

### Buy

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>750</b>
Consensus Price (IDR)	540
TP to Consensus Price (%)	+38.9
vs. Last Price (%)	+26.1

#### Shares Data

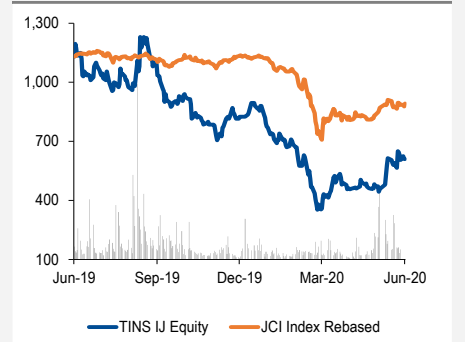
Last Price (IDR)	595
Price Date as of	Jun 25, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	1,285/328
Free Float (%)	35.0
Outstanding Shares (mn)	7,448
Market Cap (IDR bn)	4,431
Market Cap (USD mn)	311
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	26.7
Avg. Trd Val - 3M (bn)	14.2
Foreign Ownership (%)	5.3

#### Mining

##### Metal

Bloomberg	TINS IJ
Reuters	TINS.JK

#### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-26.1%	32.6%	70.4%	-46.0%
Rel. Ret.	-21.0%	9.2%	26.1%	-21.1%



**Meilki Darmawan**

+6221 5088 9128, meilki.darmawan@nhsec.co.id

TINS membukukan rugi bersih pada 1Q20 karena biaya persediaan tinggi dan ASP lebih rendah tetapi kami masih optimis untuk kinerja 2020F. Kami memperkirakan TINS mampu mencatatkan produksi bijih timah sebesar 58.391 metrik ton, volume penjualan logam timah sebesar 56.930 metrik ton, dan ASP di USD15.691/metrik ton untuk 2020F. Kami memulai rekomendasi BUY dengan mempertimbangkan efisiensi operasional, potensi kenaikan dari harga timah global pada 2H20, dan prospek dari proyek smelter baru.

#### Biaya Persediaan Tinggi dan ASP lebih rendah

Pada 1Q20, TINS membukukan rugi bersih sebesar Rp413 miliar karena biaya persediaan yang tinggi dan ASP yang lebih rendah (-22% YoY) meskipun volume penjualan logam timah yang lebih tinggi menjadi USD17.563 metrik ton (+39% YoY). TINS mengurangi biaya produksi per ton (-28% YoY) dengan pembelian timah yang lebih sedikit dan mengurangi jasa pihak ketiga.

#### Asumsi Utama untuk Kinerja TINS

Kami membuat asumsi untuk memperkirakan kinerja TINS 2020F-2021F. Produksi bijih timah sebesar 58.391 metrik ton untuk 2020F dan 61.311 metrik ton untuk 2021F. Konsumsi akan turun di 1H20 karena pandemi COVID-19, dengan volume penjualan logam timah sebesar 56.930 ton pada 2020F dan 59.777 ton pada 2021F. Sedangkan ASP di USD15.691/metrik ton pada 2020F dan USD17.665/metrik ton di 2021F. Untuk 2020F, kami memperkirakan rata-rata harga timah dunia di 16.109/metrik ton.

#### Efisiensi dan Prospek dari Proyek Smelter Baru

Pandemi Covid-19 adalah faktor utama penurunan kinerja keuangan TINS pada 1Q20. Menurut pendapat kami, kinerja keuangan 2Q20 akan lebih rendah dari 1Q20 tetapi kami tetap optimis di 2H20 akan membuat kinerja yang lebih baik karena TINS menyiapkan beberapa strategi untuk mengurangi risiko. Beberapa strategi tersebut, yaitu; 1) memotong sekitar 30% dari opex; 2) pembiayaan rantai pasokan untuk mengurangi biaya bunga. Kami melihat proyek smelter baru menjadi pendorong utama berikutnya dari kinerja operasional TINS karena memiliki teknologi dengan efisiensi yang lebih besar dalam biaya produksi dan pemrosesan.

#### Memulai untuk BUY dengan Target Harga Rp750

Meskipun kinerja keuangan TINS 1Q20 masih mengecewakan, kami memulai untuk BUY dengan TP sebesar Rp750 yang mempertimbangkan: 1) efisiensi operasional yang akan dilakukan oleh TINS; 2) potensi bullish harga timah dunia pada 2H20; 3) prospek jangka panjang dari proyek smelter baru. TP kami berdasarkan forward EV/EBITDA sebesar 7,8x (+1,4 SD dari rata-rata historis 5 tahun) dengan potensi kenaikan 26,1%, target harga mengimplikasikan EV/EBITDA 2020F sebesar 25,3x.

#### Timah Tbk | Summary

	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (IDR bn)	19,303	14,143	17,076	20,462
Growth (%)	75.2	-26.7	20.7	19.8
EBITDA (IDR bn)	772	1,220	1,616	2,052
Net Profit (IDR bn)	-611	-57	164	278
EPS (IDR)	-82	-8	22	37
Growth (%)	-562.1	-90.6	385.1	69.8
P/E (x)	-10.1	-97.3	34.1	20.1
P/BV (x)	5.0	4.8	4.2	4.0
EV/EBITDA (x)	46.5	25.3	20.6	16.6
ROE (%)	-10.7	-1.1	3.1	4.8
DER (%)	287.2	245.3	293.2	322.6
Net Debt (IDR bn)	9,961	7,066	9,540	10,303

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## Sekilas Industri

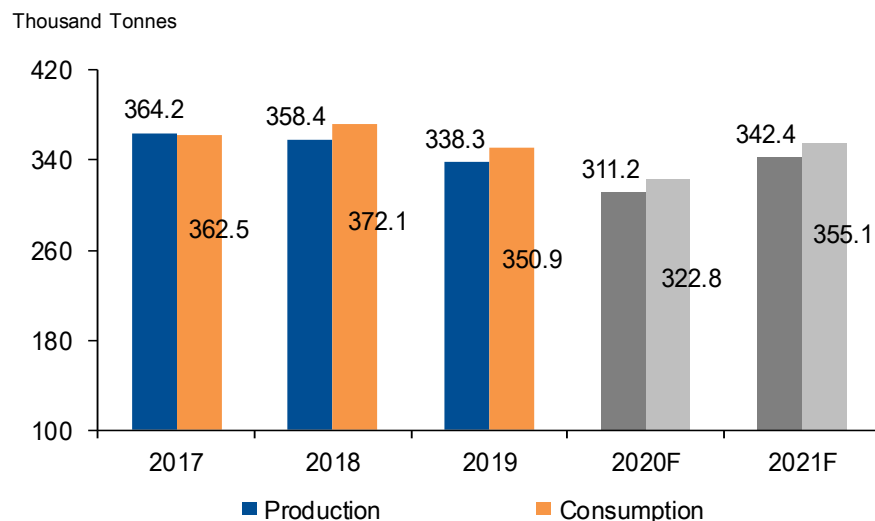
### Pasokan-Permintaan Berpotensi Membaik di 4Q20

Produksi dan konsumsi timah dunia mengalami penurunan pada 2019 akibat penurunan produksi elektronik khususnya pada industri telekomunikasi. Untuk 2020, kami memperkirakan produksi dan konsumsi timah akan turun akibat pandemi Covid-19 tetapi kami optimis di 4Q20 akan terjadi kenaikan konsumsi dari industri. Estimasi kami di 2020, produksi timah dunia akan turun menjadi 311,2 ribu metrik ton (-8% YoY) dan konsumsi timah dunia turun menjadi 322,8 ribu metrik ton (-8% YoY).

### Ekspor Indonesia Berpotensi Turun di 2020

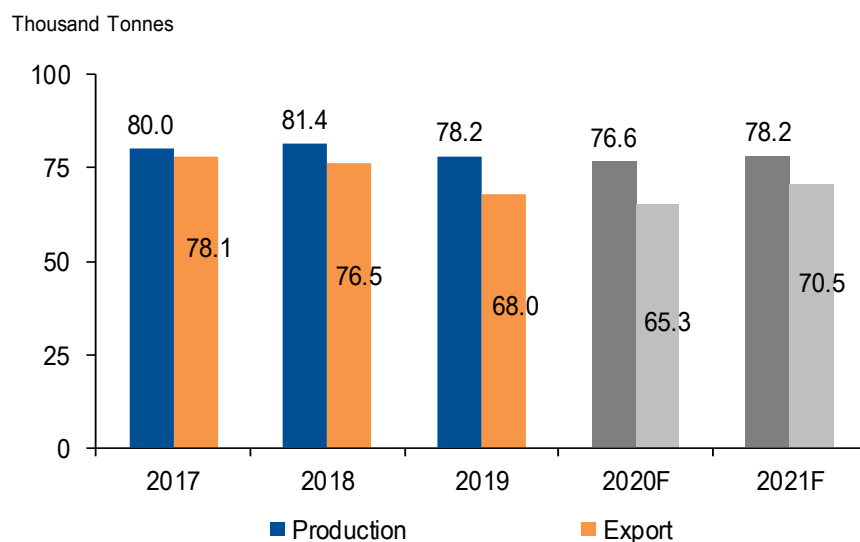
Ekspor timah Indonesia dalam lima tahun terakhir masih menunjukkan volatilitas. Penurunan volume ekspor timah pada 2019 lebih kecil dibandingkan 2018 karena adanya penurunan permintaan akibat kondisi ekonomi yang melemah dan penurunan harga timah dunia dampak *trade war*. PT Timah Tbk di 2019 berkontribusi hampir 100% bagi volume ekspor timah Indonesia. Untuk 2020, kami memperkirakan dampak pandemi COVID-19 akan menurunkan ekspor timah Indonesia sekitar 21% YoY.

Figure 1: Supply-Demand of Global Tin



Source: International Tin Association, NHKSI Research

Figure 2: Indonesia's Tin Production & Export



Source: Company Data, NHKSI Research

## Latar Belakang Perusahaan

### Sejarah Singkat

PT Timah Tbk (TINS) adalah perusahaan yang bergerak dalam bisnis penambangan timah terintegrasi. TINS adalah anggota dari Mining Industry Indonesia (MIND ID) yang beroperasi di Provinsi Bangka Belitung dan Kepulauan Riau, Indonesia. Menurut data International Tin Association (ITA), pada 2019, TINS adalah produsen logam timah terbesar di dunia kemudian diikuti oleh Yunnan Tin (Tiongkok) diposisi kedua. Saat ini, TINS terdaftar sebagai anggota ITA.

### Proses Bisnis Terintegrasi

Lingkup bisnis TINS meliputi penambangan bijih timah, produksi timah olahan (industri), perdagangan timah, eksplorasi, penelitian dan pengembangan, penambangan non-timah dan bisnis berbasis kompetensi lainnya (real estat, rumah sakit, pengiriman & galangan kapal) yang dijalankan terintegrasi melalui anak perusahaannya.

**Table 1: Global Refined Tin Producer**

No	Company	Production in 2019 (tonne)
1	<b>Timah (Indonesia)</b>	76,400
2	<b>Yunan Tin (China)</b>	72,000
3	<b>Malaysia Smelting Corp (Malaysia)</b>	24,300
4	<b>Minsur (Peru)</b>	19,600
5	<b>Yunnan Chengfeng (China)</b>	19,100
6	<b>EM Vinto (Bolivia)</b>	11,500
7	<b>Thaisarco (Thailand)</b>	10,900
8	<b>Metallo (Belgium)</b>	9,300
9	<b>Guanxi China Tin (China)</b>	8,200

Source: International Tin Association, NHKSI Research

**Figure 3: Business Process of TINS**

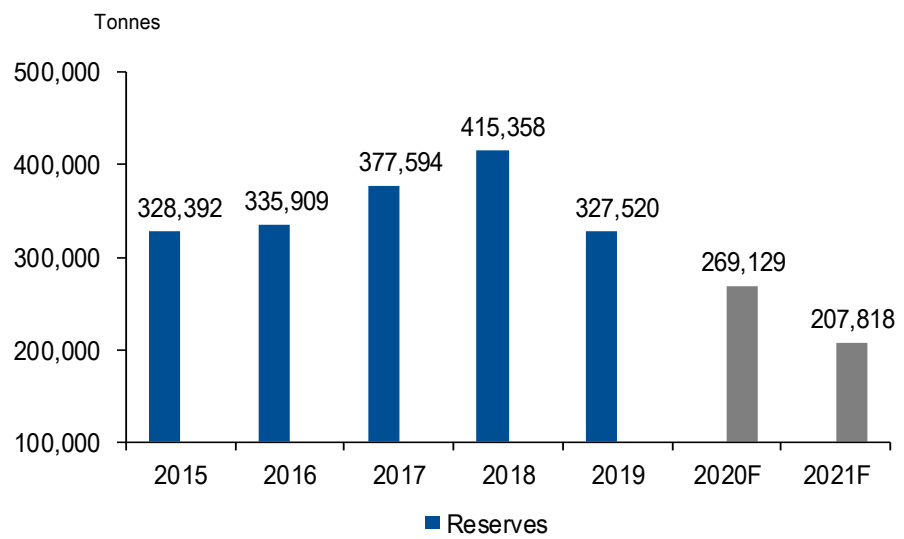


Source: Company Data

**Sumber Daya dan Cadangan**

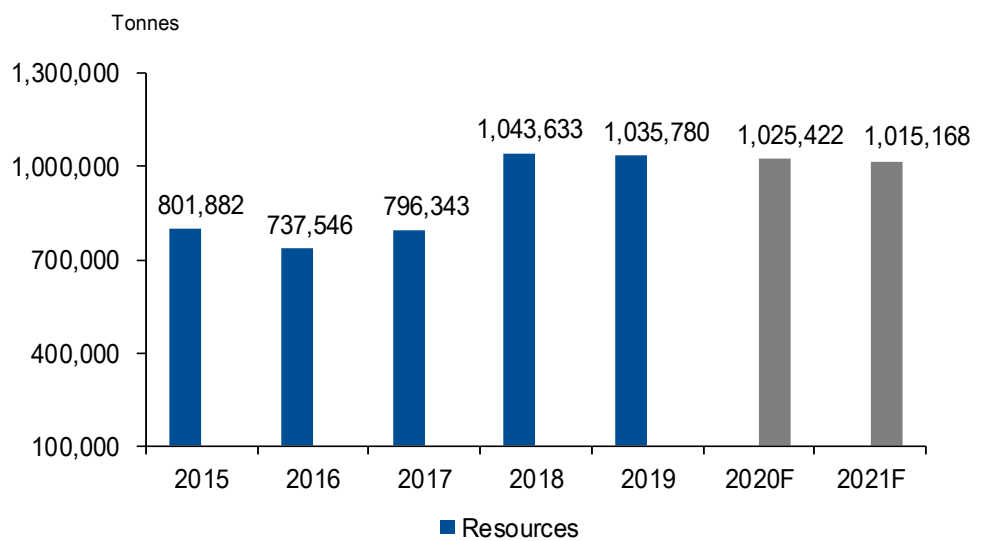
TINS memiliki 127 Izin Usaha Pertambangan (IUP) di Kepulauan Bangka Belitung, Kepulauan Riau dan Riau. Saat ini, TINS memiliki cadangan timah sebesar 327.520 metrik ton yang ada di Bangka dan Riau. Cadangan *on-shore* mencapai 73.340 metrik ton (22% dari total cadangan), sementara cadangan *off-shore* sebanyak 254.180 metrik ton (78% dari total cadangan). Sumber daya mineral yang dimiliki TINS saat ini sebesar 1.035.780 metrik ton. TINS memiliki dua smelter yang berlokasi di Muntok (kapasitas: 42.000 metrik ton/tahun) dan Kundur (kapasitas: 12.000 metrik ton/tahun) dengan total kapasitas tahunan mencapai 54.000 metrik ton/tahun. Dengan rata-rata jumlah produksi timah olahan pada 41.727 metrik ton/tahun selama 5 tahun terakhir, cadangan saat ini akan bertahan setidaknya selama 8 tahun.

**Figure 4: TINS' Tin Reserves**



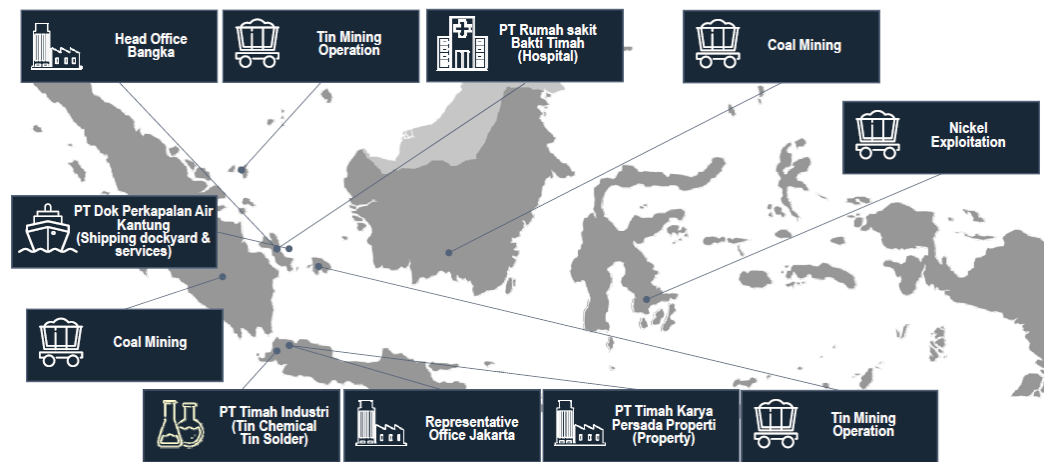
Source: Company Data, NHKSI Research

**Figure 5: TINS' Tin Resources**



Source: Company Data, NHKSI Research

Figure 6: TINS' Business Location



Source: Company Data

**Proyek yang Sedang Berjalan**

TINS melakukan investasi fasilitas penunjang operasional untuk jangka panjang berupa Proyek Tin Ausmelt dengan kapasitas 35.000 metrik ton/tahun dalam bentuk *crude tin* dan beberapa fasilitas penunjangnya di Muntok, Provinsi Kepulauan Bangka Belitung. Proyek tersebut nantinya akan dilengkapi oleh teknologi yang mampu memproses timah kadar rendah dengan kandungan 40%-60% *sn tin*. Pada tahun 2017 dan 2018, TINS melakukan perjanjian dengan Outotec Pty Ltd sehubungan dengan Proyek Ausmelt di Muntok/Mentok, Bangka Indonesia. Nilai atas kontrak untuk Proyek Tin Ausmelt ini sebesar USD17,08 juta, USD4,48 juta dan Rp5,95 miliar. Hingga 31 Desember 2019, progress konstruksi sudah mencapai 19,50%.

Figure 7: Project Highlight



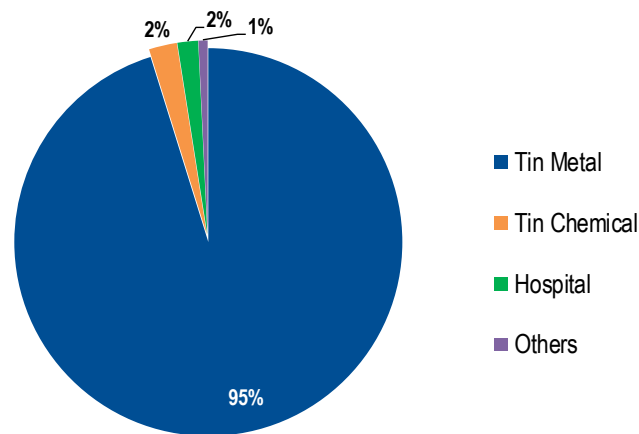
Source: Company Data

## Kinerja Operasional

### Kinerja 1Q20 Masih Melemah

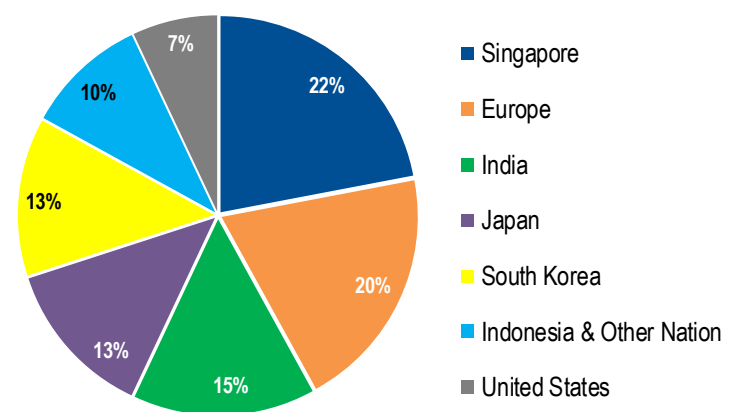
Pada 1Q20, TINS mencatatkan rugi bersih sebesar Rp413 miliar (-5,2% YoY) yang disebabkan oleh: 1) harga komoditas timah terus melemah sehingga ASP di 1Q20 turun menjadi USD16.703/metrik ton (-22% YoY); 2) volume produksi turun menjadi 14.133 metrik ton (-13% YoY). Walaupun TINS berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp4,4 triliun (+4% YoY) tetapi beban pokok pendapatan naik cukup tajam (+35% YoY) dibandingkan pendapatan sehingga merugikan TINS disepanjang kuartal pertama.

Figure 8: 1Q20 Revenue Breakdown



Source: Company Data, NHKSI Research

Figure 9: 1Q20 Destination of Sales

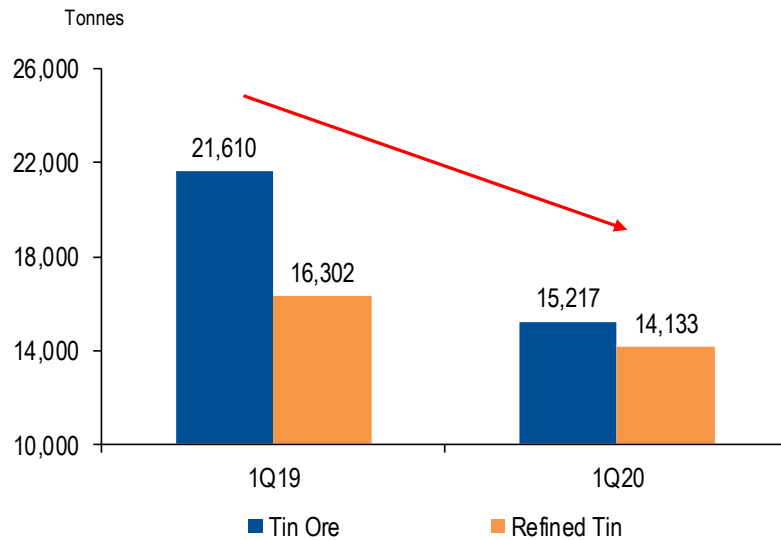


Source: Company Data, NHKSI Research

**Produksi Menurun Akibat Pandemi**

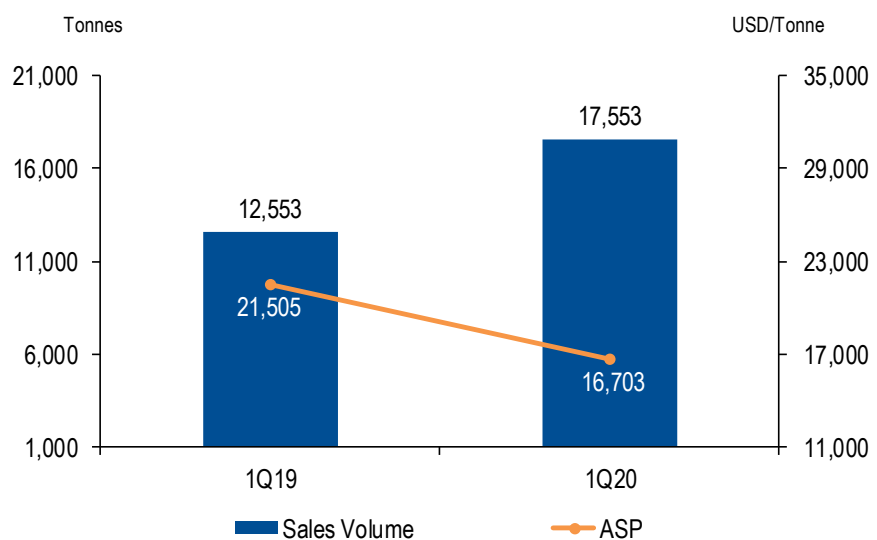
TINS mencatatkan produksi bijih timah di 1Q20 sebesar 15.217 metrik ton (-30% YoY) yang 84% berasal dari penambangan *on-shore*, sedangkan 16% berasal dari penambangan *off-shore*. Adapun, produksi logam timah menjadi 14.133 metrik ton (-13% YoY) dengan volume penjualan logam sebesar 17.553 metrik ton (+40% YoY). Kondisi ini terjadi akibat pandemi COVID-19 yang mengganggu proses produksi. *Lockdown* pada negara-negara importir membuat permintaan untuk timah menurun sehingga harga jual timah dunia terus melemah dan berdampak pada ASP TINS.

**Figure 10: Production**



Source: Company Data, NHKSI Research

**Figure 11: Refined Tin Sales Volume & ASP**



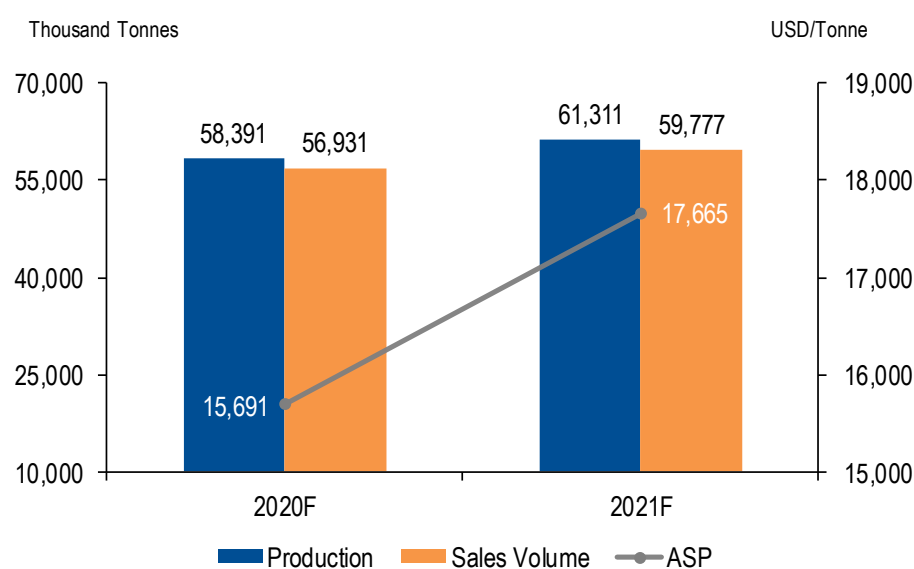
Source: Company Data, NHKSI Research

## Proyeksi Kinerja

### Kinerja Masih Akan Tertekan di 2020

Kami mengestimasi TINS masih akan mencatatkan rugi bersih sebesar Rp57 miliar di 2020 tetapi akan mulai mencatatkan laba bersih di 2021F sebesar Rp163 miliar. Estimasi kami berdasarkan asumsi: 1) total produksi bijih timah sebesar 58.391 metrik ton di 2020F dan 61.311 metrik ton di 2021F; 2) volume penjualan logam timah sebesar 56.930 metrik ton untuk 2020F dan meningkat menjadi 59.777 metrik ton di 2021F; 3) ASP sebesar USD15.691/metrik ton untuk 2020F dan meningkat menjadi USD17.665/metrik ton untuk 2021F. Asumsi kami tersebut mempertimbangkan penurunan permintaan di 2020F dan kenaikan permintaan di 2021F dengan optimisme ekonomi dunia sudah kembali normal. Kami juga mengasumsikan TINS mampu melakukan efisiensi beban biaya pendapatan sehingga GPM untuk 2020F dan 2021F masing-masing sebesar 9,1% dan 10%.

Figure 12: Key Assumptions



Source: Company Data, NHKSI Research

### Analisis Sensitivitas

Kami menguji sensitivitas operasional TINS terhadap kenaikan harga jual timah dunia. Setiap +/- 10% harga jual timah dunia maka akan berpengaruh +/- 6% pada pendapatan, +/- 17% pada laba bersih, dan +/- 59% pada EPS TINS di 2020.

Table 2: Sensitivity Analysis

Global Tin Price	-10%	Base	+10%
Revenue (IDR bn)	13,137	14,143	15,049
Operating Profit (IDR bn)	533	639	734
Net Profit (IDR bn)	-94	-57	-25
EPS (IDR)	-12.7	-8	-3.3
Target Price (IDR)	620	750	880

Source: Company Data, NHKSI Research

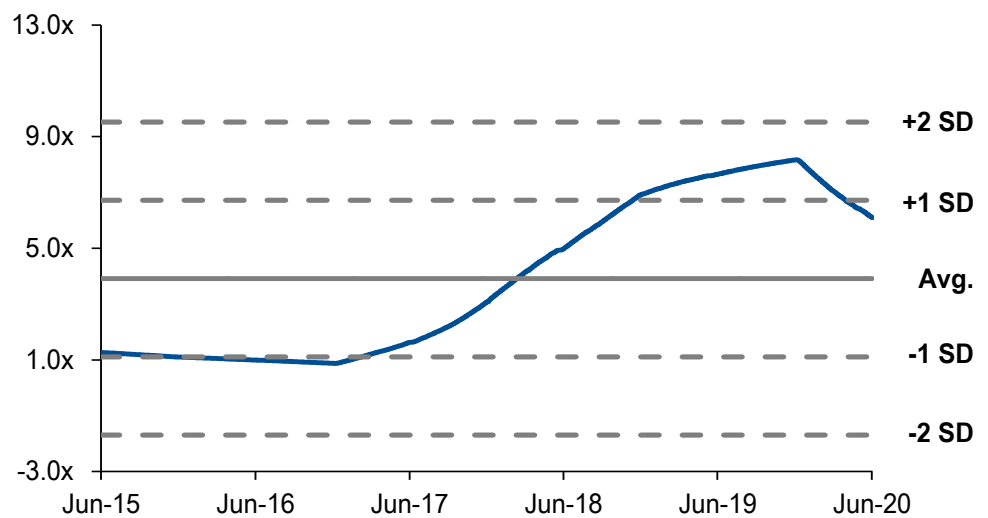


## Valuasi

### Memulai untuk BUY

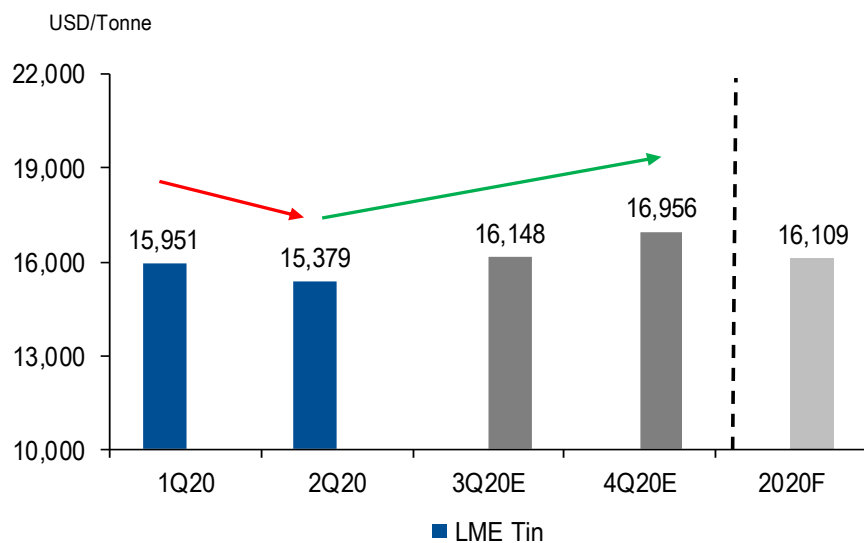
Kami memulai untuk BUY pada TINS dengan target harga Rp750. Target harga baru kami berdasarkan forward EV/EBITDA 7.8x (+1,4 SD dari rata-rata historis 5 tahun). Disaat penurunan kinerja 1Q20 TINS kami optimis merekomendasi BUY dengan mempertimbangkan: 1) efisiensi dari sisi operasional yang akan dilakukan TINS di sisa tahun ini; 2) estimasi harga jual timah dunia yang berpotensi naik di 2H20 karena negara-negara importir sudah memberhentikan kebijakan *lockdown*; 3) prospek jangka panjang dari proyek smelter baru dengan teknologi Ausmelt yang lebih efisien dalam hal biaya produksi dan pemrosesan. Kami mengestimasi untuk harga jual rata-rata timah dunia di 2020F akan berada di level USD16.109/metrik ton.

Figure 13: 5-Year Forward EV/EBITDA Band



Source: Company Data, NHKSI Research

Figure 14: Average LME Tin Prices



Source: Company Data, NHKSI Research

## Tinjauan Kinerja

### Quarterly Review

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20			2Q20E	
					Actual	Estimate	YoY %		QoQ %
<b>Income Statement</b>									
Revenue	4,237	5,417	4,946	4,703	4,384		3.5	-6.8	3,016
Gross Profit	747	71	247	71	-174		-123.2	-345.5	452
EBIT	487	-237	-111	-215	-386		-179.2	-79.1	317
EBITDA	646	-48	90	83	-235		-136.4	-382.0	457
Net Profit	301	-96	-381	-435	-413		-237.0	-5.2	101
<b>Margin</b>									
Gross Margin	11.6	1.3	5.0	1.5	-4.0		-21.6	-5.5	15.0
EBIT Margin	11.5	-4.4	-2.2	-4.6	-8.8		-20.3	-4.2	10.5
EBITDA Margin	15.3	-0.9	1.8	1.8	-5.4		-20.6	-7.1	15.1
Net Profit Margin	7.1	-1.8	-7.7	-9.3	-9.4		-16.5	-0.2	3.3

Unit: IDR bn, %

Source: Company Data, NHKSI Research

### Earnings Revision

		2020F	2021F	2022F
<b>Income Statement</b>				
Revenue	-New	14,143	17,076	20,462
	-Previous	-	-	-
	-Change %	-	-	-
	-Consensus	14,878	15,582	22,376
Gross Profit	-New	1,290	1,708	2,251
	-Previous	-	-	-
	-Change %	-	-	-
	-Consensus	1,463	1,937	3,132
EBIT	-New	639	854	1,125
	-Previous	-	-	-
	-Change %	-	-	-
	-Consensus	658	766	-
EBITDA	-New	1,220	1,616	2,052
	-Previous	-	-	-
	-Change %	-	-	-
	-Consensus	1,203	1,379	2,364
Net Profit	-New	-57	164	278
	-Previous	-	-	-
	-Change %	-	-	-
	-Consensus	-34	145	892
<b>Margin</b>				
Gross Margin	-New	9.1	10.0	11.0
	-Previous	-	-	-
EBIT Margin	-New	4.5	5.0	5.5
	-Previous	-	-	-
EBITDA Margin	-New	8.6	9.5	10.0
	-Previous	-	-	-
Net Profit Margin	-New	-0.4	1.0	1.4
	-Previous	-	-	-

Unit: IDR bn, %

Source: Company Data, NHKSI Research

## Ringkasan Keuangan

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
<b>Revenue</b>	<b>19,303</b>	<b>14,143</b>	<b>17,076</b>	<b>20,462</b>
<i>Growth</i>	75.2%	-26.7%	20.7%	19.8%
COGS	(18,167)	(12,853)	(15,368)	(18,211)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,136</b>	<b>1,290</b>	<b>1,708</b>	<b>2,251</b>
<i>Gross Margin</i>	5.9%	9.1%	10.0%	11.0%
Operating Expenses	(1,212)	(651)	(854)	(1,125)
<b>EBIT</b>	<b>(76)</b>	<b>639</b>	<b>854</b>	<b>1,125</b>
<i>EBIT Margin</i>	-0.4%	4.5%	5.0%	5.5%
Depreciation	848	581	762	927
<b>EBITDA</b>	<b>772</b>	<b>1,220</b>	<b>1,616</b>	<b>2,052</b>
<i>EBITDA Margin</i>	4.0%	8.6%	9.5%	10.0%
Interest Expenses	75	311	375	450
<b>EBT</b>	<b>(722)</b>	<b>33</b>	<b>205</b>	<b>348</b>
Income Tax	111	(90)	(41)	(70)
Minority Interest	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(611)</b>	<b>(57)</b>	<b>164</b>	<b>278</b>
<i>Growth</i>	-562.1%	-90.6%	385.1%	69.8%
<i>Net Profit Margin</i>	-3.2%	-0.4%	1.0%	1.4%

PROFITABILITY & STABILITY				
	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
ROE	-10.7%	-1.1%	3.1%	4.8%
ROA	-3.4%	-0.3%	0.8%	1.2%
ROIC	-0.4%	-8.1%	3.9%	4.5%
Cash Dividend (IDR bn)	-	-	55	95
Dividend Yield	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%
Payout Ratio	0.0%	0.0%	33.6%	34.2%
DER	287.2%	245.3%	293.2%	322.6%
Net Gearing	203%	170%	201%	226%
LT Debt to Equity	40.0%	34.7%	32.3%	32.3%
Capitalization Ratio	68.7%	63.8%	67.6%	70.0%
Equity Ratio	25.8%	29.0%	25.4%	23.7%
Debt Ratio	56.8%	51.0%	53.0%	55.3%
Financial Leverage	366.8%	370.7%	408.3%	422.6%
Current Ratio	102.9%	94.6%	73.8%	74.5%
Par Value (IDR)	100	100	100	100
Total Shares (mn)	31,986	31,986	31,986	31,986
Share Price (IDR)	825	750	750	750
Market Cap (IDR tn)	26.4	24.0	24.0	24.0

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	1,599	1,754	2,236	3,558
Receivables	1,620	2,255	2,611	3,107
Inventories	6,501	2,667	2,806	2,981
<b>Total Current Assets</b>	<b>12,307</b>	<b>9,013</b>	<b>10,115</b>	<b>12,046</b>
Net Fixed Assets	3,988	4,945	6,537	7,049
Other Non Current Asset	4,066	3,324	5,577	5,980
<b>Total Assets</b>	<b>20,361</b>	<b>17,281</b>	<b>22,228</b>	<b>25,075</b>
Payables	2,189	2,460	3,098	3,488
ST Bank Loan	9,459	7,083	9,953	11,947
LT Debt	2,102	1,736	1,823	1,914
<b>Total Liabilities</b>	<b>15,103</b>	<b>12,277</b>	<b>16,575</b>	<b>19,141</b>
Capital Stock + APIC	317	317	317	317
Retained Earnings	5,377	4,883	5,532	5,813
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>5,258</b>	<b>5,004</b>	<b>5,653</b>	<b>5,934</b>

VALUATION INDEX				
	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Price/Earnings	-10.1x	-97.3x	34.1x	20.1x
Price/Book Value	5.0x	4.8x	4.2x	4.0x
Price/Sales	1.4x	1.7x	1.4x	1.2x
PE/EPS Growth	0.0x	1.1x	0.1x	0.3x
EV/EBITDA	46.5x	25.3x	20.6x	16.6x
EV/EBIT	-472.1x	48.2x	39.0x	30.2x
EV (IDR bn)	35,858	30,804	33,278	34,041
Sales CAGR (3-Yr)	40.4%	15.3%	15.7%	2.0%
EPS CAGR (3-Yr)	-234.4%	-148.5%	7.4%	-176.9%
Basic EPS (IDR)	(82)	(8)	22	37
Diluted EPS (IDR)	(82)	(8)	22	37
BVPS (IDR)	164	156	177	186
Sales PS (IDR)	603	442	534	640
DPS (IDR)	-	-	2	3

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Operating Cash Flow	(2,862)	2,817	341	1,073
Investing Cash Flow	(1,507)	(653)	(4,614)	(1,839)
Financing Cash Flow	5,219	(2,083)	2,956	2,088
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>850</b>	<b>82</b>	<b>483</b>	<b>1,321</b>

TOP OWNERSHIP		
By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	94.7 Inalum	65.0
United States	3.8 Dimensional Fund	1.3
Norway	1.0 Vanguard Group	1.2
Luxembourg	0.3 Norges Bank	0.7

Source: Company Data, NHKSI Research

## Closing &amp; Target Price Update



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## Rating &amp; Target Price Update

Date	Rating	Target Price	Consensus
2017.07.21	Buy	IDR870	IDR1,099
2017.09.29	Buy	IDR1,070	IDR1,181
2018.01.16	Buy	IDR1,140	IDR1,165
2018.03.29	Buy	IDR1,240	IDR1,281
2020.06.26	Buy	IDR750	IDR540

Source: NHKSI Research

## NHKSI Stock Ratings

- Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
- Buy: greater than +15%, Hold: -15% to +15%, Sell: less than -15%.
- This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

## Disclaimer

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.