

## Remain positive on fundamentals

Prasetya Gunadi  
+62 21 2854 8320  
prasetya.gunadi@samuel.co.id

Samuel Research Team  
+62 21 2854 8148  
riset@samuel.co.id

**Review kinerja 1Q23.** Sebagian besar (72) emiten dalam coverage kami telah merilis laporan keuangan 1Q23, dengan pertumbuhan laba bersih agregat sebesar 14.4% YoY dan 41.2% QoQ. Dari 72 emiten tersebut, 28% membukukan kinerja sesuai ekspektasi, 26% berhasil melampaui ekspektasi, dan 46% gagal memenuhi ekspektasi. Sebagian besar pertumbuhan tersebut disumbangkan oleh sektor perbankan (+30.3% YoY), yang mengalami kuartal yang solid di 1Q23, didorong oleh percepatan pertumbuhan pinjaman, penurunan provisi, dan NIM yang terkendali meskipun ada peningkatan suku bunga time deposit (TD) sebelum Ramadhan/Idul Fitri. Pemain sektor consumer staples (+39.1% YoY) juga mengalami kuartal yang kuat dan mencetak margin yang lebih baik, didukung oleh kenaikan ASP yang agresif dan penurunan harga gandum serta CPO. Perusahaan rokok juga mengalami pertumbuhan yang solid di 1Q23 (+37.8% YoY), terutama karena kenaikan ASP dan penurunan biaya produksi. Sementara itu, sektor minyak dan gas (-6.9% YoY), sektor peternakan (-101.6% YoY), sektor perkebunan (-67% YoY), dan sektor media (-67.3% YoY) mengalami penurunan kinerja di 1Q23.

**Lingkungan makro yang stabil.** Kami meyakini situasi ekonomi Indonesia akan membaik di 2H23, didukung oleh permintaan domestik (salah satunya pengeluaran terkait pemilu). Meskipun terjadi penurunan harga komoditas, yang kami yakini akan menekan neraca berjalan Indonesia dan berpotensi mengubah surplus neraca berjalan (1.5% dari PDB di FY22) menjadi deficit (-0.1% dari PDB di FY23) di tengah turunnya permintaan, kami memperkirakan inflasi akan melanjutkan tren penurunannya di 2H23 dan mencapai titik 2.8% yoy pada akhir tahun 2023. Di 1Q23, rupiah terapresiasi sebesar 3.4% menjadi IDR 14,995 per USD, didorong oleh arus masuk modal asing yang masif, terutama ke pasar obligasi. Melihat perkembangan ini, kami melihat peluang bagi Bank Indonesia untuk mulai menurunkan suku bunga acuannya pada 2H23, yang besarnya akan sangat bergantung pada faktor global, khususnya kebijakan moneter the Fed di masa depan.

### Overweight untuk bank, consumer staples, dan telco.

Mempertimbangkan prospek makroekonomi yang lebih baik, kami mempertahankan opini kami bahwa pasar saham akan membaik 2H23, didukung oleh aliran dana investor asing serta domestik, serta fakta bahwa suku bunga acuan kemungkinan telah mencapai puncaknya dan IHSG saat ini diperdagangkan pada level yang menarik (13.1x forward P/E, di bawah -1.5sd). Saat ini, kami yakin sektor perbankan, telekomunikasi, dan consumer staples akan tetap menjadi pendorong utama IHSG di tahun 2023. Kami optimis margin perbankan Indonesia akan membaik pada kuartal-kuartal mendatang, karena sejumlah bank masih memiliki likuiditas yang melimpah dan mampu untuk membatasi penurunan margin mereka menjadi hanya 20bps QoQ, meski ada kenaikan suku bunga TD sebelum Ramadhan/Idul Fitri. Kami memperkirakan coverage consumer staples kami akan membukukan pertumbuhan positif sepanjang sisa tahun ini, didukung oleh pertumbuhan ekonomi, kenaikan upah minimum, momentum pemilu, dan strategi ekspansi emiten-emiten di sektor tersebut; tiga dari lima emiten consumer staples dalam coverage kami (ICBP, KLBK, dan SIDO) diproyeksikan membukukan pertumbuhan dua digit tahun ini. Untuk sektor telekomunikasi, kami melihat potensi katalis positif dari trickle-down effect dari pemilu di 2H23, serta persaingan antar emiten telco yang lebih 'matang'.

**Pertahankan target IHSG di 7,600.** Setelah rilis kinerja 1Q23, kami memproyeksikan laba IHSG akan tumbuh sebesar 7.7% di 2023F. Berdasarkan estimasi tersebut, target skenario base case fundamental kami untuk IHSG di 2023F adalah 7,600, dengan P/E 15,0x. Arus masuk ke pasar obligasi yang kuat (YTD: IDR 59.4tn) telah mengangkat rupiah ke level IDR 14,800 (vs. IDR 15,600 di akhir FY22) serta yield obligasi kementerian menjadi 6.5% (vs 7.1% pada akhir FY22), yang kami yakini dapat membantu untuk meningkatkan nilai pasar ekuitas dalam jangka panjang, karena Indonesia dipandang sebagai 'safe haven' di tengah tingginya volatilitas makro global, didukung oleh konsumsi rumah tangga domestik yang defensif. Satu hal yang menarik adalah bahwa kami memasukkan TOWR ke dalam portofolio kami karena kami cukup optimis dengan prospek jangka panjang industri menara telekomunikasi, dan TOWR adalah pemain menara yang paling siap untuk memenuhi permintaan jaringan fiber optik di masa depan.

**Table 1. 12-month top picks**

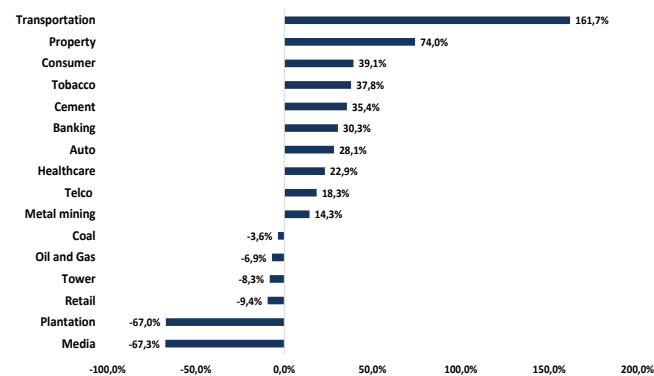
Ticker	Recommendation	CP IDR	TP IDR	Upside %	Net Profit Growth (%)		ROE (%)		ROA (%)	
					23F	24F	23F	24F	23F	24F
<b>BBNI</b>	BUY	8,750	12,700	45%	19.4%	10.1%	15.0	14.5	2.1	2.1
<b>BBRI</b>	BUY	5,200	6,200	19%	10.5%	11.3%	18.2	18.7	3.0	3.2
<b>ISAT</b>	BUY	7,425	10,500	41%	-60.6%	27.0%	5.8	7.1	1.6	2.0
<b>TOWR</b>	BUY	960	1,310	36%	7.4%	15.3%	23.5	23.1	5.5	6.2
<b>NCKL</b>	BUY	1,010	2,000	98%	97.84%	18.17%	38.4	27.0	25.8	21.9
<b>DRMA</b>	BUY	1,040	1,300	25%	38.8%	12.1%	29.7	26.3	15.8	15.4
<b>RAJA</b>	BUY	1,065	1,500	41%	104.5%	11.1%	11.5	10.1	6.2	5.8
<b>ICBP</b>	BUY	11,000	13,000	18%	13.3%	12.8%	19.1	18.9	6.7	7.1

Source: SSI Research

### Review kinerja 1Q23

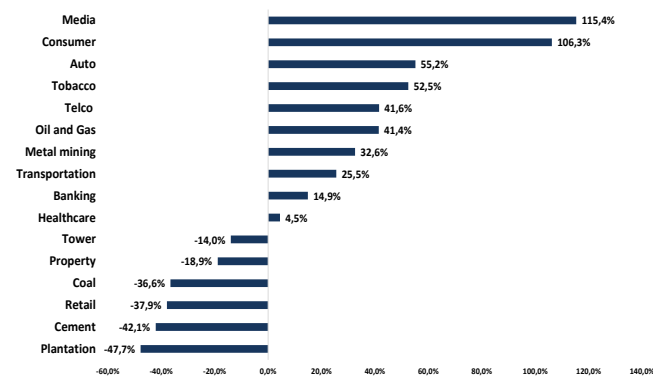
Sebagian besar (72) emiten dalam coverage kami telah merilis laporan keuangan 1Q23, dengan pertumbuhan laba bersih agregat sebesar 14.4% YoY dan 41.2% QoQ. Dari 72 emiten tersebut, 28% membukukan kinerja sesuai ekspektasi, 26% berhasil melampaui ekspektasi, dan 46% gagal memenuhi ekspektasi. Sebagian besar pertumbuhan tersebut disumbangkan oleh sektor perbankan (+30.3% YoY), yang mengalami kuartal yang solid di 1Q23, didorong oleh percepatan pertumbuhan pinjaman, penurunan provisi, dan NIM yang terkendali meskipun ada peningkatan suku bunga time deposit (TD) sebelum Ramadhan/Idul Fitri. Pemain sektor consumer staples (+39.1% YoY) juga mengalami kuartal yang kuat dan mencetak margin yang lebih baik, didukung oleh kenaikan ASP yang agresif dan penurunan harga gandum serta CPO. Perusahaan rokok juga mengalami pertumbuhan yang solid di 1Q23 (+37.8% YoY), terutama karena kenaikan ASP dan penurunan biaya produksi. Sementara itu, sektor minyak dan gas (-6.9% YoY), sektor peternakan (-101.6% YoY), sektor perkebunan (-67% YoY), dan sektor media (-67.3% YoY) mengalami penurunan kinerja di 1Q23.

**Figure 1. SSI's sectoral coverage 1Q23 YoY growth**



Source: Bloomberg, SSI Research, Companies

**Figure 2. SSI's sectoral coverage 1Q23 QoQ growth**

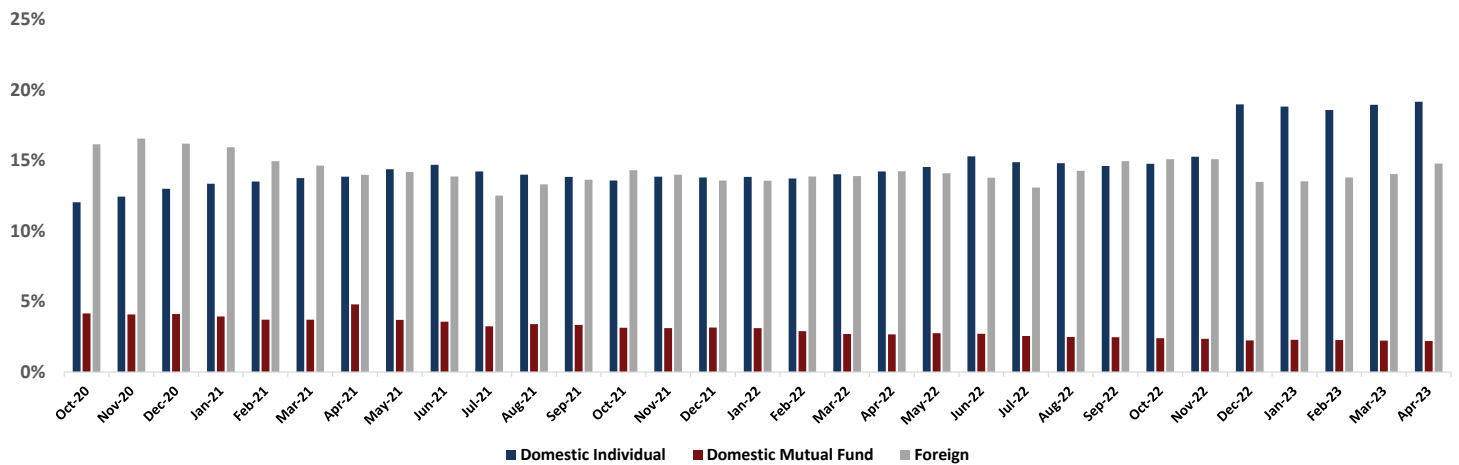


Source: Bloomberg, SSI Research, Companies

### Outlook yang lebih baik

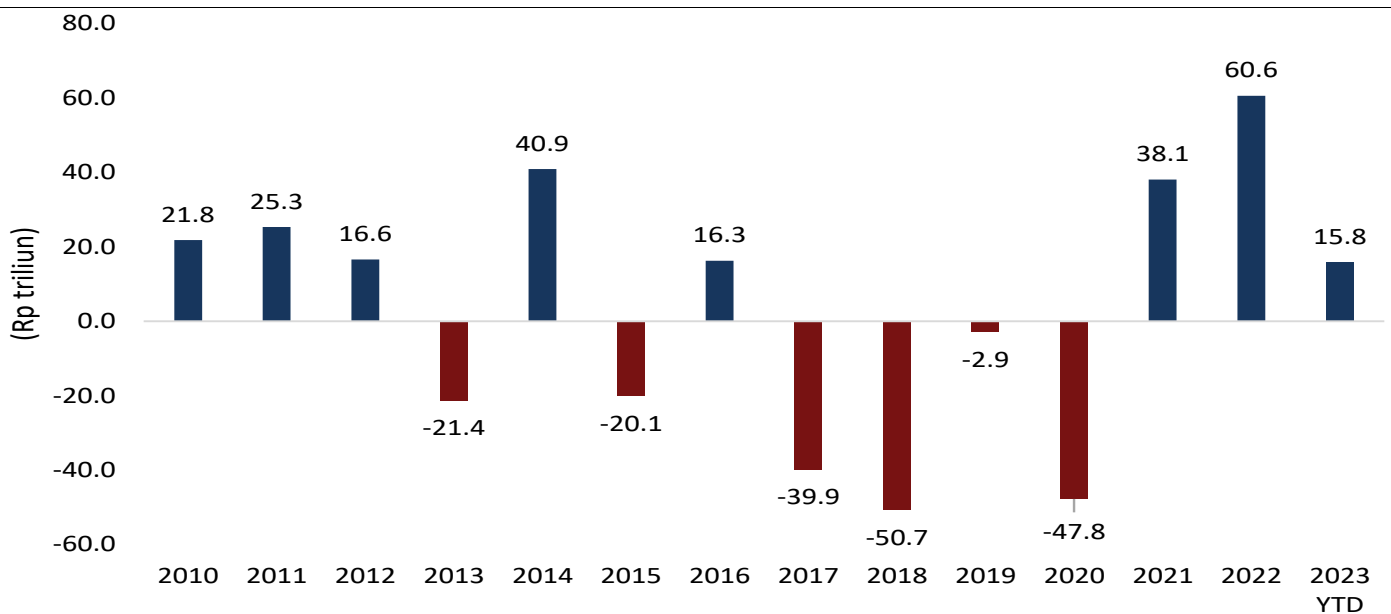
IHSG masih menunjukkan ketangguhannya sepanjang tahun ini, meski ada aliran keluar modal asing baru-baru ini (MTD: IDR 1.8tn). Posisi investor asing tetap OW di Indonesia, khususnya di sektor perbankan, dan mereka juga mulai masuk ke sektor telekomunikasi dan pertambangan logam di 1Q23. Kami mempertahankan optimisme kami untuk outlook yang lebih positif di 2H23, didukung arus masuk modal investor asing ke pasar saham seiring dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang didorong permintaan domestik (sebagian karena pengeluaran terkait pemilu) di tengah volatilitas makroekonomi global. Selain itu, kami yakin bahwa The Fed akan mengevaluasi kembali sikap hawkishnya dan mengubah kebijakan moneternya di 2H23. Kami percaya bahwa investor asing tidak akan menjadi satu-satunya yang akan mendorong pasar ke depan, dan para pemain lokal juga akan memainkan peran besar, karena tingkat suku bunga acuan kemungkinan telah mencapai puncaknya dan IHSG saat ini diperdagangkan pada valuasi yang menarik (13.1x forward P/E; di bawah -1.5sd).

**Figure 3. Domestic and foreign ownership in JCI**



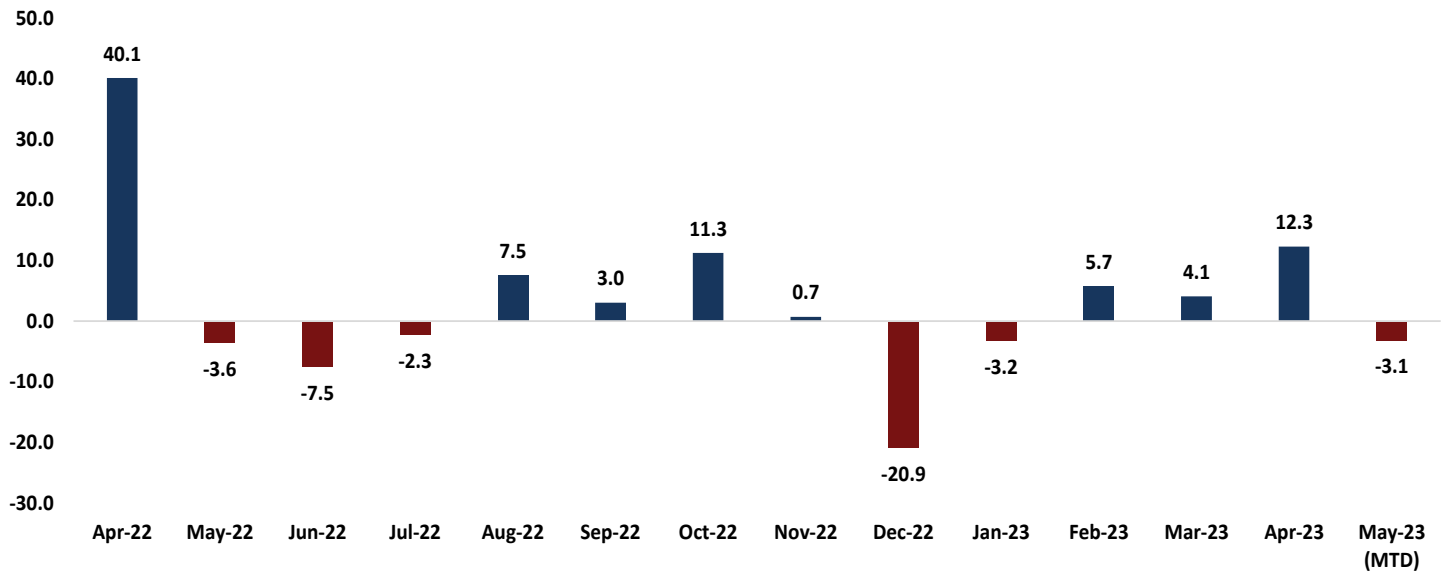
Source: KSEI, SSI Research

**Figure 4. Domestic equity foreign flow (IDR, Tn)**



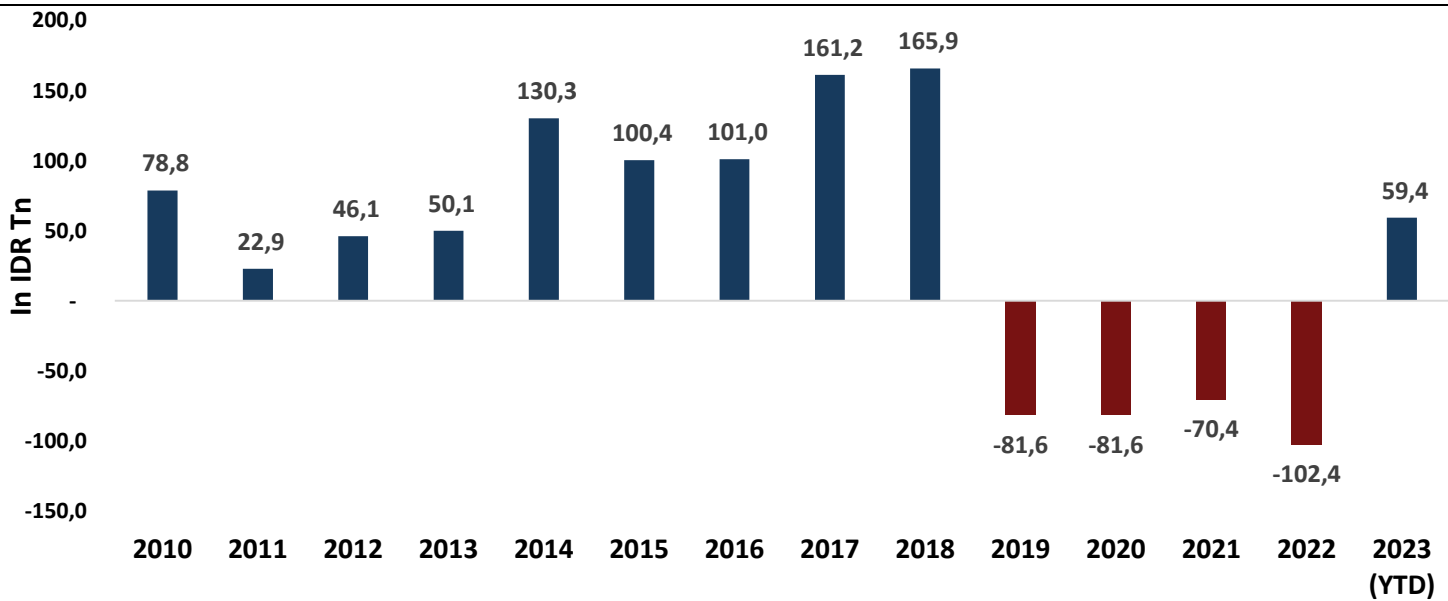
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 5. Domestic monthly equity foreign flow 4M23 (IDR, Tn)**



Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 6. Domestic monthly bond flow (IDR, Tn)**



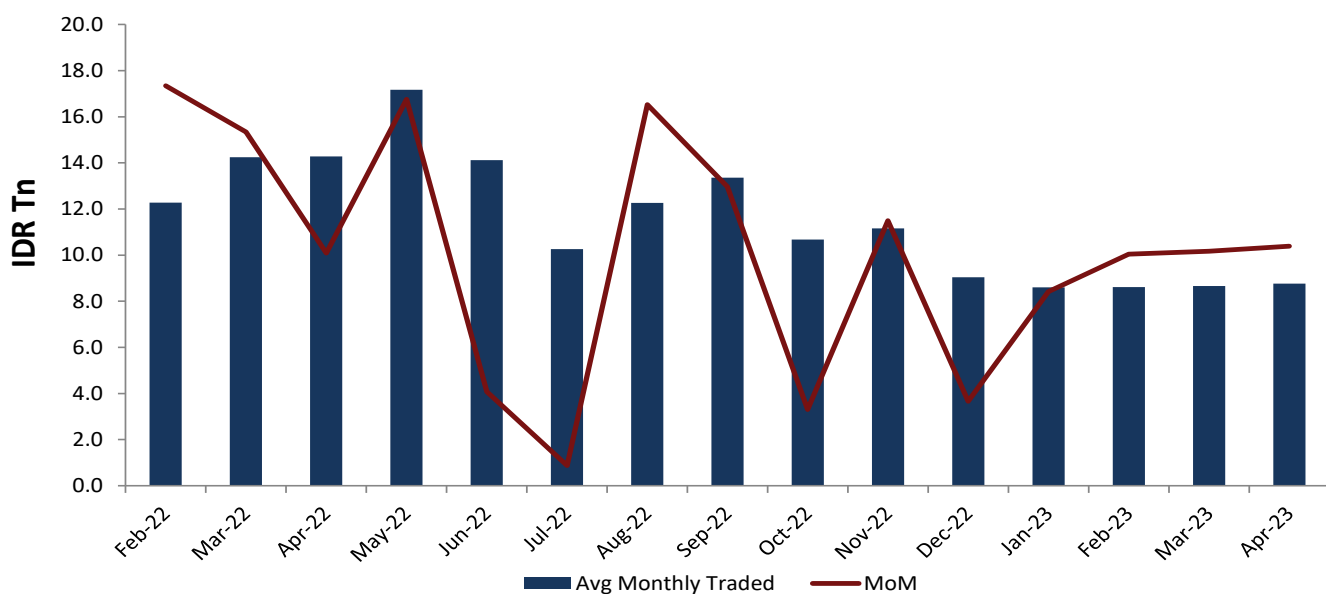
Source: Bloomberg, SSI Research

**Table 2. Sectoral distribution of foreign ownership**

Sector	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	Apr-23	
Bank	34%	34%	34%	35%	34%	34%	34%	34%	35%	35%	35%
Digital banks	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Consumer Staples	16%	17%	17%	19%	19%	21%	22%	23%	23%	24%	24%
Cigarette	15%	15%	14%	13%	14%	13%	13%	12%	11%	10%	10%
Healthcare	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%
Poultry	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Retail	20%	20%	20%	20%	19%	18%	17%	16%	14%	14%	14%
Pulp and Paper	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
Media	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	8%	8%	7%	7%
Telco	19%	17%	13%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	16%	16%
Telco Infra	18%	17%	16%	16%	15%	15%	15%	13%	12%	12%	12%
Auto	40%	38%	39%	32%	12%	13%	14%	14%	14%	14%	14%
Mining Contracting	32%	34%	34%	37%	38%	41%	40%	38%	38%	38%	38%
Property	11%	11%	10%	10%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Industrial estate	6%	6%	5%	6%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	4%
Construction	7%	7%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	8%	7%	7%
Cement	24%	24%	24%	23%	21%	21%	20%	20%	20%	20%	20%
Precast	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Oil and Gas	10%	10%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Chemical	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	2%
Utilities	18%	17%	17%	17%	16%	16%	16%	17%	20%	20%	20%
Metal	6%	6%	7%	7%	7%	9%	9%	9%	9%	10%	10%
Coal	11%	12%	11%	11%	12%	11%	12%	11%	12%	12%	12%
Plantation	5%	4%	5%	5%	6%	7%	8%	7%	7%	6%	6%
Technology	1%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%

Source: KSEI, SSI Research

**Figure 7. Average daily trading value 3M23**



Source: Bloomberg, SSI Research

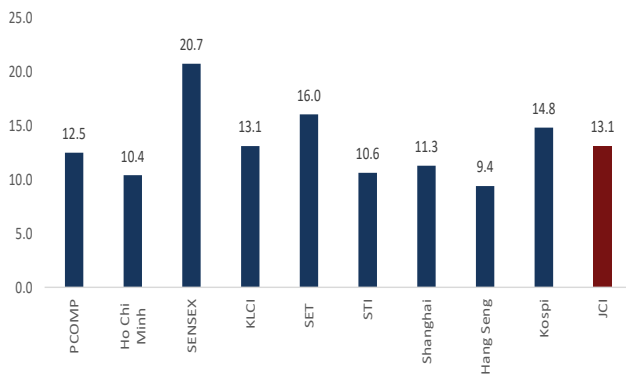
**Potensi pivot Bank Indonesia dan the Fed di 2H23.** Kami meyakini situasi ekonomi Indonesia akan membaik di 2H23, didukung oleh permintaan domestik (salah satunya pengeluaran terkait pemilu). Meskipun terjadi penurunan harga komoditas, yang kami yakini akan menekan neraca berjalan Indonesia dan berpotensi mengubah surplus neraca berjalan (1.5% dari PDB di FY22) menjadi deficit (-0.1% dari PDB di FY23) di tengah turunnya permintaan, kami memperkirakan inflasi akan melanjutkan tren penurunannya di 2H23 dan mencapai titik 2.8% yoy pada akhir tahun 2023. Di 1Q23, rupiah terapresiasi sebesar 3.4% menjadi IDR 14,995 per USD, didorong oleh arus masuk modal asing yang masif, terutama ke pasar obligasi. Melihat perkembangan ini, kami melihat peluang bagi Bank Indonesia untuk mulai menurunkan suku bunga acuannya pada 2H23, yang besarnya akan sangat bergantung pada faktor global, khususnya kebijakan moneter the Fed di masa depan.

**Figure 8. SSI macro forecast table**

Indicators (% yoy)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
Real GDP (NSA % qoq)	(0,9)	3,3	1,5	1,1	(1,0)	3,7	1,8	4,0	(0,9)	3,4	1,7	0,6			
Real GDP	(0,7)	7,1	3,5	5,0	5,0	5,4	5,7	5,0	5,0	4,6	4,5	4,7	3,7	5,3	4,7
Unemployment rate (% nsa)	6,3	6,3	6,5	6,5	5,8	5,8	5,9	5,9	5,5	5,5	5,4	5,3	6,5	5,9	5,3
Consumer price	1,4	1,3	1,6	1,9	2,6	4,4	6,0	5,5	5,0	3,8	2,6	2,8	1,9	5,5	2,8
Current account balance (% to GDP)	(0,4)	(0,7)	1,7	0,5	0,2	1,2	1,3	1,3	1,0F	0,7	0,3	(0,1)	0,5	1,3	(0,1)
Fiscal balance (% to GDP)	(0,8)	(1,7)	(2,7)	(4,6)	0,1	0,4	0,3	(2,4)	0,6	(1,1)	(1,8)	(2,8)	(4,6)	(2,4)	(2,8)
Policy rate, 7 day reverse repo rate (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	4,25	5,50	5,75	5,75	5,25	4,75	3,75	5,50	4,75
10-year government bond yield (%)	6,78	6,59	6,26	6,38	6,74	7,22	7,37	6,94	6,79	6,40	6,20	6,00	6,38	6,94	6,00
Exchange rate (USD/IDR)	14.525	14.500	14.313	14.253	14.369	14.898	15.228	15.568	14.995	14.600	14.700	14.900	14.253	15.568	14.900

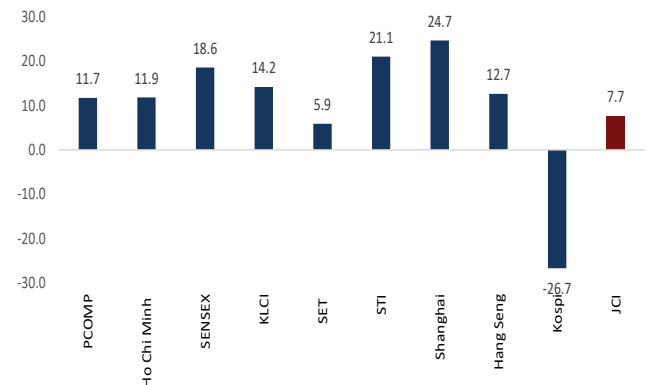
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 9. JCI's PE vs. Peers**



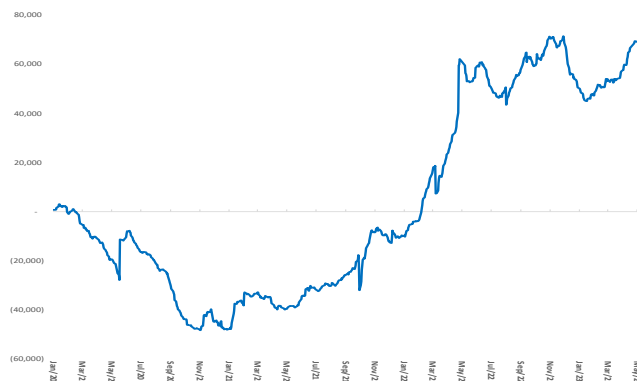
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 10. JCI's EPS growth vs. Peers**



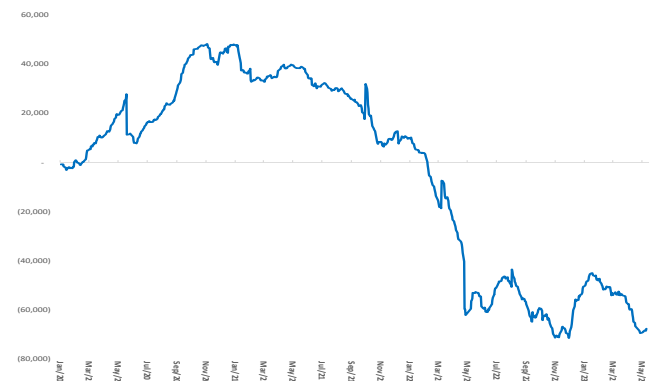
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 11. Foreign flow to JCI**



Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 12. Domestic flow to JCI**



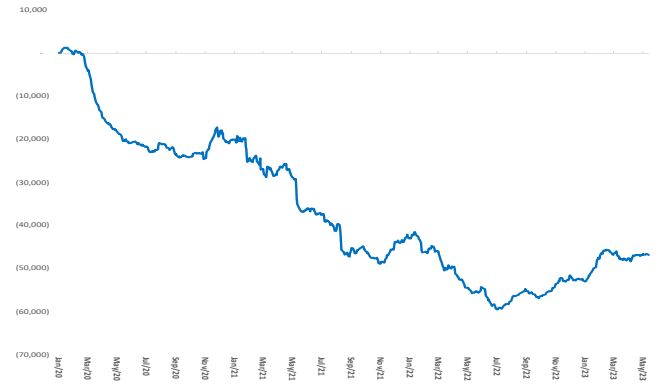
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 13. Foreign flow to Thailand**



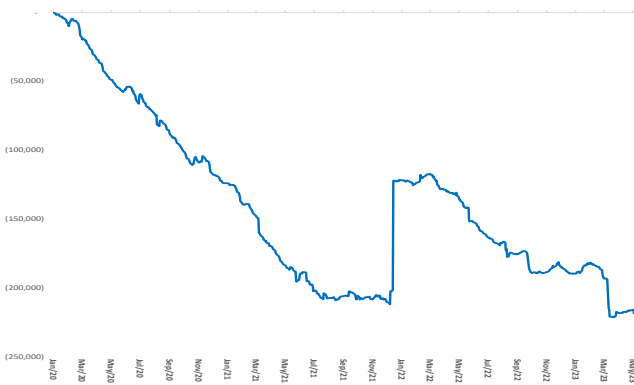
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 14. Foreign flow to South Korea**



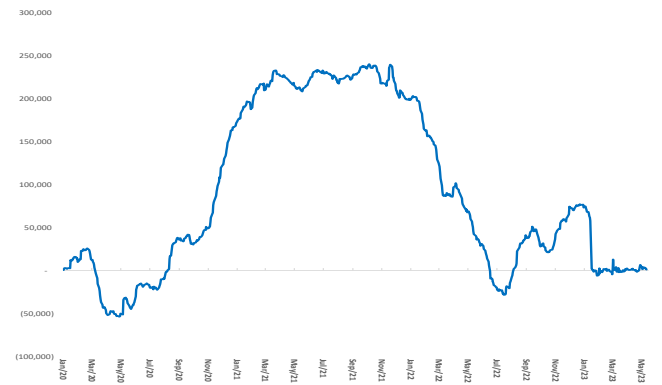
Source Bloomberg, SSI Research

**Figure 15. Foreign flow to the Philippines**



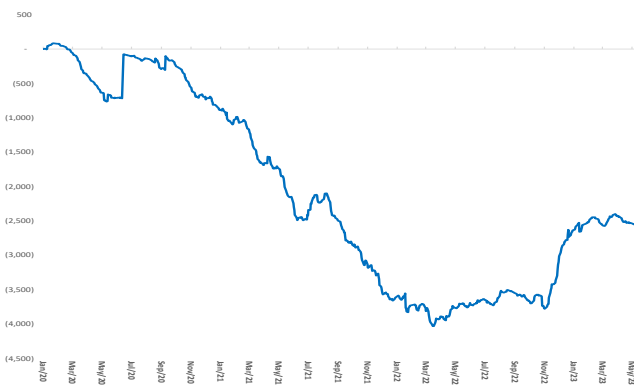
Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 16. Foreign flow to India**



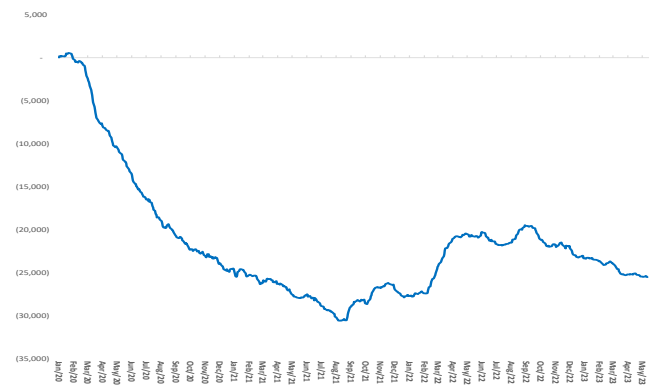
Source Bloomberg, SSI Research

**Figure 17. Foreign flow to Vietnam**



Source: Bloomberg, SSI Research

**Figure 18. Foreign flow to Malaysia**



Source Bloomberg, SSI Research

# Market Update May 2023

Strategy Report

17 May 2023

JCI Index: 6,677

Table 3. JCI vs developed market

NAME	2017 % yoy	2018 % yoy	2019 % yoy	2020 % yoy	2021 % yoy	2022 % yoy	2023 %YTD
S&P 500 Index	18.9	-7.5	29.6	15.2	27.9	-19.7	7.5
Nasdaq Composite Index	27.1	-5.3	35.9	42.9	22.0	-33.5	18.8
Taiwan Taiex Index	16.3	-8.0	23.9	21.5	25.8	-22.4	11.5
Dow Jones Indus Avg	24.7	-7.1	23.4	6.2	19.7	-8.9	-0.4
FTSE 100 Index	8.0	-11.7	12.7	-14.2	12.1	0.7	2.6
KOSPI INDEX	21.9	-17.3	7.7	30.4	6.0	-25.3	12.4
NIKKEI 225	18.9	-12.2	18.2	15.1	7.2	-9.4	16.9
SHANGAI SE COMPOSITE	6.8	-24.3	21.9	13.6	6.5	-14.6	5.4
MSCI ASIA EX JAPAN	39.7	-16.4	16.3	21.8	-4.0	-20.9	0.8
FTSE MALAYSIA	9.7	-4.9	-4.5	2.1	-6.1	-3.1	-3.3
HANGSENG INDEX	37.3	-14.6	11.0	-3.8	-12.2	-14.4	-1.4
JCI INDEX	19.9	-1.9	1.7	-5.5	8.0	4.1	-2.5

Source: Bloomberg, SSI Research

Table 4. JCI and sectoral performance

Index	DoD	WoW	MoM	YoY	YTD
JCI	-0.5	-1.5	-2.1	1.2	-2.5
LQ45	-0.6	-1.1	-2.2	-6.6	-0.6
IDXFİN	-0.7	-1.2	-2.6	-7.0	-3.9
IDXBASIC	-1.6	-5.6	-8.9	-19.1	-13.3
IDXNCYC	-0.2	1.0	4.5	9.9	3.0
IDXENER	-1.2	-4.5	-7.6	18.4	-17.2
IDXINFRA	-1.0	-1.6	0.3	-14.4	-6.6
IDXCYC	-0.9	0.5	4.3	-6.5	-0.7
IDXTECH	-1.3	-2.2	0.0	-31.1	-6.3
IDXHLTH	0.4	1.8	-1.1	3.6	-2.7
IDXPROP	-0.8	-1.5	4.4	3.2	1.5
IDXINDUS	-0.2	0.3	-2.1	-5.4	-0.6
IDXTRANS	-2.1	-1.0	4.2	-6.0	10.0

Source: Bloomberg, SSI Research

Table 5. JCI Target Scenario

	Bear	Base	Bull
Earnings growth (%)		2.7	7.7
5 years average JCI index P/E		22.1	22.1
Fair P/E multiple		15.0	15.0
EPS 2023		501.3	511.6
Fair index target		7500	7600

Source: Bloomberg, SSI Research



Figure 19. JCI's 5-year PE band



Source: Bloomberg, SSI Research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTE	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTE, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation,Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

**DISCLAIMER:** Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.