

Sarana Menara Nusantara Tbk. (TOWR)

Bersinar & Bertumbuh di Tengah Badai

Mengawali awal tahun 2024, per periode 1Q24 TOWR membukukan kenaikan pendapatan yaitu sebesar +6.3% YoY dan +0.9% QoQ menjadi IDR 3.047T (1Q23: IDR 2.865T & 4Q23: IDR 3.021T). Adapun EBITDA naik +4.4% secara YoY dan turun -0.7% secara QoQ menjadi IDR 2.545T (1Q23: IDR 2.439T & 4Q23: IDR 2.563T). Net Profit yang dicetak oleh TOWR di periode 1Q24 menjadi IDR 797.4B (1Q23: IDR 752.4T, +6% YoY dan 4Q23: IDR 827.5B, -3.6% QoQ). Adapun untuk beberapa saat kedepan, tantangan yang masih menghambat pertumbuhan dari laba bersih dari TOWR adalah karakter perusahaan yang merupakan *capital intensive company* dimana kenaikan beban bunga yang masih mengantui di era periode suku bunga tinggi serta situasi konsolidasi operator telekomunikasi yang akan berlangsung kedepan (EXCL-FREN).

Membedah Kontribusi Per Segmen: Segmen Non Menara Menopang Pertumbuhan TOWR yang Berkelanjutan

- Segmen penyewaan menara di 1Q24 yang merupakan kontributor terbesar untuk besaran pendapatan TOWR terlepas sudah mature masih bertumbuh +1% YoY dan -1QoQ menjadi IDR 2.081T di 1Q24 (1Q23: IDR 2.061T & 4Q23: IDR 2.103T). Berbicara mengenai mengenai data operasional asset, jumlah menara yang dimiliki TOWR saat ini berada di 31,049 unit di 1Q24 (1Q23: 29,757 unit, +4.3% YoY dan 4Q23: 30,558 unit QoQ +1.6%) dan jumlah Penyewa (Tenancy) berada di level 54,170 penyewa (1Q23: 53,820 penyewa +0.7% YoY dan 4Q23: 54,284 penyewa QoQ -0.2%). Level Tenancy Ratio menara di periode 1Q24 berada di angka 1.74x (1Q23: 1.81x, FY22: 1.78x).
- Pendapatan segmen non menara menyumbang pertumbuhan cukup signifikan dari TOWR di tengah segmen menara yang sudah mature sekaligus mesin pertumbuhan dari TOWR di masa mendatang (1Q24 Non Tower Segment Revenue: IDR 965B, YoY Growth +20.2% & QoQ Growth +5.2%). Segmen FTTH (Fiber to The Tower) mengalami pertumbuhan +15.5% YoY & +3.2% QoQ menjadi IDR 476B dan Segmen FTTH mengalami pertumbuhan eksponensial menjadi IDR 118B di 1Q24. Adapun jaringan FTTH TOWR yang sudah terpasang saat ini tercatat membentang sejauh 186,571 km jaringan Fiber (Growth: +14.9% YoY & +2.4% QoQ). Berdasarkan lokasi terpasangnya jaringan FTTH sepanjang 117,297 km berada di pulau Jawa (64%) dan 64,959 km berada di luar Jawa (36%).

Menggapai Pertumbuhan Anorganik dengan Mengakuisisi Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

- Per tanggal 1 Juli 2024, TOWR melalui anak usahanya yaitu iForte (Bagian dari Protelindo) mengumumkan finalisasi akuisisi 90.11% dari saham PT Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST). Harga Akuisisi dari IBST adalah IDR 2,813 / Lembar, dimana TOWR merogoh kocek dengan estimasi total perkiraan transaksi berada di IDR 3.42 Triliun. IBST merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di penyediaan menara telekomunikasi dan infrastruktur di Indonesia. Sebagai catatan jika menelisik asal operator penyewa, pendapatan dari IBST sebagian besar berasal dari FREN (Smart Telecom) (Periode FY23: 75%, FY22: 73%). Salah satu entitas Sinarmas holding-konglomerasi (Energi-infrastruktur dan teknologi) Dian Swastika Sentosa Tbk. (DSSA) juga turut serta menjadi pemegang saham minoritas IBST (8.5%).
- Ekspansi anorganik ini merupakan langkah menarik untuk mengejar pertumbuhan aset dari TOWR, dimana secara kuantitas jumlah menara akan mengejar keteringgalannya dengan MTEL sebagai pemilik menara terbanyak di Indonesia. Adapun proforma aset dari TOWR setelah mengakuisisi IBST diperkirakan akan memiliki ±34,300 Menara, ±58,000 Tenancies dan ±203,000 km revenue FTTH.
- Sebagai catatan kedepannya aksi korporasi merger EXCL-FREN dan akuisisi IBST cukup berpengaruh terhadap pendapatan penyewaan menara dari TOWR. Hal itu dikarenakan akibat adanya relokasi menara akan terjadi pasca merger kedua operator tersebut. Sebagai catatan, pendapatan TOWR dari EXCL mencakup 31% dari pendapatan TOWR (FY23). Oleh karena itu, pasca merger EXCL+FREN dan finalisasi akuisisi IBST, maka kedepannya TOWR juga harus berusaha untuk mengurangi *churn rate* dari FREN setelah merger dengan EXCL sekaligus memitigasi sebagian besar penyewa IBST yang dikontribusikan dari FREN.

Rekomendasi Buy dengan TP di Level IDR 1,070 (+45.6% Upside)

- NHKSI Research mempertahankan rating Buy untuk TOWR namun dengan target harga yang lebih rendah yaitu di IDR 1,070 (Potensi upside +45.6%) yang mencerminkan FY24 8.8x Forward EV/EBITDA. (Notes: Belum mengikutsertakan dampak masuknya IBST). Penurunan target tersebut dikarenakan mengimplikasikan dan untuk mengantisipasi dampak dari konsolidasi operator telekomunikasi di Indonesia kedepannya dan era suku bunga tinggi yang masih berlangsung, dimana beban bunga cukup memukul kinerja TOWR dalam beberapa waktu terakhir. Terlepas dari dampak tantangan di atas dan badai yang sedang dilalui tersebut, valuasi TOWR saat ini berada di angka yang cukup menarik dan atraktif. Hal yang menjadi risiko dari call TOWR ini adalah tidak tercapainya ekspektasi pertumbuhan dari TOWR baik dari pendapatan dan tingkat penyewaan serta beban bunga yang masih bertenger tinggi akibat situasi *higher for longer*.

Sarana Menara Nusantara Tbk. Tbk | Summary (IDR bn)

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Revenue	11,740	13,067	13,762	14,267
Revenue growth	5.3%	3.7%	3.6%	3.6%
EBITDA	9,980	10,881	11,411	11,772
Net profit	3,253	3,385	3,674	4,109
EPS (IDR)	64	66	72	81
EPS growth	-5.5%	4.1%	8.5%	11.9%
BVPS (IDR)	324	361	406	459
EBITDA margin	85.0%	83.3%	82.9%	82.5%
NPM	27.7%	25.9%	26.7%	28.8%
ROE	19.7%	18.4%	17.7%	17.5%
ROA	4.8%	4.4%	4.5%	4.9%
P/E	11.5x	16.1x	16.1x	16.1x
P/BV	2.3x	3.0x	2.9x	2.8x
EV/EBITDA	8.5x	7.9x	7.5x	7.1x
DPS (IDR)	24	27	27	28
Dividend yield	3.2%	2.5%	2.3%	2.1%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia



Company Report | 8 July 2024

Buy

Target Price (IDR)	1,070
Consensus Price (IDR)	1,137
TP to Consensus Price	-5.9%
Potential Upside	+45.6%

Shares data

Last Price (IDR)	735
Price date as of	5 July 2024
52 wk range (Hi/Low)	1,130 / 660
Free float (%)	37.6
Outstanding sh.(mn)	51,015
Market Cap (IDR bn)	37,241
Market Cap (USD mn)	2,284
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	105.02
Avg. Trd Val - 3M (bn)	75.51
Foreign Ownership	26.5%

Infrastructure

Telecommunication Towers

Bloomberg	TOWR IJ
Reuters	TOWR.JK

Share Price Performance



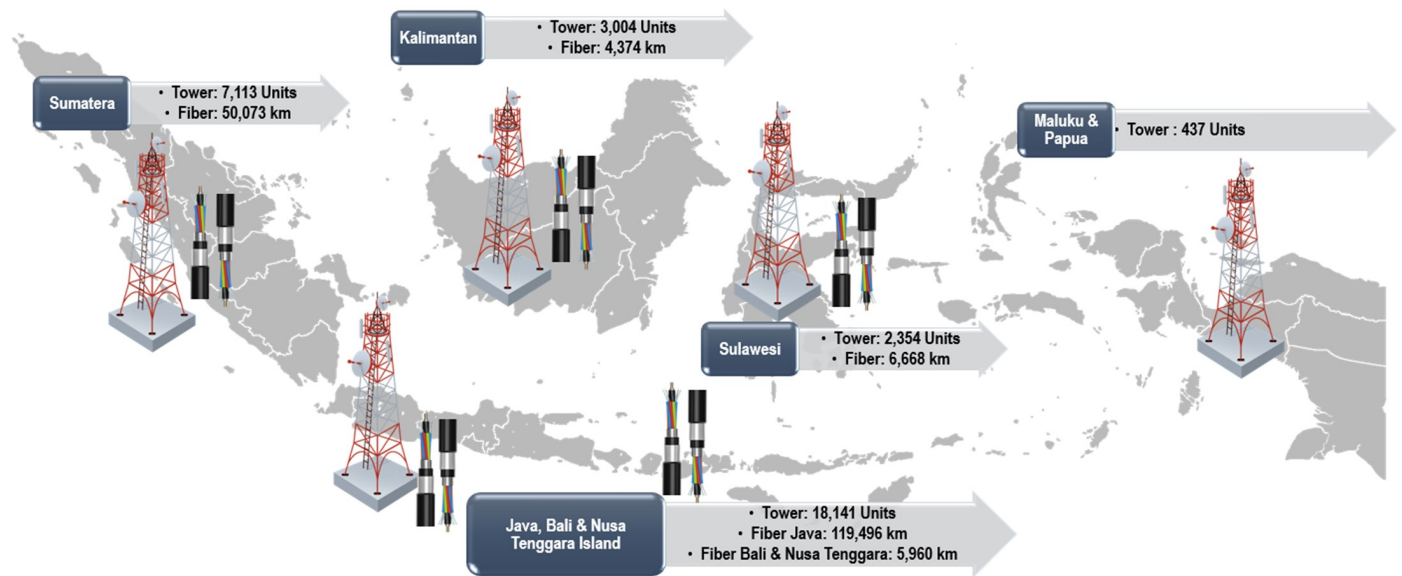
	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-27.2%	4.3%	-14.0%	-33.8%
Rel. Ret.	-26.3%	-0.1%	-13.6%	-41.7%

Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9100 ext. 9127

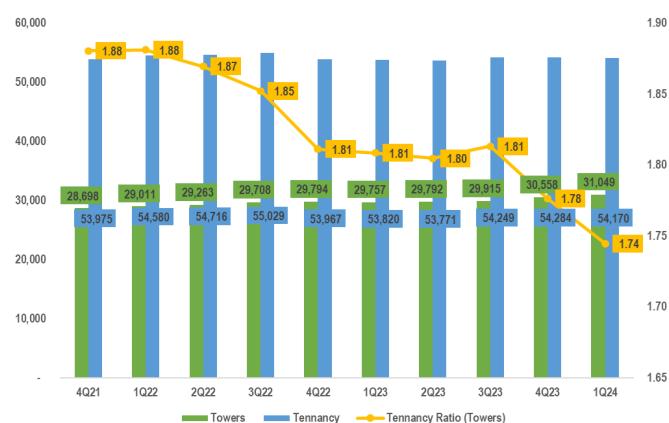
Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

Sebaran Portfolio Menara & Jaringan Fiber TOWR di Indonesia (Periode 1Q-2024)



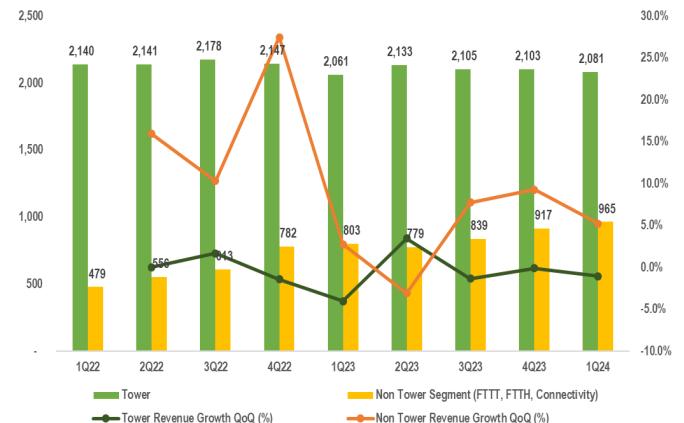
Source: Company Data

TOWR Number Of Towers, Tenancy and Fibers



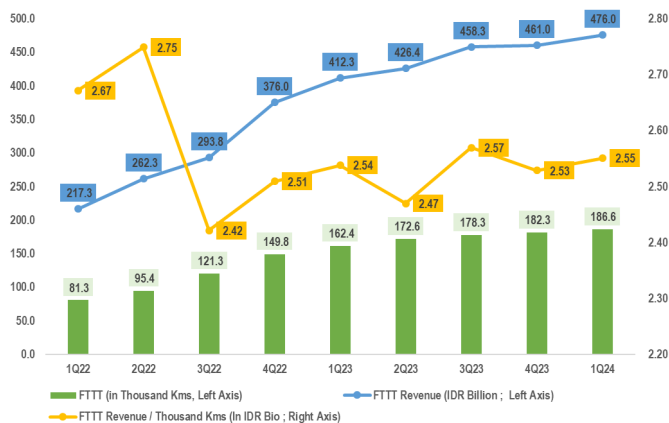
Source: Company Data, NHKSI Research

TOWR Revenue Growth (Non-Tower vs Tower Segment)



Source: Company Data, NHKSI Research

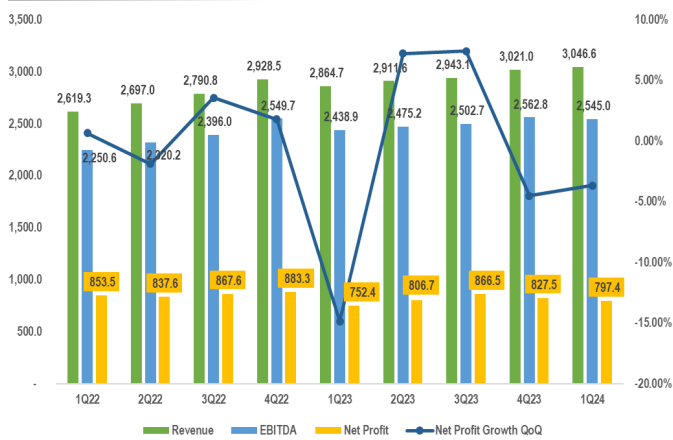
FTTT Portfolio and Revenue Growth



Source: Company Data, NHKSI Research

Performance Highlights

TOWR Financial Performance (In IDR Bio)



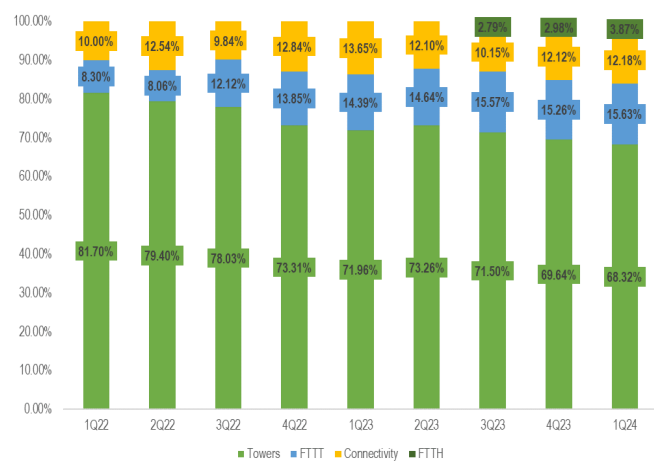
Source: Company, NHKSI Research

TOWR Margin Ratios (In %)



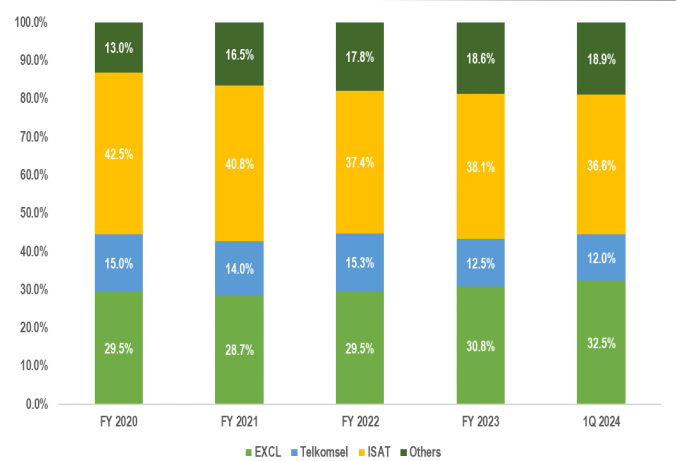
Source: Company, NHKSI Research

TOWR Revenue Breakdown (By Segment)



Source: Company, NHKSI Research

TOWR Revenue Breakdown (By Operators)



Source: Company, NHKSI Research

TOWR Forward EV/EBITDA | Last 3 Years



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Revenue	11,740	13,067	13,762	14,267
Growth	5.3%	3.7%	3.6%	3.6%
Cost of Revenue	(3,528)	(3,815)	(4,302)	(4,645)
Gross Profit	8,213	9,252	9,461	9,622
Gross Margin	70.0%	70.8%	68.7%	67.4%
Operating Expenses	(1,271)	(1,429)	(1,534)	(1,627)
EBIT	6,941	7,823	7,927	7,995
EBIT Margin	59.1%	59.9%	57.6%	56.0%
Depreciation	(2,843)	(3,058)	(3,484)	(3,777)
EBITDA	9,980	10,881	11,411	11,772
EBITDA Margin	85.0%	83.3%	82.9%	82.5%
Interest Expenses	2,858	3,450	3,242	2,870
EBT	4,104	4,382	4,756	5,256
Income Tax	(800)	(977)	(1,061)	(1,126)
Minority Interest	(51)	(20)	(22)	(21)
Net Profit	3,253	3,385	3,674	4,109
Growth	-5.5%	4.1%	8.5%	11.9%
Net Profit Margin	27.7%	25.9%	26.7%	28.8%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Cash	464	3,722	6,874	7,745
Receivables	3,198	2,250	2,370	2,457
Other Current Assets	750	496	530	535
Total Current Assets	4,427	6,468	9,774	10,737
Net Fixed Assets	40,385	44,805	44,747	44,240
Other Non Current Assets	23,607	23,749	25,477	27,612
Total Non Current Assets	63,992	68,553	70,224	71,851
Total Assets	68,419	75,021	79,998	82,588
Payables	1,345	1,455	1,640	1,771
Curr Maturities of LT Debt	11,337	9,260	9,668	9,559
Total Current Liabilities	24,299	16,510	17,467	17,807
LT Debt	19,773	32,812	34,259	33,870
Total Liabilities	51,907	56,603	59,275	59,161
Capital Stock + APIC	18	18	18	18
Retained Earnings	16,688	18,688	20,992	23,697
Shareholders' Equity	16,512	18,419	20,723	23,428

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	5,656	6,289	5,351	5,848
Investing Cash Flow	(3,112)	(7,152)	(3,007)	(2,993)
Financing Cash Flow	(1,313)	2,991	809	(1,984)
Net Changes in Cash	1,230	2,128	3,152	871

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
ROE	19.70%	18.38%	17.73%	17.54%
ROA	4.75%	4.44%	4.52%	4.90%
Receivables Turnover	3.7x	5.8x	5.8x	5.8x
Payables Turnover	2.6x	2.6x	2.6x	2.6x
Dividend Yield	3.2%	2.5%	2.3%	2.1%
Payout Ratio	36.9%	40.9%	37.3%	34.2%
DER	2.7x	2.7x	2.5x	2.2x
Net Gearing	2.7x	2.6x	2.4x	2.1x
Equity Ratio	0.2x	0.2x	0.3x	0.3x
Debt Ratio	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x
Financial Leverage	3.8x	3.9x	4.5x	3.9x
Current Ratio	0.2x	0.4x	0.6x	0.6x
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	51,015	51,015	51,015	51,015
Share Price (IDR)	735	1,070	1,160	1,295
Market Cap (IDR Bn)	37,496	54,586	59,177	66,064

VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Price/Earnings	11.5x	16.1x	16.1x	16.1x
Price/Book Value	2.3x	3.0x	2.9x	2.8x
PE/EPS Growth	-2.1x	4.0x	1.9x	1.4x
EV/EBITDA	8.5x	7.9x	7.5x	7.1x
EV (IDR Bn)	85,261	86,376	85,397	83,943
Revenue CAGR (3-Yr)	16.4%	14.8%	7.6%	6.7%
Net Income CAGR (3-Yr)	4.7%	-0.4%	2.2%	8.1%
Basic EPS (IDR)	64	66	72	81
BVPS (IDR)	324	361	406	459
DPS (IDR)	24	27	27	28

OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Sapta Adhikari Investama	54.42
PT Dwimuria Investama Andalan	5.00
Vanguard Group Inc	1.50
Others	39.08
By Geography	%
Indonesia	73.54
United States	13.43
Ireland	0.63
Others	12.40

Short Note:

Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

IBST merupakan salah satu perusahaan infrastruktur telekomunikasi di Indonesia yang bergerak di bidang penyediaan menara telekomunikasi dan jaringan infrastruktur di Indonesia. Pada awalnya, perusahaan yang berdiri tahun 2006 ini bergerak di dalam industri jasa penguat sinyal. Per tahun 2012, perseroan melepas aset yang berhubungan dengan jasa penguat sinyal dan berfokus pada penyediaan menara telekomunikasi, mulai dari Built-to-suit (B2S), Co-location, Semi BTS Hotel dan MCP, Metro E, dan Cluster Basis sekaligus melaksanakan aksi korporasi IPO. Per 1 Juli 2024, emiten TOWR yang dimiliki oleh Grup Djarum dan merupakan salah satu perusahaan menara terbesar di Indonesia mengumumkan finalisasi akuisisi terhadap IBST.

Catatan Sejarah Aksi Korporasi di IBST

- Per 7 April 2021, IBST melakukan finalisasi transaksi penjualan aset menara sebanyak 3,000 kepada PT Tower Bersama (Bagian dari TBIG). Transaksi tersebut berlangsung dengan harga IDR 3.98 T dengan rincian untuk pembelian menara sebesar IDR 3.97T dan sisanya digunakan untuk pembelian lahan terkait menara. Oleh karena itu jika kita lihat, jumlah penurunan menara dari tahun 2020 hingga 2021 turun cukup signifikan. Pasca aksi korporasi tersebut, perseroan juga membagikan dividen spesial di tahun 2022 berdasarkan hasil kinerja 2021, dimana dividen spesial tersebut mencapai IDR 618/Lembar saham (Dividen yang dibagikan IDR 834.9 B untuk Tahun Buku 2021).

Short Review About IBST (FY2023 Basis)

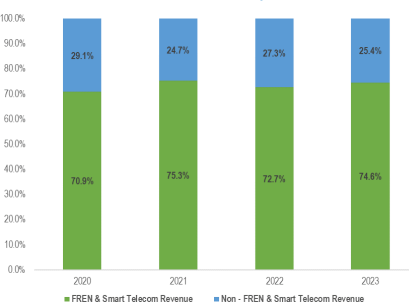
- Jika menilik pendapatan IBST, FREN & anak usahanya merupakan kontributor terbesar dari pendapatan IBST, dimana sejak beberapa tahun terakhir pendapatan dari FREN mencapai >70% pendapatan IBST sejak FY 2020. Pendapatan IBST sebagian besar ditopang oleh Sewa menara, namun mengalami penurunan seiring dengan penjualan menara yang dilakukan. Terlepas dari segmen menara yang mengalami penurunan proporsi pendapatan, IBST terus menumbuhkan pendapatan dari segmen non menaranya, dimana terlihat dari pertumbuhan pendapatan sekaligus terlihat dari pertumbuhan jaringan fiber.
- Dengan diakuisisinya IBST oleh TOWR, dampak yang nantinya terasa terhadap TOWR selain penambahan portofolio aset infrastruktur adalah meningkatnya kontribusi pendapatan dari FREN. Adapun harapan kedepan pasca TOWR mengakuisisi IBST adalah perbaikan dan efisiensi untuk performa IBST, seperti yang telah ditunjukkan TOWR pada peningkatan kinerja SUPR yang diakuisisi di tahun 2021.

IBST Revenue Growth (IDR Bn)



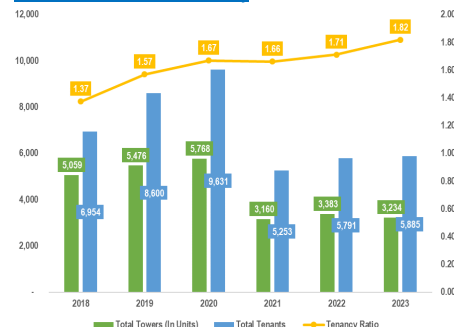
Source: Company Data, NHKSI Research

IBST Revenue Contribution Based On Operators



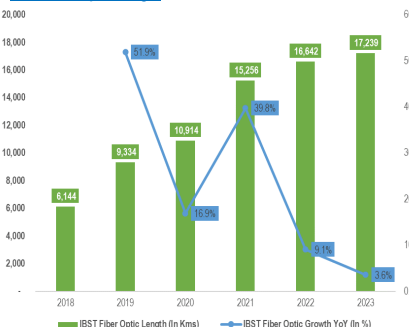
Source: Company Data, NHKSI Research

IBST Number Of Towers and Tenancy



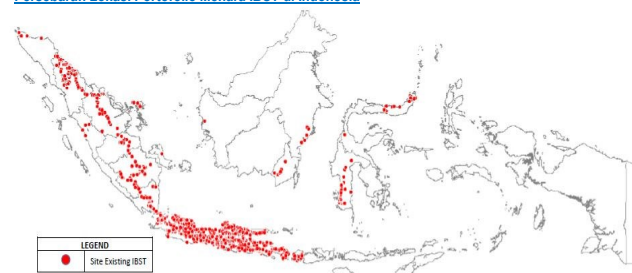
Source: Company Data, NHKSI Research

IBST Fiber Optic Length



Source: Company Data, NHKSI Research

Persebaran Lokasi Portofolio Menara IBST di Indonesia



Source: Company Data, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Non-Rated

Shares data

Last Price (IDR)	5,600
Price date as of	5 July 2024
52 wk range (Hi/Low)	6,900 / 4,000
Outstanding sh.(mn)	1,351
Market Cap (IDR bn)	7,498
Market Cap (USD mn)	460
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	27.45
Avg. Trd Val - 3M (bn)	1.643

Infrastructure

Telecommunication Towers

Bloomberg

IBST IJ

Reuters

IBST.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	0.0%	5.7%	40.0%	5.7%
Rel. Ret.	1.0%	0.5%	40.5%	-2.3%

Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9100 ext. 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR Billion)	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
Revenue	1,122	975	1,088	1,110
Growth	3.2%	-13.1%	11.6%	2.0%
Cost of Revenue	(567)	(485)	(519)	(517)
Gross Profit	556	490	569	593
Gross Margin	49.5%	50.2%	52.3%	53.4%
Operating Expenses	(177)	(189)	(176)	(221)
EBIT	378	301	394	371
EBIT Margin	33.7%	30.9%	36.2%	33.5%
Depreciation	(441)	(390)	(421)	(456)
EBITDA	819	690	815	828
EBITDA Margin	73.0%	70.8%	74.8%	74.6%
Interest Expenses	(286)	(413)	(311)	(267)
EBT	92	(113)	82	104
Income Tax	(25)	(12)	(23)	(25)
Other Income	(0)	188	(18)	(40)
Net Profit	67	63	42	38
Growth	-47.8%	-5.7%	-34.4%	-7.8%
Net Profit Margin	6.0%	6.5%	3.8%	3.5%

PROFITABILITY & STABILITY

	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
ROE	1.08%	0.96%	0.70%	0.61%
ROA	0.65%	0.66%	0.44%	0.39%
Receivables Turnover	3.02x	2.49x	2.07x	1.84x
Payables Turnover	3.01x	2.62x	3.61x	5.06x
Dividend Yield	0%	0%	11%	0%
Payout Ratio	0%	0%	2010%	0%
Net Gearing	0.59x	0.38x	0.53x	0.52x
Equity Ratio	0.60x	0.69x	0.62x	0.63x
Debt Ratio	0.40x	0.31x	0.38x	0.37x
Financial Leverage	1.6x	1.6x	1.5x	1.6x
Current Ratio	1.2x	2.8x	1.9x	1.8x
Par Value (IDR)	500	500	500	500
Total Shares (mn)	1,351	1,351	1,351	1,351
Share Price (IDR)	7,250	5,825	5,775	5,600
Market Cap (IDR tn)	9,794	7,869	7,801	7,565

BALANCE SHEET

(IDR Billion)	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
Cash	469	1,310	809	1,038
Receivables	345	438	612	594
Inventories	112	107	73	42
Other Current Assets	454	441	399	272
Total Current Assets	1,380	2,296	1,893	1,947
Net Fixed Assets	7,895	5,982	6,367	6,700
Other Non Current Assets	1,138	1,269	1,172	1,265
Total Non Current Assets	9,033	7,251	7,539	7,965
Total Assets	10,413	9,547	9,432	9,912
Payables	378	365	238	201
Shortterm Debt	698	393	643	766
Other LT Liabilities	115	60	93	120
Total Current Liabilities	1,191	818	973	1,086
Longterm Debt	2,940	2,081	2,499	2,469
Other LT Liabilities	76	64	69	78
Total Noncurrent Liabilities	3,017	2,145	2,567	2,547
Total Liabilities	4,208	2,962	3,541	3,633
Capital Stock + APIC	4,332	3,020	3,058	3,346
Retained Earnings	1,870	3,565	2,834	2,934
Shareholders' Equity	6,202	6,585	5,891	6,279

VALUATION INDEX

	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
Price/Earnings	145.7x	124.2x	187.9x	197.5x
Price/Book Value	1.6x	1.2x	1.3x	1.2x
PE/EPS Growth	-3.0x	-21.7x	-5.5x	-25.4x
EV/EBITDA	15.8x	13.1x	12.4x	11.8x
EV (IDR bn)	12,963	9,033	10,133	9,762
Revenue CAGR (3-Yr)	13.8%	2.8%	0.0%	-0.4%
Net Income CAGR (3-Yr)	-36.5%	-24.3%	-31.4%	-17.1%
Basic EPS (IDR)	50	47	31	28
BVPS (IDR)	4,591	4,874	4,361	4,648
DPS (IDR)	-	-	618	-

OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Bakti Taruna Sejati	79.88
PT Dian Swastatika Sentosa Tbk. (DSSA)	8.50
Others	11.62

CASH FLOW STATEMENT

(IDR Billion)	2020/12A	2021/12A	2022/12A	2023/12A
Operating Cash Flow	254	556	608	608
Investing Cash Flow	1,795	(772)	(590)	(590)
Financing Cash Flow	(1,221)	(296)	80	80
Net Changes in Cash	829	(512)	98	98

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

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.