

HOLD (Initiation)

Target Price (IDR) 5,500 (Initiation)
Potential Upside (%) (0.0)

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR)	3,800
SSI vs. Cons. (%)	144.7

Stock Information

Last Price (IDR)	5,500
Shares Issued (Mn)	71,916
Market Cap. (IDR Bn)	395,537
52-Weeks High/Low (IDR)	5,800/1,700
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	n.a
Free Float (%)	17.1

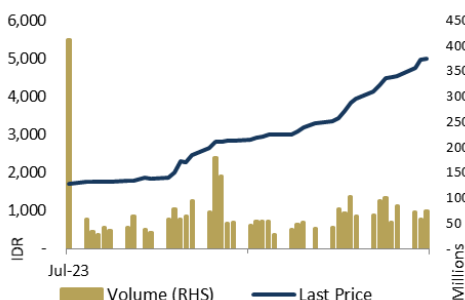
Shareholder Structure:

PT Sumber Gemilang Persada (%)	32.44
PT Medco Energi Internasional (%)	21.09
PT AP Investment (%)	15.58
Public (%)	17.14

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	N/A	83.3	N/A	N/A
JCI Return	1.6	1.2	4.0	(3.9)
Relative	N/A	82.1	N/A	N/A

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

Amman Mineral Internasional (AMMN) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan tembaga dan emas dengan dua tambang kelolaan, Batu Hijau dan Elang.

Juan Harahap

+62 21 2854 8346

juan.oktavianus@samuel.co.id

Haikal Putra Samsul

+62 21 2854 8353

haikal.putra@samuel.co.id

Close to Its Full Potential

Cara baru untuk masuk ke industri tembaga. Kami meyakini bahwa AMMN akan menjadi salah satu saham yang populer di bursa Indonesia dan tidak hanya akan sekadar 'numpang lewat', karena AMMN memberikan cara baru untuk masuk ke industri tembaga. Saat ini, eksposur industri tembaga di pasar saham Indonesia masih terbatas, dengan MDKA sebagai satu-satunya pesaing AMMN di bidang tembaga yang melantai di bursa (melalui tambang Wetar dan Tujuh Bukit; tambang lainnya, tambang Tujuh Bukit, diperkirakan akan memulai kegiatan produksi pada tahun 2026).

Prospek jangka panjang yang kuat. Kami percaya bahwa pasokan tembaga global tidak akan tumbuh signifikan dalam jangka panjang, terutama karena 1) cadangan yang menipis, dan 2) kadar bijih yang lebih rendah. Selain itu, rendahnya belanja modal untuk eksplorasi, gangguan cuaca, perubahan situasi politik, dan penundaan proyek-proyek besar global dapat mengganggu aktivitas produksi. Sementara itu, kami memperkirakan permintaan tembaga akan mengalami pertumbuhan yang pesat seiring dengan beralihnya dunia dari bahan bakar fosil ke energi terbarukan (perlu diingat bahwa teknologi energi terbarukan menggunakan tembaga 2-8x lebih banyak dibandingkan teknologi bahan bakar fosil). Potensi ketidakseimbangan antara pasokan dan permintaan, yang dapat menyebabkan lonjakan harga, meningkatkan optimisme kami terhadap prospek jangka panjang para pemain tembaga.

Cadangan melimpah dengan biaya tunai rendah. AMMN memiliki salah satu tambang tembaga terbesar di dunia (terbesar ke-2 di Indonesia setelah tambang Grasberg milik Freeport). Selain itu, menurut Wood Mackenzie, AMMN menjalankan tambang tembaga-emasnya dengan biaya tunai negatif sebesar USD 1.28/lb pada 2023F, menempatkan AMMN di kuartil terbawah dalam daftarnya. Kami percaya ini akan memberi AMMN keunggulan dibandingkan pemain tembaga lainnya, karena kami memperkirakan masalah kelebihan pasokan akan mempengaruhi harga tembaga global dalam jangka menengah.

Menjadi pemain tembaga yang terintegrasi. AMMN saat ini sedang membangun smelter logam mulia sendiri, dengan perkiraan kapasitas input sebesar 900ktpa dan diharapkan akan beroperasi penuh pada akhir tahun 2024F. Smelter ini akan memberikan dukungan besar terhadap operasional AMMN, apalagi dengan adanya larangan ekspor konsentrat tembaga yang akan mulai efektif pada 1 Juni 2024. Smelter ini akan memungkinkan AMMN mengolah konsentrat tembaganya menjadi katoda tembaga, emas dan perak batangan, serta produk olahan lainnya, sehingga memberikan nilai lebih pada produknya.

HOLD, TP IDR 5,500. Kami menginisiasi coverage AMMN dengan rating HOLD dan TP berbasis SOTP sebesar IDR 5,500 per saham, mengimplikasikan 27.4x P/E 2024F. Terdapat sejumlah faktor yang meyakinkan kami bahwa AMMN merupakan pilihan investasi yang menarik, termasuk 1) AMMN merupakan satu-satunya pemain proxy-to-copper murni yang terdaftar di BEI dan 2) prospek jangka panjangnya yang kuat. Namun, perlu dicatat bahwa harga saham AMMN telah melonjak sebesar 224.5% sejak IPO, mengindikasikan bahwa harga saat ini sudah merefleksikan harga wajarnya menurut perhitungan kami, yang mendorong kami memberikan rating HOLD.

Forecasts and Valuations (at closing price IDR 5,500 per share)

Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue (USD Mn)	1,299	2,830	1,796	3,221	2,914
EBITDA (USD Mn)	893	2,028	1,028	2,044	1,643
EV/EBITDA (x)	10.5	4.5	19.8	10.1	12.5
Net Profit (USD Mn)	317	1,093	285	962	817
Net Profit Growth (%)	267.3	244.9	(73.9)	237.6	(15.1)
EPS (IDR)	66	228	59	201	170
P/E Ratio (x)	83.2	24.1	92.6	27.4	32.3
BVPS (IDR)	520	753	958	1,159	1,331
P/BV Ratio (x)	10.6	7.3	5.7	4.7	4.1
DPS (IDR)	-	-	-	-	-
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	-
ROAE (%)	13.6	35.8	6.9	19.0	13.7
ROAA (%)	6.4	18.7	4.1	11.8	8.8
Interest Coverage (x)	4.7	10.7	3.5	7.9	6.9
Net Gearing (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2

Key Investment

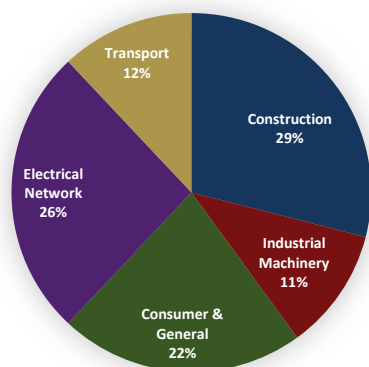
Cara baru untuk masuk ke industri tembaga

Kami meyakini bahwa AMMN akan menjadi salah satu saham yang populer di bursa Indonesia dan tidak hanya akan sekadar 'numpang lewat', karena AMMN memberikan cara baru untuk masuk ke industri tembaga. Saat ini, eksposur industri tembaga di pasar saham Indonesia masih terbatas, dengan MDKA sebagai satu-satunya pesaing AMMN di bidang tembaga yang melantai di bursa (melalui tambang Wetar dan Tujuh Bukit; tambang lainnya, tambang Bukit Hijau, diperkirakan akan memulai kegiatan produksi pada tahun 2026, dan MDKA saat ini sedang melakukan studi kelayakan untuk tambang Tujuh Bukit).

Prospek jangka panjang yang kuat

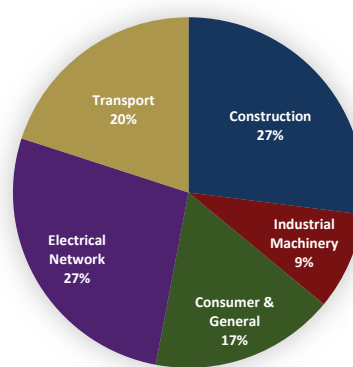
Menurut Wood Mackenzie, sektor konstruksi merupakan pengguna tembaga terbesar saat ini (29% dari permintaan tembaga global), diikuti oleh sektor ketenagalistrikan (kawat dan kabel tembaga; 26%), sedangkan industri transportasi hanya menyumbang 12%. Namun demikian, permintaan dari sektor transportasi diproyeksikan akan meningkat secara signifikan hingga 20% pada tahun 2040, seiring dengan semakin populernya kendaraan listrik (menurut Copper Development Association, mobil listrik diperkirakan akan menggunakan tembaga 4x lebih banyak dibandingkan mobil konvensional).

Figure 1: Copper usage (2021)



Sumber: Company, SSI Research

Figure 2: Copper usage (2040 projection)



Sumber: Company, SSI Research

Table 1. Conventional cars compared to EV related vehicle type

Vehicle type	Copper usage	Copper usage compared to conventional cars
Conventional cars	44 lbs	
Hybrid electric vehicles (HEV)	88 lbs	2x
Plug-in hybrid electric vehicles (PHEV)	120 lbs	3x
Battery electric vehicle (BEV)	176 lbs	4x
Hybrid electric bus	178 lbs	4x
Battery electric bus	258-584 lbs	6x-13x

Sumber: Copper Development Association, SSI Research

Pertumbuhan pesat industri EV

Sekitar 7.8 juta kendaraan listrik terjual secara global pada 2022, jauh lebih banyak dibandingkan di 2010 (9.8 ribu). Pertumbuhan besar-besaran industri kendaraan listrik turut didorong oleh rencana banyak negara untuk melarang penjualan mobil berbahan bakar fosil. Beberapa negara, seperti Norwegia, berencana untuk memberlakukan peraturan tersebut pada tahun 2025; Irlandia, Denmark, Inggris, Jerman, Israel, dan India pada tahun 2030; Amerika Serikat pada tahun 2035; dan Indonesia pada tahun 2040. Beberapa produsen mobil juga telah mengumumkan rencana mereka untuk menghentikan produksi mobil berbasis fosil di masa depan.

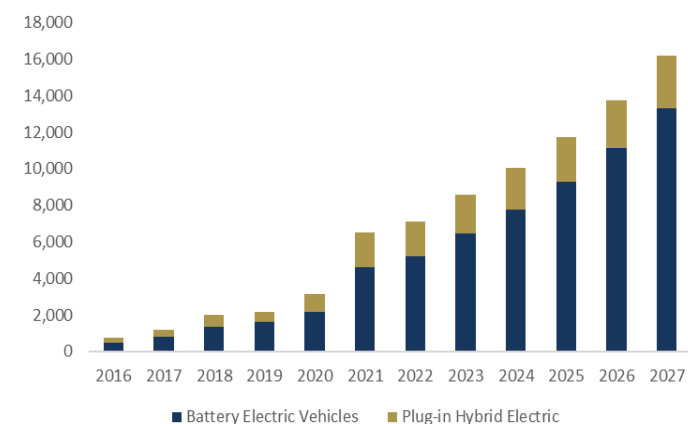
Table 2. Major automakers that have announced their electrification plan (2021-2022)

Automaker	Announcement Date	Ambition
Toyota	2021	3.5 million annual electric car sales by 2030 and the rollout of 30 BEV models
Volkswagen	2021	All-electric vehicles to exceed 70% of European and 50% of Chinese and US sales by 2030, and by 2040 nearly 100% to be ZEVs
Ford	2022	One-third of sales to be fully electric by 2026 and 50% by 2030, with all-electric sales in Europe by 2030
BMW	2021	50% of vehicles sold to be fully electric by 2030 or earlier
Volvo	2021	Become a fully electric car company by 2030
Geely	2021	20% of car sales to be electric by 2025
Mercedes	2021	All newly launched vehicles will be fully electric from 2025
General Motors	2022	30 EV models and BEV production capacity of 1 million units in North America by 2025, plus carbon neutrality in 2040

Sumber: IEA, SSI Research

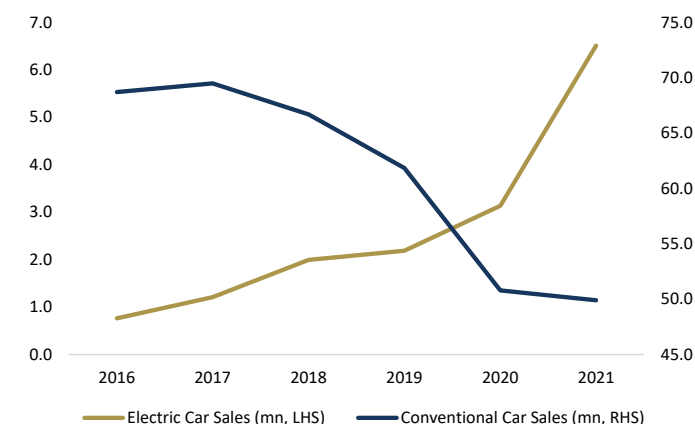
Menurut laporan IEA, penjualan kendaraan listrik global diproyeksikan akan terus naik di masa depan (diperkirakan mencapai 22 juta unit pada tahun 2030; delapan kali lebih tinggi dibandingkan tahun 2020), didukung oleh: 1) komitmen beberapa negara untuk mengurangi emisi karbon, dan 2) ekspektasi bahwa harga EV akan turun di masa depan. Kami percaya bahwa pemain nikel akan memperoleh manfaat dari tren kendaraan listrik karena tembaga sangat penting dalam produksi kendaraan listrik.

Figure 3. Global EV sales trend (in 000's)



Sumber: IEA, SSI Research

Figure 4. Higher contributions from the EV industry in the future



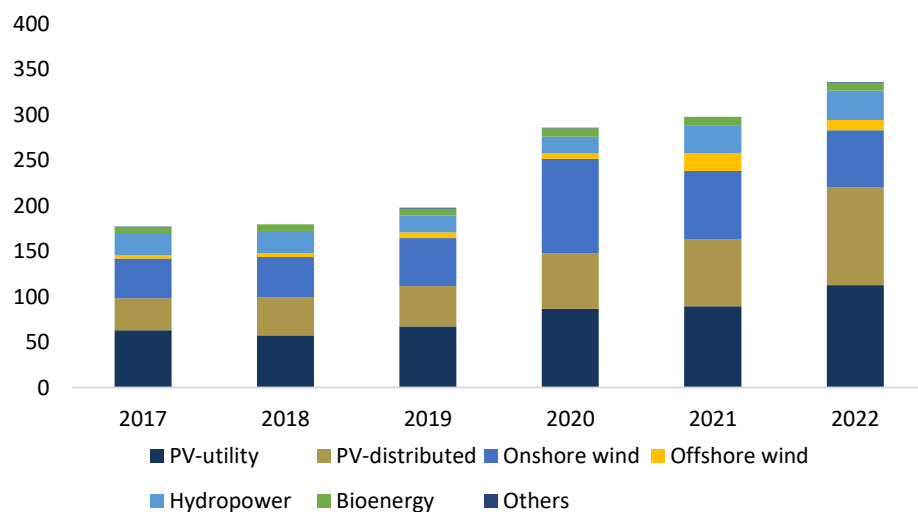
Sumber: Statista, SSI Research

Pertumbuhan kapasitas energi terbarukan global

Menurut IEA, kapasitas energi terbarukan global telah mencapai 340 GW pada 2022 (+13% YoY), dengan panel surya mengalami pertumbuhan besar (+35% YoY), terutama didorong oleh Tiongkok dan Uni Eropa. Pada 2023, kapasitas energi terbarukan global diperkirakan meningkat sebesar 107 gigawatt (GW), didukung oleh kebijakan energi global, kekhawatiran akan ketahanan energi, dan kualitas energi yang semakin membaik. IEA memperkirakan panel surya akan tetap menjadi pendorong utama ekspansi kapasitas energi terbarukan secara global; krisis energi global telah menaikkan harga listrik di berbagai belahan dunia, menjadikan sistem tenaga surya berukuran kecil makin menarik secara ekonomi bagi masyarakat.

Figure 5. Net renewable electricity capacity addition

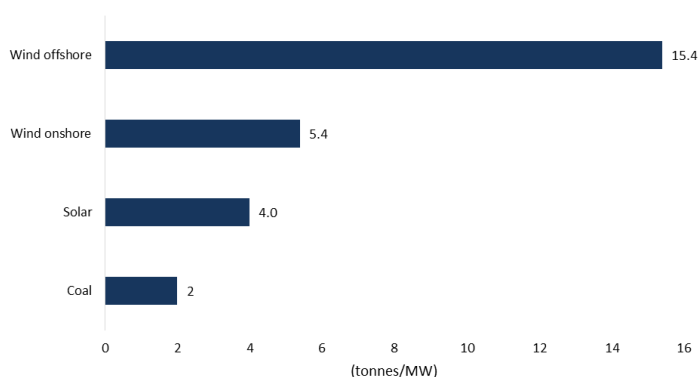
(GWH)



Sumber: IEA, SSI Research

Selain itu, para pembuat kebijakan di banyak negara, terutama di Eropa, telah mencari opsi alternatif dari bahan bakar fosil yang diimpor, membuka jalan bagi sistem panel surya yang diproduksi secara massal dan terjangkau, yang juga akan menguntungkan pemain tembaga (harap dicatat bahwa teknologi energi terbarukan menggunakan tembaga 4-6x lebih banyak dibandingkan teknologi bahan bakar fosil).

Figure 6. Copper usage compared to fossil fuel-powered power plant

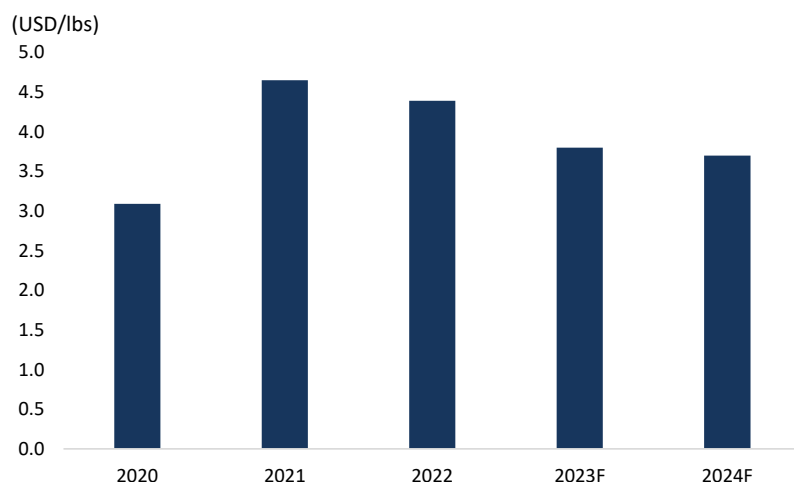


Sumber: Wood Mackenzie, SSI Research

Potensi pertumbuhan suplai yang terbatas

Pasar tembaga global mengalami defisit pasokan selama pandemi Covid-19 (2020) terutama disebabkan oleh ketidakseimbangan antara pertumbuhan pasokan dan permintaan. Namun, karena ketegangan politik, perlambatan ekonomi, dan pembatasan sosial di Tiongkok, permintaan tembaga turun drastis, sehingga mengubah defisit tersebut menjadi surplus pada tahun 2022. Kami memperkirakan akan melihat lebih banyak surplus pada tahun 2023F dan 2024F, terutama karena pertumbuhan permintaan yang relatif lambat (meskipun ada permintaan tambahan dari Tiongkok setelah pembukaan kembali perekonomiannya) dan pertumbuhan PDB global yang lebih rendah dari perkiraan. Selain itu, pasar mungkin mendapat pasokan tambahan dari Chile dan Peru, dengan proyek Quellaveco milik Anglo American dan tambang QBII milik Teck yang mulai beroperasi pada 4Q22. Oleh karena itu, kami memperkirakan rata-rata harga tembaga global akan turun menjadi USD 3.8/lbs pada tahun 2023F dan USD 3.7/lbs pada tahun 2024F.

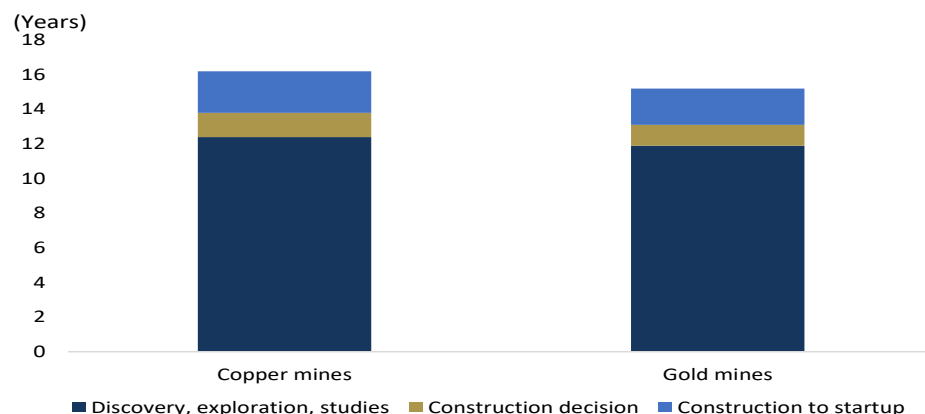
Figure 7. Copper price assumptions



Sumber: Bloomberg, SSI Research

Namun demikian, kami memperkirakan suplai tembaga akan kembali mengalami defisit karena menurunnya produksi tambang tembaga global. Wood Mackenzie memperkirakan produksi tembaga global akan turun dari 21.4 juta ton pada tahun 2021 menjadi 14.2 juta ton pada tahun 2040, terutama disebabkan oleh 1) berkurangnya cadangan, dan 2) kadar bijih yang lebih rendah. Selain itu, rendahnya belanja modal untuk eksplorasi, gangguan cuaca, perubahan situasi politik, dan penundaan proyek-proyek besar global dapat mengganggu aktivitas produksi. Selain itu, diperlukan waktu yang lama sebelum tambang tembaga yang baru ditemukan dapat mulai memproduksi tembaga (estimasi: 16.2 tahun), sehingga mendorong para penambang tembaga untuk memperpanjang umur tambangnya, terutama tambang dengan kadar tembaga tinggi.

Figure 8. Copper and gold mine lead time



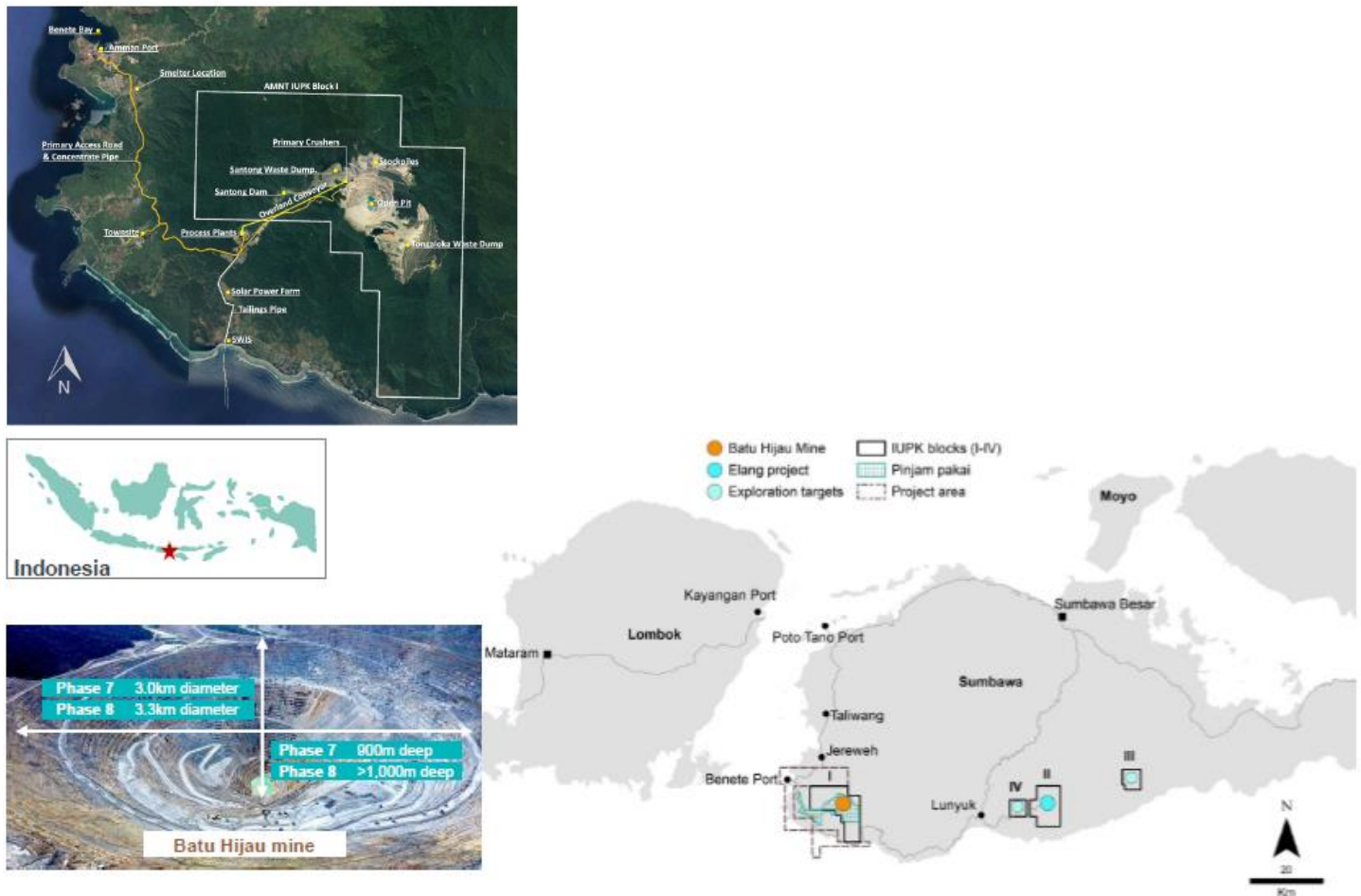
Sumber: S&P Global Market Intelligence, SSI Research

Menjadi pemain tambang yang terintegrasi

AMMN saat ini sedang membangun smelter logam mulia sendiri, sekitar 1.5 km dari Pelabuhan Benete. Smelter yang diperkirakan akan memakan biaya USD 1.5 miliar dengan perkiraan kapasitas sebesar 900ktpa konsentrat tembaga per tahun dan diharapkan akan beroperasi pada akhir 2024. Smelter ini akan memberikan dukungan besar terhadap operasional AMMN, apalagi dengan adanya larangan ekspor konsentrat tembaga yang akan mulai efektif pada 1 Juni 2024. Smelter ini akan memungkinkan AMMN mengolah konsentrat tembaga menjadi katoda tembaga, emas dan perak batangan, serta produk olahan lainnya, sehingga memberikan nilai lebih pada produknya.

Smelter ini akan menjadikan AMMN sebuah perusahaan pertambangan tembaga dan smelter yang terintegrasi, dengan aset dan fasilitas end-to-end yang akan mendukung operasinya, termasuk pelabuhan Benete, beberapa pembangkit listrik, dan fasilitas pemrosesan. Untuk mendukung smelternya, AMMN memiliki pabrik konsentrator dan pemrosesan sendiri dengan kapasitas 35-40 mtpa. Dengan perusahaan memasuki Fase 8 dan berencana memperluas tambang Elang (yang akan membantu meningkatkan produksi bijih tembaga), AMMN memutuskan untuk menaikkan kapasitas pabrik pemrosesannya menjadi 80-85 mtpa (proyek ini diharapkan selesai pada 2Q25).

Figure 9. AMMN's Operational Map



Sumber: Company, SSI Research

Cadangan melimpah dengan biaya tunai rendah

AMMN memiliki salah satu tambang tembaga terbesar di dunia (terbesar ke-2 di Indonesia setelah tambang Grasberg milik Freeport). Selain itu, menurut Wood Mackenzie, AMMN menjalankan tambang tembaga-emasnya dengan biaya tunai negatif sebesar USD 1.28/lb pada 2023F, menempatkan AMMN di kuartil terbawah dalam daftarnya.

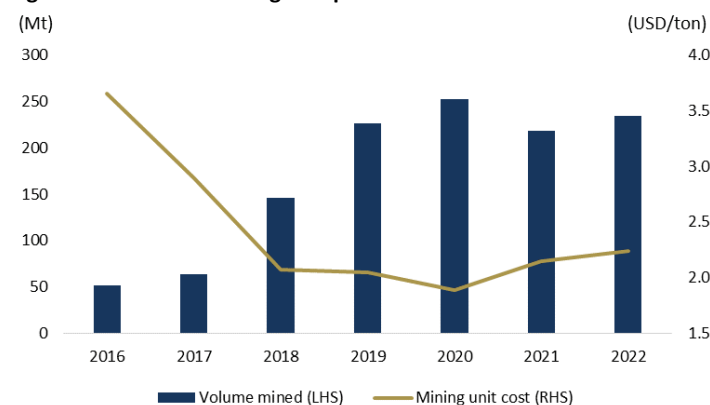
Kami melihat bahwa sejak akuisisi tambang Batu Hijau pada tahun 2016, AMMN telah melakukan beberapa inisiatif untuk meningkatkan efisiensi operasionalnya, seperti 1) mempersingkat waktu pergantian shift menjadi 6 menit (2016: 45 menit), 2) membangun kembali mesinnya secara in-house, memangkas waktu pengerjaan menjadi satu bulan/mesin (kontraktor pihak ketiga biasanya membutuhkan 6-9 bulan/mesin) 3) mengganti jadwal kerja dari 4 hari kerja - 4 hari libur menjadi 4 pekan kerja - 2 pekan libur dan 4) AMMN berhasil melampaui kinerja PT Newmont Nusa Tenggara dengan memproduksi 10% lebih banyak produk dari pabrik pemrosesannya. Kami memperkirakan faktor-faktor ini akan memberi AMMN keunggulan dibandingkan pemain tembaga lainnya, terutama dengan potensi penurunan harga akibat kelebihan pasokan.

Table 3. AMMN's assets (reserve & resources)

	Quantity (Mt)	Grades		Contained	
		Copper (%)	Gold (g/t)	Copper (Mlbs)	Gold (Moz)
Phase 7 reserves	59	0.58	0.89	761	1.7
Phase 8 reserves	460	0.38	0.35	3,815	5.2
Stockpiles	283	0.33	0.13	2,033	1.2
Batu Hijau total reserves	803	0.37	0.31	6,609	8.1
Batu Hijau total resources	1,642	0.25	0.11	8,966	5.9
Elang total reserves	1,436	0.33	0.33	10,509	15.1
Elang total resources	2,234	0.28	0.27	13,930	19.5

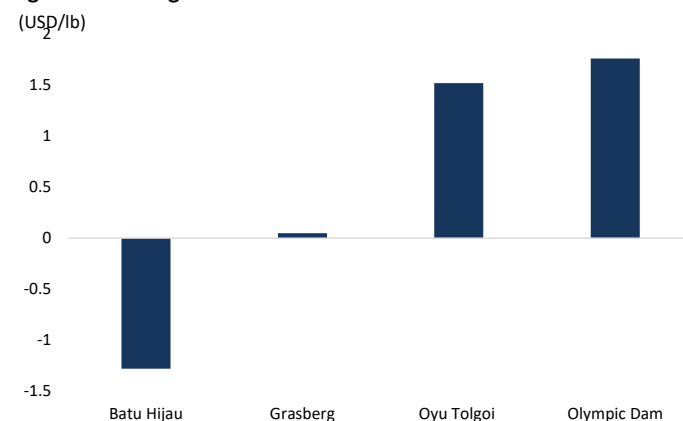
Sumber: Company, SSI Research

Figure 10. Historical mining cost per unit



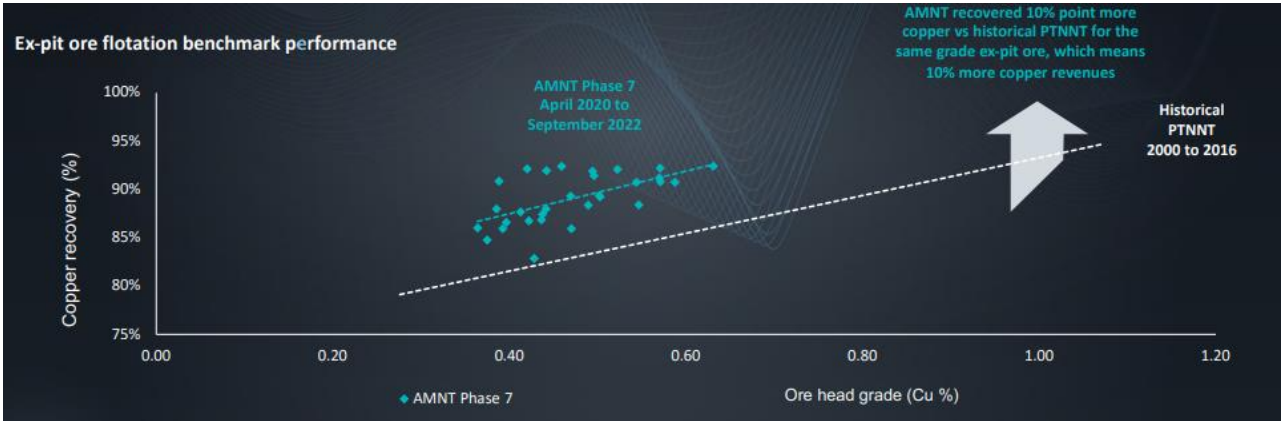
Sumber: Company, SSI research

Figure 11. 2023 global C1 cash cost curve



Sumber: Company, SSI research

Figure 12. AMMN’s assets (reserve & resources)



Sumber: Company, SSI Research

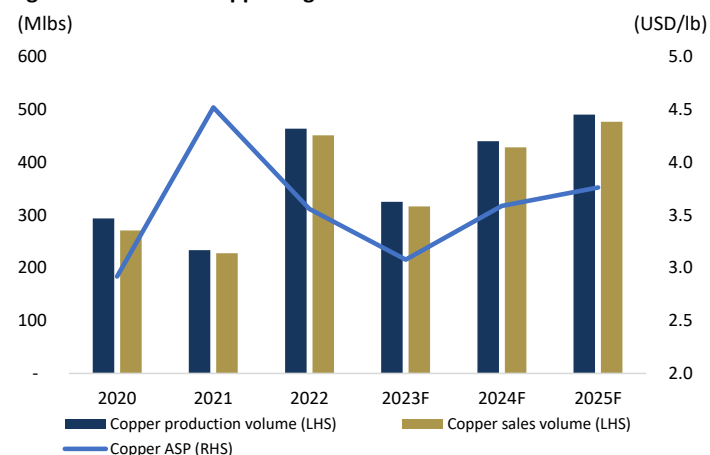
Financial Outlook

2023F yang sulit, bangkit pada 2024F

Kami memperkirakan volume produksi tembaga dan emas AMMN akan turun pada 2023F (masing-masing sebesar -29.9% YoY dan -38.0% YoY), terutama karena curah hujan deras yang menyebabkan banjir di area penambangan Fase 7 dan memaksa AMMN untuk menghentikan aktivitas penambangan di Fase 7. dan mengalihkan upayanya ke pra-stripping di Fase 8. Namun, pengeringan lubang pada Fase 7 selesai lebih cepat dari perkiraan, sehingga memungkinkan AMMN untuk melanjutkan pekerjaan di Fase 7 lebih cepat dari perkiraan (Juli 2023, perkiraan sebelumnya: Agustus 2023). Namun demikian, kami memperkirakan gangguan ini akan berdampak buruk pada angka produksi perusahaan, dengan proyeksi volume produksi bijih olahan sebesar 34 juta ton (-17.1% YoY).

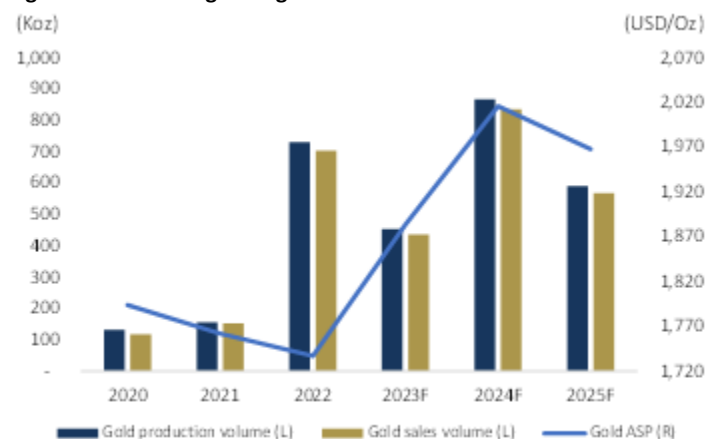
Kami memperkirakan lonjakan besar dalam volume produksi pada 2024F, karena kami memperkirakan penambangan Fase 7 akan beroperasi penuh sepanjang tahun (harap dicatat bahwa Fase 7 mengandung bijih tembaga dengan kadar bijih 0.58% Cu/0.89% Au, lebih tinggi dari stok perseroan atau cadangan bijih Fase 8). Mengenai harga, kami telah menyebutkan sebelumnya bahwa harga tembaga global mungkin akan terpuruk pada tahun 2024F karena masalah kelebihan pasokan, namun dengan smelter barunya (yang diharapkan selesai pada tahun 2024F), AMMN dapat mengolah produknya dan meningkatkan nilai dari produk-produk tersebut.

Figure 13. AMMN's copper segment trend



Sumber: Company, SSI research

Figure 14. AMMN's gold segment trend



Sumber: Company, SSI research

Sesuai Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 71/2023 yang mulai berlaku pada 17 Juli 2023, tarif bea keluar yang dikenakan kepada perusahaan pertambangan akan ditentukan berdasarkan kemajuan proyek smelternya. Mengingat progres pembangunan smelter AMMN sudah mencapai 58.5% (per Juni 2023), maka AMMN akan dikenakan tarif 'Phase I'. Kami melihat bahwa peraturan baru ini akan menyebabkan biaya operasional lebih tinggi dari yang kami perkirakan sebelumnya, karena bea keluar efektif yang lebih tinggi (10% pada tahun 2023; proyeksi SSI: 7.5% pada tahun 2023 dan 7.5% pada tahun 2024F), sedangkan sebelum peraturan baru ini, perusahaan tidak perlu membayar bea keluar apa pun (0%).

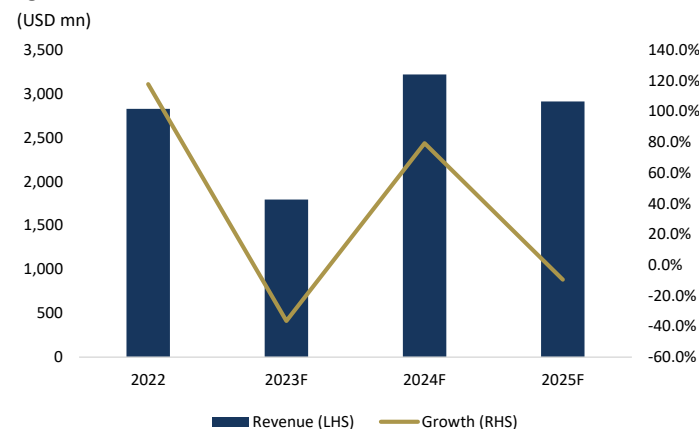
Table 4. New copper export duty rates

	Previous	New 2023	2024
Construction Progress			
Phase I	30%	50%-70%	
Phase II	30%-50%	70%-90%	
Phase III	>50%	90%-100%	
Export Duty			
Phase I	5.0%	10.0%	15.0%
Phase II	2.5%	7.5%	10.0%
Phase III	0.0%	5.0%	7.5%

Sumber: MoF, SSI Research

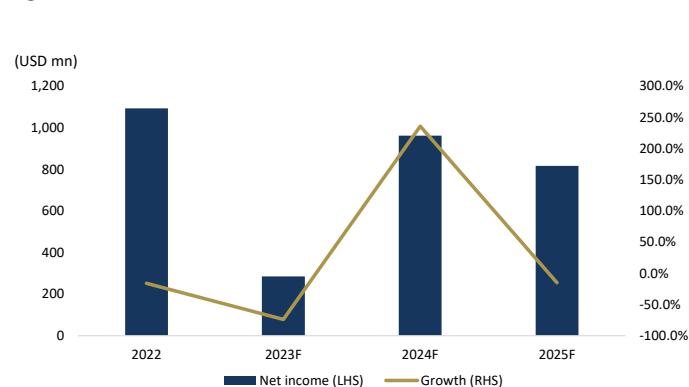
Peraturan terbaru terkait IUPK mewajibkan seluruh pemegang IUPK untuk menyumbangkan 10% dari keuntungan bersihnya kepada pemerintah. Hal ini, ditambah dengan faktor-faktor lain yang disebutkan sebelumnya, mendorong kami memproyeksikan AMMN akan mengalami penurunan laba bersih pada tahun 2023F (perkiraan: USD 285 juta), sebelum membukukan peningkatan besar pada tahun 2024 menjadi USD 962 juta. Pada tahun 2025, kami memperkirakan AMMN akan membukukan volume produksi bijih olahan yang lebih tinggi yaitu sebesar 65 juta ton (+62.5% YoY), didukung oleh tambahan kapasitas dari pabrik barunya. Namun, kami juga memperkirakan kadar bijih AMMN akan lebih rendah pada tahun 2025F, mengingat fakta bahwa sebagian besar bijihnya akan berasal dari Fase 8. Oleh karena itu, kami memproyeksikan perusahaan akan membukukan sedikit penurunan laba bersih pada tahun 2025F (USD 817 juta, -15.1% YoY).

Figure 15. Revenue trend



Sumber: Company, SSI research

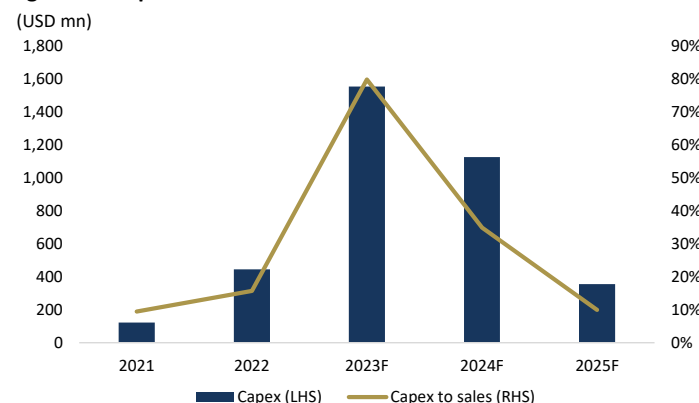
Figure 16. Net income trend



Sumber: Company, SSI research

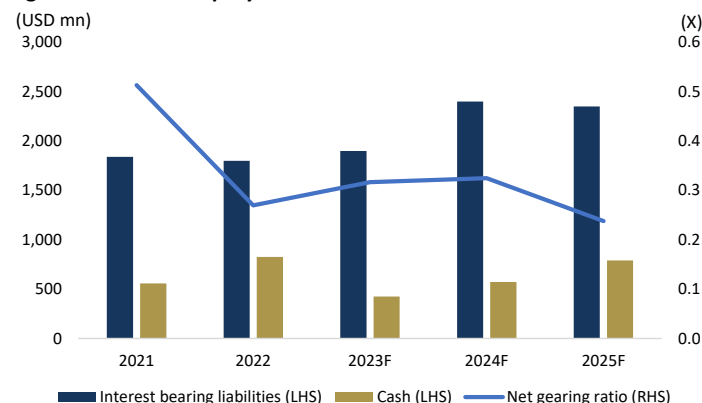
Kami memperkirakan AMMN akan mengalokasikan anggaran belanja modal yang relatif tinggi pada tahun 2023F (USD 1.6 miliar) dan 2024F (USD 1.1 miliar), terutama untuk mendukung proyek Combined Cycle Power Plant (CCPP), perluasan pabrik pengolahan, dan smelter. Pada 2025F, alokasi belanja modal perseroan mungkin tidak sebesar dua tahun sebelumnya, karena sebagian besar proyek diperkirakan sudah selesai pada 2025F. Terkait neraca, kami memproyeksikan neraca perusahaan akan tetap kuat meskipun ada belanja modal yang besar, dengan rasio net gearing sebesar 0.3x pada 2023F dan 2024F, karena AMMN telah mendapatkan dana untuk mendukung ekspansinya (yang akan diambil dari dana IPO).

Figure 17. Capex allocation trend



Sumber: Company, SSI research

Figure 18. Debt to Equity Ratio



Sumber: Company, SSI research

Table 5. Capex schedule and allocation

Project (USD mn)	Total Capex	Capex spent to date	Capex remaining	Project completion
Smelter and precious metal refinery	1,055	216	839	4Q24
Power plant	447	111	336	4Q24
Ore processing expansion	1,539	192	1,347	2Q25
LNG storage	20	0	20	4Q24

Sumber: Company, SSI Research

Valuation

Kami menginisiasi coverage AMMN dengan rating HOLD dan TP berbasis SOTP sebesar IDR 5,500 per saham, mengimplikasikan 27.4x P/E 2024F. Terdapat sejumlah faktor yang meyakinkan kami bahwa AMMN merupakan pilihan investasi yang menarik, termasuk 1) AMMN merupakan satu-satunya pemain proxy-to-copper murni yang terdaftar di BEI dan 2) prospek jangka panjangnya yang kuat. Namun, perlu dicatat bahwa harga saham AMMN telah melonjak sebesar 224.5% sejak IPO, mengindikasikan bahwa harga saat ini sudah merefleksikan harga wajarnya menurut perhitungan kami, yang mendorong kami memberikan rating HOLD. Upside/downside: harga komoditas lebih tinggi/lebih rendah dari perkiraan, perubahan regulasi.

Table 6. Peers Comparison

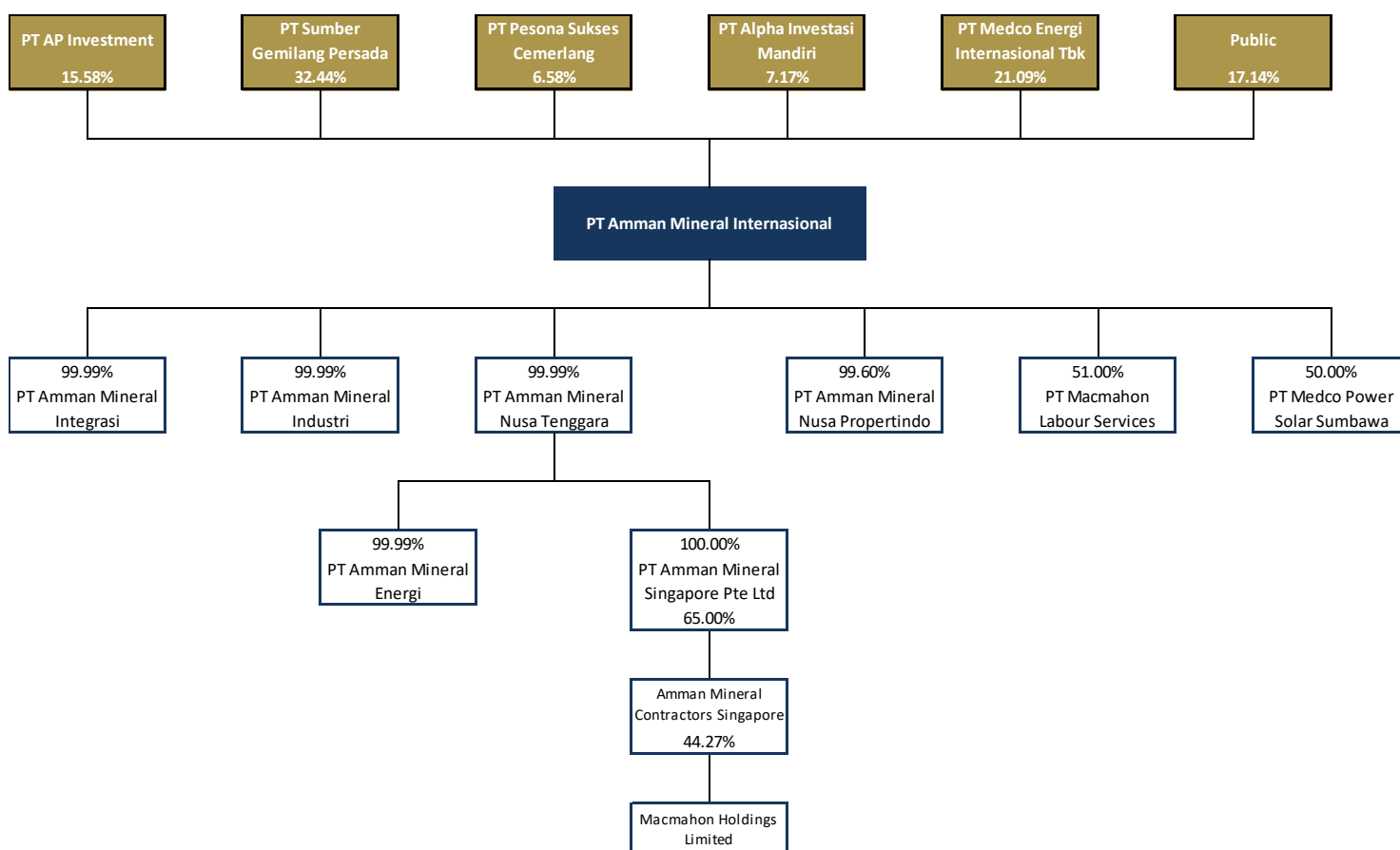
Company Name	Company Ticker	Market Cap (IDR Tn)	PER (x)		EV/EBITDA (x)		PBV (x)		ROE (%)		ROA	
			2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
FIRST QUANTUM	FM CN	267,958	17.8	12.6	7.0	5.8	1.4	1.3	6.6	9.9	3.4	6.2
ANTOFAGASTA PLC	ANTO LN	271,138	22.1	19.9	6.0	5.6	1.9	1.7	8.7	8.5	5.3	5.1
FREEPORT-MCMORAN	FCX US	851,305	18.2	15.2	6.4	5.6	3.0	2.6	14.9	17.4	5.1	6.2
TASEKO MINES	TKO CN	5,984	12.4	5.3	6.1	3.7	1.3	1.0	9.7	20.1	2.0	4.1
SOUTHERN COPPER	SCCO US	931,432	19.4	18.7	10.4	10.7	6.9	6.5	33.2	31.7	14.8	12.6
LUNDIN MINING CO	LUN CN	87,032	10.2	12.2	4.4	4.8	1.0	1.0	9.2	7.8	4.3	3.5
MERDEKA COPPER G	MDKA IJ	79,807	43.3	34.3	11.9	6.7	3.3	2.6	9.8	17.3	3.1	6.6
ANEKA TAMBANG	ANTM IJ	46,740	9.8	9.1	6.8	6.0	1.6	1.4	16.9	16.3	12.1	11.8
BUMI RESOURCES M	BRMS IJ	27,790	53.1	32.8	62.0	41.0	1.6	1.6	3.1	4.9	2.6	4.0
AMMAN MINERAL IN	AMMN IJ	395,540	27.4	32.3	10.1	12.5	4.7	4.1	19.0	13.7	11.8	8.8
Average			23.4	19.2	13.1	10.2	2.7	2.4	13.1	14.8	6.4	6.9

Sumber: Bloomberg, SSI Research

Company Overview

Amman Mineral Internasional (AMMN) adalah perusahaan induk, dengan anak perusahaan utamanya PT Amman Mineral Nusa Tenggara (sebelumnya dikenal sebagai PT Newmont Nusa Tenggara) yang didirikan pada tahun 1986 untuk mengoperasikan tambang Batu Hijau. Pada 1990, cadangan tambang Batu Hijau dan Elang ditemukan, dan pekerjaan penggalian dilakukan hingga tahun 2000. PT Newmont Nusa Tenggara mengerjakan proyek tambang Batu Hijau Fase 1-6 pada 2000-2016, kemudian diakuisisi oleh AMMN dan mengambil alih Batu Hijau. PT Amman Mineral Nusa Tenggara memperoleh Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi (IUPK – OP) pada 2017, sebelum akhirnya menyelesaikan studi kelayakan proyek Elang pada 2020.

Figure 19. AMMN's Shareholder Structure



Sumber: Company, SSI Research

Menurut rencana timeline pengembangan terbaru AMMN, Fase 7 di tambang Batu Hijau akan selesai pada akhir tahun 2024, dan perusahaan akan mulai mengerjakan Fase 8, yang memiliki cadangan bijih sebesar 460 juta ton dan siap diekstraksi dari tahun 2025 hingga 2030. Mengenai proyek Elang, studi kelayakan terbaru menunjukkan bahwa tambang tersebut memiliki cadangan bijih sebesar 1,436 juta ton, dengan proyeksi masa operasi dari tahun 2031 hingga 2046. AMMN juga sedang mengerjakan pembangunan infrastruktur, dengan membangun pabrik pengolahan yang berukuran dua kali lipat dari yang sudah ada untuk persiapan Fase 8 dan proyek Elang, CCPP dan fasilitas penyimpanan LNG untuk menyediakan tambahan listrik dan menggantikan pembangkit listrik tenaga batubara.

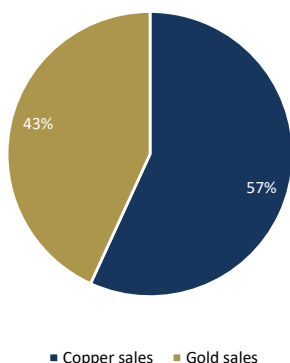
Table 7. AMMN's Development Timeline

Year	2023				2024				2025				2026	2030	2046
Quarter	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Mining Activities															
Batu Hijau Phase 7															
Batu Hijau Phase 8															
Elang Mine															
Infrastructure															
Smelter & Precious Metals Refinery (PMR)															
Processing plant expansion															
CCPP and LNG storage and regasification facilities															

Sumber: Company, SSI Research

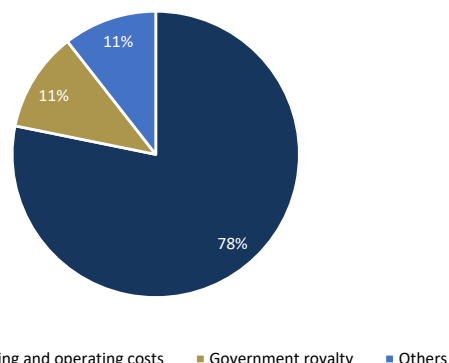
Pada 2022, 57% pendapatan AMMN berasal dari penjualan tembaga, sedangkan 43% sisanya berasal dari penjualan emas. Terkait Harga Pokok Penjualan, 78% digunakan untuk menutupi biaya penambangan, pengolahan, dan operasional; 11% untuk royalti pemerintah; dan 11% untuk keperluan lainnya. Produksi dan penjualan tembaga dan emas mengalami pertumbuhan yang signifikan pada 2022, dimana emas mengalami pertumbuhan yang paling besar diantara keduanya. Sebagai informasi, sejak tahun 2021 AMMN telah mengekspor seluruh emas dan tembaga ke luar negeri (tidak ada penjualan dalam negeri).

Figure 20. AMMN's revenue breakdown



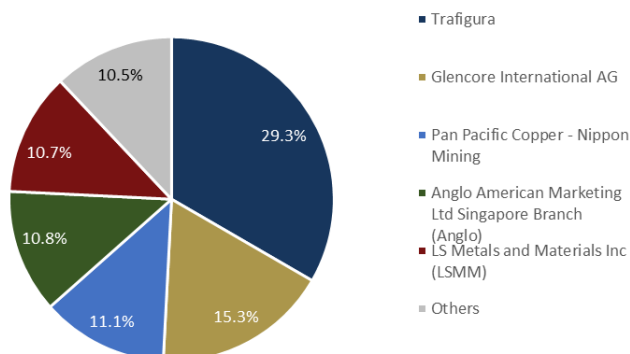
Sumber: Company, SSI research

Figure 21. AMMN's COGS breakdown



Sumber: Company, SSI research

Figure 22. AMMN's revenue breakdown (by customer)



Sumber: Company, SSI research

Management

Figure 23. AMMN's Management Team

BOARD OF COMMISSIONERS		
Komisaris Utama, P. Agus Projosasmito		Agus merupakan warga negara Indonesia dengan pengalaman lebih dari 30 tahun di industri keuangan. Mengawali karir sebagai Head of Capital Markets di Danareksa (Persero) pada tahun 1982, karier gemilangnya di industri perbankan membuat beliau menduduki berbagai posisi penting, antara lain Wakil Presiden Direktur di DBS Securities Indonesia (1992 – 1995), Managing Director di Danareksa (1995-2001), dan Komisaris PT Nusantara Mahabakti (2007 – sekarang). Sebelum bergabung dengan AMMN, Agus merupakan CEO pendiri PT Ithaca Resources. Beliau memperoleh gelar Diploma Ekonomi Pembangunan dari Australian National University pada tahun 1988 dan gelar Sarjana Ekonomi dari Universitas Kristen Satya Wacana pada tahun 1982. Agus diangkat menjadi Komisaris Utama pada tanggal 23 September 2020.
		Teguh merupakan warga negara Indonesia dengan pengalaman panjang sebagai pejabat di Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Republik Indonesia. Memulai karir sebagai Kepala Subbagian Penyusunan Peraturan Perundang-undangan Sekretariat Direktur Jenderal Minyak dan Gas Bumi pada tahun 1990. Pada 1999, Teguh diangkat menjadi Kepala Bagian Legislatif. Beliau juga pernah menjabat sebagai Staf Ahli Menteri ESDM bidang komunikasi dan sosial pada tahun 2010. Jabatan publiknya yang terakhir adalah Sekretaris Jenderal Kementerian ESDM (2013-2017). Teguh memperoleh gelar Magister Hukum dari Universitas Indonesia pada tahun 2002 dan Sarjana Hukum Publik Internasional dari Universitas Indonesia pada tahun 1983. Beliau diangkat menjadi Komisaris AMMN pada tanggal 7 April 2021.
Komisaris Independen, Markus Permadi		Markus adalah veteran di industri perbankan dengan karir selama hampir 40 tahun. Beliau memulai karirnya pada tahun 1971 di Citibank, dimana beliau bekerja selama lebih dari sepuluh tahun, dengan jabatan terakhir sebagai Wakil Presiden. Markus kemudian menduduki berbagai posisi direktur di beberapa bank besar, termasuk Direktur Eksekutif Bank Central Asia dan Presiden Direktur Bank Lippo (CIMB Niaga). Pengalamannya yang luas mengantarkannya menjadi komisaris di banyak perusahaan, antara lain PT Lippo Securities, PT Jamsostek (Persero), PT Indosat Tbk, dan PT Bank Mandiri (Persero).
		Teguh merupakan warga negara Indonesia dan pakar investasi dan keuangan dengan pengalaman lebih dari 30 tahun sebagai konsultan pajak dan investasi keuangan, baik nasional maupun internasional. Beliau memulai karirnya di konsultan pajak, PT Gunawan, Prijoandojo & Co., di mana ia bekerja selama sepuluh tahun. Kemudian, Teguh mendirikan PT Prijoandojo, Boentoro & Co. (PB Taxand) pada tahun 1996 dan menjadi partner hingga tahun 2010. Teguh memperoleh gelar Bachelor of Arts in Business Administration dari University of Texas at Austin pada tahun 1985. Beliau diangkat sebagai Komisaris Independen pada tanggal 26 Februari 2021.

BOARD OF DIRECTORS

**Direktur Utama,
Alexander Ramlie**



Alexander merupakan warga negara Indonesia yang saat ini menjabat sebagai Presiden Direktur PT Amman Mineral Internasional (AMMN). Beliau bergabung pada tahun 2015 sebagai anggota tim pendiri perusahaan dan memiliki peran sentral dalam akuisisi PT Newmont Nusa Tenggara. Saat ini, Alex juga menjabat sebagai Direktur Non-Eksekutif Macmahon Holdings Ltd, kontraktor pertambangan yang terdaftar di ASX. Sejak tahun 2011 hingga 2015, beliau menjabat sebagai Presiden Direktur dan CEO PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk yang juga terdaftar di BEI. Alex juga memimpin akuisisi mayoritas saham Bumi PLC oleh Borneo pada tahun 2011. Antara 2012-2015, Alex menjabat sebagai Direktur Bumi PLC (yang terdaftar di LSE), Wakil Komisaris Utama/Wakil Ketua Dewan PT Berau Coal Energy Tbk (yang terdaftar di BEI), serta anak perusahaannya, PT Berau Coal. Pada saat yang sama, beliau juga menjabat sebagai Komisaris di PT Bumi Resources Tbk, PT Kaltim Prima Coal, dan PT Arutmin Indonesia. Alex memulai karirnya sebagai bankir investasi di Lazard Frères & Co., dan meraih gelar sarjana dan master di bidang ekonomi dari Universitas Boston. Beliau diangkat menjadi Direktur Utama pada tanggal 23 September 2020.

**Direktur,
Arief Widyawan Sidarto**



Arief adalah warga negara Singapura dengan banyak pengalaman di bidang jasa keuangan dan sektor korporasi. Beliau memulai karirnya di Goldman Sachs New York pada tahun 1991 dan kemudian memimpin bisnis perbankan investasi Goldman Sachs di Asia Tenggara. Beliau juga ditunjuk sebagai anggota Commitment Committee yang mengawasi seluruh transaksi perbankan investasi di Asia (kecuali Jepang). Sebelum bergabung dengan AMMN, Arief menjabat sebagai Managing Director dan Anggota Dewan Rajawali Corpora, grup usaha Indonesia yang memiliki investasi di berbagai sektor, antara lain perkebunan kelapa sawit, emas dan pertambangan, hotel dan properti mewah, transportasi, infrastruktur, serta TV dan media. Arief juga memegang peran penting di Komite Keuangan dan Investasi, Komite Etik, Komite Audit & Manajemen Risiko, dan Dewan Manajemen. Arief lulus dengan predikat summa cum laude dengan dua gelar sarjana di bidang keuangan dan teknik dari University of Pennsylvania sebelum melanjutkan ke program MBA di Harvard Business School. Arief diangkat menjadi Direktur pada 23 September 2020.

**Direktur,
David Alexander Gibbs**



David Gibbs adalah warga negara Australia dan seorang insinyur pertambangan dengan pengalaman internasional selama 40 tahun dalam pertambangan berbagai komoditas, termasuk tembaga-emas, berlian, uranium, batu bara (termal dan coke), talc, dan nikel laterit di berbagai perusahaan besar. Beliau memiliki banyak pengalaman dalam penambangan bawah tanah dan terbuka, terutama di Afrika Selatan, Namibia, Papua Nugini, Australia, Thailand, dan Indonesia. David juga memegang berbagai posisi dalam manajemen studi kelayakan, perencanaan tambang, operasi, program peningkatan produktivitas/pengurangan biaya, penelitian uji tuntas, perencanaan strategis, dan evaluasi/pengembangan proyek. Beliau memegang gelar BSc Hons di bidang teknik pertambangan, Sertifikat Manajer Tambang Kelas Satu (Australia Barat), dan Sertifikat Manajer Tambang (Afrika Selatan), dan merupakan anggota The Royal School of Mines (ARSM) dan Chartered Engineer (C Eng). David diangkat menjadi Direktur pada 23 September 2020.

**Direktur,
Naveen Chandralal**



Dr. Naveen adalah warga negara India dengan lebih dari 26 tahun pengalaman eksekutif global dalam operasi pertambangan, perdagangan komersial dan komoditas, akuisisi, merger, dan pengembangan strategis. Beliau memiliki banyak pengalaman dalam mengelola portofolio di berbagai industri. Sebelum bergabung dengan AMMN pada tahun 2016, Dr. Naveen adalah CEO RAK Minerals and Metals Investments FZC, Uni Emirat Arab, dari tahun 2008 hingga 2012, sebelum menjadi Presiden Direktur Trimex International India dari tahun 2012 hingga 2016. Beliau memegang gelar master di bidang kimia dan gelar doktor dari Universitas Jadavpur, India. Dr. Naveen juga meraih gelar dari Program Manajemen Lanjutan di Harvard Business School. Beliau diangkat menjadi Direktur pada tanggal 23 September 2020.

**Direktur,
Irwin Wan**



Irwin adalah warga negara Australia dengan keahlian di bidang pertambangan, pekerjaan tanah, dan teknik, dengan pengalaman selama dua dekade di bidang teknis, operasional, bisnis, dan manajemen. Irwin bergabung dengan AMMN pada tahun 2016 dan berperan penting dalam proses transformasi operasional dan budaya selama transisi kepemilikan perusahaan. Sebelum bergabung dengan AMMN, Irwin memegang berbagai posisi manajemen senior di Leighton (Thiess) Contractors. Beliau pernah menjadi penasihat teknis untuk Grup HKND pada proyek Kanal Besar Nikaragua – yang sempat menjadi proyek pekerjaan tanah dan infrastruktur terbesar di dunia. Sebelumnya, Irwin adalah Direktur Proyek dan Kepala Pertambangan untuk Hunnu Coal Limited yang terdaftar di ASX dan perusahaan energi Banpu yang terdaftar di SET, yang memiliki dan mengoperasikan tambang batu bara kokas di Mongolia. Irwin merupakan anggota Australian Institute of Mining and Metallurgy dan memiliki kualifikasi sebagai Competent Person untuk pelaporan JORC Code. Irwin memiliki dua gelar akademik di bidang teknik dengan penghargaan tertinggi dan tiga gelar di bidang perdagangan (keuangan perusahaan, investasi keuangan, dan akuntansi) dari University of Western Australia. Irwin diangkat menjadi Direktur pada 17 Februari 2021.

Sumber: Company, SSI Research

Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Revenue	1,299	2,830	1,796	3,221	2,914
COGS	(646)	(1,191)	(1,203)	(1,602)	(1,515)
Gross Profit	653	1,639	594	1,619	1,400
Operating Expenses	(96)	(111)	(71)	(127)	(115)
Operating Profit	557	1,527	523	1,492	1,285
EBITDA	893	2,028	1,028	2,044	1,643
Other Income/Expenses	(12)	6	19	58	54
Finance Costs	(119)	(142)	(150)	(190)	(186)
Net gain/(loss) From Associate and JV	11	17	17	17	17
Pretax Income	437	1,408	408	1,377	1,170
Income taxes	(116)	(309)	(90)	(303)	(257)
Profit sharing	-	-	(32)	(107)	(91)
Minority Interest	(4)	(5)	(2)	(5)	(4)
Net Profit	317	1,093	285	962	817

Balance Sheet					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Cash and Cash Equivalent	558	826	480	611	828
Account Receivables	154	340	157	281	254
Inventory	143	167	156	208	197
Others	527	548	528	559	591
Total Current Assets	1,382	1,881	1,321	1,660	1,870
Fixed Assets	926	1,282	2,588	3,554	3,675
Mining Properties	170	200	218	250	279
Other Assets	2,725	3,136	3,288	3,486	3,882
Total Assets	5,203	6,499	7,415	8,950	9,707
Account Payables	171	232	203	271	256
ST Debt	285	104	183	232	227
Other ST liabilities	90	210	118	118	118
Total Current Liabilities	546	546	504	620	601
LT Debt	1,555	1,696	1,717	2,169	2,123
Other LT Liabilities	607	648	603	603	603
Total Liabilities	2,708	2,890	2,824	3,392	3,327
Minority Interest	76	81	82	87	92
Total Equity	2,495	3,609	4,591	5,558	6,379

Cash Flow					
Y/E Dec (USD Mn)	21A	22A	23F	24F	25F
Net Profit	317	1,093	285	962	817
D&A	336	501	505	552	358
Changes in Working Capital	(115)	(50)	134	(140)	(8)
Others	149	39	(85)	-	-
Operating Cash Flow	687	1,583	838	1,373	1,167
Capital Expenditure	(581)	(1,297)	(1,981)	(1,747)	(905)
Investing Cash Flow	(581)	(1,297)	(1,981)	(1,747)	(905)
Change in Debt	(27)	(39)	100	500	(50)
Change in Equity	23	21	697	5	4
Other Financing	-	-	-	-	-
Financing Cash Flow	(4)	(18)	797	505	(46)
Net - Cash Flow	102	268	(346)	131	217
Cash at beginning	456	558	826	480	611
Cash at ending	558	826	480	611	828

Key Ratios					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Gross Profit Margin (%)	50.3	57.9	33.0	50.3	48.0
Operating Profit Margin (%)	42.9	54.0	29.1	46.3	44.1
EBITDA Margin (%)	68.7	71.7	57.2	63.5	56.4
Pre-Tax Margin (%)	33.6	49.8	22.7	42.8	40.1
Net Profit Margin (%)	24.4	38.6	15.9	29.9	28.0
Revenue Growth (%)	29.5	117.9	(36.5)	79.3	(9.5)
EBITDA Growth (%)	235.7	127.2	(49.3)	98.9	(19.6)
Net Gearing (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2

Major Assumptions					
Y/E Dec	21A	22A	23F	24F	25F
Copper sales volume (Mlbs)	228	451	317	428	477
Gold sales volume (Koz)	152	704	436	835	569
Copper production volume (Mlbs)	234	464	325	440	491
Gold production volume (Koz)	156	731	453	867	591

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
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	adolfo.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
Haikal Putra Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagio	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagio@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
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
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
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
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
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.