

Bank Amar Indonesia Tbk. (AMAR)

Bersiap Untuk Pertarungan Selanjutnya

AMAR merupakan salah satu bank digital di Indonesia yang memiliki strategi dan segmentasi bisnis yang cukup unik. Walaupun hasil kinerja di tahun 2022 kurang optimal akibat risiko dan ketidakpastian ekonomi yang terjadi di Indonesia dan global, serta dipengaruhi oleh kebijakan manajemen yang cenderung hati-hati dan tidak agresif, hal ini justru menolong AMAR untuk berbenah dan memperkuat lini bisnisnya. Mengawali tahun 2023 AMAR berhasil membalikkan kerugian di 1Q22 menjadi keuntungan di 1Q23 serta AMAR berhasil secara QoQ mengalami peningkatan Net Profit sebesar +96.89% sehingga profit di 1Q23 menjadi IDR 34.429B (1Q22: IDR - 8.798B ; 4Q22: IDR 17.486B).

Perbaikan Kinerja dan Aset AMAR Membuahkan Hasil Manis Mengawali 2023

- Strategi AMAR di tahun 2022 yang cukup lebih berhati-hati dan tidak terlalu agresif dalam mengeksekusi pertumbuhan bank digital cukup patut diapresiasi. AMAR lebih fokus untuk melakukan efisiensi khususnya memperbaiki kinerja, meningkatkan kualitas produk dan mengerem serta menahan sedikit laju pertumbuhan penyaluran kredit melalui TUNAiku cukup berhasil dilakukan, dimana hal ini terlihat dari kinerja yang berhasil turn around di 1Q23.
- Efisiensi signifikan ditunjukkan oleh beban bunga yang menurun, khususnya beban bunga dari deposito berjangka yang cukup menekan pendapatan bunga dari AMAR secara YoY. Beban Bunga berhasil ditekan menjadi IDR 18.544B di 1Q23 (1Q22: IDR 48.037B). Selain itu efisiensi ini terlihat dari pendapatan operasional yang semakin membaik dimana tumbuh 61.8% YoY menjadi IDR 93.092B (1Q22: IDR 57.533B).

TUNAiku Yang Masih Memiliki Potensi Luas Untuk Bertumbuh

- TUNAiku adalah platform utama dari AMAR yang bergerak di bidang penyaluran kredit secara digital. Sebagai senjata utama Bank Amar yang bergerak di sisi Loan dan kredit, dimana pencairan kredit TUNAiku mencatatkan pertumbuhan CAGR 84% dari tahun 2015 hingga 2022. Walaupun penyaluran kredit melalui TUNAiku mengalami pengereman dan penghambatan laju, namun ini merupakan strategi yang cukup bijak dimana AMAR memperbaiki dan melakukan efisiensinya.

SENYUMKU, Senjata Bank Amar untuk Memperkuat Segmen Funding

- SENYUMKU merupakan platform utama dari AMAR yang merupakan tabungan digital (Segmen Funding). Hal yang menarik adalah besaran bunga yang ditawarkan, dimana cukup bersaing dan kompetitif jika dibandingkan pemain lain. Pertumbuhan SENYUMKU kedepannya merupakan hal yang menarik untuk dilihat, dimana pertumbuhan besaran CASA yang disumbang oleh SENYUMKU cukup signifikan dan eksponensial. Diharapkan dengan hadirnya SENYUMKU, AMAR akan bisa memperoleh lebih banyak lagi dana murah dan meningkatkan likuiditas.

Rekomendasi Buy dengan TP di level IDR 392 (Potensi Upside +39.01%)

- NHKSI Research merekomendasikan BUY rating untuk AMAR, dengan target price adalah IDR 392 (+39.01% upside potensial), dimana pendekatan valuasi yang kami gunakan disini adalah model valuasi *residual income*. Hal yang mendukung dan menunjang call dan rekomendasi ini adalah eksekusi dari Embedded Banking & Financing yang semakin baik dan *loan growth* yang bertumbuh. Adapun hal yang menjadi risiko dari call ini adalah ketidakstabilan makro ekonomi, jumlah kredit yang disalurkan kurang sesuai dengan ekspektasi, kenaikan biaya serta lambannya pertumbuhan user sekaligus persaingan funding dan lending yang semakin agresif dan kompetitif di industri keuangan, khususnya *Loan Fintech* dan Bank Digital.

Bank Amar Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Interest Income	775	1,137	1,423	1,679
Interest Income growth	10.3%	46.8%	25.1%	18.0%
Operating Revenue	922	1310	1564	1840
Net profit	(155)	110	177	242
EPS (IDR)	(12)	6	10	13
EPS growth	-	265.0%	60.6%	37.1%
BVPS (IDR)	236	179	183	187
Loan/Deposits	220%	202%	195%	185%
NPL	0.91%	0.95%	0.80%	0.70%
ROE	-4.9%	3.3%	5.3%	7.1%
ROA	-3.4%	2.2%	3.3%	4.2%
P/E	-24.4x	65.4x	62.4x	53.1x
P/BV	1.2x	2.2x	3.3x	3.8x
P/Op Revenue	4.1x	5.5x	7.1x	7.0x

Source: AMAR, Company Data, NHKSI Research



Initiation Report | 6 Juli 2023

Buy

Target Price (IDR)	392
Consensus Price (IDR)	-
TP to Consensus Price	-
Potential Upside	+39.01%

Shares data

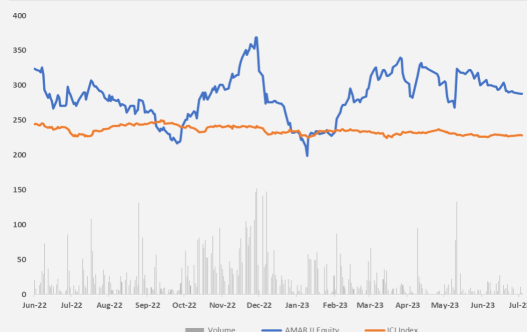
Last Price (IDR)	282
Price date as of	Juli. 5, 2023
52 wk range (Hi/Low)	371 / 198
Free float (%)	27.43
Outstanding sh.(mn)	18,381
Market Cap (IDR bn)	5,514
Market Cap (USD mn)	367
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	11.44
Avg. Trd Val - 3M (bn)	3.48
Foreign Ownership	82.14%

Financial Services

Banking

Bloomberg	AMAR IJ
Reuters	AMAR.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	20.5%	-13.0%	-12.4%	0.0%
Rel. Ret.	22.4%	-13.1%	-13.6%	4.0%

Liza Camelia Suryanata

(021) 5088 9134

Liza.camelia@nhsec.co.id

Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

Sekilas Sejarah Bank Amar Indonesia

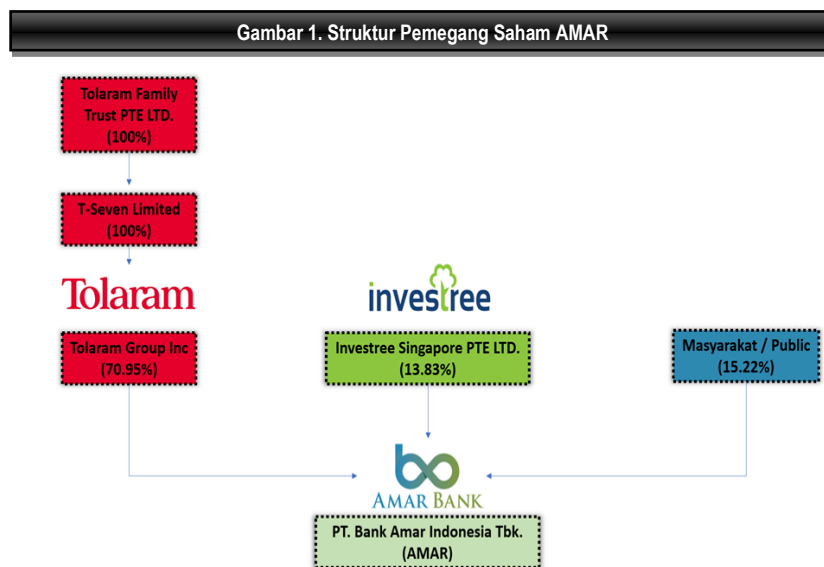
PT Bank Amar Indonesia dahulu bernama "PT Anglomas International Bank" didirikan di tanggal 15 Maret 1991. Bank mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 2 Januari 1992. Pada tahun 2014, Bank ini mengalami perubahan nama menjadi PT Amar Bank Indonesia..

Pada tanggal 30 Desember 2019, Bank memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") untuk melakukan IPO atas 1,206,068,500 saham Bank kepada Masyarakat. Adapun saham yang ditawarkan tersebut berasal dari saham milik Tolaram Group, Inc. yang sudah ada sebelum dilakukannya penawaran umum tersebut. Pada tanggal 9 Januari 2020, Bank Amar sudah efektif dan sah resmi menjadi PT Bank Amar Indonesia Tbk sekaligus tercatat di IDX dengan *ticker* AMAR.

Pada tanggal 7 Juni 2022, terdapat penjualan saham milik Tolaram Group Inc. ke Investree Singapore Pte. Ltd. dengan jumlah 1,507,234,162 lembar saham atau 8.2% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh Bank. Adapun pada tanggal 24 Agustus 2022, terdapat penjualan saham milik Tolaram Group Inc. ke Investree Singapore Pte. Ltd. dengan jumlah 1,035,714,286 lembar saham atau 5.6% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh Bank. Bank telah berhasil memenuhi modal inti minimum sebesar IDR 3.1 triliun melalui pelaksanaan *Right Issue* / Penawaran Umum Terbatas untuk Penambahan Modal dengan Menerbitkan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu I & II ("PMHMETD I & II") yang telah selesai prosesnya pada Kuartal I dan IV - 2022, dimana dana tersebut akan digunakan untuk memperkuat permodalan dan posisi likuiditas Bank.

Saat ini, Bank Amar tergabung dalam kelompok Tolaram Group dengan entitas induk terakhir adalah Tolaram Family Trust. Masuknya Investree Group juga menjadikan Investree sebagai salah satu pemegang saham minoritas cukup signifikan di AMAR.

Adapun berikut struktur dari pemegang saham AMAR:



Source: AMAR, NHKSI Research

Saat ini, AMAR memposisikan dirinya sebagai digital bank yang memfokuskan diri pada sektor ritel dan UMKM serta SME dengan pendekatan teknologi. Bank Amar merupakan sebuah bank yang menggunakan pendekatan melalui basis teknologi dan aplikasi (FinTech Bank) dalam menjangkau target pasarnya dimana memiliki misi untuk memberdayakan individu dan UMKM- SME khususnya pada mereka yang membutuhkan, terutama mereka yang berada dalam kelas ekonomi sosial yang kurang terlayani (*underbanked*) serta pada saat yang bersamaan juga memberikan keamanan dan kepercayaan layaknya bank pada umumnya. Inilah yang membuat Amar cukup unik, dimana berani mengambil langkah untuk masuk ke segmen *underbank- unbanked*.

Sekilas Mengenai Tolaram Group:

Tolaram Group adalah sebuah perusahaan multinasional-holding company yang berbasis di Singapura yang didirikan pada tahun 1948.

Perusahaan yang berawal dari sebuah toko tekstil di Malang, Jawa Timur ini cukup terkenal dalam berbagai bidang usaha dan memiliki portofolio bisnis yang cukup terdiversifikasi, termasuk makanan dan minuman, infrastruktur industri dan keuangan. Dalam industri makanan dan minuman, Tolaram Group dikenal dengan joint venturanya dengan Salim Group, untuk mengembangkan pasar Indomie di Afrika bagian Barat. Adapun Tolaram juga memiliki Joint Venture dengan Kellogg untuk mengembangkan industri sereal di Afrika. Selain itu, Tolaram Group juga memiliki portofolio di bidang infrastruktur dan industri pabrik kertas di Estonia.

Adapun di bidang keuangan, Tolaram Group memiliki portofolio yang signifikan dalam sektor perbankan dan layanan keuangan. Selain di Amar Bank, Tolaram juga berinvestasi di Click Cash, Platform digital lending di Brazil dan P2P Loans platform bernama Income di Estonia.

Membuka Potensi Growth dengan Fokus di Segmen Bisnis Mikro dan SME (MSME) dengan Embedded Banking & Financing

Berbicara tentang model bisnis bank digital dan posisi AMAR terhadap hal tersebut cukup menarik. Beberapa bank digital yang cukup dikenal di Indonesia kebanyakan fokus terhadap integrasi dari ekosistem digital seperti Jago (ARTO) dengan GOTO, Bank Neo Commerce (BBYB) dengan Akulaku, Seabank dengan Shopee serta fokus terhadap pengembangan layanan dan inovasi produk serta fokus untuk segmen lifestyle seperti OCBC NISP dengan Nyala, TMRW by UOB, Jenius By BTPN, Digibank by DBS. Namun, AMAR menempuh strategi berbeda dengan mengambil kue dan pangsa pasar yang cukup berbeda dari pemain lainnya, dimana AMAR masuk melayani kategori unbanked dan fokus ke segmen mikro dan SME. Pemain bank digital yang baru terlihat fokus dan dominan di sektor ini adalah Bank Raya (AGRO).

Gambar 2. Peta Persaingan dan Model Bisnis Digital Banking



Source: Finantier, NHKSI Research

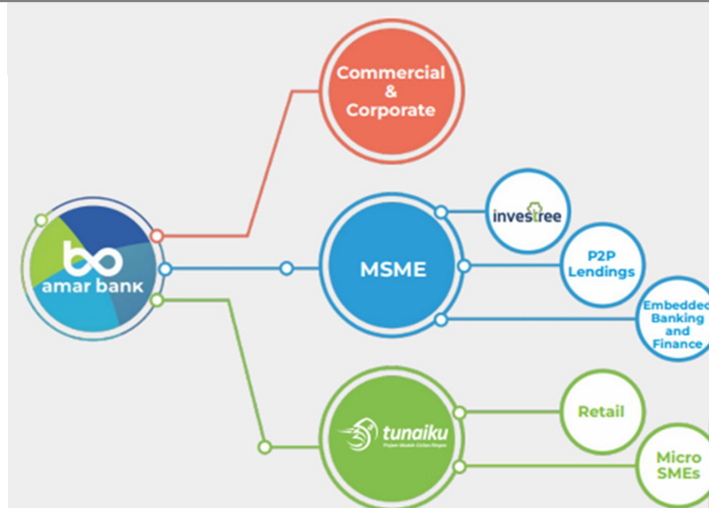
Salah satu strategi yang digunakan AMAR serta akan menjadi fokus AMAR kedepannya untuk memperluas value proposition sekaligus membuka potensi akuisisi terhadap nasabah baru (NTB) adalah strategi kolaborasi dan *partnership* yaitu melalui Embedded Banking & Financing.

Strategi kolaborasi ini sudah terlihat cukup berhasil dengan masuknya Investree sebagai salah satu shareholder minoritas dan strategic partner dengan porsi yang cukup signifikan, dimana kedepannya diharapkan penetrasi AMAR melalui Investree ini akan membuka kue segmen baru sekaligus peningkatan *growth* ke segmen SME serta meningkatkan pertumbuhan kredit yang cukup masif di segmen ini. Kedepannya, diharapkan kolaborasi yang serupa bisa terjadi dan terjalin dengan industri P2P lain sehingga membuka potensi segmen baru untuk mengembangkan Bank Amar.

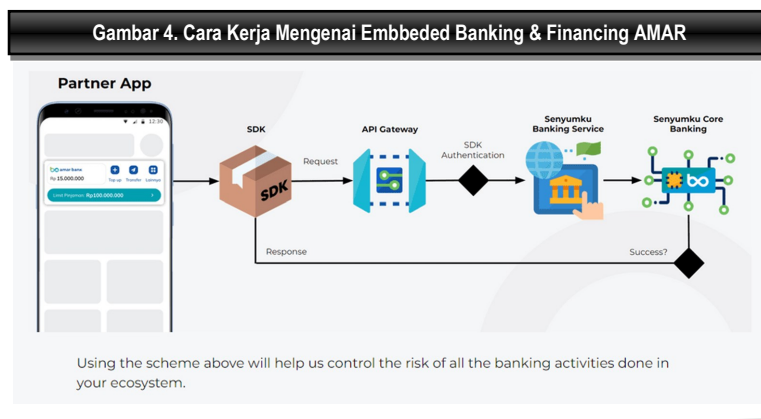
Bank Amar akan fokus nantinya sekaligus berambisi sebagai salah satu dari digital bank pertama yang mendedikasikan bisnisnya untuk melayani segmen industri Mikro dan SME. Hal ini terlihat dari penerapan strategi Embedded Banking & Financing kedepannya. Embedded Banking & Financing disini merujuk pada implementasi, injeksi serta penggabungan dari jasa perbankan (Seperti tabungan, deposito serta kredit dsb) ke dalam platform, aplikasi pihak ketiga lainnya seperti online marketplace, e-commerce ataupun ride-hailing bahkan jenis model bisnis aplikasi lain. Strategi ini sudah banyak diterapkan oleh fintech lainnya. Dalam dunia yang semakin terhubung secara digital, Embedded Banking & Financing memungkinkan pengguna untuk mengakses layanan perbankan dan melakukan transaksi keuangan tanpa harus meninggalkan aplikasi atau platform yang sedang mereka gunakan.

Dengan strategi ini, diharapkan memungkinkan pengalaman user yang aplikasinya terhubung dengan Embedded Banking & Financing ini agar mengelola keuangan mereka dengan lebih efisien serta kenyamanan dan kemudahan akses bagi pengguna. Mereka tidak perlu lagi berpindah antara berbagai aplikasi atau platform untuk melakukan transaksi keuangan. Selain itu, Embedded Banking & Financing juga memungkinkan terciptanya pengalaman pengguna yang terpersonalisasi, di mana data dan informasi dari aplikasi non-bank dapat digunakan untuk menawarkan produk atau layanan perbankan yang sesuai dengan kebutuhan dan preferensi individu user. Dengan adanya konsep Embedded Banking & Financing tersebut diharapkan akan meningkatkan *customer acquisition* dan peningkatan nilai tambah bagi AMAR.

Gambar 3. Strategi AMAR (Multiple Cores Focussing on MSMEs)



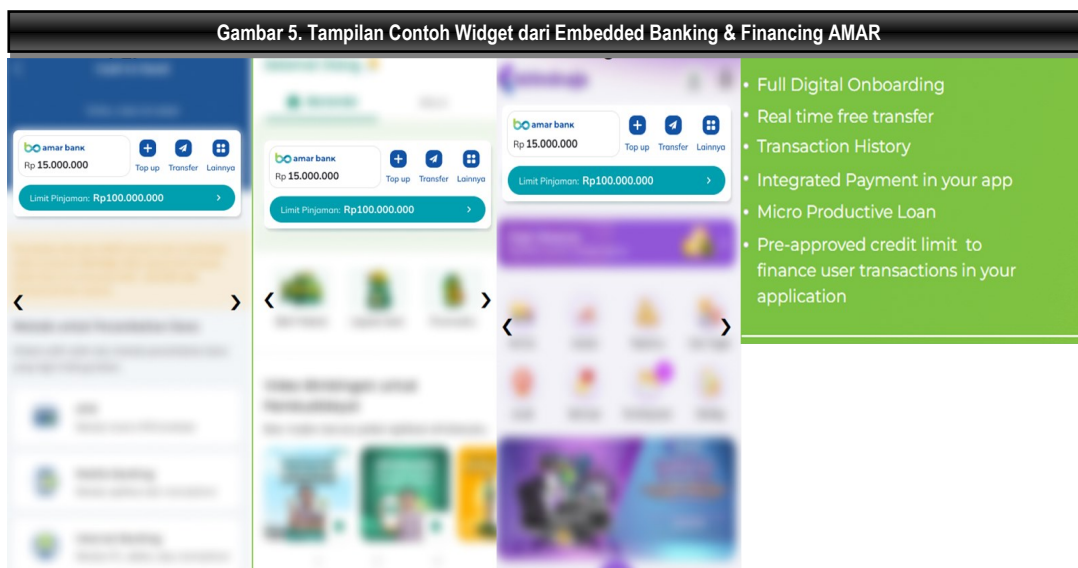
Source: AMAR, NHKSI Research



Source: AMAR, NHKSI Research

Embedded banking and financing yang saat ini dikembangkan oleh Bank Amar menawarkan produk sebagai berikut:

- Built-in Banking Features (Account opening, transfers and transaction at partner's app. Full secured banking standard and 24/7 support for partner's customers.)
- Built-in Configurable properties (Customise to suits partner's app brand guideline.)
- Built-in Banking Standard Security (Using security standard from AMAR ensuring customer transactions and information is safe.)
- Pre-approved Credit Limit for Platform Users (Using security standard from AMAR ensuring customer transactions and information is safe.)



Source: AMAR, NHKSI Research

Fitur Embedded Banking dan Financing saat ini sudah masuk dan launching ke dalam salah satu partner dari AMAR yaitu **Investree**. Adapun untuk perkembangan saat ini, AMAR sedang menjajaki salah satu partnership serta Embedded Banking & Financing dengan salah satu startup yang bergerak di bidang **Industri Aqua-Tech**.

Selain Embedded Banking dan Financing yang ditujukan untuk industri SME, AMAR akan masih tetap juga fokus menggarap segmen ritel dimana posisi AMAR untuk masuk ke dalam segmen ritel, khususnya menyasar kalangan unbanked-unbankable serta menyasar industri mikro melalui Produk unggulan AMAR yaitu TUNAIKU yang merupakan *main growth driver* dari Bank Amar.

Partnership dengan Investree dan Potensi Segmen SME

Investree merupakan salah satu perusahaan teknologi finansial di Indonesia dengan sebuah misi sederhana yang berperan sebagai online marketplace yang mempertemukan orang serta usaha yang memiliki kebutuhan pendanaan dengan pihak yang bersedia meminjamkan dananya. Investree tidak hanya berperan untuk meningkatkan pendapatan dan perolehan dari pemberi pinjaman namun juga membuat pinjaman menjadi lebih terjangkau dan mudah diakses bagi peminjam.

Per periode Juni-Agustus 2022, Investree masuk sebagai salah satu pemegang saham minoritas serta salah satu strategic partner dari AMAR. Hal ini merupakan salah satu kolaborasi yang cukup menarik, dimana Investree merupakan salah satu platform P2P lending yang cukup memegang pangsa pasar untuk P2P ke industri SME di Indonesia.

Adapun dengan kolaborasi dan partnership bersama Investree ini diharapkan membuka segmentasi bisnis baru dari AMAR. Walaupun kedua institusi finansial ini memiliki kemiripan dan kesamaan dimana mereka mengandalkan digital platform sebagai komponen utama dalam bisnis mereka untuk melayani nasabah, kedua industri ini memiliki segmentasi perbedaan mengenai fokus tujuan kredit yang akan disalurkan, dimana sebelumnya AMAR lebih memfokuskan diri melalui TUNAIKU untuk memberikan pinjaman ke sektor mikro, serta ritel/individu yang termasuk dalam kategori unbankable dan unbanked. Sementara itu, Investree merupakan salah satu pemain dengan penyaluran kredit yang lebih ditujukan ke sektor bisnis industri kecil dan menengah (SME). Dengan adanya kolaborasi Investree sebagai salah satu shareholder minoritas, diharapkan akan meningkatkan nilai tambah bagi Bank Amar sekaligus membuka peluang ekspansi untuk menggarap sektor SME, memperluas ekosistem dan meningkatkan penyaluran kredit yang lebih masif dan drastis. Saat ini di dalam aplikasi Investree, fitur Embedded Banking & Financing telah terintegrasi dan ter-launching di aplikasi tersebut.

Di tahun 2016 hingga 2017, pinjaman dari segmen insitusi/perusahaan masih mendominasi total pinjaman yang disalurkan AMAR. Per waktu 2016 –2017, AMAR sedang masuk tahap awal untuk membangun TUNAIKU. Jika kita melihat posisi saat ini, 49.38% dari total pinjaman AMAR yang disalurkan selama 2022 merupakan pinjaman yang disalurkan ke sektor Mikro. Segmen dari *Small dan Medium Enterprise* (SME) masing—masing berkontribusi terhadap 0.04% & 4.44% dari total seluruh pinjaman yang disalurkan. Hal ini merupakan hal yang cukup menarik untuk disimak dimana berdasarkan angka tersebut, peluang untuk mengembangkan bisnis khususnya penyaluran loan/kredit ke segmen SME masih lebar dan luas.

Segmen industri MSME (*Micro, Small-Medium Enterprise*) di Indonesia tercatat mencapai 65.5 juta unit, berdasarkan data dari ASEAN Investment Report. Sayangnya, eksposur penerimaan kredit masih cukup terbatas, dimana hanya 18% yang telah dan bisa menerima penyaluran dan layanan kredit. Diprediksikan besaran kredit atau layanan keuangan terhadap MSME dalam meningkatkan ekspansi bisnisnya akan diprediksikan tumbuh hingga 30% di tahun 2024.

Gambar 6. Investree Logo dan Model Bisnis Investree



Source: Investree, NHKSI Research

TUNAIKU dan SENYUMKU, Senjata Utama dari Digital Bank Amar

Posisi Bank Amar sebagai salah satu pemain bank digital di Indonesia cukup unik, dimana fokus yang menjadi segmen mereka selain individual adalah nasabah underbank-unbanked serta industri usaha mikro dan SME. Menariknya, posisi di segmen ini baru ditempati oleh Bank Raya (AGRO) dan beberapa bank digital lain belum terlalu terfokus bermain di segmen ini. Berbicara tentang bank digital, tidak lengkap rasanya jika belum membahas senjata dan mesin utama dari Bank Amar ini dalam menembus penetrasi pasar Indonesia. Adapun kedua produk digital utama dari Bank Amar tersebut antara lain sebagai berikut:

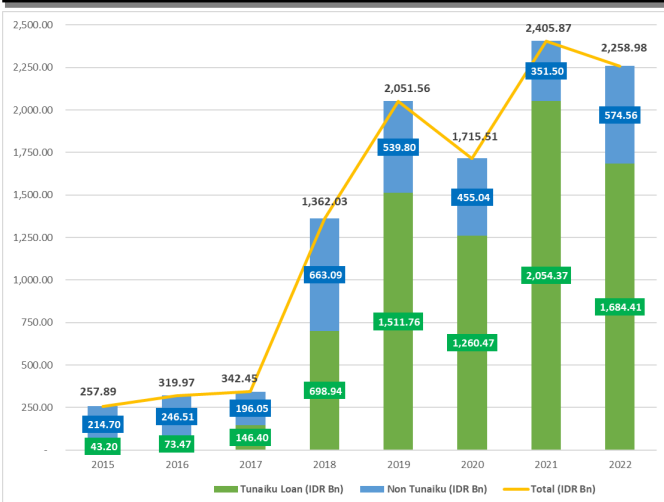
A. TUNAIKU, Platform Digital untuk segmen Digital Lending dan Penyaluran Kredit

TUNAIKU merupakan produk unggulan utama dari Bank Amar, yaitu platform digital yang bergerak dalam segmen digital lending (Peminjaman Online) dimana TUNAIKU menyediakan pinjaman online tanpa jaminan atau yang lebih cukup dikenal dengan istilah KTA (Kredit Tanpa Agunan). TUNAIKU ini sudah beroperasi sejak tahun 2014 dan merupakan salah satu pionir dalam KTA Online. Fokus segmen yang dituju TUNAIKU adalah individu khususnya yang termasuk dalam kategori unbankable/unbanked dan mikro Bisnis, dimana per sekarang ini, TUNAIKU sudah melayani penyaluran kredit ke 400K MSME dengan jumlah pengunduh aplikasi sudah melebihi 10 juta pengunduh. Adapun jumlah kredit yang disalurkan melalui TUNAIKU sejak diluncurkan hingga saat ini sudah lebih dari IDR 9T.

Mengenai pinjaman yang disalurkan TUNAIKU berada di kisaran nominal IDR 2 juta—IDR 20 juta, dengan rate bunga di kisaran 2-5% flat perbulan, dengan biaya admisi sebesar IDR 540,000 dan pembayaran tenor berada di kisaran 6-20 bulan (Angsuran Tetap).

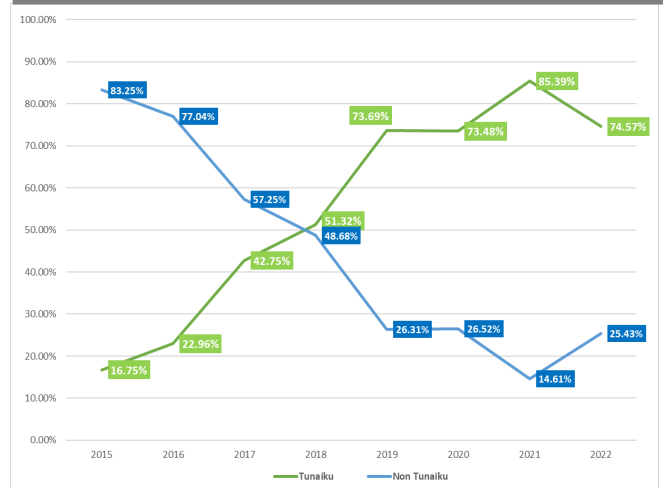
Adapun per 2022, penyaluran kredit dari Bank Amar didominasi oleh kredit yang disalurkan melalui Platform dari TUNAIKU, dimana jumlah tersebut mencakup 74.57% kredit yang disalurkan oleh Bank Amar. Dengan *tagline* "Pinjam Mudah Cicilan Ringan", dan dukungan teknologi serta data analytic, proses peminjaman melalui TUNAIKU cukup mudah, cepat sekaligus dengan persyaratan yang cukup mudah serta kreditur bisa memperoleh bunga yang cukup kompetitif jika dibandingkan dengan kompetitor.

Gambar 7. Perbandingan Besaran Kredit TUNAIKU & Non TUNAIKU



Source: AMAR, NHKSI Research

Gambar 8. Persentase & Distribusi Besaran Kredit TUNAIKU & Non TUNAIKU



Source: AMAR, NHKSI Research

Kita bisa melihat jumlah kredit yang disalurkan oleh TUNAIKU sangat Agresif.

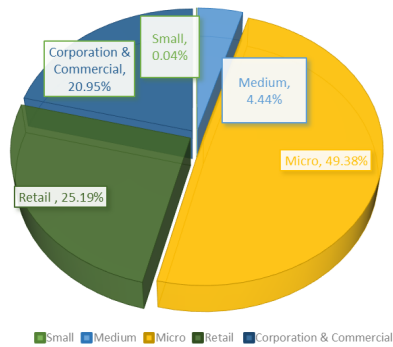
Hal yang menarik juga untuk disimak adalah besaran kredit yang disalurkan melalui platform TUNAIKU mencakup 70-80% dari kredit yang disalurkan oleh Bank Amar sejak 2019 hingga 2022. Angka yang menarik untuk disimak, dimana TUNAIKU sangat berperan sebagai growth engine utama dari Bank Amar untuk meningkatkan profitabilitas di masa mendatang sekaligus main income generator dari Bank Amar.

Dari besaran kredit yang disalurkan oleh TUNAIKU khususnya pada tahun 2022 memang terjadi penurunan penyaluran kredit, yaitu keseluruhan total kredit dan TUNAIKU. Kredit keseluruhan yang disalurkan mengalami penurunan -6.11% sebesar YoY menjadi IDR 2.258T (FY2021: IDR 2.405T). Nominal kredit yang disalurkan melalui TUNAIKU juga mengalami penurunan sebesar -18.01% YoY menjadi IDR 1.684T di 2022 (FY2021: IDR 2.054T). Hal tersebut dikarenakan mengingat kondisi dan situasi geopolitik yang kurang stabil di 2022 serta kondisi ekonomi di Indonesia, Bank Amar memutuskan untuk melakukan pendekatan yang sangat hati-hati dan tidak agresif. Hal ini yang menyebabkan adanya penurunan penyaluran kredit, yang mengarah pada penurunan pendapatan serta menjaga pos biaya (*Cost base*).

Di masa 2022, AMAR berfokus pada perbaikan dan peningkatan layanan produk TUNAIKU serta produk lainnya. Walaupun terjadi pengereman serta penahanan laju penyaluran kredit oleh Bank Amar, strategi ini cukup bijak dilakukan dimana Amar berhasil berfokus untuk melakukan efisiensi. Pendekatan ini nampaknya berhasil dan terlihat cukup sukses dengan *turn-around*-nya hasil dari Net Profit AMAR di 1Q23, sekaligus mengawali 2023 dengan pertumbuhan yang diharapkan akan sustain dan stabil.

Jika kita mengacu pada segmen dari sasaran kredit yang disalurkan AMAR, saat ini memang segmen mikro masih menempati penyaluran porsi terbesar dimana 49.38% dari total kredit yang disalurkan disumbang oleh segmen ini. Ruang tumbuh TUNAIKU masih cukup ekspansif, begitupula dengan ruang segmen dari *Small dan Medium Enterprise* yang masih dibawah 5%.

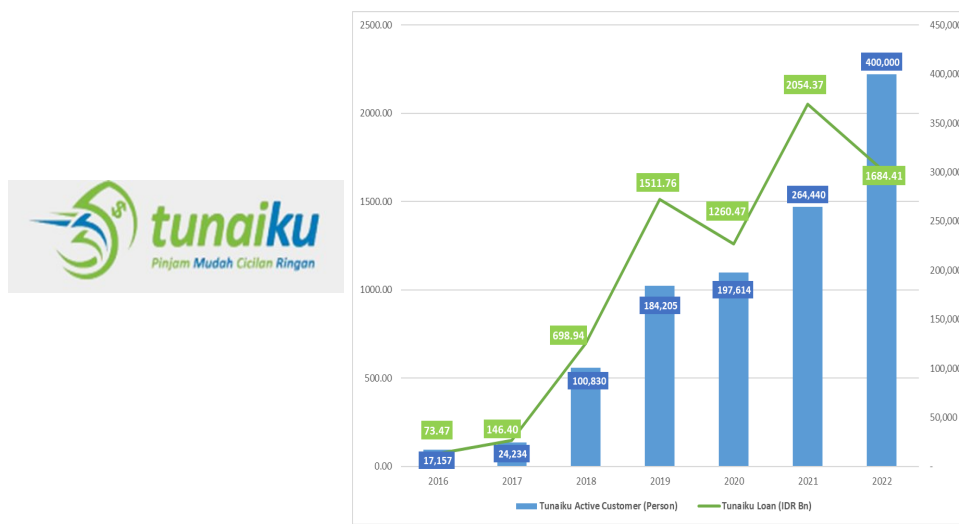
Gambar 9. Sebaran Segmen dari Peminjam AMAR (Per Des-22)



Source: AMAR, NHKSI Research

Jumlah penyaluran pencairan kredit TUNAIKU mengalami pertumbuhan rata rata setiap tahunnya semenjak 2015—2022 sebesar 84%. Pertumbuhan ini masih bisa berlanjut mengingat produk TUNAIKU cukup user-friendly dan ramah terhadap pengguna. Hal yang tidak bisa dilupakan adalah segmentasi retail dan mikro memiliki potensi pertumbuhan di Indonesia yang masih bisa digarap lebih luas lagi.

Gambar 10. Logo & Jumlah Pengguna Aktif vs Kredit TUNAIKU



Source: AMAR, NHKSI Research

B. SENYUMKU, Platform Digital untuk Segmen Tabungan Digital (Rebranding menjadi Amar Bank per awal Juni 2023)

SENYUMKU adalah produk unggulan Bank Amar yang merupakan tabungan digital / online dimana pengguna bisa menikmati fitur - fitur perbankan lainnya seperti Tabungan, Deposito, Transaksi Antar Bank, Pembayaran, dan Catatan Keuangan Harian sehingga mengatur keuangan dengan mudah dan terperinci dalam satu aplikasi. Adapun misi dari SENYUMKU adalah untuk membantu nasabah membangun kebiasaan menabung dan mengatur keuangan secara mudah dan terperinci dalam satu aplikasi.

Salah satu fitur andalan SENYUMKU adalah tabungan bernama Celengan, di mana fitur ini dapat membantu membentuk kebiasaan menabung nasabah dengan memfasilitasi pos - pos *financial goal* yang ingin dicapai oleh penggunanya. Di saat bersamaan dan kebanyakan bank digital pada umumnya, nasabah juga dapat menikmati keuntungan bunga sebesar 5.5% per tahun yang cair setiap hari dan dana dapat ditarik kapan saja. Adapun Aplikasi SENYUMKU juga meluncurkan fitur yang cukup populer di dunia perbankan seperti pembayaran QRIS, kartu debit, sebagai tambahan dari fitur bebas biaya transaksi dan *top up e-wallet* yang sudah diluncurkan sebelumnya.

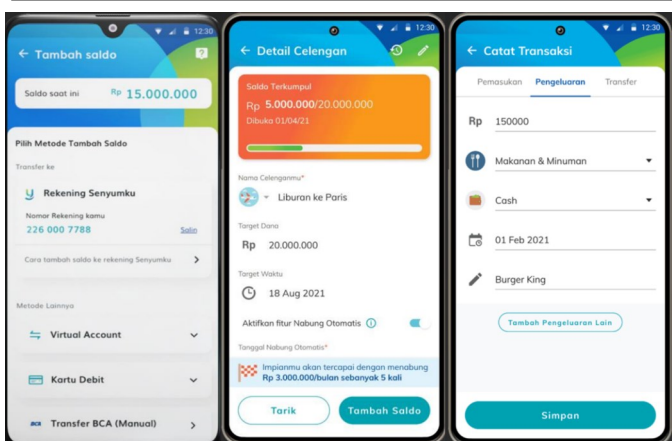
Selain Celengan, produk SENYUMKU yang cukup menarik adalah SENYUMKU Deposito dimana nasabah bisa menikmati tawaran bunga deposito yang bisa mencapai 9 % per tahun. SENYUMKU Deposito memiliki setoran awal ringan, mulai dari Rp 100,000 dengan pilihan periode 1-36 bulan, sehingga ini bisa menjadi pilihan nasabah dalam melakukan diversifikasi portofolio dalam berinvestasi dengan fitur-fitur unik yang ditawarkan.

Berikut komparasi mengenai suku bunga, jenis produk dari beberapa pemain bank digital di Indonesia.

Gambar 11. Perbandingan Suku Bunga Simpanan Beberapa Bank Digital			
Bank Name	Product Type	Saving Rate (p.a)	Remarks
Amar Bank (Senyumku)	Celengan	5.50%	
	Deposito Senyumku	9.00%	
Neo Commerce (BBYB)	Neo NOW	5.00%	Saving Rate
	Neo NOW Deposito	5.5%-8.00%	Mulai dari 7 hari hingga 1 tahun, minimal top-up IDR 100K
Bank Jago (ARTO)	Saving Pocket	3.75%	Minimum Balance IDR 100K
TMRW by UOB	TMRW Saving Account	4.00%	Saving Account, Sewaktu-waktu bisa diambil
	TMRW Power Saver	4.00%	Term Deposit
SeaBank	Saving Rate	4.00%	Saving Rate
	Term Deposit	6.00%	Term Deposit
LINE Bank by Hana Bank	Term Deposit	6.00%	Min Balance IDR 1 mio - IDR 500 mio
	Term Deposit	5.00%	Above IDR 500 mio
Blu By BCA	bluSaving / bluGether	3.00%	-
	bluDeposit	3.50%	Minimum Balance IDR 1 mio
		3.75%	Minimum Balance IDR 10 mio
		4.00%	Minimum Balance IDR 100 mio

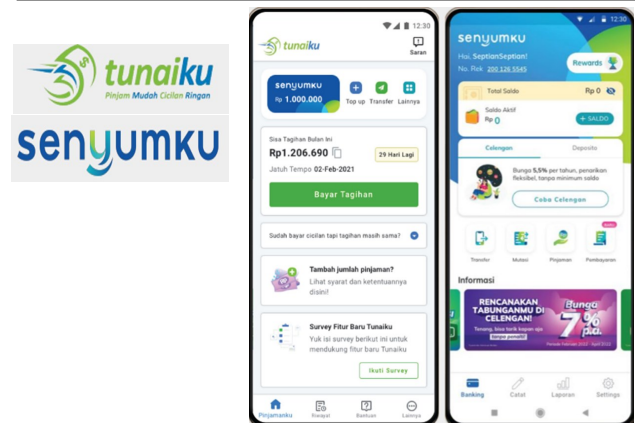
Source: Various Respective Companies, NHKSI Research

Gambar 12. Widget Tampilan dari SENYUMKU (Fitur Celengan dan Transaksi)



Source: AMAR, NHKSI Research

Gambar 13. Integrasi Ekosistem AMAR TUNAiku dan SENYUMKU



Source: AMAR, NHKSI Research

Per 31 Desember 2022, jumlah pengguna aktif SENYUMKU tumbuh sebesar 513%, jumlah pengunduh SENYUMKU juga meningkat signifikan sebesar 317% dan jumlah dana pihak ketiga yang berhasil dihimpun oleh kanal digital dari nasabah meningkat sebesar 89% dibandingkan tahun 2021, hingga saat ini jumlah pengguna SENYUMKU telah meningkat sebesar 221% dan dana pihak ketiga telah meningkat sebesar 40% sejak pertama kali diluncurkan.

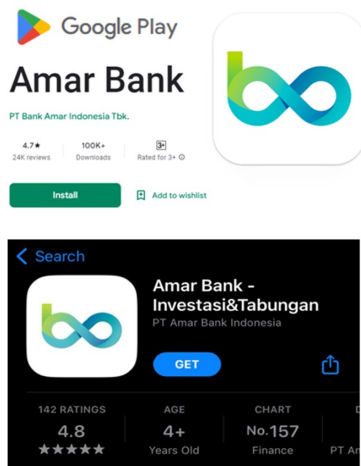
Adapun saat ini Bank Amar akan berfokus pada pengelolaan likuiditas dan pertumbuhan penghimpunan DPK digital melalui aplikasi SENYUMKU guna menekan biaya dana (*cost of fund*) dan di saat bersamaan sebagian besar nasabah lebih memilih untuk menggunakan digital platform untuk layanan perbankan yang lebih cepat, mudah, praktis, dengan biaya terjangkau, dan kemudahan akses dimanapun dan kapanpun. Hadimnya SENYUMKU ini merupakan salah satu jawaban dari Bank Amar untuk menciptakan produk funding yang kompetitif di pasar bank digital, sekaligus layak untuk bersaing dengan perbankan lainnya.

Bagaimana sinergi antar ekosistem yang ada di Bank Amar ini? Tentu saja hal ini menjadi pertanyaan. SENYUMKU dan TUNAIKU saling terintegrasi satu sama lain. Adapun melalui SENYUMKU, nasabah bisa melakukan pengajuan untuk Pinjaman TUNAIKU melalui aplikasi SENYUMKU. Nasabah / pengguna TUNAIKU jika menggunakan Aplikasi SENYUMKU bisa memperoleh manfaat dari fitur-fitur SENYUMKU seperti transfer antar bank, top-up dan pembayaran tagihan (SENYUMKU Widget). Penyaluran pinjaman TUNAIKU juga bisa langsung cair *real time* dan link ke rekening SENYUMKU.

Adapun kedepannya, AMAR akan berekspansi untuk mengembangkan layanan TUNAIKU ke dan SENYUMKU ke luar Pulau Jawa sehingga diharapkan pertumbuhan organik ini akan mendorong AMAR mencetak kinerja yang lebih baik lagi.

Per awal Bulan Juni 2023, aplikasi SENYUMKU sudah *rebranding* menjadi Amar Bank baik itu di App Store dan Google Play.

Gambar 14. Rebranding SENYUMKU menjadi Amar Bank



Source: AMAR, NHKSI Research

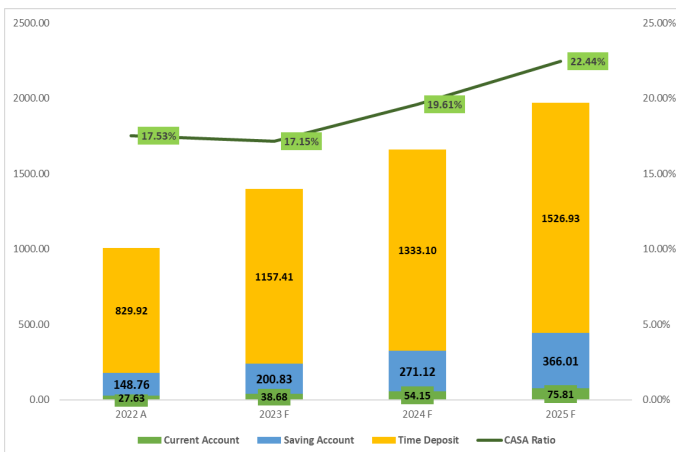
Gambar 15. Area Cakupan Layanan TUNAIKU, SENYUMKU dan Jaringan Kantor AMAR



Source: AMAR, NHKSI Research

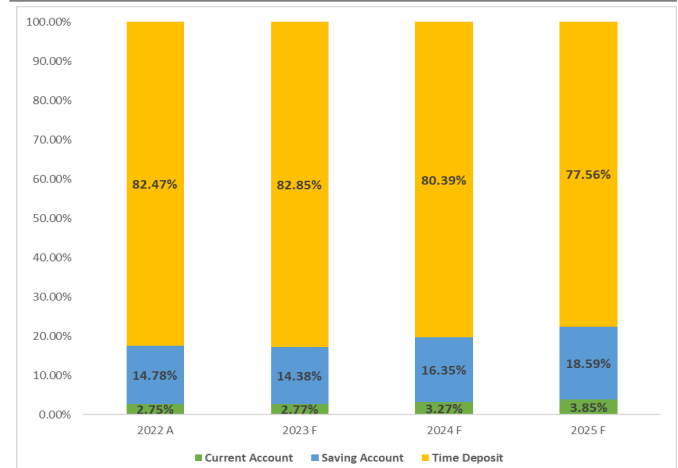
Salah satu manfaat hadirnya SENYUMKU Bank Amar ini adalah meningkatkan proporsi dari CASA (Dana Murah) terhadap total DPK. Struktur DPK dari AMAR didominasi oleh deposito berjangka. Dengan hadirnya SENYUMKU, diharapkan peningkatan dana murah ini akan meningkatkan DPK sekaligus memperbesar rasio CASA dari AMAR, sehingga peningkatan dana murah melalui SENYUMKU ini akan meningkatkan likuiditas dari Bank Amar. Adapun kami memproyeksikan pertumbuhan CASA Ratio sekaligus perkembangan dan pertumbuhan DPK AMAR hingga 2025 di grafik di bawah ini.

Gambar 16. Besaran DPK, CASA dan CASA Ratio Bank Amar (DPK in IDR Bio)



Source: AMAR, NHKSI Research

Gambar 17. Struktur dan Komposisi DPK dari AMAR



Source: AMAR, NHKSI Research

Valuation of AMAR

Residual Income Valuation Model

Kami disini tidak menggunakan Gordon Growth Model (GGM), dikarenakan tidak ada kepastian kedepannya mengenai besaran dividen yang akan dibayarkan oleh AMAR. Namun, kami disini menghitung valuasi AMAR dengan menggunakan model valuasi residual income. Adapun asumsi dan forecast yang kami gunakan serta lakukan tidak agresif, namun lebih ke arah growth yang stabil dan moderat. Berdasarkan valuasi tersebut, AMAR memiliki target price yang didapat dari model residual income tersebut sebesar IDR 392 yang mengimplikasikan 2.18x 2023F P/B. di posisi ini dengan potensi upside sebesar 39.01% dari harga saat ini.

	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F	2033 F	2034 F	2035 F	2036 F	2037 F
BVPS Beginning Year	179	183	187	191	199	202	210	216	221	235	246	251	262	278	300
EPS	6	10	13	18	25	29	37	42	48	62	72	78	88	105	127
DPS	0	0	0	0	8	10	12	14	16	21	24	26	29	35	42
ROE beginning BV[ROE]	3.3%	5.2%	7.0%	9.3%	12.8%	14.3%	17.5%	19.5%	21.6%	26.3%	29.4%	30.9%	33.7%	37.6%	42.2%
Required Return [R]	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
ROE - R	-9.2%	-7.3%	-5.5%	-3.2%	0.3%	1.8%	5.0%	7.0%	9.1%	13.8%	16.9%	18.4%	21.2%	25.1%	29.7%
Residual Income (ROE - R% x BVPS)	(16.5)	(13.4)	(10.3)	(6.2)	0.6	3.6	10.5	15.1	20.2	32.5	41.4	46.1	55.5	70.0	89.4
Discount Rate	1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PV of ROE - R x BVPS	(16.5)	(12.0)	(9.3)	(5.0)	0.5	2.8	7.3	10.6	12.1	19.5	20.7	23.1	27.8	28.0	35.8

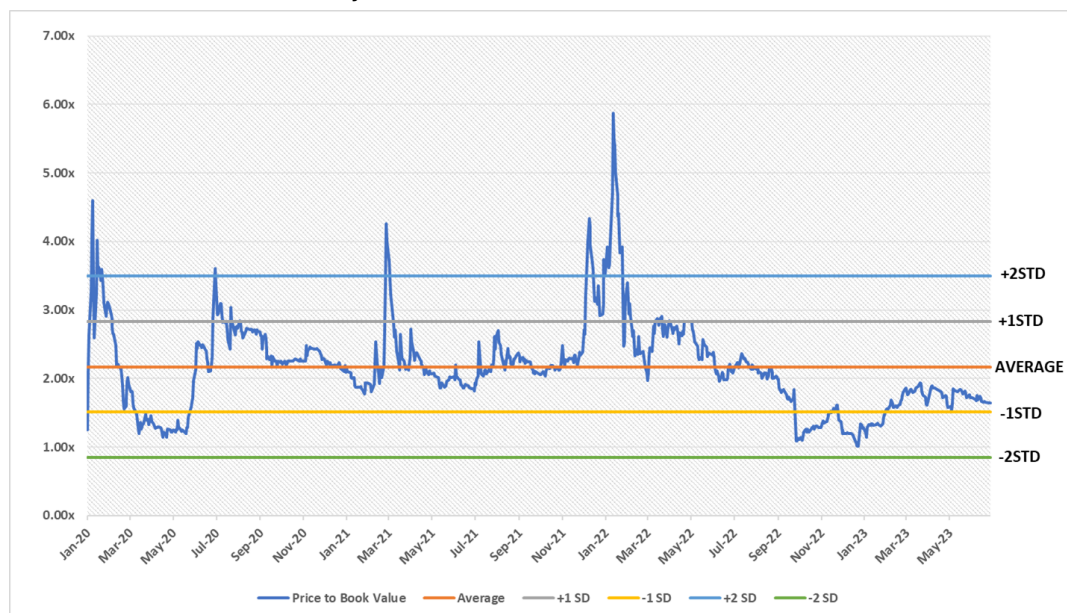
Terminal Value

Terminal Value BVPS	385
Terminal ROE	30%
Required Return	13%
Terminal Year Residual Income	67
Residual Income Persistence	18%
Present Value of RI Terminal Value	67

Beginning BVPS	179
Sum of PV Residual Income	145
PV of Terminal Value	67
Total	392

Source: NHKSI Research

P/BV Historical Standard Band Analysis



Jika mengacu pada PBV Historis, Valuasi AMAR saat ini berada di bawah rata-rata PBV 3 tahun terakhir, dimana AMAR saat ini diperdagangkan di valuasi yang cukup menarik yaitu berada di angka range antara AVERAGE hingga -1 STD nya dan oleh sebab itu AMAR cukup terdiskon.

Valuation of AMAR

Valuation Comparison and Peer to Peer Analysis

Kami mencoba untuk memilih beberapa Bank di Indonesia yang berada di kategori KBMI I di Indonesia sebagai beberapa sampel untuk dibandingkan dengan AMAR.

Adapun peers tersebut bisa dilihat di data di bawah ini:

Indonesia Bank KBMI I

Ticker Name	Market Cap (IDR Bn)	Total Asset (IDR Bn)	Gross Loan (IDR Bn)	Int. Income LTM (IDR Bn)	Net Profit LTM (IDR Bn)	Net Profit Growth LTM	ROE (LTM)	P/E LTM	P/BV
BACA	2,673,705	20,628,501	2,885,539	336,834	32,639	-6.1%	1.2%	48.7x	0.8x
BABP	2,700,733	16,862,363	10,199,866	1,043,911	66,131	266.6%	2.2%	38.8x	0.8x
BBSI	12,567,554	3,313,590	828,249	166,647	79,403	-0.6%	3.1%	145.8x	3.7x
BCIC	1,919,652	33,617,390	19,531,947	1,517,907	160,580	-	5.0%	11.5x	0.5x
BINA	24,232,131	20,552,736	9,749,245	1,003,727	207,929	502.2%	7.3%	113.5x	7.2x
BNBA	2,964,500	8,211,292	3,845,625	515,349	28,850	-36.6%	1.1%	87.3x	1.0x
BVIC	1,521,363	25,932,001	15,824,611	1,479,466	250,802	-	7.4%	5.1x	0.4x
DNAR	2,163,800	10,183,411	8,064,123	776,036	15,300	21.5%	0.5%	124.5x	0.6x
AVERAGE								71.9x	1.9x

Sources: Bloomberg, NHKSI Research

Jika kita mengacu pada peersnya yang berada di Kategori KBMI I terhadap beberapa Bank, Valuasi AMAR secara PBV sedikit lebih mahal. (1.2x P/BV) Namun, walaupun sedikit lebih mahal, AMAR memiliki kekuatan yang unik, dimana ada nilai tambah berupa eksposur ekosistem dari *digital lending* khususnya TUNAIIKU. Dengan *growth* yang *sustainable* dan stabil, eksekusi dari Tunaiku dan Amar Bank sekaligus Embedded Banking dan Financing, valuasi target price AMAR ini bisa dijustifikasi.

Profil Manajemen

Dewan Direksi



Vishan Tulsian

Direktur Utama

Warga Negara India berusia 50 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai General Management Program - Harvard Business School, USA (2015). Saat ini menjabat sebagai Direktur Utama perseroan sekaligus beberapa komite internal di PT Bank Amar Indonesia Tbk.

Riwayat Pekerjaan

- Member of Corporate Finance Group - AV Birla Group (1996 – 2000)
- Senior Analyst - Standard & Poor's, India (2000 – 2003)
- Finance Manager - Tolaram Investment AS, Estonia (2003 – 2005)
- CFO - Horizon Pulp and Paper Ltd, Estonia (2006) • CEO - Horizon Tissue, Estonia (2006 -2011)
- Corporate Finance Head - Tolaram Group, Estonia (2011 – 2012)
- Corporate Finance - Tolaram Group, Singapore (2012 – 2013)
- Group Head, Business Development - Tolaram Group, Singapore (2013)
- Direktur - PT TG Indonesia (2013 – 2015)
- Managing Director - PT Bank Amar Indonesia (2015 – 2019)

Source: AMAR, NHKSI Research



Bellarminus Budijanto Jahja

Direktur Kepatuhan

Warga Negara Indonesia berusia 62 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Ekonomi dari Universitas Katolik Atmajaya, Jakarta (1985). Saat ini menjabat sebagai Direktur Kepatuhan perseroan sekaligus beberapa komite internal di PT Bank Amar Indonesia Tbk.

Riwayat Pekerjaan

- Credit Analyst – Bank Umum Nasional (1983 – 1986)
- Manajer Divisi Kredit dan Pemasaran – Bank Dagang Nasional Indonesia (1986 – 1988)
- Head of Region – Bank Surya (1988 – 1995)
- Direktur Kepatuhan – Bank Woori Indonesia (1995 – 2008)
- Direktur Utama – Anglomas International Bank (2008 – 2015)
- Direktur – Bank Resona Perdania (2015 – 2022)

Source: AMAR, NHKSI Research



R. Eka Banyuaji

Direktur UKM, Korporasi & Operasi

Warga Negara Indonesia berusia 45 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Sarjana Ekonomi dari Universitas Padjajaran (2000). Saat ini menjabat sebagai Direktur UKM, Korporasi & Operasi perseroan sekaligus beberapa komite internal di PT Bank Amar Indonesia Tbk.

Riwayat Pekerjaan

- Marketing Officer – Bank NISP (2002 – 2005)
- Branch Manager Citifinancial - Citibank NA (2005 – 2008) • Micro Business Manager - Bank OCBC NISP (2007 – 2008)
- Micro Business Area Head - Bank OCBC NISP (2008 – 2009)
- Micro Banking Dept Head - Bank OCBC NISP (2009 – 2010)
- Head Of Commercial Express (SME) – China Construction Bank (Bank Windhu Kentjana) (2010 – 2013)
- Commercial Express (SME) Division Head – China Construction Bank (2013 – 2017)
- Business Banking Function Head - Bank Amar Indonesia Tbk (2017 – 2020)

Source: AMAR, NHKSI Research

Profil Manajemen

Dewan Komisaris



Navin Nahata

Komisaris Utama

Warga Negara India berusia 47 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Chartered Accountant - The Institute of Chartered Accountant of India pada tahun 1998. Saat ini menjabat sebagai Komisaris Utama perseroan sekaligus Managing Director Fintech & Infrastructure - Tolaram Group Inc serta sebagai Anggota Komite Nominasi dan Remunerasi - PT Bank Amar Indonesia Tbk.

Riwayat Pekerjaan

- Treasury, ICICI Ltd, India (1999 – 2000)
- Relationship Manager, Corporate Banking, ICICI Ltd, India (2000 – 2004)
- CFO, Tolaram Group – Nigeria (2004 – 2008)
- COO, Panabiz International – Tolaram Group (2007 – 2008)
- CFO, Tolaram Group – Singapore (2009 – 2015)

Source: AMAR, NHKSI Research



Ir. Zainal Abidin Hasni, MA

Komisaris Independen

Warga Negara Indonesia berusia 72 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Master of Art - University of Nebraska Lincoln, USA (1985). Saat ini menjabat sebagai Komisaris Independen perseroan sekaligus rangkap jabatan sebagai Ketua Komite Remunerasi & Nominasi dan Ketua Komite Pemantau Risiko PT Bank Amar Indonesia Tbk.

Riwayat Pekerjaan

- System Engineer - Widya Pertiwi Engineering Consultant (1977)
- Production Engineer - Indonesia Republic Motor Co. (1977 – 1979)
- Credit Analyst - Bank Indonesia (1979 – 1983)
- Researcher - Money Market Department di Bank Indonesia (1985 – 1992)
- Deputy Manager - Foreign Exchange Department di Bank Indonesia (1992 – 1998)
- Executive Bank Supervision - Bank Indonesia (1998 – 2001) • Deputy Director - Bank Indonesia (2001 – 2006)
- Executive Researcher - Bank Indonesia (2006 – 2007)
- Regional Director - Bank Indonesia (2007 – 2009)
- Director of Post Graduate Program - Universitas Bina Darma (2009)
- Independent Commissioner - Bank DKI (2010 – 2013)

Source: AMAR, NHKSI Research



Ratna Heimawaty Zain

Komisaris Independen

Warga Negara Indonesia berusia 68 tahun, pendidikan terakhir lulus sebagai Master in Business Administration - Universitas La Trobe, Melbourne, Australia (2000). Saat ini menjabat sebagai Komisaris Independen perseroan sekaligus rangkap jabatan sebagai Ketua Komite Audit PT Bank Amar Indonesia Tbk.

Riwayat Pekerjaan

- Staf bagian Investasi - Yayasan Dana Pensiun dan Tunjangan Hari Tua Bank Indonesia (YDPHT-BI) (1992 – 1993)
- Pendidikan Calon Pegawai Muda (PCPM) XVI - Bank Indonesia (1993 – 1994)
- Junior Analyst - Bank Indonesia (1994 – 2003)
- Section Head in Transformation Program Work Unit - Bank Indonesia (2003 - 2005)
- Pengawas Bank Madya - Bank Indonesia (2005 – 2010)
- Anggota Komite Audit - Bank DKI (2010 – 2016)

Source: AMAR, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Interest Income	775	1,137	1,423	1,679
Interest Expenses	(119)	(105)	(242)	(343)
Net Interest Income	656	1,032	1,180	1,336
Non Interest Income	266	278	384	504
Operating Revenue	922	1,310	1,564	1,840
Operating Expenses	(492)	(518)	(623)	(674)
Pre-provisioning OP	430	792	941	1,165
Provision for Impairment	(632)	(645)	(706)	(843)
EBT	(202)	146	235	322
Income Tax	47	(36)	(58)	(80)
Net Profit	(155)	110	177	242

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	7	7	11	18
Current Acc. In BI	127	135	163	182
Interbank Placement	1,324	1,354	1,469	1,563
Net Loans	2,110	2,602	2,976	3,344
Securities	720	643	438	312
Other Assets	218	264	280	297
Total Assets	4,505	5,005	5,337	5,716
Customer Deposit	1,006	1,397	1,658	1,969
Deposits from Other Banks	259	190	193	196
Other liabilities	63	119	120	122
Total Liabilities	1,329	1,706	1,972	2,287
Shareholders' Equity	3,176	3,299	3,365	3,429

GROWTH

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Interest Income Growth	10.32%	46.82%	25.09%	17.98%
Net Interest Income Growth	35.97%	57.44%	14.35%	13.18%
PPOP Growth	34.79%	84.06%	18.85%	23.84%
EPS Growth	-	265.00%	60.61%	37.09%
Deposit Growth	-68.35%	25.42%	16.65%	16.92%
Loan Growth	-5.94%	23.35%	14.35%	12.37%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	-4.9%	3.3%	5.3%	7.1%
ROA	-3.4%	2.2%	3.3%	4.2%
Non-Int. Inc. /Op. Rev	28.9%	21.2%	24.5%	27.4%
Cost/Income	53.4%	39.6%	39.8%	36.7%
Loan/Deposits	220.0%	202.5%	195.0%	184.6%
Loan/Assets	50.1%	56.5%	60.6%	63.6%
NPL Gross	0.91%	0.95%	0.80%	0.70%
CASA/Deposits	17.5%	17.1%	19.6%	22.4%
Time Deposits/Deposits	82.5%	82.9%	80.4%	77.6%
Total Shares (mn)	13,457	18,381	18,381	18,381
Share Price (IDR)	282	392	600	700
Market Cap (IDR tn)	3.795	7.205	11.029	12.867

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price /Earnings	-24.42x	65.44x	62.37x	53.08x
Price /Book Value	1.19x	2.18x	3.28x	3.75x
Price/Op. Revenue	4.1x	5.5x	7.1x	7.0x
EV/Operating Revenue	4.1x	5.4x	7.0x	6.9x
EV/PPOP	8.7x	9.0x	11.6x	11.0x
EV (IDR bn)	3,738	7,094	10,920	12,763
EPS	(12)	6.0	9.6	13.2
BVPS (IDR)	236	179	183	187
Op. Revenue PS (IDR)	69	71	85	100

OWNERSHIP

Shareholders	%
Tolaram Group	70.95
Investree Singapore	13.83
Public	15.22

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

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.

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 be 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