

15 April 2019

## Market Outlook

IMF memperingatkan kemungkinan pelemahan ekonomi dunia yang lebih dalam dari perkiraan. Penyebabnya, tingkat utang global saat ini telah mencapai puncak dan semakin berisiko. Adapun tingkat utang pemerintah maupun korporasi yang terus meningkat secara global membuat sistem keuangan dan perekonomian semakin rentan.

Di Amerika Serikat, rasio utang perusahaan terhadap PDB berada pada tingkat rekor tertinggi. Di beberapa negara Eropa, bank kelebihan beban dengan obligasi pemerintah. Di China, profitabilitas bank menurun, dan tingkat modal tetap rendah pada pemberi pinjaman kecil dan menengah. Kerentanan sistem keuangan dan perekonomian menurutnya, tengah berkembang baik pada negara maju maupun negara berkembang. Jika kondisi rentan ini terus berlanjut, ini akan menambah dampak dari perlambatan ekonomi global dan memperparahnya di tahun-tahun ke depan.

Di tengah pelemahan ekonomi dunia, bank-bank sentral memang disarankan untuk bersabar alias lebih longgar dalam menentukan kebijakan moneter. Namun, di sisi lain, kebijakan ekonomi yang longgar berisiko meningkatkan kerentanan perekonomian dan memicu perlambatan ekonomi yang lebih tajam. Dalam jangka pendek, risiko terhadap stabilitas keuangan masih rendah menurut standar historis, meski tetap lebih tinggi dari kondisi Oktober 2018 lalu. Dengan campuran kebijakan yang tepat, negara-negara dapat mempertahankan pertumbuhan sambil menjaga kerentanan tetap terkendali.

Kerentanan sistem keuangan menjadi isu penting bagi IMF. Pasalnya, negara dengan sistem keuangan yang rentan bisa mengalami dampak yang lebih parah dari guncangan ekonomi, misalnya perlambatan ekonomi yang lebih tajam dari yang diantisipasi, perubahan kebijakan moneter yang tidak terduga, atau eskalasi ketegangan perdagangan. Kerentanan yang lebih tinggi menimbulkan risiko stabilitas keuangan yang lebih besar.

Secara spesifik, IMF menggarisbawahi kondisi kerentanan yang dialami oleh emerging markets. Semakin banyak investasi portofolio di emerging markets yang dijalankan oleh para manajer investasi semata untuk mencapai imbal hasil seperti indeks-indeks populer. Nilai investasi fixed-income yang bersifat benchmark-driven di emerging-markets telah naik empat kali lipat dalam sepuluh tahun terakhir menjadi US\$ 800 miliar. Ini membuat mereka lebih rentan terhadap pembalikan tiba-tiba aliran modal dalam menanggapi tren global.

Secara global, jumlah obligasi dengan peringkat rendah, seperti peringkat BBB, juga naik empat kali lipat selama dekade terakhir. Jumlah utang yang lebih berisiko, atau utang dengan peringkat spekulatif (speculative grade) juga berlipat ganda, catat IMF. Oleh karena itu, agar negara emerging markets yang menghadapi arus modal yang fluktuatif untuk membatasi ketergantungan pada utang luar negeri jangka pendek dan memastikan cadangan mata uang asing dan buffer fiskal yang memadai. Negara-negara juga dapat menggunakan nilai tukar fleksibel untuk menyerap guncangan.

IMF memperingatkan negara-negara berkembang untuk menjaga rasio utang dan tingkat utang berisiko di tengah pelambatan ekonomi global. Pasalnya, tingkat utang pemerintah maupun korporasi yang terus meningkat secara global membuat sistem keuangan dan perekonomian semakin rentan. Per Februari lalu, rasio utang pemerintah pusat terhadap PDB naik mencapai 30,33%. Meskipun rasio masih jauh di bawah 60%, tapi kemampuan APBN untuk membayar utang dalam jangka panjang semakin berat. Ini terlihat dari rasio utang terhadap belanja pemerintah pusat yang terus meningkat. Pada 2014, perbandingan utang dengan belanja pemerintah pusat masih sekitar 11%. Saat ini, perbandingan tersebut meningkat menjadi 17%.

Adapun peningkatan risiko utang yang tampak dari semakin banyaknya utang jatuh tempo di bawah satu tahun. Dalam catatannya, utang jatuh tempo di bawah setahun cuma 5,6% pada 2014. Tahun lalu, porsi tersebut naik menjadi 8,4%. Ini menjadi persoalan karena kalau utang jatuh tempo jangka pendek meningkat, itu juga akan menyebabkan pemerintah harus memberikan insentif berupa kupon atau yield yang lebih tinggi.

Isu lainnya, yang juga berkaitan dengan peringatan IMF, ialah posisi utang BUMN yang terus menanjak. Kementerian BUMN mencatat utang perusahaan pelat merah tanpa dana pihak ketiga (DPK) sepanjang 2018 mencapai Rp 2.394 triliun (unaudited) atau naik 47,5% dari tahun 2017 yang sebesar Rp 1.623 triliun. Sementara, dengan memasukkan dana pihak ketiga, secara total, utang BUMN tercatat mencapai Rp 5.613 triliun atau meningkat 16,2% dibandingkan realisasi tahun sebelumnya Rp 4.830 triliun.

Pemerintah sering ingin memisahkan konteks utang pemerintah dengan utang BUMN karena berada di luar kebijakan APBN. Padahal ketika BUMN mengalami risiko keuangan, pada akhirnya pemerintah juga yang menanggung bebannya. Bukan hanya dari sisi jumlah, utang BUMN yang berdenominasi valuta asing juga mengalami peningkatan menjadi 58%. Dominasi utang dalam bentuk valas ini tentu berisiko, yaitu memicu fluktuasi nilai tukar rupiah.



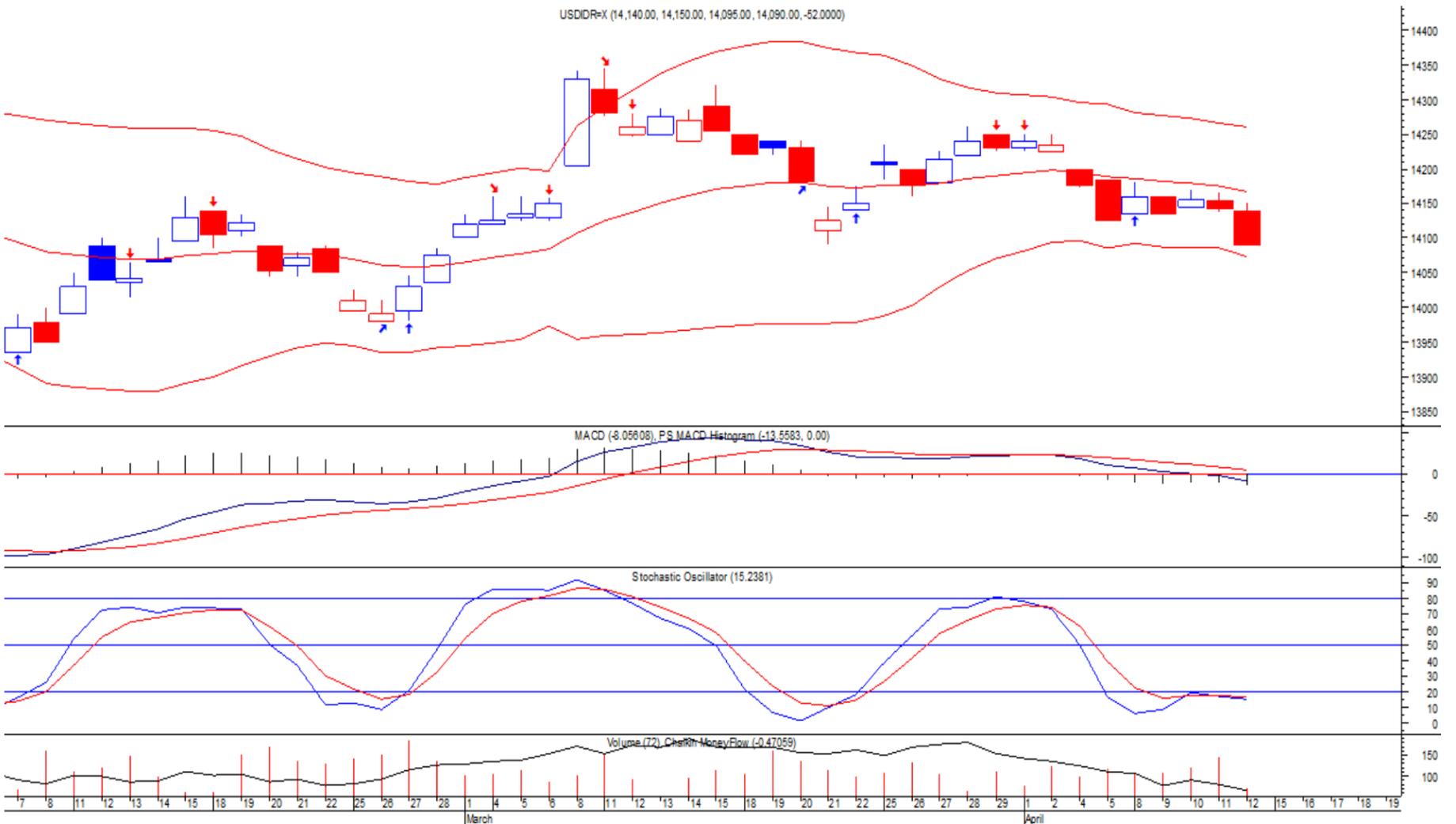
## USD/IDR

USDIDR selama sepekan kemarin melemah 35 membentuk candle dengan body turun dan shadow diatas indikasi tekanan turun. Candle harian USDIDR melemah 52 point membentuk candle dengan body turun dan shadow pendek indikasi tekanan turun. USDIDR dalam pola trend naik di jangka panjang ditunjukan trend channel naik sejak 28 September 2016. Jangka menengah dalam trend turun sejak 8 Oktober 2018. Harga mulai menjauhi channel atas, berpotensi konsolidasi melemah di jangka menengah. Sedangkan jangka pendek dalam trend turun sejak 28 Maret 2019.



Indicator MACD terjadi dead cross dan garis MACD tembus garis 0 kebawah. Harga berpotensi konsolidasi melemah di jangka menengah. Indikator Stochastic oscillator (SO) masuk dari area oversold, dan terjadi dead cross, berpotensi konsolidasi melemah di jangka pendek. Harga test Bollinger band bawah dan candle dengan body turun panjang, peluang konsolidasi melemah di jangka pendek.

Pekan ini kami perkirakan USDIDR berpotensi konsolidasi melemah (rupiah menguat) dengan dengan level Support di level 14090 sampai 13980 dan resistance di level 14170 sampai 14260.



## PT Wijaya Karya Tbk (WIKA)

**Financial Highlight.** PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. membukukan pertumbuhan laba bersih 43,94 persen secara tahunan pada 2018. Berdasarkan laporan keuangan 2018, Wijaya Karya mengantongi pendapatan Rp31,15 triliun pada 2018. Jumlah itu naik 19,03 persen dari Rp26,17 triliun pada 2017. Beban pokok pendapatan tercatat senilai Rp27,55 triliun pada 2018. Nilai tersebut naik 18,25 persen dari Rp23,30 triliun pada 2017. Dari situ, laba kotor perseroan tercatat senilai Rp3,60 triliun per akhir tahun lalu. Terjadi pertumbuhan 25,33 persen dari Rp2,87 triliun pada 2017.

Dengan demikian, WIKA mencatatkan laba bersih Rp1,73 triliun per akhir 2018. Realisasi tersebut tumbuh 43,94 persen dari Rp1,20 triliun pada 2017. Di sisi lain, WIKA tercatat memiliki total liabilitas Rp42,01 triliun per akhir 2018 atau naik 35,30 persen secara tahunan. Sementara itu, ekuitas tercatat senilai Rp17,21 triliun atau tumbuh 17,66 persen secara tahunan. Adapun, total aset yang dimiliki kontraktor pelat merah itu senilai Rp59,23 triliun per akhir 2018. Jumlah tersebut naik 29,65 persen dari Rp45,68 triliun pada 2017.

**Order Book.** PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) berencana untuk meningkatkan kinerjanya di tahun 2019 ini. Optimisme WIKA pada tahun 2019 tercermin dari kontrak baru yang ditargetkan tumbuh 32% menjadi Rp 66,74 triliun dibandingkan dengan tahun 2018 yang sebesar Rp 50,65 triliun. Total perolehan order book juga akan menjadi Rp 140 triliun di 2019. Itu terbesar tahun ini di Indonesia. Adapun target order book di 2018 sebesar Rp 130 triliun dapat tercapai pada akhir 2018.

**Strategi Bisnis.** Perseroan telah menyiapkan strategi yang terintegrasi. Bisnis Wijaya Karya pada sektor infrastruktur dan bangunan yang telah sustain, akan mendukung pertumbuhan pada sektor energi & industrial plant, industri serta properti di tahun 2019. Masuknya WIKA pada investasi sektor-sektor tersebut, dipertimbangkan setelah melihat peluang besar di masa akan datang. Pada sektor properti, WIKA melalui entitas anak PT WIKA Realty, kini tengah aktif membangun kawasan hunian di lokasi strategis yang berada di Pulau Jawa dan Bali.

Pada saat yang bersamaan, WIKA juga akan mengembangkan portofolionya di sektor energi dengan meningkatkan kepemilikan saham pada pembangkit-pembangkit listrik di Indonesia. Dari sektor industri, WIKA saat ini sedang mendorong produksi massal motor listrik GESITS yang direncanakan akan dimulai pada tahun 2019. Proses produksi ini akan dilaksanakan oleh PT Wijaya Karya Rekayasa Konstruksi dengan target 60.000 unit. Selain itu, WIKA juga terlibat dalam konstruksi bendungan dengan membangun 16 bendungan seantero Indonesia. WIKA juga menyelesaikan Bandara Internasional Oe-cusse, Timor Leste, dan masih banyak lainnya.

Pada saat yang sama, pada 2018, WIKA juga mencatatkan kontrak-kontrak baru proyek raksasa, antara lain, Terminal Kijing Mempawah, Logement 4.400 unit di Aljazair, Flyover Teluk Lamong, Pelabuhan Patimban, Bendungan Sadawarna, hingga Bendungan Randu Gunting. Untuk tahun 2019 ini, WIKA tengah menyiapkan moda transportasi modern berbasis kereta, seperti LRT dan MRT yang akan siap digunakan pada triwulan pertama 2019.

**Capital Expenditure.** PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), mengalokasikan dana belanja modal atau capital expenditure (capex) sebesar Rp 22 triliun pada 2019. Untuk sumber pendanaan capex ini berasal dari kas internal dan eksternal. Dari sisi eksternal, perusahaan berencana menerbitkan perpetual bond senilai Rp 1,4 triliun dari total perpetual bond sebesar Rp 2 triliun. Dana capex ini antara lain akan digunakan untuk mendukung rencana bisnis perusahaan di tahun ini. Di mana, WIKA akan berinvestasi lebih agresif pada lini bisnis energi, properti, dan infrastruktur.

**Valuation.** Kami merekomendasikan Buy untuk saham WIKA dengan menggunakan metode DCF FCFE, asumsi Cost of Equity sebesar 18,30% dan beta 1,97 diperoleh nilai wajar sebesar Rp. 2.606 , dengan potensial return sebesar 22,34 % (Harga penutupan 12 April 2019 Rp. 2.130).

Financial Highlight	2017	2018	2019F	2020F
Growth Sales (%)	67.06%	19.03%	22.07%	14.56%
Growth EBITDA (%)	39.40%	9.24%	38.16%	14.56%
Growth Operating Income (%)	32.10%	28.16%	36.40%	13.82%
Growth Net Income (%)	11.98%	52.89%	66.04%	13.87%
ROA (%)	3.93%	4.94%	6.66%	6.67%
ROE (%)	8.94%	12.86%	17.42%	17.30%
Current Ratio (x)	1.34	1.54	1.64	1.64
Debt to Equity (%)	14.41%	52.81%	50.81%	48.81%
Revenue (In Billion IDR)	26,176	31,158	38,033	43,573
Operating Income (In Billion IDR)	2,200	2,819	3,845	4,376
EBITDA (In Billion IDR)	3,316	3,623	5,005	5,734
Laba Bersih (In Billion IDR)	1,308	2,214	3,443	3,920
EPS*	151.18	231.14	383.79	437.01
PE Ratio (x)	15.61	6.71	5.25	5.53
PBV Ratio (x)	1.45	0.81	0.91	0.96

Profitability(annualized)	FY18	3 Year Avg
Gross Margin	11.57%	12.18%
EBITDA Margin	11.63%	13.16%
Operating Margin	9.05%	9.36%
Pretax Margin	7.57%	8.72%
Net Margin	6.65%	6.52%
Tax Rate	12.10%	24.78%
ROA	4.94%	4.58%
ROE	12.86%	10.39%

Source: Company, Team Research Estimate

## PT Wijaya Karya Tbk (WIKA)

Income Statement (In Billion IDR)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Penjualan Bersih	15,669	26,176	31,158	38,033	43,573
Beban Pokok Penjualan	13,477	23,300	27,553	33,400	38,265
<b>Laba Kotor</b>	<b>2,192</b>	<b>2,876</b>	<b>3,605</b>	<b>4,633</b>	<b>5,308</b>
Beban Usaha	527	677	786	788	932
<b>Laba Usaha</b>	<b>1,665</b>	<b>2,200</b>	<b>2,819</b>	<b>3,845</b>	<b>4,376</b>
Laba/Beban Lain-lain	430	570	512	833	954
Beban Bunga Bersih	435	678	973	780	859
<b>Laba Sebelum Pajak</b>	<b>1,660</b>	<b>2,092</b>	<b>2,359</b>	<b>3,898</b>	<b>4,471</b>
Pajak	449	736	285	455	551
<b>Laba Tahun Berjalan</b>	<b>1,211</b>	<b>1,356</b>	<b>2,073</b>	<b>3,443</b>	<b>3,920</b>

Source : Company, Team Research Estimate

Balance Sheet (In Billion IDR)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Kas dan Setara Kas	9,270	11,254	13,974	10,376	11,954
Investasi Jangka Pendek	-	20	20	18	20
Piutang Usaha	3,751	4,930	5,351	6,837	7,833
Persediaan	1,164	1,663	5,979	4,632	5,306
Aktiva Lancar Lain	9,467	17,043	18,232	23,332	26,730
<b>Aktiva Lancar</b>	<b>23,652</b>	<b>34,910</b>	<b>43,555</b>	<b>45,194</b>	<b>51,844</b>
Aktiva Tetap Bersih	3,325	3,932	4,676	5,870	7,209
Aset Tidak Lancar Lain	4,379	6,842	10,999	10,999	10,999
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>7,703</b>	<b>10,774</b>	<b>15,675</b>	<b>16,869</b>	<b>18,208</b>
<b>Aktiva</b>	<b>31,355</b>	<b>45,684</b>	<b>59,230</b>	<b>62,063</b>	<b>70,052</b>
Hutang Usaha	4,527	8,925	13,183	10,200	12,391
Hutang Jangka Pendek	5,814	6,907	4,497	4,497	4,497
Hutang Lancar Lain	4,568	10,144	10,572	12,892	14,770
<b>Kewajiban Lancar</b>	<b>14,909</b>	<b>25,976</b>	<b>28,252</b>	<b>27,589</b>	<b>31,658</b>
Hutang Jangka Panjang	932	2,108	9,092	10,042	11,062
Kewajiban Tidak Lancar Lain	2,777	2,968	4,671	4,671	4,671
<b>Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>3,708</b>	<b>5,076</b>	<b>13,763</b>	<b>14,712</b>	<b>15,732</b>
<b>Total Kewajiban</b>	<b>18,617</b>	<b>31,052</b>	<b>42,015</b>	<b>42,301</b>	<b>47,390</b>
Modal Saham	7,442	7,442	7,442	7,442	7,442
Saldo Laba	3,105	4,003	5,480	8,026	10,926
Ekuitas lain-lain	898	1,188	1,881	1,881	1,881
Kepentingan Non-Pengendali	1,293	1,998	2,412	2,412	2,412
<b>Total Ekuitas</b>	<b>12,738</b>	<b>14,632</b>	<b>17,215</b>	<b>19,762</b>	<b>22,661</b>
<b>Kewajiban dan Ekuitas</b>	<b>31,355</b>	<b>45,684</b>	<b>59,230</b>	<b>62,063</b>	<b>70,052</b>

Source : Company, Team Research Estimate

### Disclaimer

We have based this document on information obtained from sources we believe to be reliable, but we do not make any representation or warranty nor accept any responsibility or liability as to its accuracy, completeness or correctness. Expressions of opinion contained herein are those of Infinitum Advisory only and are subject to change without notice. Any recommendation contained in this document does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific addressee. This document is for the information of the addressee only and is not to be taken as substitution for the exercise of judgment by the addressee. This document is not and should not be construed as an offer or a solicitation of an offer to purchase or subscribe or sell any securities.