



# Review 1H09 & Outlook

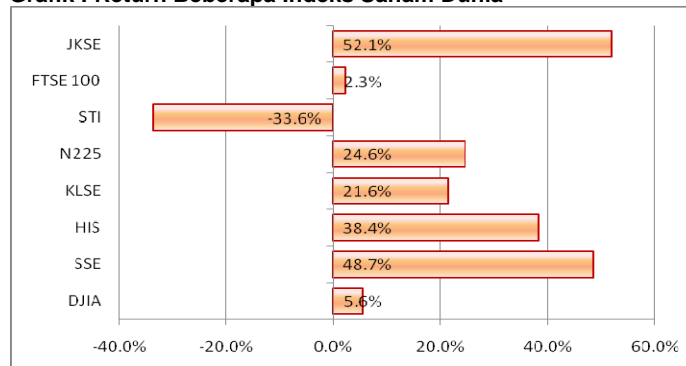
## Ekonomi Global Mulai Pulih

Perekonomian global mengindikasikan proses pemulihan yang semakin menguat, walaupun masih terdapat sejumlah risiko. Di negara maju, berbagai indicator pemulihan ekonomi makro telah menunjukkan kecenderungan yang semakin membaik. Paket stimulus yang diluncurkan oleh pemerintah dan program stabilisasi sektor keuangan telah berhasil mendorong penguatan keyakinan masyarakat sehingga mampu mendorong konsumsi.

Harapan terhadap pemulihan ekonomi global dari resesi terburuk pasca Perang Dunia II kembali menguat. Ini ditandai dengan kinerja ekonomi Replublik Rakyat Tiongkok (RRT) yang mampu membukukan pertumbuhan kuat sekitar 7,9% pada kuartal II-2009. Pertumbuhan ini melesat dari kuartal sebelumnya yang hanya 6,1% terendah dalam satu dekade terakhir. Data Federal Reserve (The Red menunjukkan bahwa produksi manufaktur, pertambangan, jasa AS pada Juni 2009 hanya turun 0,4%. Ini lebih kecil dari proyeksi para ekonom. Saat ini, kapasitas terpakai pabrik di AS hanya 68%, terendah sejak 1967.

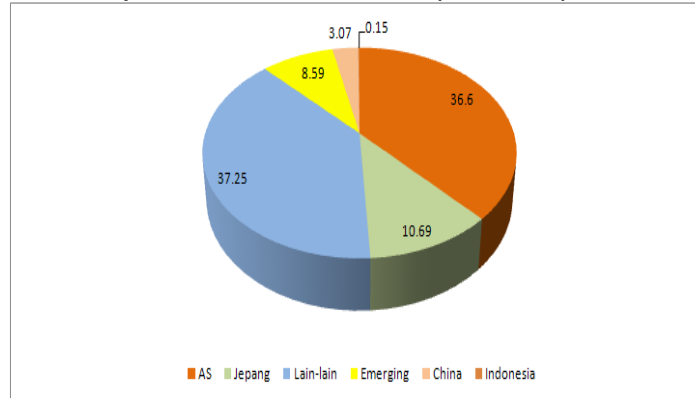
Ekspektasi pemulihan ekonomi dunia mendorong perkembangan positif di pasar keuangan global. Sepanjang triwulan II-2009 kinerja sektor keuangan global terus membaik. Bursa saham di negara maju mencatat peningkatan indeks harga yang didorong oleh factor sentimen positif terkait dengan membaiknya permodalan bank pasca *stress test*, optimism terhadap upaya stabilisasi sektor keuangan dan kondisi perekonomian, serta laporan keuangan beberapa lembaga keuangan dunia yang mencatat kinerja positif. Kondisi sektor perbankan juga menunjukkan perbaikan, sebagaimana tercermin dari pelonggaran standar pemberian kredit perkembangan pasar keuangan di negara maju tersebut pada gilirannya berimbas pada pasar keuangan di kawasan. Kendati demikian, menjelang akhir periode perkembangan di pasar keuangan menunjukkan pembalikan arah yang dipicu oleh sentimen negatif terkait dengan masih tingginya angka pengangguran di Amerika Serikat dan Eropa.

Grafik : Return Beberapa Indeks Saham Dunia



Sumber: Bloomberg

Kinerja indeks saham beberapa negara semester I 2009 rata-rata mengalami peningkatan yang cukup signifikan. IHSG (JKSE) dan SSE mengalami kenaikan yang tertinggi, yaitu sebesar 52,1% dan 48,7%. Namun demikian, Indeks saham di Singapura (STI) masih mengalami koreksi yang cukup dalam yaitu 33,6%.

**Grafik : Kapitalisasi Pasar Modal Dunia (US\$ Triliun)**


Sumber: Bloomberg, Harian Kontan Juli 2009

Ke depan, prospek ekonomi berpotensi tumbuh lebih baik dari perkiraan semula. Namun demikian, proyeksi perekonomian dalam jangka pendek akan sangat dipengaruhi oleh perkembangan global. Kinerja ekspor keseluruhan tahun yang diperkirakan masih mengalami kontraksi diperkirakan dapat dikompensasi oleh peningkatan konsumsi masyarakat yang ditopang oleh penyelenggaraan Pemilu. Mencermati dampak dari penyelenggaraan pemilihan presiden 8 Juli 2009 kemarin yang lebih besar dari perkiraan sebelumnya, penyelenggaraan pemilihan presiden 2009 diperkirakan dapat memberi sumbangan yang signifikan pada kegiatan konsumsi masyarakat. Di tengah kondisi daya beli yang belum menunjukkan perbaikan signifikan, konsumsi swasta selama tahun 2009 diperkirakan dapat tumbuh relatif tinggi sebagai imbas dari penyelenggaraan Pemilu. Dengan latar belakang kondisi tersebut, perekonomian selama keseluruhan tahun 2009 berpotensi tumbuh lebih tinggi dari proyeksi sebelumnya. Secara keseluruhan tahun, PDB diperkirakan dapat tumbuh sebesar 3,5-4,0% dengan kecenderungan menuju batas atas kisaran tersebut.

**Tabel : Suku Bunga Acuan Beberapa Negara Regional**

Africa			
Country	Current Interest Rate	Previous	Last Change
Egypt	9.50%	10.00%	May 17 2009
South Africa	7.50%	8.50%	May 28 2009
Asia Pacific			
Country	Current Interest Rate	Previous	Last Change
Australia	3.00%	3.25%	Apr 07 2009
China	5.31%	5.58%	Dec 22 2008
Hong Kong SAR	0.50%	1.50%	Dec 17 2008
<b>Indonesia</b>	<b>6.75%</b>	<b>7.00%</b>	<b>Jul 3 2009</b>
India	4.75%	5.00%	Apr 21 2009
Japan	0.10%	0.30%	Dec 19 2008
Korea. Republic of	3.00%	4.00%	Dec 11 2008
New Zealand	2.50%	3.00%	Apr 29 2009
Taiwan	1.25%	1.50%	Feb 19 2009
Europe			
Country	Current Interest Rate	Previous	Last Change
Czech Republic	1.50%	1.75%	May 07 2009
European Monetary Union	1.00%	1.25%	May 07 2009
Hungary	9.50%	10.00%	Jan 19 2009
Iceland	12.00%	13.00%	Jun 04 2009

Norway	1.50%	2.00%	May 06 2009
Poland	3.50%	3.75%	Jun 24 2009
Slovakia	1.75%	2.25%	May 13 2009
Sweden	0.25%	0.50%	Jul 02 2009
Switzerland	0.25%	0.50%	Mar 12 2009
United Kingdom	0.50%	1.00%	Mar 05 2009
<b>Middle East</b>			
<b>Country</b>	<b>Current Interest Rate</b>	<b>Previous</b>	<b>Last Change</b>
Turkey	8.75%	9.25%	Jun 17 2009
<b>North America</b>			
<b>Country</b>	<b>Current Interest Rate</b>	<b>Previous</b>	<b>Last Change</b>
Canada	0.25%	0.50%	Apr 21 2009
United States	0.25%	1.00%	Dec 16 2008
<b>South America</b>			
<b>Country</b>	<b>Current Interest Rate</b>	<b>Previous</b>	<b>Last Change</b>
Brazil	10.25%	11.25%	Apr 29 2009

Sumber : *fxstreet*

Kami menilai pasar keuangan kita masih cukup menarik untuk tempat berinvestasi. Perbedaan suku Bunga yang masih cukup besar dan inflasi yang masih terkendali diharapkan mampu menarik aliran modal dari asing masuk ke Indonesia. Dengan angka BI rate 6,75% dan angka inflasi yang mencapai 3,65% berarti investasi di Indonesia masih memiliki return positif sebesar 3,1%.

#### **Pilpres Lancar, Pelaku Ekonomi Siap Ekspansi**

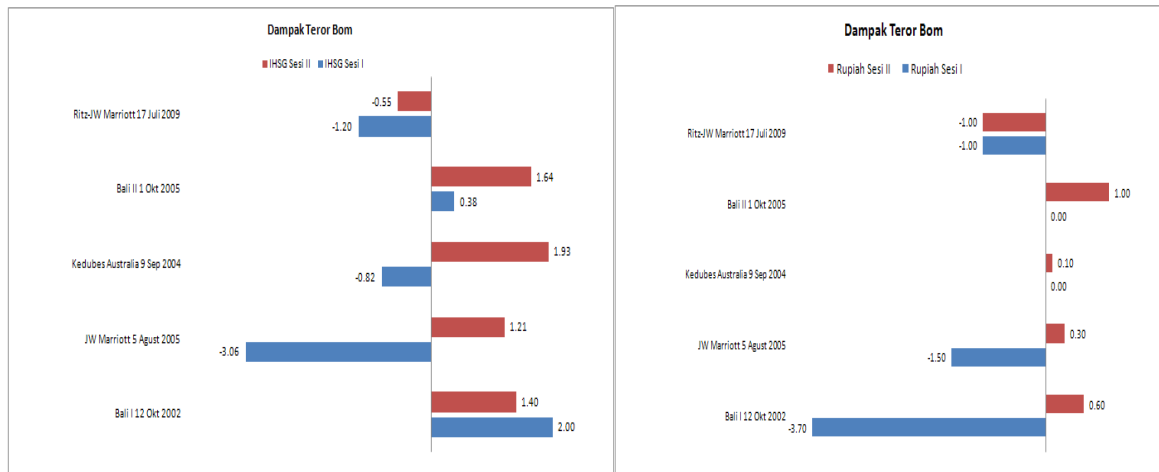
Lancarnya pelaksanaan pemilu presiden yang diperkirakan akan dimenangi pasangan Susilo Bambang Yudhoyono-Boediono. Hasil pilpres yang ada jelas lebih mempersingkat jangka waktu atas timbulnya risiko ketidakpastian. Selain itu, Lancarnya Pilpres 2009 menimbulkan sentimen positif dan optimisme baru di kalangan pengusaha sehingga perekonomian ada kemungkinan tumbuh lebih tinggi.

Hasil Pilpres sejauh ini memang menjadi satu-satunya faktor yang ditunggu pelaku usaha untuk memulai ekspansi mengingat faktor lainnya sudah sangat kondusif. Suku bunga acuan BI, misalnya, sudah rendah, sebesar 6,75%, seiring level inflasi yang diperkirakan bisa di bawah 5% tahun ini.

#### **Dampak Teror Bom Ritz-JW Marriot**

Kami menilai imbas pengeboman Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton terhadap kepercayaan investor hanya sesaat sehingga tidak mengganggu stabilitas makroekonomi. Dalam jangka pendek dampak dari teror bom bisa menimbulkan guncangan singkat terhadap psikologi pasar sehingga meningkatkan persepsi risiko investasi.

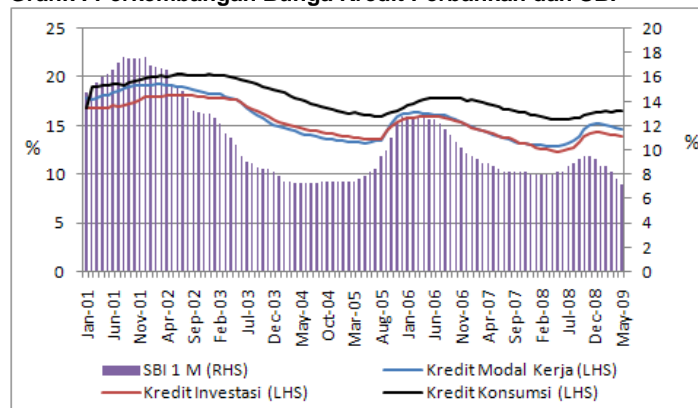
Namun demikian, pengalaman terhadap aksi serupa sebelumnya menunjukkan pasar memiliki logika dan kekebalan tersendiri dalam menghadapi risiko. Namun demikian, rasa kekhawatiran itu bisa makin besar apabila pemerintah ternyata tidak mampu mengungkap motif dan pelaku pengeboman kepada publik dalam 1-2 pekan sejak kejadian, sehingga memunculkan ketidakpastian kepada publik yang berlarut-larut.

**Grafik : Dampak Teror Bom**


Sumber : Bisnis Indonesia (21 Juli 2009)

**Indikator Makro Mulai Membaik**

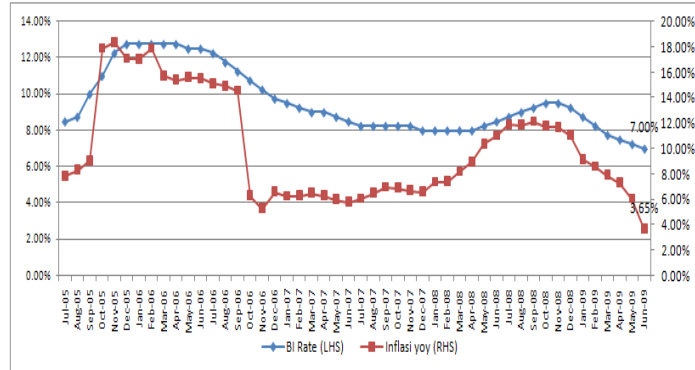
Sejak Januari hingga Juni 2009, BI Rate telah diturunkan sebesar 175 basis poin atau 1.75% menjadi 7.5%. Penurunan suku bunga acuan BI rate yang cukup signifikan tersebut tampaknya belum diikuti oleh pihak perbankan. Meskipun Pemerintah dan otoritas moneter Bank Indonesia telah menghimbau agar pihak perbankan segera menurunkan, namun mereka masih tetap belum menurunkan suku bunga kreditnya secara signifikan. Masih belum stabilnya perekonomian dalam negeri diindikasikan sebagai pemicu lambatnya pihak perbankan menurunkan bunga kreditnya.

**Grafik : Perkembangan Bunga Kredit Perbankan dan SBI**


Namun seiring dengan adanya tren penurunan inflasi pada tahun 2009 ini serta penguatan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS diharapkan mampu mempercepat pelonggaran suku bunga kredit perbankan. Hingga juni 2009 inflasi tahunan mencapai 3,65%, jauh di bawah inflasi tahunan pada bulan Januari kemarin yang mencapai 9,17%.



Grifik : Inflasi V.S BI Rate



Sumber : BI

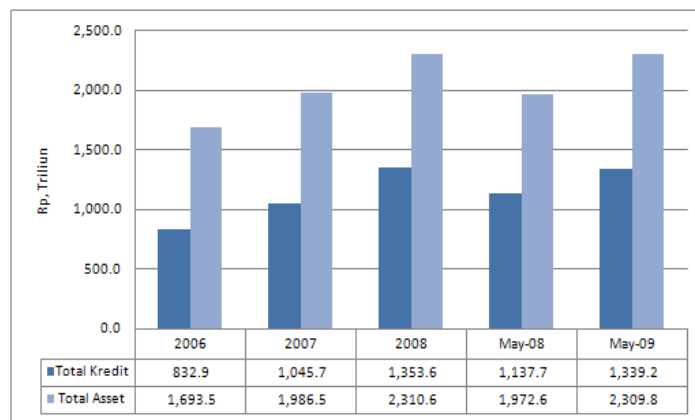
**SEKTOR PERBANKAN**

Berdasarkan data historis, dari tahun 2006 hingga 2008 rata-rata aset Bank Umum mengalami peningkatan sebesar sebesar 17%. Hingga Mei 2009 total aset Bank Umum mencapai Rp2,309.8 triliun.

Porsi kredit terhadap total asset Bank Umum dari tahun 2006 hingga 2008 cenderung mengalami peningkatan. Porsi kredit terhadap tahun 2006 mencapai 49% sedangkan tahun 2008 meningkat menjadi 59%.

Tren penurunan suku bunga acuan BI Rate tahun 2009 ini mengindikasikan porsi kredit terhadap total asset Bank Umum akan relative stabil, kami perkirakan berada pada kisaran 55% hingga 58%.

Grifik : Perkembangan Total Kredit dan Asset Perbankan

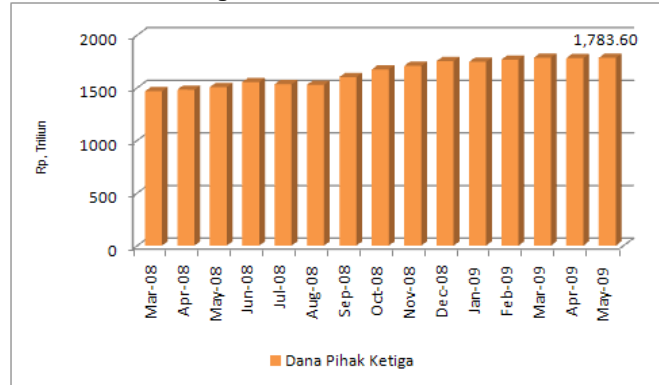


Sumber : BI

**Posisi DPK, Kredit Serta Permodalan Perbankan**

Masih lemahnya kondisi ekonomi dan penyaluran kredit cukup berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK). Sampai dengan Mei 2009, Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dihimpun perbankan masih berada dalam kecenderungan yang meningkat. Namun, peningkatan tersebut tidak terlalu besar sehingga pertumbuhannya mengalami koreksi. Kondisi itu diindikasikan terkait dengan kondisi makro.

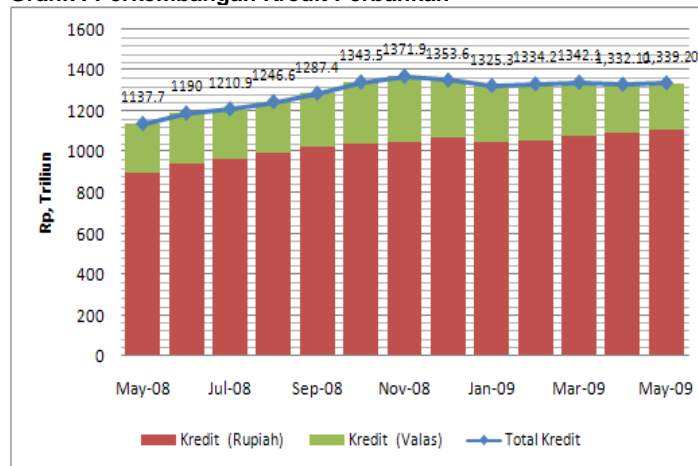
**Grafik : Perkembangan DPK Perbankan**



Sumber : BI

Pertumbuhan kredit masih sangat terbatas. Kondisi tersebut ditengarai masih terkait dengan lemahnya perekonomian dan perilaku bank yang lebih berhati-hati dalam penyaluran kredit. Lemahnya permintaan kredit dikonfirmasi oleh terus naiknya *undisbursed loan* baik secara level maupun rasio terhadap penyaluran kredit. Posisi total kredit pada Mei 2009 tidak banyak mengalami perubahan berarti. Pada Mei 2009, posisi kredit tercatat mencapai Rp1,339 triliun atau hanya tumbuh sebesar 17,7% (yoy). Dengan perkembangan ini, penyaluran kredit perbankan selama tahun 2009 sampai dengan bulan Mei 2009 masih mencatat kontraksi sebesar 1,1% (ytd). Dari sisi valuta, kontraksi yang terjadi pada kredit valas selain terkait dengan penguatan nilai tukar, juga mencerminkan preferensi perbankan untuk mengurangi tingkat eksposurnya dalam pemberian kredit berdenominasi valas. Sementara itu berdasarkan penggunaannya, kredit modal kerja masih menjadi penyumbang terbesar pada penurunan posisi total kredit.

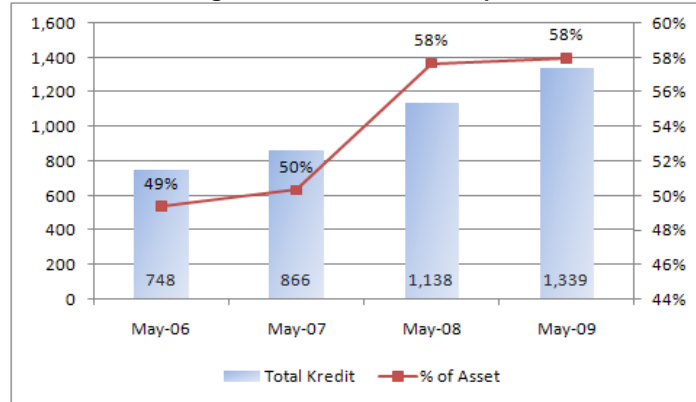
**Grafik : Perkembangan Kredit Perbankan**



Sumber : BI



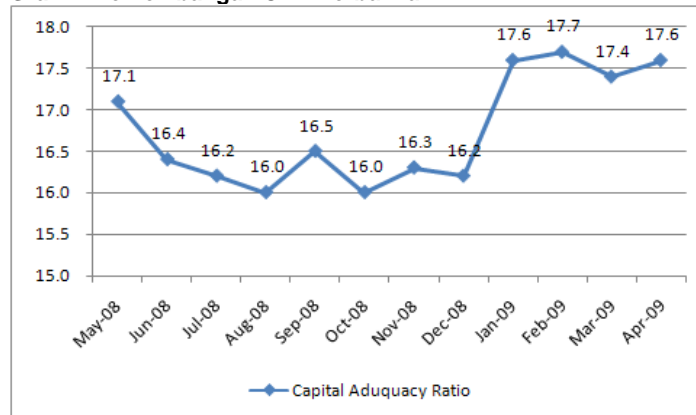
**Grafik: Perkembangan Rasio Kredit Terhadap Aset Perbankan**



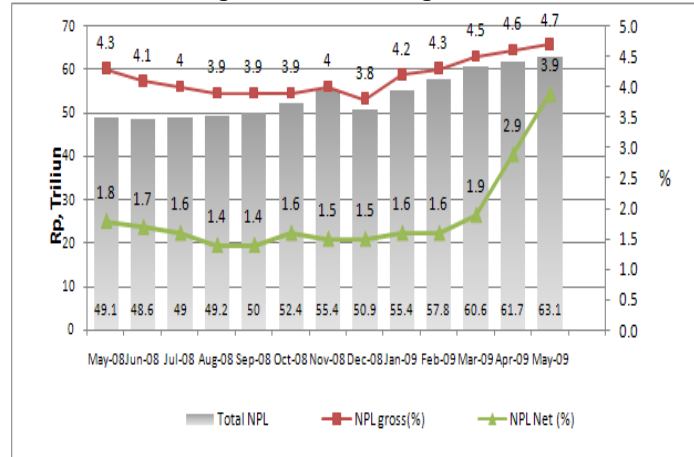
Sumber : BI

Sektor perbankan pada Mei 2009 secara umum menunjukkan kinerja yang tetap baik. Indikator-indikator utama seperti CAR serta NPL perbankan menunjukkan ketahanan dalam menghadapi gejolak pasar. Posisi kredit masih mengalami peningkatan mencapai Rp1.339 triliun, meskipun secara tahunan sedikit melambat dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Total aset juga mengalami peningkatan mencapai Rp2.310 triliun atau tumbuh sebesar 18% (yoy). Indikator lainnya turut menggambarkan perkembangan yang stabil. Rasio kredit bermasalah (Non Performing Loan–NPL) pada Mei 2009 tercatat sebesar 4.7% (gross) dan 1.9% (net). Sementara itu, rasio kecukupan modal (Capital Adequacy Ratio - CAR) mengalami sedikit peningkatan. CAR perbankan hingga April 2009 mencapai 17.6%.

**Grafik : Perkembangan CAR Perbankan**



Sumber : BI

**Grafik : Perkembangan Non Performing Loan Perbankan**


Sumber : BI

### Investment Fokus

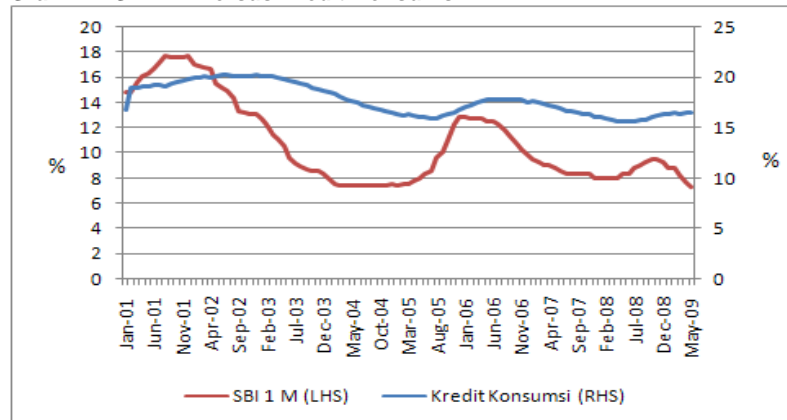
Sejak terjadinya tren penurunan suku bunga acuan BI Rate, pergerakan harga saham perbankan mulai bergairah kembali. Hingga saat ini, kami masih merekomendasikan *Buy* untuk saham Bank BCA (BBCA). Selain perseroan senantiasa meningkatkan kualitas servicenya ke nasabah, perseroan juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya. Target harga BBCA berdasarkan riset kami ang terakhir yaitu Rp4.229 per saham, berarti masih memiliki potensi kenaikan sebesar 14.3% dibanding penutupan tanggal 21 Juli 2009.

**Tabel : Relative Comparison**

Name Of Bank	Book Value	EPS	PBV	PER	CAR	NPL Gross	ROA	ROE	NIM	LDR	Price At 16 Juni 09
Bank BRI	2,129	575	3.3	12.1	14%	3.4%	2.6%	24.0%	5.5%	81.0%	6,950
Bank BCA	1,223	293	3.1	13.0	16%	1.2%	3.3%	30.6%	7.1%	51.2%	3,800
Bank Mandiri	2,379	558	1.4	6.1	15%	3.2%	1.5%	17.1%	9.3%	81.4%	3,375
Bank Danamon	1,799	115	2.8	43.0	23%	3.5%	1.9%	13.1%	11.5%	81.4%	4,950
Bank BNI	1,146	158	1.6	11.4	14.3%	5.5%	1.6%	16.1%	6.2%	71.0%	1,800

**SEKTOR PROPERTI**
**KPR Masih Tinggi, Kredit Properti Melambat**

Dari survey yang kami lakukan, ada Bank yang memberikan special rate KPR hingga nasabah tertentu. Sebagai contoh, Bank Muamalat dan Bank BCA berani memberikan rate special menjadi 8-8,5% pa dan 9,9-10,5% pa di bawah rate regular yang mencapai 14% pa dengan skema yang sama yaitu bunga tetap 1 hingga 2 tahun bagi nasabah yang menyimpan dananya lebih dari 3 tahun di Bank BCA dan besaran cicilan maksimum 33% dari gaji kotor.

**Grafik 2 : SBI 1 M versus Kredit Konsumsi**


Sumber: Bank Indonesia

**Tabel 1 : Penawaran Kredit KPR, 10 Juli 2009**

Nama Bank	Suku bunga	Jenis Suku Bunga
BTN	13,5% p.a.	efektif-floating
BNI	13,5% p.a.	efektif
BRI	13,75% p.a.	efektif
Bank Mandiri	11,75% p.a.	efektif
BII	11,99% p.a.	efektif
Bank Panin	10,8% p.a.	efektif
Bank DKI Syariah	10,55% p.a.	flat
BTN Syariah	10,5% p.a.	flat
Bank Muamalat	8% – 8,5%	flat
CIMB Niaga	13,75 p.a.	efektif
BCA	9,9 p.a. – 10,5%	efektif
Danamon	12,5% p.a.	efektif
Bank NISP	12,25% p.a.	efektif

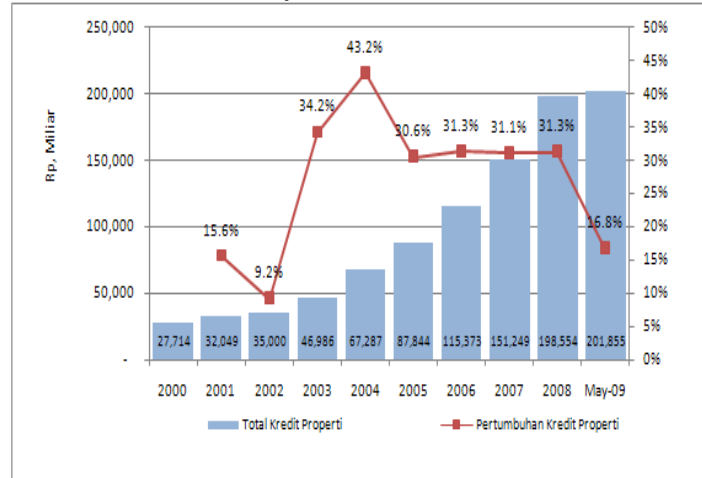
Sumber : mangon.worldpress

Berdasarkan data di atas, rata-rata pihak perbankan telah menurunkan suku bunga kredit KPR nya. Penurunan tersebut cukup signifikan dibanding bulan-bulan sebelumnya.

Berdasarkan data dari Bank Indonesia, Hingga Mei 2009 pertumbuhan kredit properti mulai mengalami perlambatan. Pertumbuhan kredit akhir 2008 lalu mencapai 31.3% menjadi Rp198.3 triliun, sedangkan pada bulan Mei 2009 pertumbuhan kredit properti hanya 16,8% (yoy). Tampaknya penurunan bunga KPR tidak langsung mempengaruhi kenaikan penyaluran kredit property.



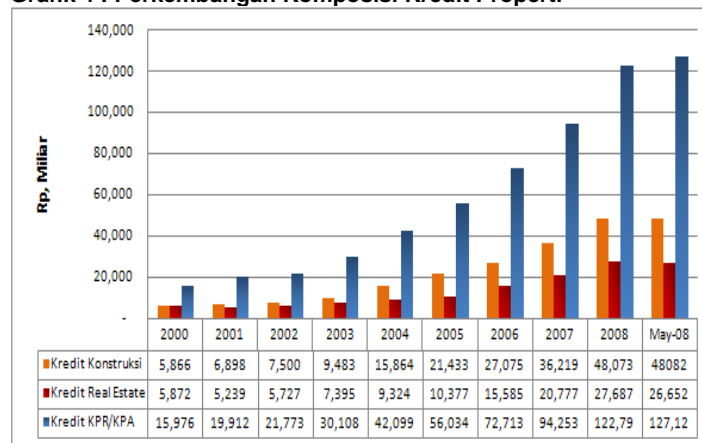
**Grafik 3 : Total Kredit Properti**



Sumber: Bank Indonesia, Asia Research

Lebih dari 60% dari total kredit properti yang disalurkan oleh Bank Umum disalurkan untuk kredit KPR dan KPA, diikuti oleh kredit *Real Estate* serta kredit Konstruksi.

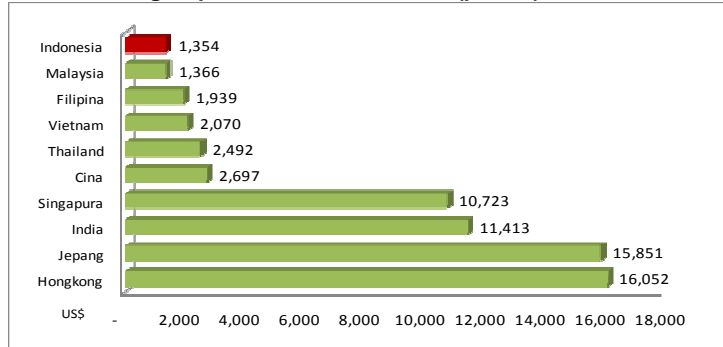
**Grafik 4 : Perkembangan Komposisi Kredit Properti**



Sumber: Bank Indonesia, Asia Research

**Yield Properti Indonesia Tetap Unggul**

Dapat dikatakan investasi properti di Indonesia sangat murah dibanding Negara-negara Asia lainnya. Meskipun harga properti di Indonesia murah, namun memiliki yield yang cukup tinggi. Berdasarkan data dari *globalpropertyguide.com*, harga apartemen per meter persegi di Indonesia 12 kali lebih murah dibanding harga apartemen di Hongkong yakni US\$1,354 per m<sup>2</sup>.

**Grafik 5 : Harga Apartemen di Pusat Kota (per m<sup>2</sup>)**


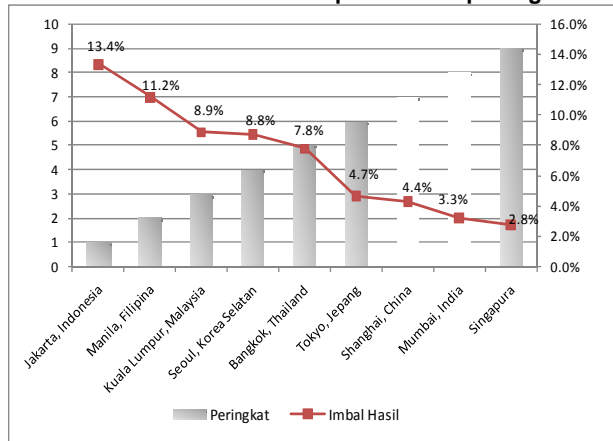
Sumber: *globalpropertyguide.com*, presentasi Bakrieland Development

Begitu pula dengan imbal hasil properti, Indonesia memiliki urutan teratas dibanding Negara kawasan Asia lainnya.

**Tabel 2 : Imbal Hasil Properti**

Kota dan Negara	Peringkat	Imbal Hasil	Predikat Penilaian
Jakarta, Indonesia	1	13.4%	Spektakuler
Manila, Filipina	2	11.2%	Spektakuler
Kuala Lumpur, Malaysia	3	8.9%	Sangat Bagus
Seoul, Korea Selatan	4	8.8%	Sangat Bagus
Bangkok, Thailand	5	7.8%	Buruk
Tokyo, Jepang	6	4.7%	Buruk
Shanghai, China	7	4.4%	Buruk
Mumbai, India	8	3.3%	Sangat Buruk
Singapura	9	2.8%	Sangat Buruk

Sumber : *globalpropertyguide.com*, *Investor Daily*

**Grafik 6 : Yield Imbal Hasil Properti Beberapa Negara Kawasan Asia**


Sumber: *globalpropertyguide.com*, presentasi Bakrieland Development

### Perkantoran Turut Terkena Imbas

Krisis keuangan global telah mendorong turunnya permintaan ruang perkantoran serta mempersulit pengembang dalam memperoleh pembiayaan konstruksi. Hal tersebut bisa diindikasikan akan tertundanya rencana pembangunan perkantoran baru di Central Business District (CBD)

Kami perkirakan dengan situasi politik menjelang Pemilihan Presiden pada Juli mendatang juga akan memberikan imbas ke dalam pasar CBD Jakarta karena pelaku bisnis akan cenderung *wait and see* dalam berekspansi.

Dari hasil riset yang dilakukan oleh Procon Indah disebutkan bahwa pada kuartal I 2009, pasokan ruang kantor meningkat 0.6% menjadi 3.87 juta m<sup>2</sup>, dengan diselesaikannya menara perkantoran baru Prudential Tower seluas 22,500 m<sup>2</sup>. Namun, tampaknya peningkatan pasokan ruang kantor tidak diimbangi dengan tingkat okupansinya. Tingkat okupansi perkantoran di CBD kuartal I ini turun menjadi 86.6% dibanding pada kuartal IV 2008 lalu yang mencapai 87.7%. Berdasarkan survey Procon Indah, tingkat penyerapan bersih ruang perkantoran pada kuartal I 2009 seluas 26,800 m<sup>2</sup>.

**Tabel 3 : Ringkasan Pasar Perkantoran di CBD Jakarta**

Ringkasan Pasar	Q4 2008	Q1 2009
Pasokan Kumulatif (m2)	3,843,000	3,865,100
Pasokan Baru(m2)	37,000	22,500
Pasokan Mendatang (2009-2010) m2	407,000	327,000
Oermintaan Kumulatif (m2)	3,320,000	3,347,600
Penyerapan Per Kuartal (m2)	28,000	27,000
Tingkat Okupansi (%)	86.4	86.6
Ruang Kosong (m2)	521,000	517,400
Estimasi Harga Sewa : (per m2)		
- Rupiah	171,000	177,200
- Dolar AS	15.63	15.31

Sumber : *Procon Indah, Investor Daily*

#### Investment Fokus

Kami merekomendasikan *Buy* untuk saham CTRA dan ELTY. Meskipun kinerja tahun 2009 ini diperkirakan mengalami koreksi tapi bisnis yang dijalankan masih baik serta banyak proyek-proyek yang tetap dijalankan meski dalam kondisi likuiditas yang masih ketat. Selain itu, *Net Asset Value* (NAV) CTRA dan ELTY juga masih jauh di atas harga Sahamnya saat ini (21 Juli 2009).

**Tabel : Relative Comparison**

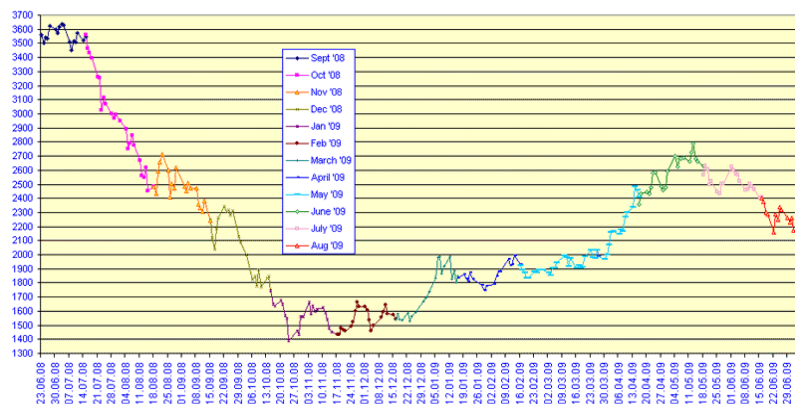
CODE	BVS	EPS	Sales Per Share	PBV	PER	P/S	NAV	Land Bank
CTRA	638.8	62.7	228.2	1.2	11.8	3.2	527	1483
ELTY	252.0	17.9	67.5	1.2	17.3	4.6	599	495
SMRA	246.9	17.6	197.0	1.6	22.2	2.0	621	N/A
LPKR	287.0	24.1	37.0	2.4	28.2	18.4	936	1068

Sumber : *e-samuel, Asia Research*

**SEKTOR PERKEBUNAN**

**Harga CPO Meningkat 10% Selama 1H09**

Harga CPO selama enam bulan terakhir telah mengalami peningkatan sebesar 10% dari sekitar MYR 2.000 pada awal tahun 2009 hingga pertengahan tahun 2009 yang berkisar di MYR 2.200. Harga CPO menyentuh titik tertingginya di bulan Maret yakni MYR 2.800 atau meningkat 40% dari harga di awal tahun. Sedangkan titik terendahnya di bulan Januari yakni di harga MYR 1.750 atau menurun sebesar 12.5% dari harga di awal tahun. Secara umum, trend yang terjadi selama satu semester awal di tahun 2009 ini, harga CPO mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan meningkatnya permintaan semenjak awal kuartal II/2009, terkait dengan kondisi perekonomian yang mulai menunjukkan perbaikan. Apabila dibandingkan dengan harga pada akhir semester 1 2008 yang sebesar MYR 3.600, harga pada pertengahan tahun ini menurun sekitar 38%.

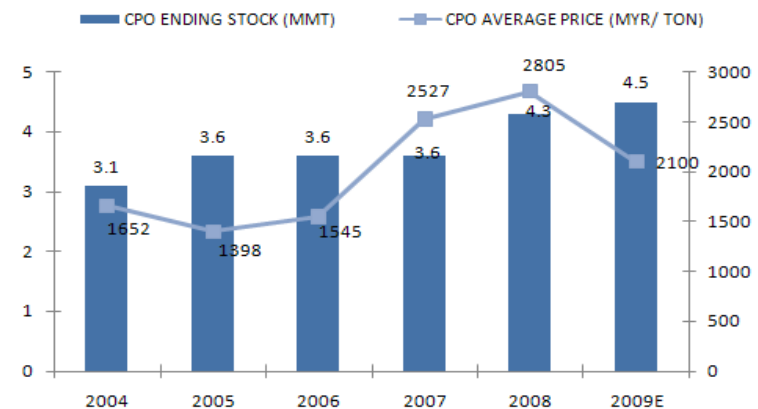


Sumber : MPOB

**Stock CPO Menurun Seiring Dengan Rendahnya Tingkat Produksi**

Jumlah stok CPO Indonesia pada Maret mencapai 950.000 ton hingga satu juta ton, sedangkan Malaysia sekitar 1,3 juta ton. Stok CPO Indonesia selama kuartal II/2009 diperkirakan berkisar pada level 800.000 ton. Stok Malaysia sudah di bawah level batas psikologis yaitu di bawah 1 juta ton, sedangkan stok normal 1,5-1,6 juta ton. Bulan Februari hingga bulan Juni merupakan siklus musiman produksi turun sampai Juni.

**Grafik : Cadangan dan Rta-rata Harga CPO**



Sumber : USDA, DMSI, MPOB, Asia Securities Research

**Ekspor Menurun 54%**

Ekspor CPO Indonesia merosot hingga 54,02 % pada triwulan pertama tahun 2009

dibandingkan dengan triwulan pertama tahun 2008. Penurunan ekspor secara signifikan dipengaruhi oleh nilai transaksi ekspor per ton, terutama faktor harga yang merosot hingga 48,22 %.

### Outlook

Selama semester II/2009 diperkirakan produksi sawit Indonesia dan Malaysia akan naik mulai Juli dengan puncak pada Oktober-Desember tahun ini. Pada tahun ini, produksi CPO Indonesia diperkirakan mencapai 20 juta ton dan eksportnya akan mencapai 15,5 juta-16,5 juta ton termasuk biodiesel. Sedangkan harga CPO diperkirakan akan menurun sepanjang kuartal III, mengingat supply yang dipengaruhi siklus musiman produksi CPO sedang mengalami peningkatan. Harga rata-rata CPO sepanjang tahun 2009 diperkirakan akan berkisar MYR 2.200. Permintaan minyak kelapa sawit mentah (crude palm oil/CPO) dari India pada kuartal III/2009 diprediksikan akan turun 25%-30% dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. Hal ini mengingat impor sawit India pada kuartal kedua cukup besar dan masih tercukupinya minyak nabati di dalam negerinya.

### SAHAM PERKEBUNAN :

#### AALI :

- Produksi CPO untuk 1H09 mencapai 499.444 ton atau naik 1.1% dari periode yang sama tahun 2008 yang sebesar 248.511 ton. Hal ini dikarenakan meningkatnya produksi Tandan Buah Segar (TBS)
- Harga jual rata-rata CPO produksi AALI pada 1Q09 sebesar Rp 6.116 per kilogram, lebih rendah 32% dari 1Q08
- AALI akan menambah luas areal kelapa sawit dengan melakukan penanaman baru seluas 1,332 ha, sehingga totalareal lahan kelapa sawit menjadi 252,215 ha. Sebanyak 77% nya atau seluas 194,836 ha merupakan lahan dengan tanaman menghasilkan.
- AALI juga akan menyelesaikan pembangunan satu unit pabrik kelapa sawit yang berlokasi di Kalimantan Timur dengan kapasitas 45 ton TBS per jam. Pembangunan ini dilakukan guna mengantisipasi peningkatan produksi TBS seiring dengan penambahan usia tanaman sawit.

#### UNSP :

- UNSP menargetkan penjualan CPO untuk tahun 2009 sebanyak 250,000 ton, dan target produksi sebesar 150,000 ton.
- Sampai dengan 1Q09, perseroan telah memproduksi CPO dan karet sebanyak 26.100 ton atau meningkat 6% apabila dibandingkan dengan kuartal 1 tahun lalu yang sebesar 24.600 ton.
- Luas lahan yang dimiliki saat ini adalah 150,000 ha dengan luas lahan tertanamnya sebesar 120,000 ha atau sebanyak 80% total lahan.
- Dengan lahan seluas itu, perseroan menargetkan Capex untuk tahun 2009 hanya sebesar US\$10 juta, dana tersebut nantinya digunakan hanya untuk perawatan dan *replanting*.
- Perseroan juga tengah menjajaki pengembangan kelapa sawit di Liberia, Afrika Selatan, dengan luasan lahan mencapai 200 ribu ha. Investasi yang akan ditanamkan diperkirakan mencapai Rp4,1 milyar untuk setiap 4.000 ha.

#### LSIP :

- Penjualan pada 1Q09 sebesar Rp 618 milyar atau menurun 38%, hal tersebut menggerus laba perseroan sebesar 58.8% menjadi Rp 103.14 milyar.
- Perseroan menargetkan pertumbuhan produksi untuk tahun 2009 sebesar 10% menjadi 376.200 metrik ton. Hal ini ditunjang beberapa kontrak penjualan di muka pada 2009 yang mencapai 12.000 metrik ton.
- Perseroan berencana memperluas pabrik pengolahan minyak sawit mentah di Kalimantan Timur. Serta akan membangun pabrik baru di Sumatera Selatan. Dengan ekspansi ini diharapkan produksi CPO bertambah menjadi 395 ton per jam dari 350 ton per jam.

**Valuasi :**

Stock	Price (Rp)	Sales (Est 09) Rp Milyar	Sales Per Shares	EPS (Est 09)	PER (X)	Book Value	Price to Sales
AALI	18,000	7,322	4,649.40	719	25.5	3,274	3.9
LSIP	6,400	2,472.32	1,811.79	393	15.5	2,395	3.4
UNSP	700	1,139.20	300.74	18	35.5	652	2.1

Sumber: Perseroan, Asia Research

- PER TBLA terendah dari keseluruhan saham perkebunan, masih memiliki potensi kenaikan dengan Harga Wajar : Rp700
- LSIP memiliki potensi kenaikan 13%, dengan harga wajar : Rp7100

**SEKTOR BARANG KONSUMSI**
**BI Rate Turun 250 BPS**

Sejak awal 2009 hingga akhir semester 1 2009 BI rate mengalami penurunan sebesar 250 bps. Atau 27% dari 9.25 pada awal tahun menjadi 6.75 per Juli 2009. Penurunan tingkat suku bunga tersebut disebabkan tingkat inflasi yang rendah. Hingga bulan Juni 2009 rata-rata inflasi bulanan berada di level 0.21% sedangkan untuk inflasi tahunannya (YoY) berada di level 3.65%.

**Inflation Indonesia by Group of Commodities (in %)**

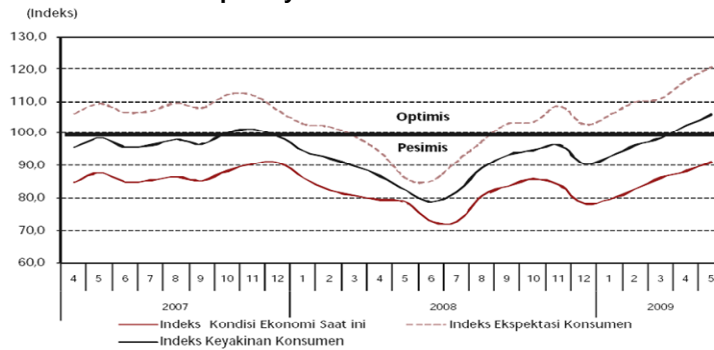
Month	Food Stuff	Prepared Food, Beverage, Cigarette, and Tobacco	Housing, Water, Electricity, Gas and Fuel	Clothing	Medical Care	Education, Recreation & Sports	Transportation, Communication and Financial Services	General
January	0.76	0.95	-0.06	0.55	0.37	0.12	-2.53	-0.07
February	0.95	0.91	0.28	2.85	0.17	0.04	-2.43	0.21
March	-0.26	0.52	0.2	1.02	0.73	0.06	0.25	0.22
April	-1.33	0.4	0.12	-1.7	0.34	0.05	0.07	-0.31
May	-0.25	0.48	0.09	-0.48	0.62	0.07	0	0.04
June	-0.18	0.29	0.04	0.3	0.23	0.09	0.25	0.11
Rata2	-0.34	3.61	0.68	2.52	2.49	0.44	-4.35	0.21

Sumber : BPS

**Indeks Kepercayaan Konsumen Meningkat Ke Level Optimis**

Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) berada pada level optimis dengan indeks sebesar 105,9 atau mengalami peningkatan 15.9 poin bila dibandingkan awal tahun 2009 yang berada di level Pasimis dengan indeks sebesar 90.0. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap USD serta kondisi sosial politik yang stabil menjadi pendorong kenaikan IKK.

**Grafik : Indeks Kepercayaan Konsumen**



Sumber : BI

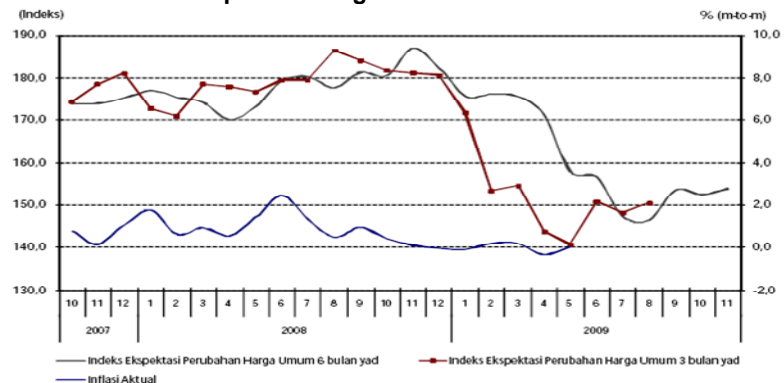
**Outlook**

Hingga akhir 2009, total pertumbuhan ritel diperkirakan akan mencapai angka sekitar 15%. Sebagai catatan, pada 2008 lalu pertumbuhan ritel tercatat sebesar 21,1%. Perlambatan penjualan ritel di awal tahun ini merupakan siklus tahunan. Sedangkan potensi pertumbuhan konsumsi rumah tangga sendiri dapat mencapai 20% di tahun ini, sejalan dengan pertumbuhan jumlah penduduk dan tingkat pendapatan masyarakat.

**Indeks Ekspektasi Harga 6 Bulan Mendatang Meningkat**

Berdasarkan survey, ekspektasi harga dalam jangka waktu 3 dan 6 bulan ke depan meningkat sebesar 2,4 poin dan 1,4 poin ke level 150.4 dan 152.4. Kenaikan lebih banyak dipengaruhi faktor musiman tingkat persediaan beberapa komoditas bahan pangan serta menjelang bulan puasa.

**Grafik : Indeks Ekspektasi Harga**



Sumber : BI

**PERUSAHAAN KONSUMSI :**

**INDF :**

- Perusahaan pemilik lahan perkebunan kedua terbesar. Dengan akuisisi LSIP, sebesar 50% kebutuhan CPO perseroan dapat dipenuhi oleh divisi perkebunan. Dan hal tersebut semakin memperkuat posisi INDF sendiri sebagai 'Total Food Soluttion Company'.
- Pada 1Q09 pendapatan perseroan lebih banyak didorong oleh kenikan dari segmen BCP dan Bogasari. Meskipun penjualan dari segmen BCP menurun dari Rp4,07 triliun menjadi Rp2,8 triliun, namun volume penjualannya meningkat dari 483,2 ton menjadi 572,37 ton atau sebesar 15,5%.
- Rasio Debt to Equity cukup tinggi.
- Ekspektasi kenaikan penjualan di tahun 2009 sebesar 16%
- Cost reduction pada group bogasari akibat penurunan harga gandum dunia.

**UNVR :**

- Posisi kas perseroan meningkat hampir 2 kali lipat dari Rp 437,22 milyar pada awal tahun 2009 menjadi Rp 722,34 milyar pada akhir kuartal 1 2009.
- Pada laporan 1Q09 penjualan perseroan mencapai 4.48 triliun atau meningkat 18,35%. Sedangkan laba bersihnya meningkat 9,37% menjadi Rp 769,06 milyar.
- Peningkatan tersebut didukung oleh kenaikan harga jual sebesar 11% dibandingkan dengan harga jual periode yang sama tahun lalu, serta volume penjualan yang meningkat. Kenaikan harga jual tersebut dilakukan perseroan akibat meningkatnya biaya produksi, dan biaya tersebut dibebankan kepada harga juanya.
- Posisi utang bersih yang masih terjaga dan didukung oleh kekuatan ekuitas merek UNVR serta kekuatan jaringan distribusi yang tersebar luas di seluruh Indonesia.

**RALS :**

- Penjualan 1Q09 mengalami penurunan sebesar 6,4% karena penurunan SSG sebesar 8,9% yang menyebabkan EBITDA turun 2,5%.
- Penjualan pada tahun 2009 diekpektasikan hanya meningkat sebesar 7%.
- SSG (Same Store Growth) meskipun menunjukkan arah yang negatif, namun sampai dengan bulan Mei 2009, SSG meningkat menjadi -5.6% dibandingkan titik terendahnya di bulan Maret yang mencapai -8.6%. Selama tahun 2009 SSG selalu berada di level negatif dengan rata-rata -6.1% sampai dengan Mei 2009, dan pertumbuhan terendah terjadi di wilayah Jakarta dan sekitarnya. Oleh karena itulah, perseroan kini berfokus pada pangsa pasar di luar daerah Jakarta, bahkan di luar pulau Jawa.
- Perseroan akan menyipkan dana sekitar Rp1.5 triliun untuk menambah 50 gerai baru sampai dengan tahun 2012.
- Keunggulan kompetitif perseroan berada pada pangsa pasarnya yakni kalangan menengah ke bawah.

**Valuation :**

Stock	Price (Rp)	EPS (Est 09)	PER	Book Value	Price to Sales
INDF	2,125	52	40.9	983	0.5
UNVR	10,800	404	26.7	406	4.6
RALS	570	63	9.0	329	0.7
MPPA	760	32	23.8	660	0.3

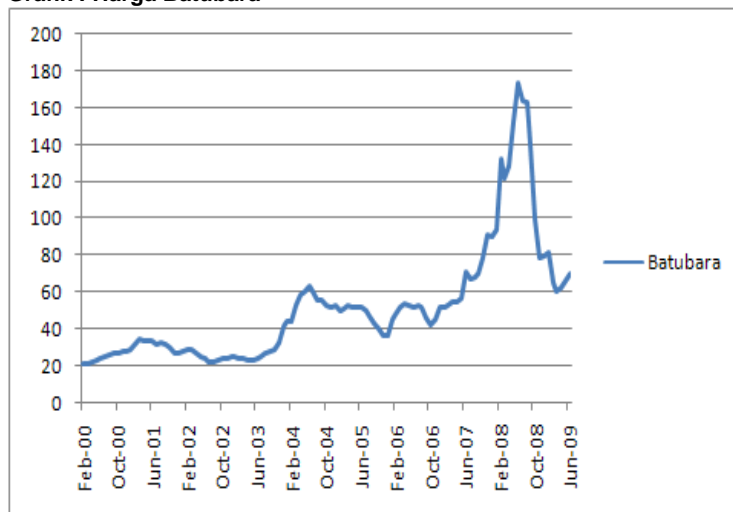
Sumber: Perseroan, Asia Research

- RALS memiliki potensi peningkatan harga mengingat PER-nya merupakan paling rendah. Harga Wajar : Rp 750
- Sebagai perusahaan *Non-cyclical Growth*, UNVR memiliki PER yang terendah. Harga Wajar : Rp 10.900

**SEKTOR TAMBANG**
**SUBSEKTOR PERTAMBANGAN BATUBARA**
**Harga Batubara Mulai Meningkat**

Harga batubara Newcastle telah meningkat sebanyak 15% sejak Febuari hingga Mei 2009, posisi harga saat ini telah berada di atas US\$60 per ton. Kenaikan tersebut lebih dikarenakan industry manufaktur mengalami pertumbuhan dan menambah konsumsi energy, terutama batubara.

**Grafik : Harga Batubara**

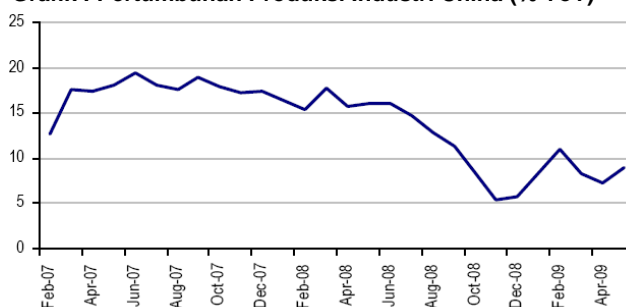


Sumber : Bloomberg

China adalah negara pengonsumsi batubara terbesar dengan kebutuhan batubara di Cina mencapai 100-200 juta ton per tahun, sedangkan India negara pengonsumsi terbesar kedua sekitar 65 juta ton per tahun. China menjadi negara pengimpor dengan marginal permintaan per tahun ini mencapai 40 juta ton.

Dilihat dari grafik pertumbuhan industri di China yang mulai mengalami peningkatan setelah turun lebih dari 10% sejak pertengahan sampai dengan akhir tahun lalu. Pertumbuhan Industri di China sampai dengan semester 1 2009 mencapai 9%, didukung oleh perbaikan di sector manufaktur dan konsumsi listrik.

**Grafik : Pertumbuhan Produksi Industri China (% YoY)**



Sumber : Bloomberg

**Outlook**

Harga batubara diprediksi menguat pada 2010 seiring dengan ekonomi global yang diprediksi mulai pulih. Penguatan harga batubara diprediksi berlangsung dalam jangka panjang seiring dengan semakin luasnya penggunaan batubara sebagai sumber energi. Annual Energy Outlook 2009 melaporkan bahwa pada 2030 produksi batubara AS diprediksi naik 8.17%, sedangkan konsumsi diprediksi naik 11.78% dibandingkan 2007. The Mc Ilvane Company memprediksi bahwa kapasitas pembangkit listrik tenaga batubara dunia akan tumbuh 35% pada 10 tahun ke depan dari 1.759.000 MW pada 2010 menjadi 2.384.000 MW pada 2020. di Indonesia sendiri proyek pembangkit listrik 10.000 megawatt PLN masih berjalan. Tentunya, ini akan membuat permintaan batubara dalam negeri cukup tinggi.

**SAHAM PERTAMBANGAN BATUBARA :**

**BUKIT ASAM :**

- Perseroan akan merealisasikan pembangunan transportasi rel kereta api khusus pengangkut batuabara dari Tanjung Enim (Sumatera Selatan) menuju Tarahan (Lampung) dengan target produksi batubara dalam lima tahun ke depan mencapai 50 juta ton. PTBA juga akan membangun Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) Tanjung Enim senilai US\$41.4 juta yang ditargetkan



rampung April 2011.

- Target produksi batubara PTBA hingga akhir tahun 2009 mencapai 13,5 juta ton, meningkat 5.6% dibandingkan dengan produksi tahun lalu yang sebesar 12.8 juta ton.
- Pendapatan PTBA juga akan bertambah dari PT International Prima Coal (IPC), anak usaha yang baru saja mereka akuisisi tahun lalu. IPC akan memberi kontribusi batubara sekitar 500.000 ton sepanjang 2009.

#### **BUMI RESOURCES :**

- Selama periode 1Q2009, perseroan telah mengantongi penjualan sebesar US\$752.9 juta. Jika di setahunkan, angka ini 12.13% di atas proyeksi penjualan kami pada 2009F sebesar US\$2.69 miliar.
- Cadangan batubara yang dimiliki Kaltim Prima Coal (KPC) dan Arutmin saat ini adalah 2,119MT.
- Bumi berencana melakukan diversifikasi portofolio dan pendapatan perseroan dengan memasuki bisnis lain yang berhubungan dengan pertambangan seperti Emas, Bijih Besi, Tembaga, dan Metanol dalam jangka pendek dan menengah ini.

#### **Valuasi :**

	<b>BUMI</b>	<b>PTBA</b>	<b>ITMG</b>	<b>BYAN</b>	<b>ADRO</b>	<b>INDY</b>
PER (x)	8.42	7.40	15.52	26.33	9.20	8.53
PBV (x)	1.79	3.33	2.64	4.28	2.03	1.97
P/S (x)	1.39	2.92	2.33	1.70	1.61	8.03

*Sumber: Perseroan, Asia Research*

- Harga saham BUMI dan PTBA saat ini lebih murah dibanding yang lain
- PER industri batubara 2009F kami dapatkan sebesar 9.48x
- Berdasarkan ukuran PER, harga wajar saham BUMI dan PTBA masing-masing sebesar Rp2,450 dan Rp13,449



Selama semester I-2009 harga nikel mengalami kenaikan sebesar 31,72% menjadi \$15.291/tonne (\$6.93/lb), antara lain disebabkan restocking/penyediaan kembali yang dilakukan pabrik-pabrik stainless steel dan kenaikan permintaan dari China. Stainless steel menyumbang dua pertiga konsumsi nikel dunia. Sedangkan China sendiri saat ini merupakan konsumen terbesar nikel.

Grafik : Harga Nikel Juli 2008-Juli 2009



Grafik : Persediaan Nikel Juli 2008-2009



### Outlook

Produsen nikel asal Perancis, Eramet mengatakan bahwa di awal Juli 2009 persediaan nikel global sudah berada di atas level yang normal, yakni mencapai 109.000 metrik ton dan cukup untuk memenuhi kebutuhan selama 16 minggu ke depan. Sedangkan level yang dianggap normal adalah 8-9 minggu. Sementara itu Lembaga INSG (International Nickel Study Group) memprediksi pada tahun ini akan terjadi *over supply* atau kelebihan penawaran nikel sebanyak 80.000 metrik ton. Dengan kondisi tingkat persediaan yang meningkat dan tingkat permintaan yang belum tinggi, diperkirakan harga nikel akan kembali tertekan tahun ini. Pemulihan diperkirakan akan mulai pulih di akhir 2009 atau 2010 seiring dengan pemulihan ekonomi global.

Berdasarkan data historis baik harga saham INCO maupun ANTM berkaitan erat dengan fluktuasi harga nikel. Oleh karena itu diprediksikan dalam jangka panjang harga kedua saham itu masih akan naik, dan merupakan kesempatan baik saat itu untuk mengakumulasi beli untuk investasi jangka panjang.

## Research Team

---

**Wahyu Mardi Widarini**

Head Of Research (Mining)

*wm\_widarini@asiasecurities.co.id*

Ext : 114

**Supriyadi**

Research Analyst (Banking, Property &amp; Technical Analysis)

*supriyadi@asiasecurities.co.id*

Ext : 127

**Bodi Gautama**

Research Analyst (Infrastructure &amp; Telecommunication)

*bodi\_gautama@asiasecurities.co.id*

Ext : 116

**Resty Febiyanti**

Research Analyst (Consumer &amp; Plantation)

*resty\_febiyanti@asiasecurities.co.id*

Ext : 125

**PT ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk.**

(Member of The Indonesia Stock Exchange)

**Menara Imperium, 12X Fl., Suite C,****Jl. H.R. Rasuna Said, Kav. 1A,****Jakarta 12980****Indonesia****Phone : 62-21-835 4120****Fax : 62-21-835 4130****<http://www.asiasecurities.co.id>****DISCLAIMER**

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Asia Kapitalindo Securities Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to, the accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof. We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Asia Kapitalindo Securities Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including, without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither P.T. Asia Securities, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or misstatements, negligent or otherwise, in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed. The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT Asia Kapitalindo Securities Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regard to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.

©2008 PT Asia Kapitalindo Securities Tbk. All right reserved. This report may not be reproduced or redistributed, in whole or in part, without the written permission of Asia Securities and the firm accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

firm accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.