

Monthly Bulletin

December 2020

What's Inside



Calendar

US Nonfarm Payroll(04-Dec)
CN Loans (15-Dec)
ID 7D BI Repo Rate (17-Dec)



Global Event

Dalam satu bulan kebelakang, berita terkait perkembangan vaksin memberikan kejelasan pagi pasar. Tingginya efektifitas vaksin dari hasil analisa *pre-eliminatory* meningkatkan *risk appetite* investasi secara global.



Indonesia

Bank indonesia mengumumkan penurunan suku bunga dan *trade balance* yang diatas ekspektasi konsensus. Hal ini menyebabkan IDR terapresiasi menjadi 14,120 atau +3.5% selama bulan Nov-2020. Adapun peningkatan kasus *covid-19* yang menjadi *concern* investor belakangan ini.



Equity Market

Kinerja IHSG ditutup sebesar -10.91% YTD atau 9.44% MoM (*cutoff date: 27-Oct-2020*). Rally di dorong dari saham-saham *big caps*. Top 3 *Leaders* 1) BBRI, 2) TLKM, 3) BBKA dan Top 3 *Laggards* 1) SMMA 2) POLL, 3) UNVR. Investor asing melakukan *net sell* sebesar 3.5tn di bulan Nov 2020.



Fixed Income Market

Imbal hasil 10 tahun obligasi Indonesia ditutup di level 6.17% pada akhir Nov 2020. Kepemilikan investor asing stabil berada di level 26.4%. Pembelian terbesar masih berasal dari perbankan dan bank indonesia. Investor asing mencatatkan pembelian bersih sebesar 36.6tn di bulan Nov 2020.



Section
Syailendra Perspective

1

Looking Back Our Investment Thesis in 3Q20

Macro catalyst had priced-in during 2Q20, focusing on *stock-picking*

Selama 3Q20, IHSG mencatatkan kinerja sebagai -0.7% sejak Jun'20. Pandangan kami pada saat itu ialah:

- 🏠 Stimulus fiskal dan moneter sudah *price-in* ketika indeks saham global, termasuk IHSG, telah *rally* sebesar 25% - 40% dari level terendah.
- 🏠 Secara umum kembalinya aktivitas ekonomi akan terjadi secara gradual. Beberapa sektor, seperti jalan tol, semen, mobil, dan barang-barang *discretionary* berpotensi akan mengalami *recovery* yang lebih cepat.
- 🏠 Revisi *earnings* kami rasa telah cukup, mengindikasikan *bottoming market*.
- 🏠 Posisi investor asing dan institusi lokal juga tidak agresif mengindikasikan *tactical bullish*.
- 🏠 Respon pasar finansial atas peningkatan kasus Covid-19 terlihat lebih proporsional. Namun, koreksi mungkin terjadi bila 1) terjadi *lockdown secara massive* dan 2) sentimen konsumen yang memburuk.
- 🏠 Dengan Pemilu AS di 4Q20, kami melihat risiko atas penguatan USD menjelang akhir tahun.
- 🏠 Valuasi tidak lagi terlalu *depressed* di beberapa sektor dan momentum juga sedikit melandai, *risk and reward* dalam *stock-picking* lebih penting.

Our Opinion and View for 4Q20

Cautiously optimistic between fear of lockdown and hope of vaccine

Berdasarkan hal yang telah terjadi di 3Q20, kami memiliki pandangan untuk 4Q20 atas dinamika pasar sebagai berikut:

- 🏠 Pelaku pasar akan fokus pada hasil uji *testing* fase III yang dilakukan pada beberapa kandidat vaksin Covid-19. Level IHSG saat ini sudah mencerminkan sebagian dari ekspektasi tersebut.
- 🏠 Kami melihat hasil dari Pemilu AS akan menentukan kebijakan ekonomi yang mempengaruhi persepsi investor global terhadap *emerging market*.
 - Biden di proyeksikan menjadi presiden ke-46. Hal ini direspon positif oleh pasar khususnya pasar asia akibat beberapa hal. 1) Ketegangan isu perang dagang antara *US-China* bisa melunak, 2) Tren stimulus akan berlanjut yang mengakibatkannya meningkatnya fiskal defisit AS, 3) Potensi terjadinya peningkatan pajak di AS apabila demokrat memegang kursi terbanyak di senat.
- 🏠 IHSG bergerak *rally* dari 1-15 oktober disebabkan ekspektasi *softening trade war* dengan ekspektasi Biden akan terpilih sebagai presiden AS berikutnya. Hal ini diperlihatkan *leaders* dibulan oktober mayoritas berasal dari saham-saham *big caps*.
- 🏠 Namun, IHSG sedikit bergerak flat dikisaran 5,100 dari 15-30 oktober mengantisipasi terjadinya peningkatan kasus akibat libur panjang yang terjadi di 28-30 oktober 2020. Berdasarkan data terakhir peningkatan *daily new case* dan *infection rate* sudah kembali normal pada bulan awal oktober 2020.
- 🏠 Berdasarkan hal-hal di atas, kami melihat kinerja IHSG akan sangat terpengaruhi oleh ekspektasi pasar terhadap *rollover earnings* di 2021. Ekspektasi konsensus akan sangat dipengaruhi oleh:
 - Hasil fase III vaksin dari para *developer* vaksin (Astra Zenecca, Pfizer, Moderna, Sinovac, dll) dan Rencana roll-out vaksin.
 - Perubahan PSBB menjadi PSBB Transisi yang diikuti oleh penurunan CFR. Penurunan CFR dan relaksasi PSBB akan mengembalikan kepercayaan konsumen secara gradual.

Section
COVID-19 Updates

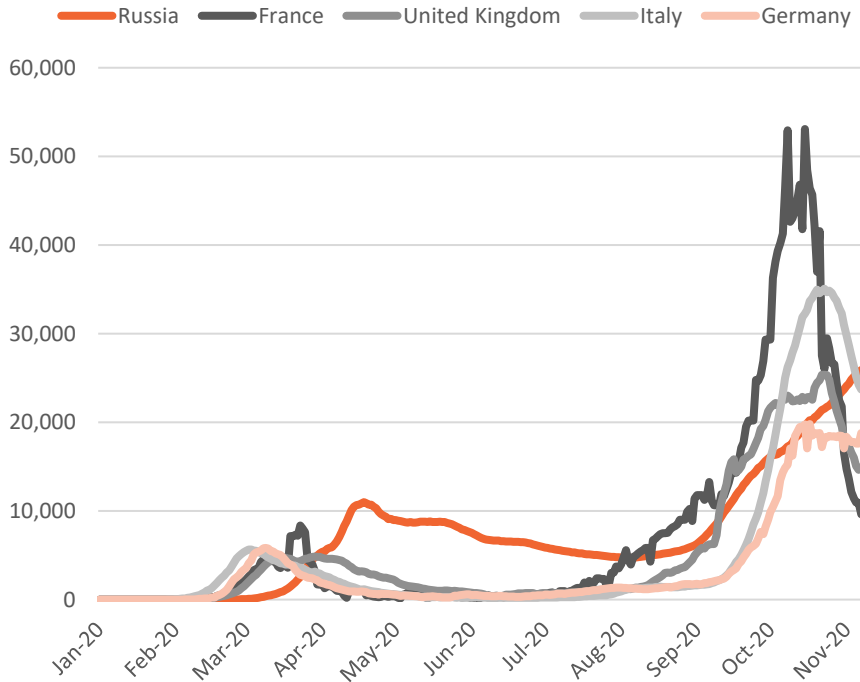
2

EU vs Asia Show Different Trajectory for Covid-19 Cases

EU had slowdown its exponential growth while Asia still worrying

European Region Daily New Cases Trend

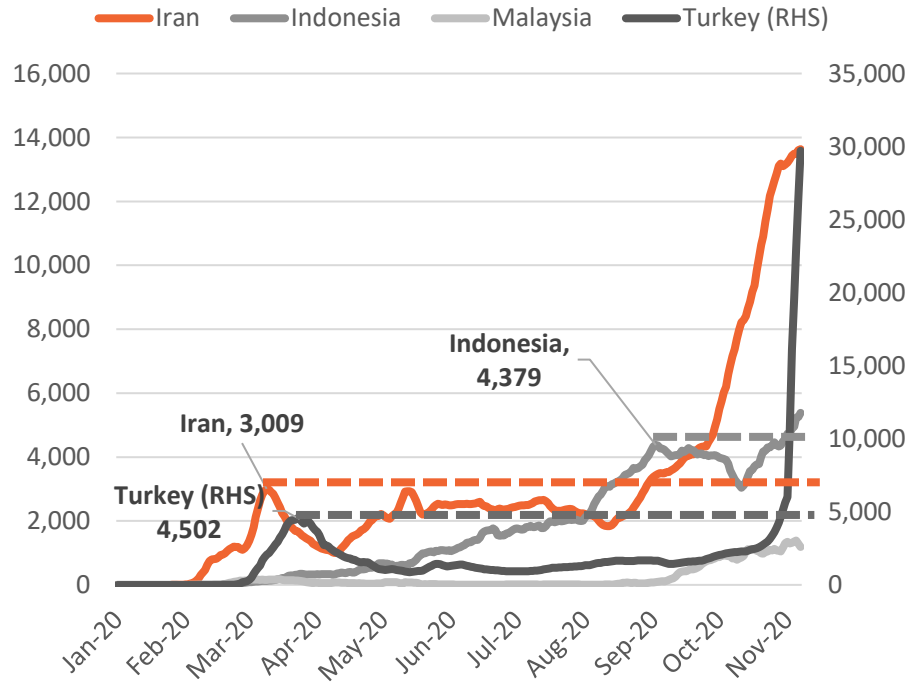
Avg. 7D Daily New Cases



Source: Syailendra Research, JHU, Owid

European Region 7DMA Infection Rate

Avg. 7DMA Daily New Cases of 7DMA Daily Testing



Source: Syailendra Research, JHU, Owid

- ⚠ Berdasarkan observasi kami, negara-negara eropa sejak awal bulan november telah melakukan pengetatan protokol sosial contohnya *national lockdown* di 30-Oct. Pemerintah berhasil dalam melambatkan laju pertumbuhan kasus harian.
- ⚠ Di sisi lain, negara-negara di asia masih mengalami laju pertumbuhan kasus harian adapun negara turkey yang melakukan perubahan pelaporan kasus harian *covid-19* dengan memasukkan pasien positif OTG.

Case Fatality Rate Increase on Nov-20

However, CFR is still below 1st wave level (>7%)

European, Asia and US Case Fatality Rate

In % 7DMA death of 7DMA confirmed cases

Country	Continent	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Iran	Asia	5.1%	7.2%	2.4%	5.4%	8.4%	5.7%	5.4%	5.1%	3.1%
Turkey	Asia	1.4%	3.7%	2.8%	1.3%	1.7%	2.2%	4.6%	3.4%	0.7%
Indonesia	Asia	8.7%	6.2%	5.7%	4.0%	3.6%	3.4%	2.6%	2.8%	2.6%
Malaysia	Asia	2.1%	1.8%	0.0%	0.0%	1.7%	3.0%	0.4%	0.5%	0.3%
Russia	Europe	0.6%	1.2%	1.9%	2.0%	2.3%	2.2%	1.7%	1.8%	1.8%
France	Europe	8.8%	28.9%	7.3%	6.4%	1.1%	0.3%	0.6%	0.7%	4.6%
United Kingdom	Europe	7.8%	15.3%	14.2%	9.8%	1.9%	0.7%	0.6%	1.1%	3.1%
Italy	Europe	14.6%	15.6%	20.1%	5.3%	2.3%	0.5%	1.1%	0.8%	3.0%
Germany	Europe	1.4%	10.6%	8.3%	2.6%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	1.8%
Belgium	Europe	5.2%	19.3%	14.5%	5.5%	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	5.1%
US	North America	2.8%	7.0%	4.6%	1.3%	1.7%	2.2%	1.7%	1.0%	0.9%
World	World	5.5%	7.4%	3.5%	2.5%	2.2%	2.0%	1.8%	1.3%	1.8%

Sumber: Syailendra Research, JHU, OWID

- ▲ Peningkatan kasus harian yang signifikan di bulan oktober-november. Mengakibatkan tingkat CFR meningkat dibandingkan di bulan oktober. Namun, tingkat mortalitas (*case fatality rate*) masih berada di bawah level bulan mar-20. Apabila laju pertumbuhan dapat dikendalikan dalam beberapa bulan kedepan. Kita dapat melihat tingkat mortalitas kembali ke level normal pada periode Jul-Sep 2020.

Update on Vaccine Timeline

Nothing Change Much Since Sep-2020.

Summary of Major Vaccine Development

As of Sep'2020

Country/ Region	Vaccine Developer	What Happened in Sep'20 & Anticipated Next Steps	2020				2021	
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
US	Novavax/Emergent Biosolution/Praha Vaccine/Serum Institute of india/AGC Biologics/Fujifilm Diosynth Biotech	FDA granted Fast Track Designation on 11/9/2020; Phase III expected to begin in the US by end of November 2020	Phase I & II			Phase III (Dec-Jan'21) 1Q21 : Operation Warp Speed		
US	Moderna/NIAID/Lonza/Catalent /Rovi/Mediate	Submitted Emergency Use Authorization (EUA) request to the U.S. FDA on 11/30/2020;	Phase I & II		Phase III (Nov-Dec'21) 4Q20-1Q21 : Operation Warp Speed			
US	Biontech/Fosun Pharma/Pfizer	Submitted Emergency Use Authorization (EUA) request to the U.S. FDA on 11/20/2020;			Phase III (End Oct) 4Q20-1Q21 : Operation Warp Speed			
US	Janssen Pharma (J&J)	Phase III trial to study the safety and efficacy of a two-dose regimen began 11/15/2020 (ENSEMBLE 2 trial);				Phase III (Dec-Jan'21)		
China	Sinovac/ Instituto Butatan/ Bio Farma	Phase III trial interim results expected to be released early December 2020;		Phase II	Phase III	Phase III – Pre-eliminary result	Regulatory Review	
China	Wuhan Institute of Biological Products/Sinopharm	Received early approval for emergency use in China (Aug 2020) and the UAE (Sep 2020)			Phase III			
China	Cansino	Phase III dosed September 2020;	Phase I & II		3Q20-4Q20 : Phase III 3Q20 : Limited Used (Military)			
UK & EU	Astra Zeneca & Consortium of University	Phase II/III (COV002) and Phase III (COV003) trial pooled interim analysis results released on 11/23/2020;			Phase III (Nov-Dec) 4Q20 : Possibility of Emergency Delivery		Est. Production	
Russia	Gamaleya Research Institute	Phase III trial interim data analysis results released November 2020;			Phase III			

Sumber: New York Times, Milken Institute

- Ada sembilan kandidat yang akan atau telah memasuki fase III. Dua diantaranya telah memasuki fase evaluasi dari sisi pemerintah (US : FDA, Indonesia : BPOM). Hal ini memperlihatkan ekspektasi *timeline* atas distribusi vaksin bisa terjadi dalam waktu yang relatif dekat.

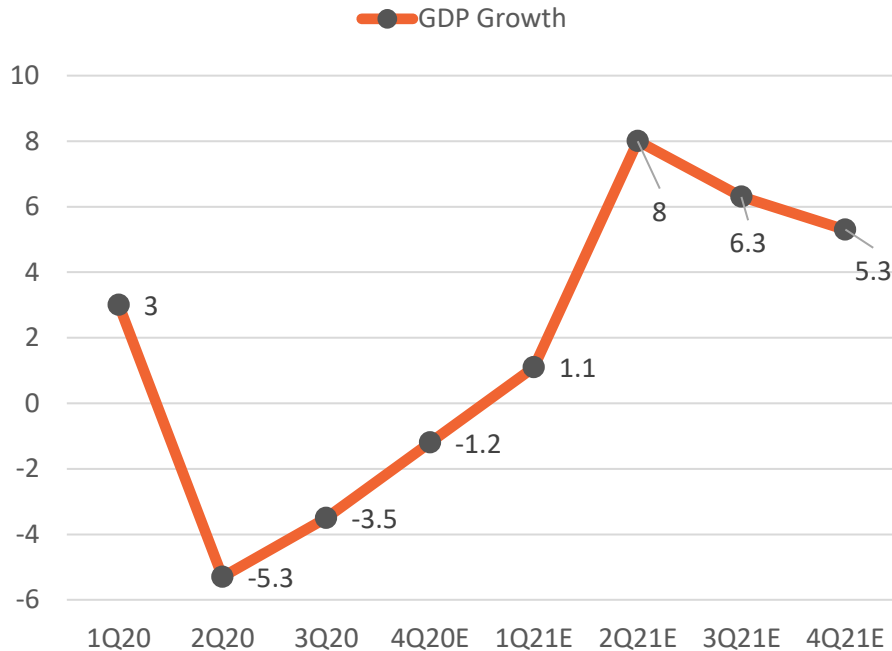
Section
Macro Update

3

GDP Growth to Continue Improvement

Growth improved from 2Q20 bottom

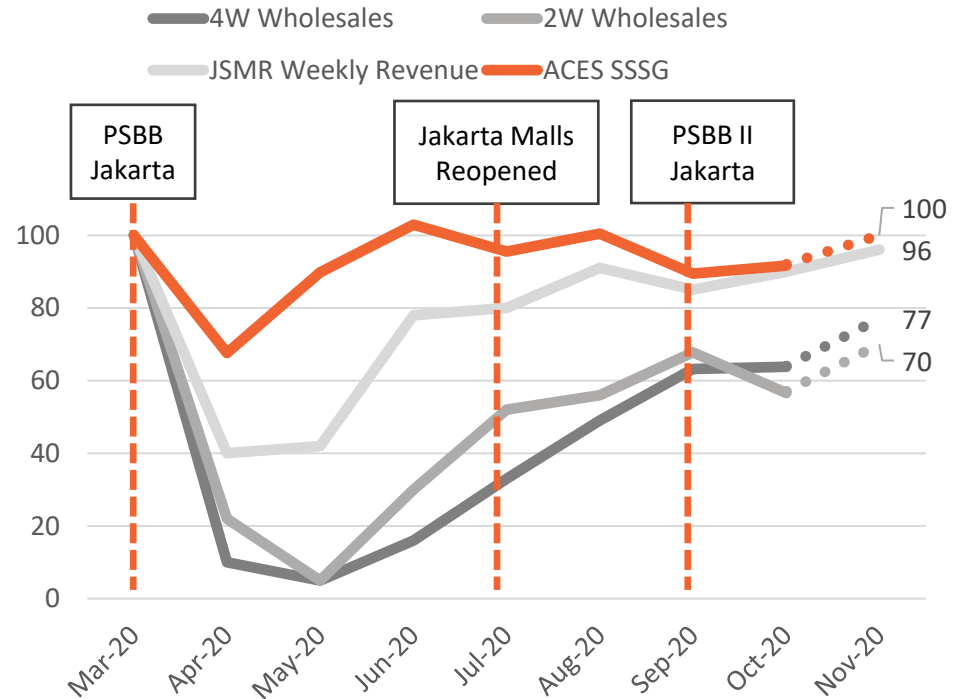
3Q20 Growth Improved Despite Renewed PSBB in September
YoY Change in % (Assuming no renewed strict PSBB)



Source: Bloomberg, Syailendra research

- ▲ Pertumbuhan GDP kuartal III 2020 di -3.5% sebagai dampak masih lemahnya konsumsi dan investasi dalam negeri. PSBB II Jakarta juga sedikit memberikan dampak bagi pada aktivitas ekonomi, meskipun tidak sedalam kuartal II.
- ▲ Pertumbuhan GDP diekspektasi akan terus membaik pada kuartal-kuartal berikutnya seiring dengan semakin membaiknya aktivitas ekonomi dalam negeri.

Economic Activities Improved Post PSBB II in Jakarta
Indonesia activity indicators index (100 = pre PSBB)



Source: Syailendra Research, *dotted lines indicate forecasts

Section

Fixed Income Update

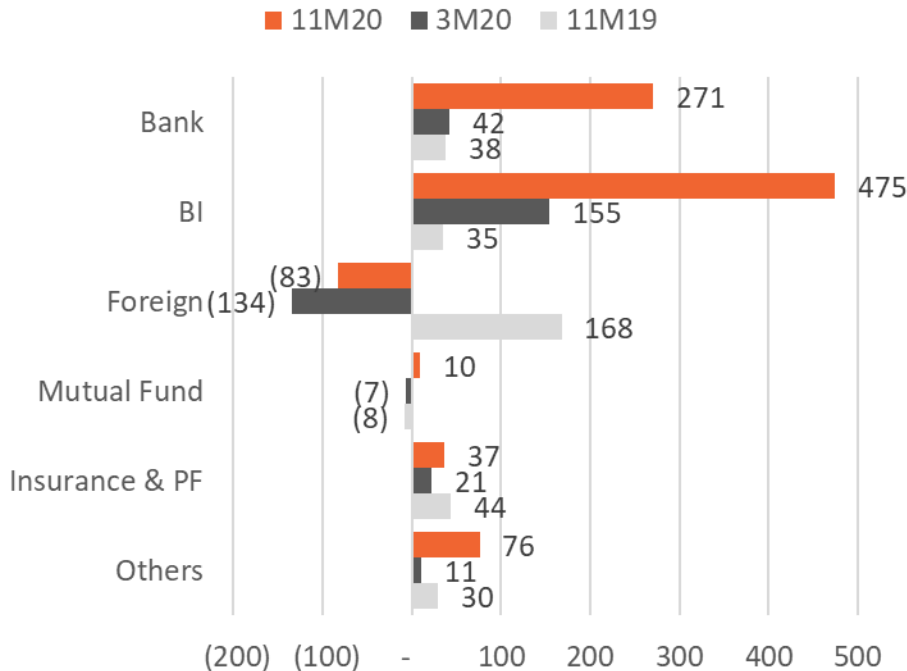
4

SBN Ownership

Banks and BI continue the purchase

Net New Ownership of SUN

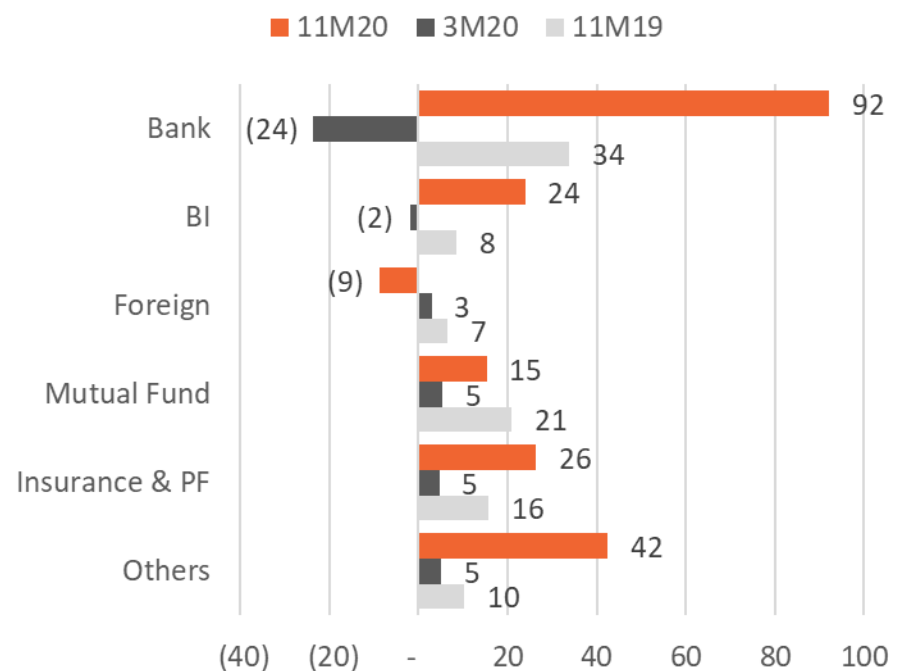
Based on ownership change YTD, in IDR tr



Source: DJPPR, Syailendra Research

Net New Ownership of SBSN

Based on ownership change YTD, in IDR tr



Source: DJPPR, Syailendra Research

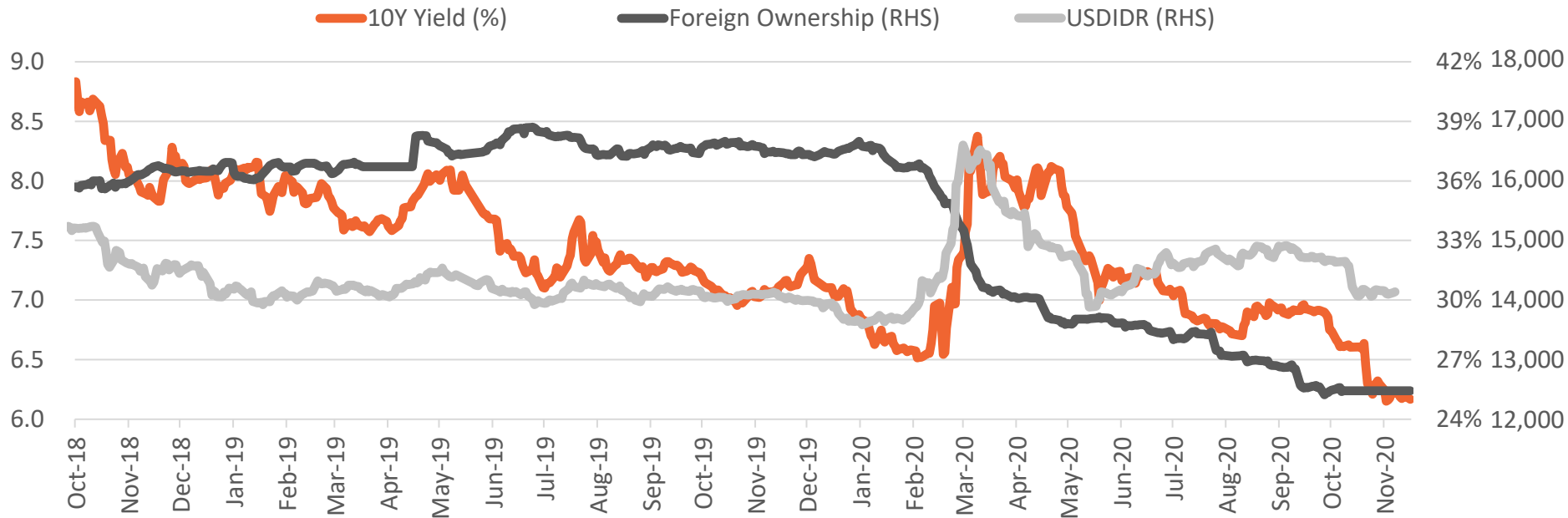
- 🏠 Baik investor domestik dan asing masih melanjutkan peningkatan kepemilikan, peningkatan oleh investor asing sedikit lebih rendah di IDR16tn (Okt-20: IDR19tn). Sedangkan asuransi dan Dapen mencatatkan peningkatan pada SBSN.
- 🏠 Dalam beberapa pekan terakhir, beredar berita bahwa BI dan Pemerintah akan memperpanjang skema *Burden Sharing* sampai dengan 2022. Hal ini belum terkonfirmasi terkait peraturan teknis. Namun, Bank Indonesia akan menjadi faktor penting, yaitu sebagai pembeli SBN utama dalam beberapa tahun ke depan.

Government Bond Outlook

Risk of supply-demand imbalance

10y Gov't Yield (%), Ownership of Foreign Investors (%) and USDIDR movement

Foreign ownership keeps declining



Source: Bloomberg, Syailendra Research

- Permintaan signifikan dari investor asing belum terlihat, i.e. level kepemilikan masih dalam tren penurunan dan saat ini berada di bawah 27%, bahkan ketika USDIDR sudah menyentuh level 14,800 dan imbal hasil 10y di 6.9%.
- Saat ini kami masih melihat ada risiko *supply-demand imbalance* pada obligasi pemerintah hingga tahun depan. Hal ini berpotensi menyebabkan kenaikan level imbal hasil dalam jangka waktu pendek-menengah.
- Kami merekomendasikan menjaga portofolio pada tenor menengah dengan kisaran 5 – 10 tahun.

Section
Equity Update

5

Global Indices Performance

Most major indices recorded positive performance in November

No	Country	YTD	1M	3M	6M	1Y	P/E	P/BV	ROE
Global Market									
1	Dow Jones (US)	4.13%	11.84%	4.25%	16.77%	5.66%	24.38	4.51	17.82
2	S&P 500 (US)	12.43%	10.75%	3.47%	18.96%	15.30%	25.77	3.84	21.27
3	Nasdaq (US)	36.36%	11.80%	3.59%	28.54%	40.77%	39.24	6.04	48.57
4	London (UK)	0.54%	10.33%	4.09%	13.15%	0.88%	23.32	1.59	8.47
5	DAX (GR)	0.32%	15.01%	2.67%	14.71%	0.41%	19.48	1.58	6.23
6	CAC (FP)	-7.75%	20.12%	11.55%	17.53%	-6.55%	28.26	1.67	5.38
Asia Market									
1	Nikkei (JP)	11.74%	15.04%	14.23%	20.82%	13.48%	25.30	1.98	8.84
2	Hang Seng (HK)	-6.98%	9.27%	4.63%	14.72%	-0.02%	13.43	1.11	9.77
3	Shanghai (CN)	11.57%	5.19%	-0.12%	18.91%	18.10%	15.31	1.54	9.57
4	Shenzhen (CN)	21.53%	5.64%	2.99%	28.27%	29.56%	16.98	2.06	10.36
5	Kospi (KR)	17.91%	14.30%	11.40%	27.68%	24.11%	18.64	1.07	5.14
6	Kosdaq (KR)	32.29%	11.79%	4.46%	24.16%	39.99%	N/A	N/A	N/A
ASEAN Market									
1	Singapore (SG)	-12.92%	15.76%	10.80%	11.76%	-12.15%	19.05	0.98	5.73
2	Kuala Lumpur (MK)	-3.28%	6.53%	N/A	6.07%	0.06%	18.16	1.51	8.01
3	Thailand (TH)	-10.86%	17.86%	7.45%	4.87%	-11.46%	26.34	1.61	4.63
4	Vietnam (VN)	3.94%	8.39%	13.77%	16.03%	3.33%	16.59	2.22	15.64
Indonesia Market									
1	JCI / IHSG (ID)	-10.91%	9.44%	7.14%	18.07%	-6.64%	21.73	1.98	11.32
2	JII / ISSI (ID)	-12.05%	9.73%	9.52%	14.81%	-8.74%	22.34	2.04	11.87
3	IDX30 (ID)	-13.55%	11.68%	6.30%	20.16%	-8.56%	19.69	2.11	11.99
4	LQ45 (ID)	-12.95%	11.71%	7.14%	21.66%	-7.71%	20.43	2.10	11.81

Source: Syailendra Research, Bloomberg

Foreign Equity Flow

November brought biggest foreign inflow since January 2020

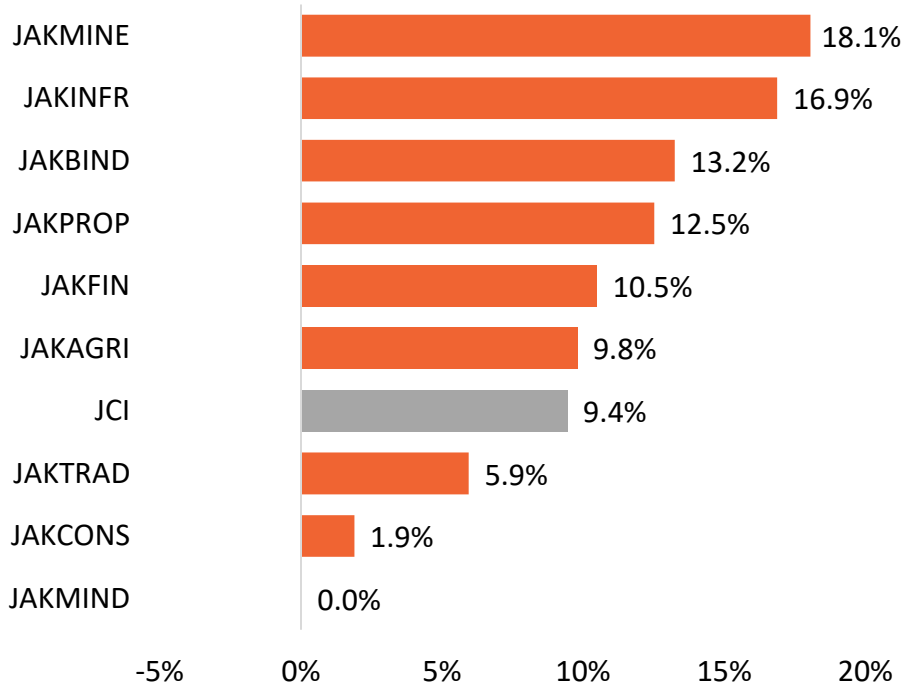
Monthly Data (US\$ mn.)	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	Malaysia	EM Asia ex. China
Nov-19	3,150	-493	-3,025	-259	1,961	-254	-370	710
Dec-19	862	571	1,024	-173	1,058	-811	-292	2,239
Jan-20	1,373	1	-165	-164	-1,143	-562	-33	-693
Feb-20	414	-340	-3,000	-179	-4,659	-627	-469	-8,859
Mar-20	-8,390	-375	-10,544	-303	-12,077	-2,450	-1,288	-35,426
Apr-20	-31	-560	-3,964	-325	818	-1,439	-612	-6,113
May-20	1,719	-548	-3,302	-166	-5,051	-984	-690	-9,021
Jun-20	2,473	-318	-705	-190	3,269	-737	-698	3,096
Jul-20	1,153	-264	725	-124	269	-323	-601	835
Aug-20	6,096	-581	-2,295	-261	-2,183	-887	-356	-468
Sep-20	-767	-1,049	-990	-306	-1,425	-738	-476	-5,751
Oct-20	2,506	-252	-434	-156	-609	-701	-161	193
Nov-20	8,322	244	5,199	-169	4,505	1,081	-251	18,932
Yearly								
YTD	14,868	-4,041	-19,475	-2,342	-18,284	-8,368	-5,635	-43,277
2019	14,234	-1,306	924	-240	9,377	-1,496	-2,683	18,811
2018	-4,557	-3,656	-5,676	-1,080	-12,231	-8,913	-2,885	-38,999
2017	8,014	-2,960	8,267	1,095	6,587	-796	2,456	22,664
2016	2,903	1,259	10,480	83	10,956	2,240	-628	27,294
2015	3,274	-1,580	-3,580	-1,194	3,384	-4,372	-5,062	-9,130

Source: Syailendra Research, Bloomberg

Monthly Sector Performance

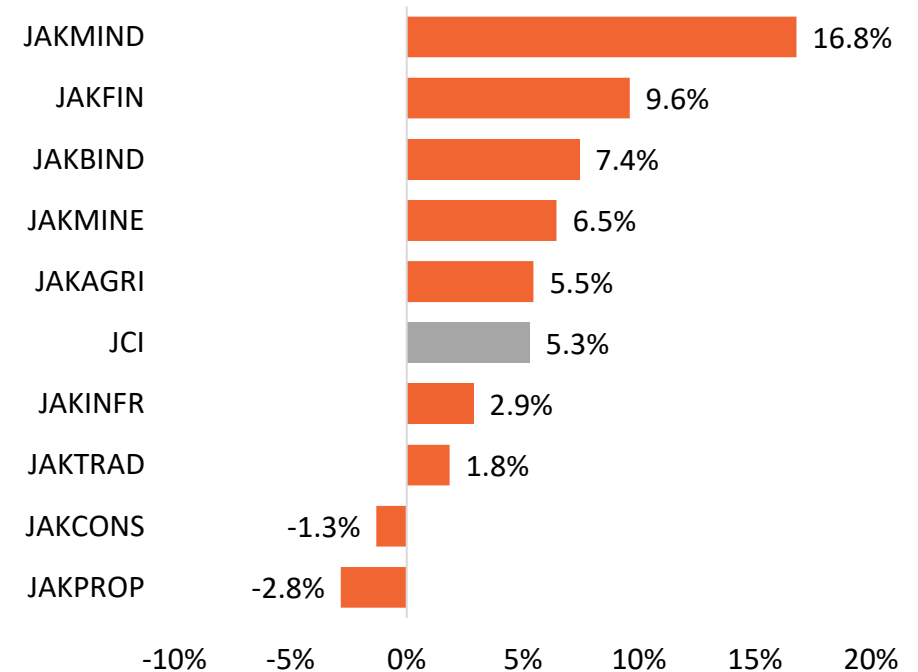
All sectors recorded positive performance in November

JCI Performance By Sector
In November



Source: Syailendra Research

JCI Performance By Sector
In October



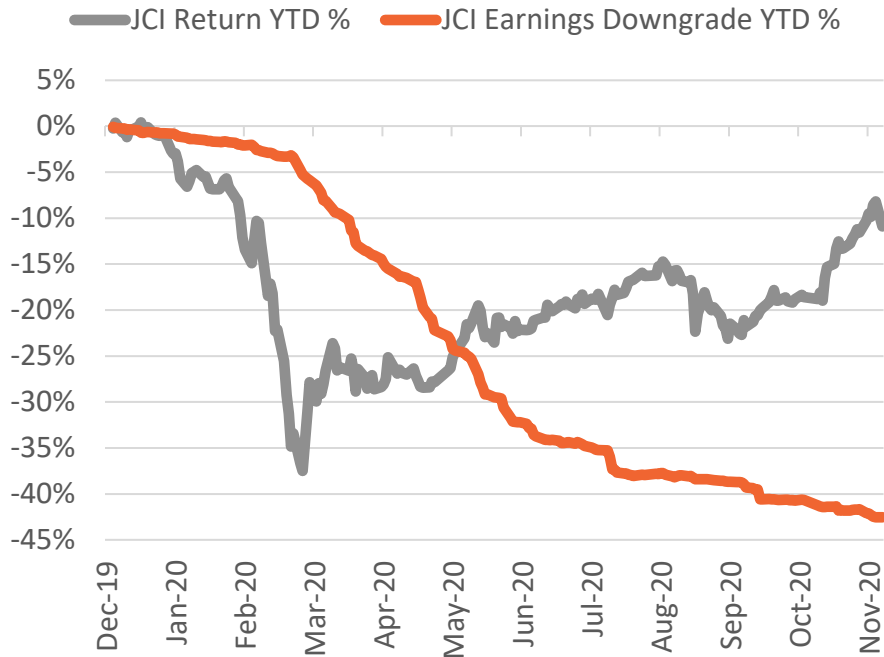
Source: Syailendra Research

- 📌 Pada bulan November, IHSG tumbuh positif sebesar +9,4%.
- 📌 Sektor Pertambangan memimpin peningkatan, mencatatkan kinerja positif sebesar +18.1%.
- 📌 Sektor Aneka Industri dan Konsumer tertinggal, mencatatkan kinerja positif sebesar 0.0% dan +1.9%.

Decelerating Earnings Downgrade

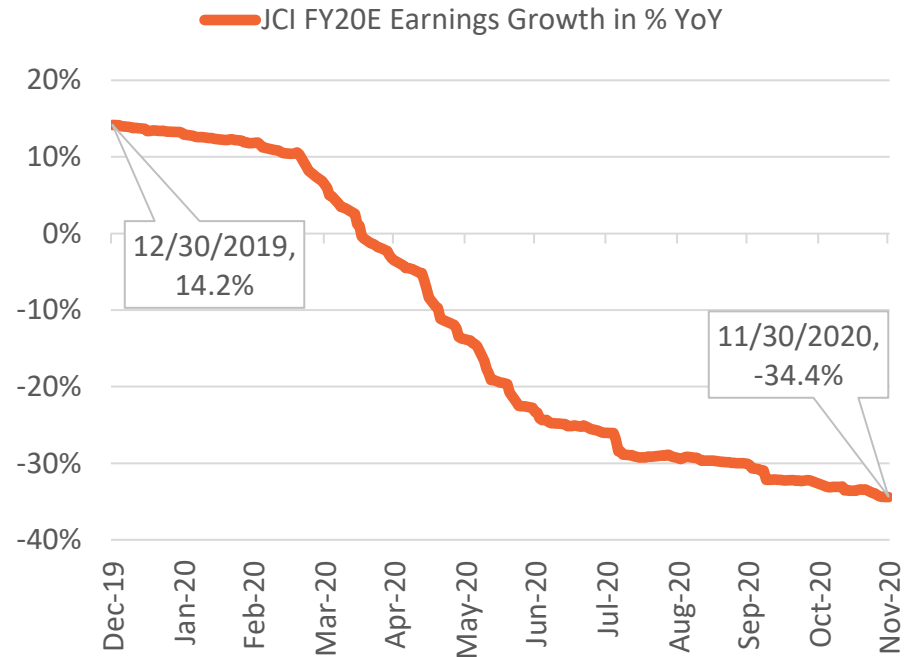
As downgrade decelerates, market is getting more confident about the future

Earnings Downgrade Convergence to Index Movement
JCI return vs JCI earnings downgrade YTD %



Source: Bloomberg

Earnings Downgrade is Decelerating
JCI FY20E earnings growth in % YoY



Source: Bloomberg

- Penurunan ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba FY20 IHSG kian berlanjut. Konsensus pasar masih memperkirakan seberapa besar sebenarnya dampak penyebaran virus COVID-19 terhadap pertumbuhan laba FY20.
- Ekspektasi pertumbuhan laba IHSG FY20 bergerak dari +14.2% YoY pada awal tahun menjadi -34.4% YoY, setelah berubah negatif pada bulan April.

Snapshot of Global Equity Market

Indonesia trades at an attractive valuation with relatively higher ROE compared to peers

Desc.	P/E		EPS Growth		P/B		Dividend Yield		ROE	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
South East Asia	22.01	16.23	-32.8%	35.8%	1.56	1.47	2.56	2.79	7.34	9.28
Indonesia	21.16	14.59	-30.3%	45.1%	1.96	1.83	2.13	2.07	11.59	14.14
Malaysia	18.64	16.94	-9.9%	10.0%	1.55	1.49	3.23	3.41	8.00	8.37
Philippines	25.94	18.54	-41.5%	39.9%	1.72	1.61	1.61	1.52	6.29	8.83
Singapore	18.99	13.73	-39.8%	38.3%	0.98	0.94	3.43	4.10	6.14	8.07
Thailand	25.34	17.37	-42.3%	45.9%	1.56	1.50	2.38	2.84	4.66	6.97
Vietnam	16.26	12.74	0.1%	27.6%	2.17	1.91	1.53	1.81	15.52	16.03
Asia										
China	15.11	12.93	-12.6%	16.8%	1.51	1.39	2.12	2.37	9.57	9.58
Hong Kong	13.63	11.47	-22.6%	18.8%	1.11	1.05	2.78	3.36	9.77	9.79
India	27.25	19.92	-13.1%	36.8%	3.10	2.81	1.24	1.47	11.08	13.76
Korea	18.39	12.63	-0.6%	45.6%	1.06	1.00	1.71	1.90	5.15	11.36
Taiwan	19.49	16.66	8.6%	17.0%	2.21	2.08	2.97	3.40	14.61	14.95
Japan	25.06	20.03	-20.1%	25.2%	1.93	1.83	1.58	1.77	8.66	9.16
Europe										
German	19.62	14.96	-21.0%	31.1%	1.56	1.50	2.68	2.99	6.25	8.65
France	28.15	17.91	-46.2%	57.2%	1.66	1.60	2.50	2.92	5.49	7.63
Spain	33.91	17.88	-67.5%	89.6%	1.24	1.22	3.21	3.70	0.68	5.64
Italy	23.02	14.14	-51.8%	62.9%	1.11	1.07	3.27	3.90	5.68	6.66
Switzerland	20.33	17.24	-10.0%	17.9%	2.70	2.58	2.94	3.10	16.06	14.39
Russia	11.56	7.87	-40.8%	46.8%	0.41	0.82	5.13	6.53	4.70	8.72
North America										
Canada	23.05	15.84	-30.7%	45.5%	1.56	1.58	3.12	3.22	8.52	10.82
United States	25.90	21.23	-14.9%	22.0%	3.82	3.57	1.65	1.70	22.67	26.23
Australia										
Australia	20.97	18.77	-21.0%	11.7%	2.06	1.99	3.24	3.69	9.73	10.12

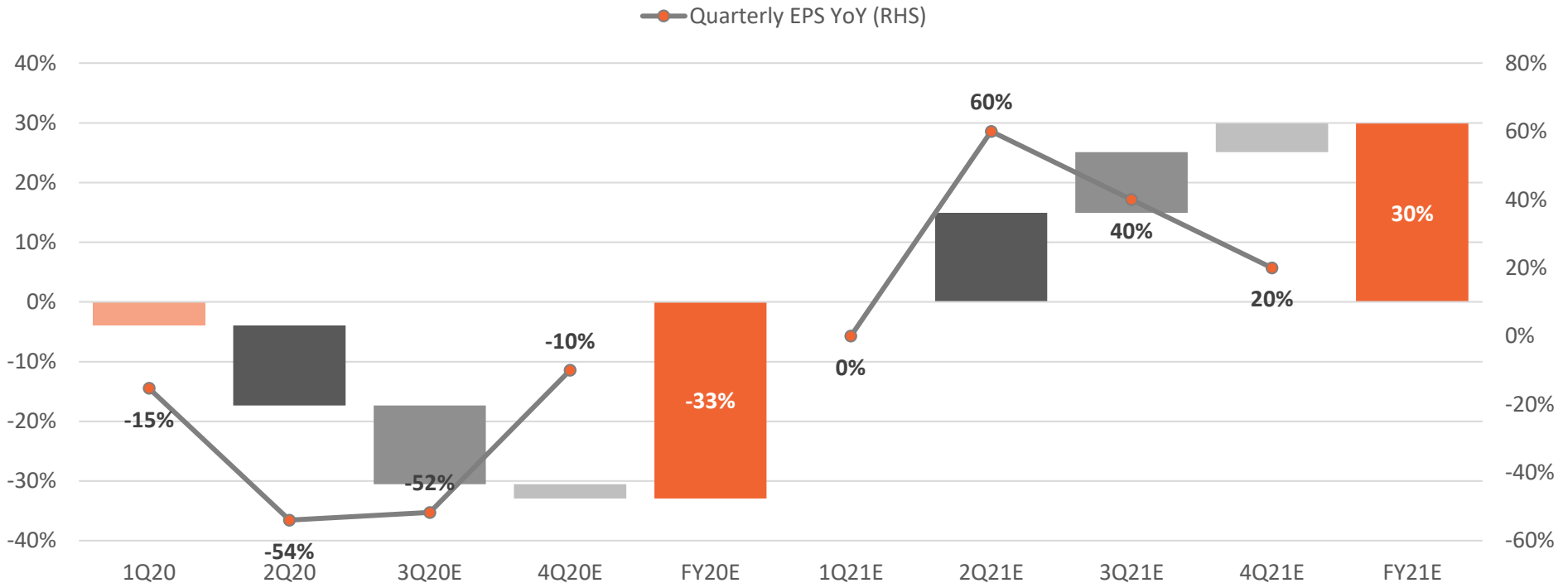
Source: Syailendra Research, Bloomberg

What to Expect for 2021 Earnings

2Q21 growth becomes a major point to achieve at least 30% growth in 2021

2020 and 2021 Earnings Breakdown per Quarter

In % of quarter earnings contribution to full year, in % YoY of quarterly earnings



Source: Syailendra research

- ▲ Konsensus menargetkan pertumbuhan laba di tahun 2021 berkisar dari 30-35%. Berdasarkan *trajectory* yang telah terjadi sampai dengan 3Q20. Kami tetap melihat 2Q21 menjadi poin penting dan setidaknya harus mencatatkan kisaran 60% untuk EPS 2021 mencapai pertumbuhan sebesar 30%. Laba per kuartal untuk 1Q21 dan 2Q21 masih berada di level 2019, namun 3Q21 dan 4Q21 sudah berkisar di atas level 2019.

9M20 Sectoral Earnings Results

Most of Sector except Cons., Prop. and Mining already achieved >70% FY Earnings

9M20 Earnings Result – Overall Below Expectation Only Cover 69% of Market Consensus

In Bio IDR, % YoY, % of 20FY Earnings

Sector	9M19	9M20	Chg.	YoY%	Cont. Total Index Earnings	Cons. 9M20 Realization	Commentary
Banks	89,751	62,003	-27,749	-30.92%	-15.23%	80%	
Airplane	1,730	-15,916	-17,645	1020.13%	-9.68%	147%	Negative 20F Earnings
Construction	4,644	-3,416	-8,060	-173.55%	-4.42%	-321%	Dragged significantly by WSKT and WSBP
Mining	10,848	4,822	-6,027	-55.55%	-3.31%	48%	
Property	4,414	-1,287	-5,701	-129.15%	-3.13%	-29%	Dragged down by LPKR and ASRI and lagged revenue recognition while presales relatively strong
Cigarettes	17,443	12,558	-4,885	-28.01%	-2.68%	65%	Below expectation
Retail	4,675	27	-4,648	-99.43%	-2.55%	2%	Sector earnings was offset by AMRT, ACES and ERAA
Oil & Gas	1,257	-478	-1,735	-138.00%	-0.95%	-23%	
Auto	15,867	14,304	-1,563	-9.85%	-0.86%	93%	One-off gain from BNLI divestment
Utilities	2,941	1,474	-1,467	-49.89%	-0.81%	65%	PGAS 3Q20 improvement, hit in 2Q20
Poultry	3,803	2,466	-1,338	-35.17%	-0.73%	68%	Below expectation
Industrial Estate	962	-3	-965	-100.30%	-0.53%	0%	Lagged rev. recognition and Negative contribution from BEST
Petrochemical	623	-120	-744	-119.28%	-0.41%	-14%	
Financials Non-Bank	1,090	521	-570	-52.24%	-0.31%	72%	
Consumer	16,423	16,022	-401	-2.44%	-0.22%	68%	Below expectation on UNVR, ICBP and INDF
Transportation	229	-156	-385	-168.03%	-0.21%	72%	
Media	2,672	2,287	-385	-14.41%	-0.21%	75%	
Healthcare	2,821	2,888	67	2.37%	0.04%	78%	
Building Materials	2,625	2,730	105	3.99%	0.06%	81%	
Plantation	665	1,265	599	90.04%	0.33%	69%	
Telco	19,655	21,651	1,997	10.16%	1.10%	83%	
Total	205,140	123,640	-81,499	-39.73%	-39.73%	62%	
Total Ex-Airplane	203,410	139,556	-63,854	-31.39%	-31.39%	67%	
Total Ex-Airplane & Commodity	190,639	133,947	-56,692	-29.74%	-29.74%	69%	

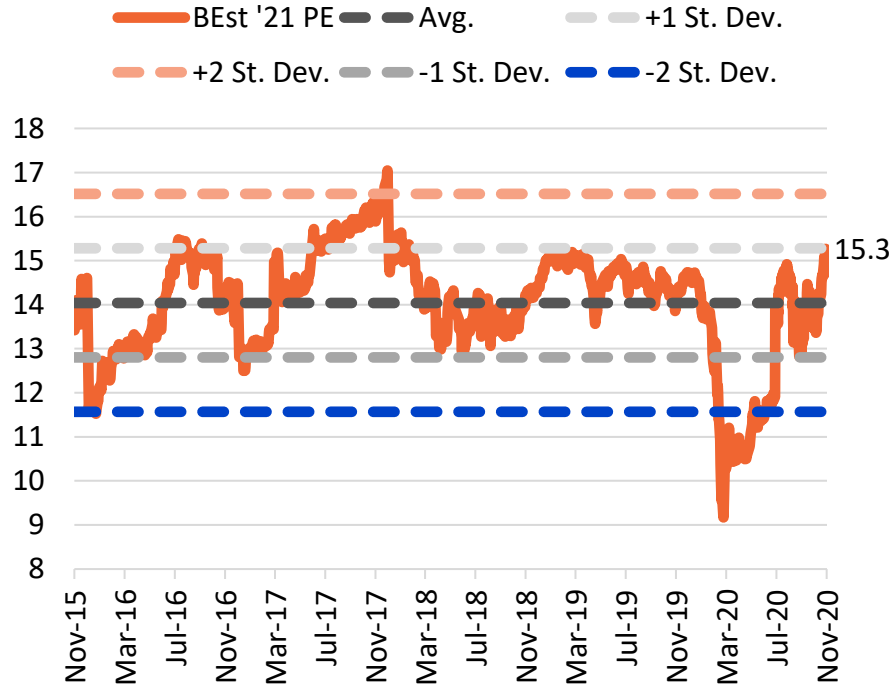
Source: Bloomberg, Syailendra Research

JCI Historical Valuation

Price to book value still at -1 standard deviation

JCI PE Valuation Expecting Earnings Recovery in FY21

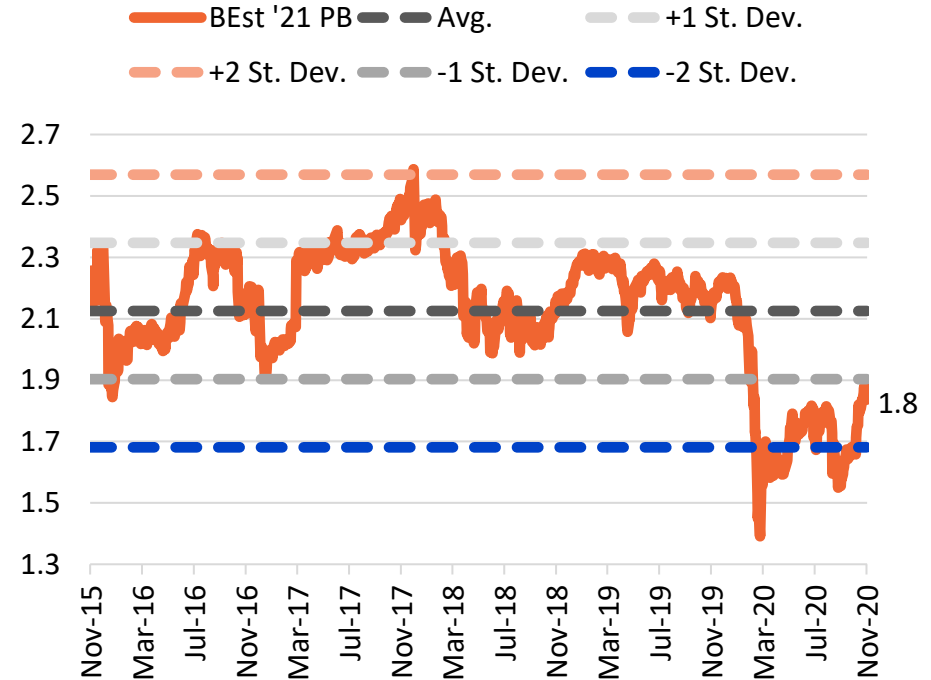
5 Years JCI BEst PE



Source: Bloomberg, Syailendra Research

JCI PB Still at below -1 Standard Deviation

5 Years JCI BEst PB



Source: Bloomberg, Syailendra Research

- Secara PB, valuasi IHSG masih berada di level 1.8x atau masih pada -1x standar deviasi selama 5 tahun. Rata-rata 5 tahun terakhir adalah 2.1x. Pada level sekarang, masih terdapat 16% ke arah rata-rata 5 tahun tersebut.
- Sementara itu valuasi PE berada di atas level rata-rata 5 tahun yaitu 15.3x.

Equity Strategy

Expecting positive improvement ahead

Arguments for Equity Market

Penurunan pasar yang cukup dalam akibat kekhawatiran investor terhadap dampak Covid-19 menyebabkan valuasi saham menjadi menarik dengan mempertimbangkan pertumbuhan jangka menengah.

Penurunan bersifat sementara, karena tidak adanya perubahan secara fundamental terhadap perekonomian Indonesia secara jangka panjang.

Kebijakan pemerintah dalam pemberian stimulus dapat membantu perekonomian dalam waktu dekat. Pada saat yang bersamaan, Pemerintah tetap berencana untuk memunculkan reformasi guna menarik investasi asing i.e. *omnibus tax law, labor reform*.

Posisi investor asing yang relatif minim dalam 3 tahun terakhir dan valuasi yang atraktif harusnya mengundang investor untuk kembali berinvestasi pada pasar saham Indonesia.

Arguments Against Equity Market – and Why We Think It Is In the Price

Dampak dari Covid-19 terhadap pertumbuhan ekonomi dunia dan domestik masih belum bisa dipastikan besarnya, namun pastinya akan negatif. Risiko penyebaran *Covid-19* yang berkepanjangan dapat mengakibatkan dampak ekonomi yang lebih besar dari ekspektasi pasar.

Pemerintah mempunyai andil besar di tahun 2020 baik dari kebijakan stimulus ekonomi dan rencana reformasi pemerintahan. Namun, *trade-off* yang dilakukan mengakibatkan tingkat hutang Indonesia meningkat. Hal ini dapat menjadi *overhang* setelah beberapa periode ke depan i.e. *crowding-out* sistem perbankan, meningkatnya instrumen cukai/pajak, dll. Sehingga, *recovery* pada beberapa sektor dapat menjadi di bawah ekspektasi pasar.

- 🔺 Kami melihat baik di level global ataupun domestik terdapat perbaikan dari sisi sentimen investor atas ketidakpastian dan *recovery* laba atas beberapa sektor. Hal ini selayaknya dapat memberikan *support* bagi IHSG.
- 🔺 Kami mengasumsikan pertumbuhan laba 2020F di kisaran : -30% sd -20% dengan P/E dikisaran 13-15x. Target JCI 2020F berkisar pada 5,300 – 5,700

Disclaimer



This document is prepared by PT Syailendra Capital (“Syailendra”) and is being supplied to you on a strictly confidential basis solely for your information and is made strictly on the basis that it will remain confidential. Accordingly, this document and its contents may not be reproduced, redistributed, transmitted or passed on, directly or indirectly, to any other person or published, in whole or in part, for any purpose.

The information contained in this document does not constitute an offer to sell securities or the solicitation of an offer to buy, or recommendation for investment in, any securities in any jurisdiction. The information in this document is not intended as financial advice and is only intended for professionals with appropriate investment knowledge who can be classified as a ‘Professional Client’ under the Rules & Regulations of the appropriate financial authority. Moreover, none of the documents are intended as a prospectus within the meaning of the applicable laws of any jurisdiction and none of the documents are directed to any person in any country in which the distribution of such presentation is unlawful.

This document provides general information only. The information and opinions in the document constitute a judgment as at the date indicated and are subject to change without notice. The information may therefore not be accurate or current. The information and opinions contained in this document have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable in good faith, but no representation or warranty, express, or implied, is made by Syailendra, as to their accuracy, completeness or correctness and Syailendra does also not warrant that the information is up to date. Moreover, you should be aware of the fact that investments in undertakings, securities or other financial instruments involve risks. Past results do not guarantee future performance. Syailendra accepts no liability for any loss arising from the use of material presented in this presentation.

SYAILENDRA 

PT Syailendra Capital

District 8 Treasury Tower
39th Fl. Unit 39A, SCBD Lot 28
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190
P. : +62 21 2793 9900
F. : +62 21 2972 1199

www.syailendracapital.com