source: PMI, SSI Research

Arus Keluar Modal Asing

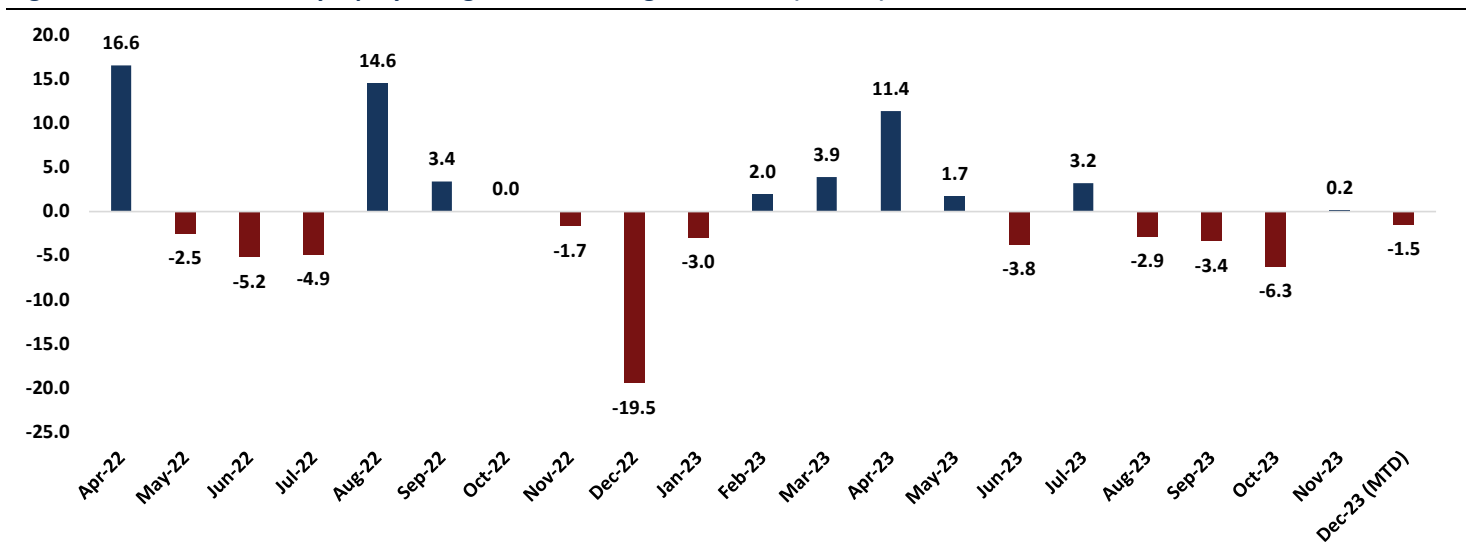
Setelah membukukan arus masuk modal asing bersih sebesar IDR 200 miliar pada Nov-23, IHSG mencatatkan arus keluar modal asing sebesar IDR 1.5tn MTD. Secara YTD, arus masuk modal asing tercatat mencapai IDR 1.5tn, lebih rendah dibandingkan tahun 2022 (IDR 44tn). Kami melihat GOTO, BBCA, dan BMRI mencatatkan arus keluar modal asing MTD tertinggi. Di antara 4 bank besar Indonesia, BBRI adalah satu-satunya bank yang mencatatkan aliran masuk modal asing secara MTD (IDR 227.1bn). Sementara itu, TLKM, ASII, dan BBRI mencatatkan arus masuk modal asing MTD tertinggi. Total kepemilikan institusi asing di IHSG turun menjadi 11.8% pada Nov-23, dibandingkan 12.8% pada bulan sebelumnya dan 15.1% pada Nov-22.

Figure 64. Domestic and foreign ownership in JCI



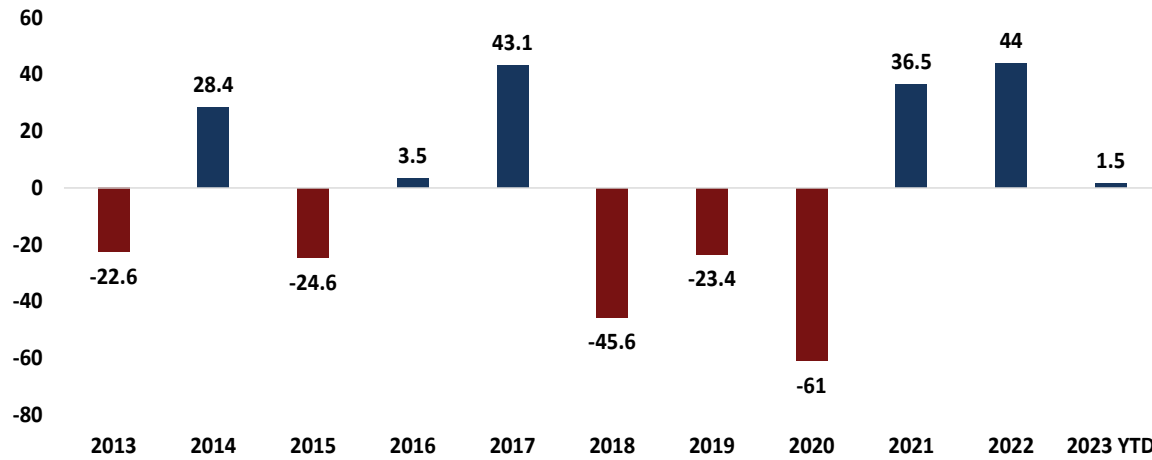
Source: KSEI, SSI Research

Figure 65. Domestic monthly equity foreign flow in the regular market (IDR, Tn)



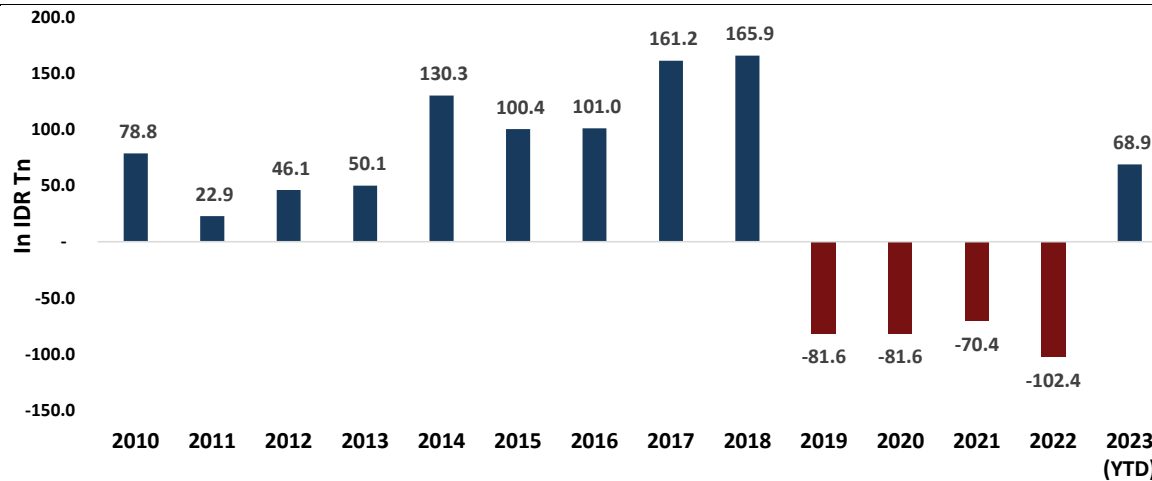
Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 66. Domestic equity foreign flow in the regular market (IDR, Tn)



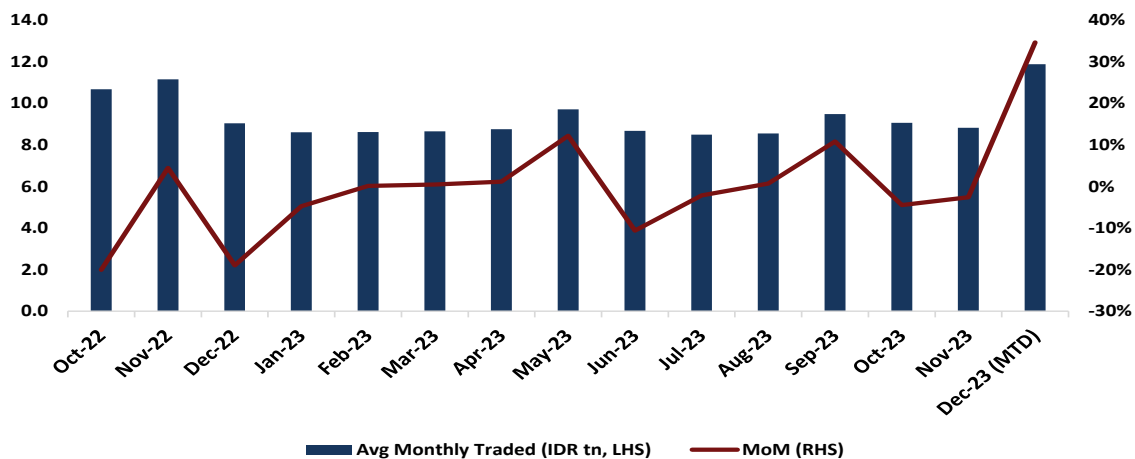
Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 67. Domestic monthly bond flow (IDR, Tn)



Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 68. Average daily trading value



Source: Bloomberg, SSI Research

Table 3. Sectoral distribution of foreign ownership

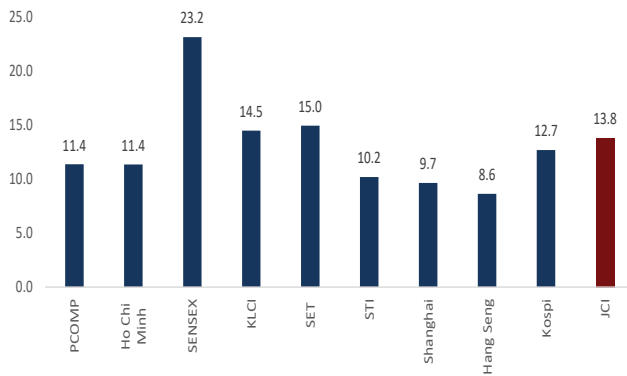
Sector	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Bank	34%	34%	34%	35%	34%	34%	34%	35%	35%	36%	36%
Digital banks	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%
Consumer Staples	16%	17%	17%	19%	19%	21%	22%	23%	23%	24%	25%
Cigarette	15%	15%	14%	13%	14%	13%	13%	12%	11%	8%	8%
Healthcare	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	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%	17%
Telco Infra	18%	17%	16%	16%	15%	15%	15%	13%	12%	11%	11%
Auto	40%	38%	39%	32%	12%	13%	14%	14%	14%	15%	16%
Mining Contracting	32%	34%	34%	37%	38%	41%	40%	38%	38%	35%	36%
Property	11%	11%	10%	10%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Industrial estate	6%	6%	5%	6%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	5%
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%	11%
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

Target Indeks 2024 dan Top Picks

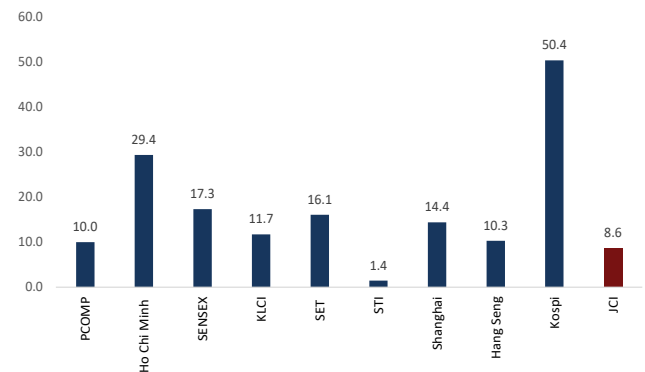
Kami memperkirakan IHSG akan lebih fluktuatif pada 2024, karena investor mungkin akan memilih pendekatan wait-and-see menjelang Pemilu pada semester pertama 2024. Kami memperkirakan IHSG berada di level 7,600 pada akhir tahun 2024, yang menyiratkan valuasi forward PE sebesar 14x, masih lebih rendah dari 1.0 std. Kami memperkirakan pertumbuhan EPS pada tahun 2024 akan meningkat menjadi 8.6%, vs. 6.1% pada tahun 2023. Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT pada sektor consumer staples, bank, telekomunikasi, dan properti. Bagi sektor consumer staples, ada potensi katalis positif dari kampanye politik yang dapat mendorong daya beli masyarakat, khususnya segmen menengah ke bawah, serta dukungan dari cukup terkendalinya biaya input. Di sektor perbankan, mayoritas bank cukup yakin bahwa LAR masih dapat meningkat di masa depan, dan bank-bank tersebut sudah cukup puas dengan rasio coverage LAR dan NPL mereka saat ini, yang mengindikasikan bahwa CoC masih mungkin menurun dan bank-bank tersebut dapat mencetak pertumbuhan jangka panjang yang kuat di masa depan. Untuk sektor telekomunikasi, kami memperkirakan emiten telekomunikasi akan membukukan pertumbuhan trafik data yang cukup pesat tahun ini, didukung oleh momentum pemilu. Di samping itu, persaingan di pasar seluler yang semakin ‘dewasa’ akan membantu mendorong ARPU. Jika melihat data historis, trafik data emiten telekomunikasi biasanya mulai meningkat dua kuartal sebelum pemilu. Untuk sektor properti, stimulus pengurangan pajak properti (dengan anggaran sebesar IDR 3.2 triliun) dapat membantu meningkatkan prapenjualan pada 2024F, di samping valuasinya yang cukup menarik (saat ini diperdagangkan dengan diskon 75% terhadap NAV).

Figure 69. JCI's PE vs. Peers



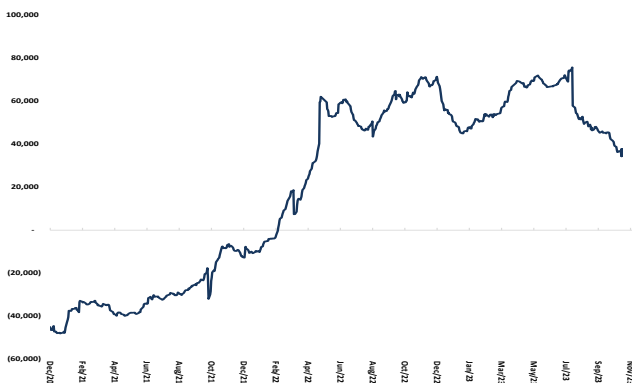
Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 70. JCI's EPS Growth vs. Peers



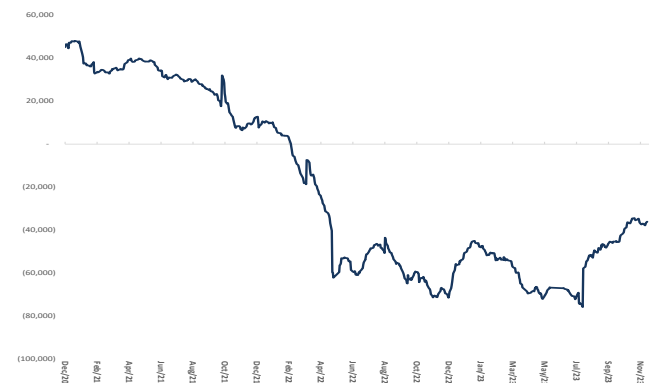
Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 71. Foreign Flow into JCI



Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 72. Domestic Flow into JCI



Source Bloomberg, SSI Research

Market Update December 2023

Strategy Report

14 December 2023

Table 4. JCI vs developed markets

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	20.4
Nasdaq Composite Index	27.1	-5.3	35.9	42.9	22.0	-33.5	38.7
Taiwan Taiex Index	16.3	-8.0	23.9	21.5	25.8	-22.4	22.2
Dow Jones Indus Avg	24.7	-7.1	23.4	6.2	19.7	-8.9	9.4
FTSE 100 Index	8.0	-11.7	12.7	-14.2	12.1	0.7	0.0
KOSPI INDEX	21.9	-17.3	7.7	30.4	6.0	-25.3	13.8
NIKKEI 225	18.9	-12.2	18.2	15.1	7.2	-9.4	27.5
SHANGAI SE COMPOSITE	6.8	-24.3	21.9	13.6	6.5	-14.6	-4.7
MSCI ASIA EX JAPAN	39.7	-16.4	16.3	21.8	-4.0	-20.9	-2.1
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	-18.9
JCI INDEX	19.9	-1.9	1.7	-5.5	8.0	4.1	4.5

Source: Bloomberg, SSI Research

Table 5. JCI and sectoral performance

Index	DoD	WoW	MoM	YoY	YTD
JCI	0.4	1.4	5.2	5.0	4.5
LQ45	0.5	1.1	4.8	0.5	1.6
IDXFIN	-1.8	-2.3	2.1	-2.7	-1.0
IDXBASIC	1.8	10.7	9.8	6.1	7.5
IDXNCYC	0.2	-0.4	-2.3	-1.0	0.5
IDXENER	1.8	1.5	4.7	-6.7	-10.4
IDXINFRA	2.0	8.5	31.1	91.4	87.8
IDXCYC	-0.4	-2.1	0.6	-7.0	-5.6
IDXTECH	2.9	-1.8	13.4	-12.6	-10.0
IDXHLTH	-0.3	1.2	-0.5	-11.3	-11.2
IDXPROP	-0.4	-2.7	-2.3	-1.8	-2.5
IDXINDUS	0.1	-0.4	-1.2	-9.3	-7.6
IDXTRANS	-1.0	-2.7	-0.4	-4.8	-1.2

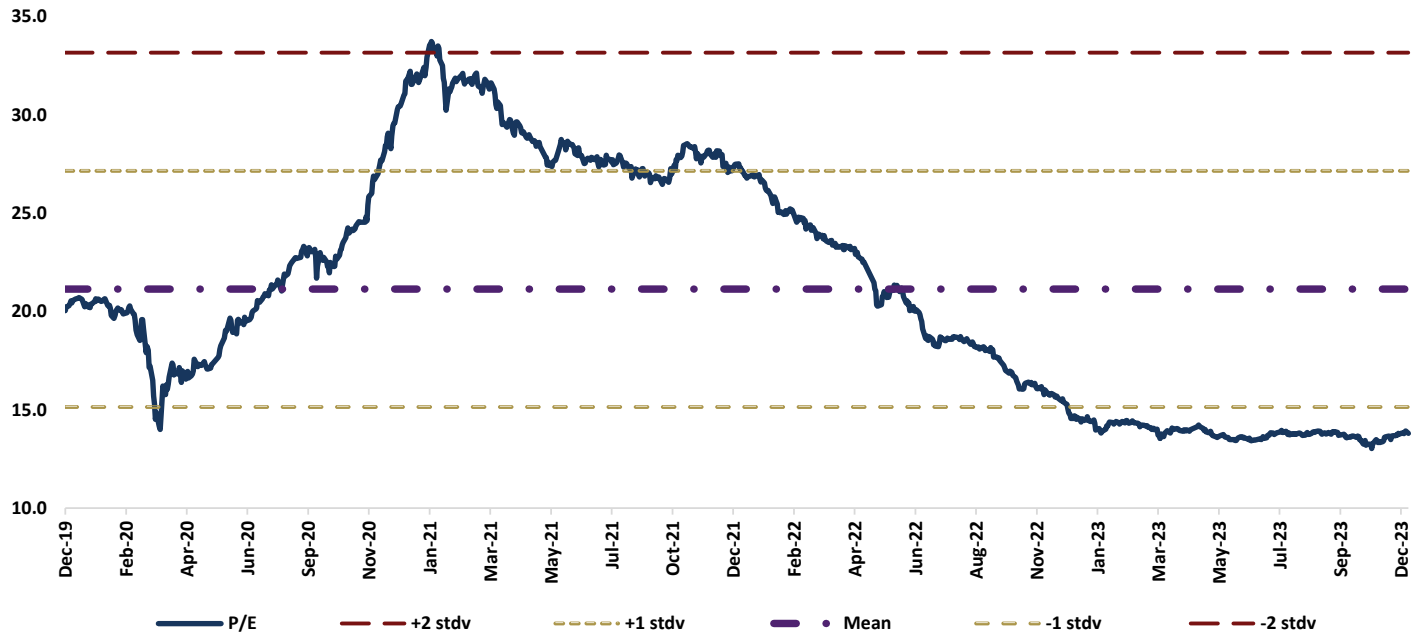
Source: Bloomberg, SSI Research

Table 6. JCI target scenario

	Bear	Base	Bull
Earnings growth (%)		3.6	8.6
5 years average JCI index P/E		22.1	22.1
Fair P/E multiple		14.0	14.0
EPS 2024		524.3	547.4
Fair index target		7300	7600

Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 73. JCI's 5-year PE band



Source: Bloomberg, SSI Research

Market Update December 2023

Strategy Report

14 December 2023



Your Lifelong Investment Partner

JCI Index: 7,123

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	adolf.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			
Widya Meidrianto	Head of Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
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	Director of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Anthony Yunus	Head of Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
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
Sylviawati	Equity Sales Support	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Handa Sandiawan	Equity Sales Support	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales Support	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Yonathan	Dealer	yonathan@samuel.co.id	+6221 2854 8347
Michael Alexander	Dealer	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Reza Fahlevi	Dealer	reza.fahlevi@samuel.co.id	+6221 2854 8359

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
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.