

# Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF IJ)

## Ulasan 4Q19 : Margin Kuat dan Earnings Lebih Baik

INDF membukukan pertumbuhan laba signifikan sepanjang FY19 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ditopang oleh kinerja positif penjualan segmen CBP dan Bogasari serta perbaikan margin segmen agribisnis dan distribusi. Kami memprediksi pendapatan dan earnings INDF untuk FY20 akan mengalami tekanan lantaran kebijakan PSBB dan ketidakpastian penerimaan THR: dua faktor penekan konsumsi masyarakat. Namun, kami masih optimis dengan outlook INDF sebagai salah satu pemain defensif dan pemimpin pasar produk makanan bermerek.

### Laba Bersih dan Margin Meningkat

INDF sepanjang tahun FY19 mencatatkan pertumbuhan pendapatan konsolidasi mencapai Rp76 triliun (+4,4% y-y) tumbuh sedikit lebih rendah dibandingkan dengan FY18. Namun, INDF membukukan pertumbuhan *double digit* mencapai 17,8% atau Rp4,9 triliun. Peningkatan margin FY19 dapat diartikan sebagai kesuksesan INDF dalam mempertahankan COGS di level rendah sehingga GPM meningkat menjadi 29,7% (vs. 17,5% pada FY18) dan OPM meningkat menjadi 12,8% (vs. 11,9% pada FY18). Tidak adanya kerugian nilai tukar menjadi pemicu peningkatan NPM menjadi 6,4% (vs. 5,7% pada FY18). Selain itu, penjualan pasar domestik yang mencatatkan persentase penjualan mencapai sekitar 89% dari total keseluruhan penjualan yang ditopang penguatan indeks keyakinan konsumen sepanjang 2019, produk premium, dan peningkatan populasi masyarakat kelas menengah masih mendominasi pendapatan INDF.

### Divisi CBP Tetap sebagai Kontributor Utama

Berdasarkan *segmental breakdown*, pertama, *Consumer Branded Product* (CBP)—kontributor utama (55% dari total pendapatan) mencatatkan peningkatan penjualan menjadi Rp42,4 triliun atau 10,4% y-y dari Rp38,4 triliun pada FY18. Kami meyakini produk-produk mie dengan varian baru masih bisa mendominasi pasar mie di Indonesia setidaknya dalam kurun waktu 2-3 tahun ke depan. Keberhasilan peluncuran produk baru serta promosi yang menarik menjadi alasan utama segmen CBP dapat membukukan penjualan lebih tinggi dari tahun sebelumnya. EBIT margin FY19 secara kumulatif tercatat meningkat 17% (vs. 15% pada FY18). Kedua, segmen Bogasari (23,7% dari total pendapatan) mencatatkan penjualan Rp18,2 triliun atau meningkat 5,7% dari Rp17,2 triliun seiring dengan tren pelemahan harga komoditas gandum dan peningkatan ASP. Pelemahan harga gandum menguntungkan INDF karena menekan harga bahan baku yang mayoritas masih diimpor. Ketiga, segmen agribisnis (16,4% dari total pendapatan) membukukan kontraksi penjualan -3,7% atau mencapai Rp11,7 triliun dipengaruhi oleh kerugian kredit terhadap piutang plasma yang lebih tinggi, penurunan nilai aset, biaya keuangan yang lebih tinggi. Namun, kami dapat menyimpulkan penurunan ini lebih kecil dibandingkan dengan tahun sebelumnya lantaran pada 2H19 harga komoditas CPO berada dalam tren *bullish*. Keempat segmen distribusi (5,4% terhadap penjualan) senada dengan segmen agribisnis masih mencatatkan kontraksi dengan membukukan pendapatan Rp4,1 triliun atau menurun 24,7% dari Rp5,4 triliun pada FY18, tetapi EBIT marginnya masih mencatatkan peningkatan mencapai 5% (vs. 3% pada FY18).

### Rating BUY dengan TP Rp7.825

Pandemi dan ketidakpastian ekonomi menyebabkan IHSG dan INDF mencatatkan koreksi cukup dalam. Sebagai catatan, INDF mencatatkan penurunan 24,11% YTD. Kami memprediksi penurunan konsumsi 1H20 seiring dengan penerapan kebijakan PSBB dan ketidakpastian pemberian Tunjangan Hari Raya (THR) menyebabkan pendapatan FY20 tumbuh +1,6% (vs. +4,4% pada FY19). Namun, kami memprediksi INDF masih mampu menjaga *net gearing ratio* di level optimal dan membukukan kinerja positif untuk semua segmennya. Kedua hal tersebut mendorong kami merekomendasikan BUY dengan target harga Rp 7.825 berdasarkan *forward P/E* 12,4x dibandingkan dengan valuasi saat ini sebesar 11,54x 12M forward P/E. Risiko dari target harga ialah 1) tren pelemahan nilai tukar rupiah; 2) daya beli masyarakat rendah; 3) fluktuasi harga komoditas

### Indofood Sukses Makmur Tbk | Summary (IDR bn)

|                       | 2019A  | 2020E  | 2021F  | 2022F  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Sales                 | 76,593 | 77,831 | 80,083 | 82,508 |
| <i>Sales growth</i>   | 4.4%   | 1.6%   | 2.8%   | 3.1%   |
| EBITDA                | 12,840 | 11,772 | 13,809 | 14,902 |
| Net Profit            | 4,908  | 4,476  | 5,556  | 6,021  |
| EPS (IDR)             | 559    | 510    | 633    | 686    |
| <i>EPS growth</i>     | 17.8%  | -8.8%  | 24.1%  | 8.4%   |
| NPM                   | 6.4%   | 5.8%   | 6.9%   | 7.3%   |
| ROE                   | 9.4%   | 8.1%   | 9.5%   | 9.6%   |
| ROA                   | 5.1%   | 4.6%   | 5.5%   | 5.6%   |
| P/E                   | 14.2x  | 11.9x  | 12.4x  | 11.4x  |
| P/BV                  | 1.3x   | 0.9x   | 1.1x   | 1.1x   |
| EV/EBITDA             | 8.1x   | 7.4x   | 7.3x   | 6.5x   |
| <i>Dividend yield</i> | 2.2%   | 3.3%   | 2.8%   | 3.2%   |

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia



Company Report | April 30, 2020

# BUY

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| Dec. 2020 PT (IDR)    | 7,825  |
| Consensus Price (IDR) | 8,238  |
| TP to Consensus Price | -5.0%  |
| vs. Last Price        | +31.0% |

### Shares data

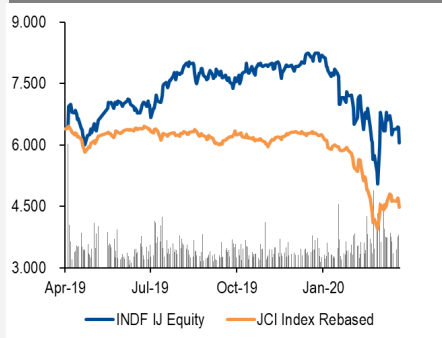
|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Last Price (IDR)       | 6,425         |
| Price date as of       | Apr 15, 2020  |
| 52 wk range (Hi/Lo)    | 8,250 / 5,050 |
| Free float (%)         | 49.9          |
| Outstanding sh. (mn)   | 8,780         |
| Market Cap (IDR bn)    | 54,219        |
| Market Cap (USD mn)    | 3,505         |
| Avg. Trd Vol - 3M (mn) | 10.04         |
| Avg. Trd Val - 3M (bn) | 68.08         |
| Foreign Ownership      | 100.0%        |

### Consumer Staples

#### Packaged Foods

|           |         |
|-----------|---------|
| Bloomberg | INDF IJ |
| Reuters   | INDF.JK |

### Share Price Performance



|           | YTD    | 1M    | 3M     | 12M    |
|-----------|--------|-------|--------|--------|
| Abs. Ret. | -24.1% | -5.8% | -26.0% | -6.2%  |
| Rel. Ret. | -28.7% | -4.5% | -28.7% | -30.9% |

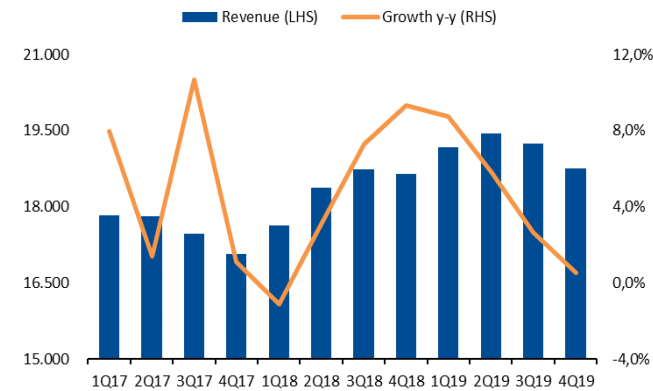
### Putu Chantika Putri D.

+62 21 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

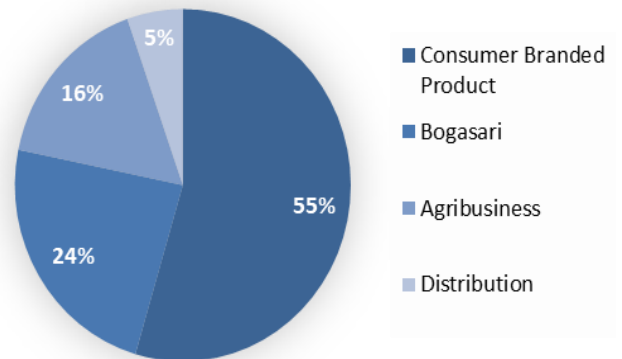
## Performance Highlights

INDF's quarterly revenues | 1Q17 - 4Q19



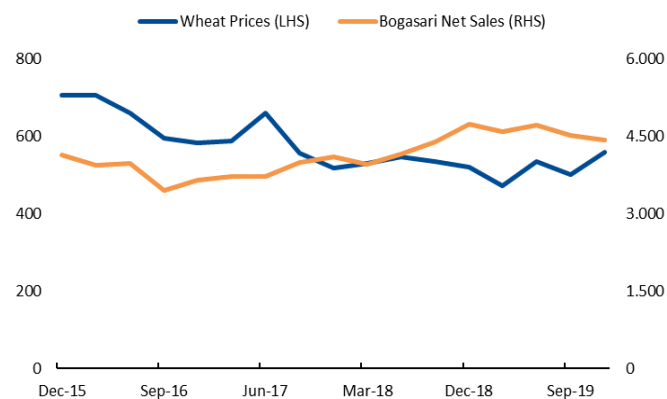
Source: Company Data, NHKSI Research

Sales Breakdown | 4Q19



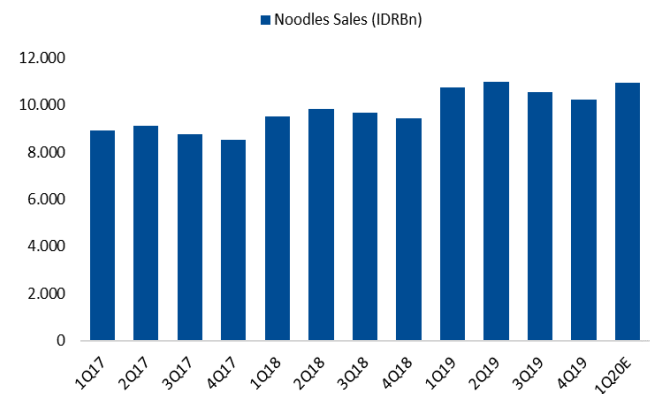
Source: Company Data, NHKSI Research

Wheat Prices vs. Flour Net Sales | 4Q15—4Q19



Source: Company Data, NHKSI Research

Sales of Consumer-Branded Products | 1Q17- 4Q19



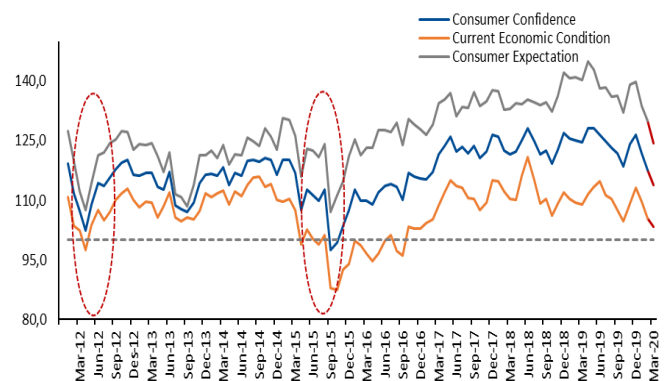
Source: Bloomberg, NHKSI Research

Trends of CPO Prices | 4Q15-4Q19



Source: Company Data, NHKSI Research

Indonesia's Consumer Confidence Index | 2012 - 2020



Source: Bloomberg, NHKSI Research

## 4Q19's review (IDR bn)

|                     | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19       | 4Q19         |          |             |              |          | 1Q20E      |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|----------|-------------|--------------|----------|------------|
|                     |              |              |              |            | Actual       | Estimate | y-y         | q-q          | surprise |            |
| Sales               | 18,653       | 19,170       | 19,439       | 19,236     | 18,748       |          | 0,5%        | -2.5%        |          | 18,985     |
| Gross Profit        | 4,742        | 5,797        | 5,563        | 5,638      | 5,717        |          | 20.6%       | 1.4%         |          | 4,661      |
| <i>Gross Margin</i> | 25.4%        | 30.2%        | 28.6%        | 29.3%      | 30.5%        |          | 5.1%        | 1.2%         |          | 24.6%      |
| EBIT                | 2,371        | 2,555        | 2,201        | 2,325      | 2,711        |          | 14.4%       | 16.6%        |          | 1,616      |
| <i>EBIT Margin</i>  | 12.7%        | 13.3%        | 11.3%        | 12.1%      | 14.5%        |          | 1.8%        | 2.4%         |          | 8.5%       |
| EBITDA              | 3,086        | 3,227        | 2,985        | 3,132      | 3,497        |          | 13.3%       | 11.7%        |          | 2,339      |
| <i>EBIT Margin</i>  | 16.5%        | 16.8%        | 15.4%        | 16.3%      | 18.7%        |          | 2.1%        | 2.4%         |          | 12.3%      |
| <b>Net Profit</b>   | <b>1,346</b> | <b>1,349</b> | <b>1,196</b> | <b>986</b> | <b>1,377</b> |          | <b>2.3%</b> | <b>39.7%</b> |          | <b>787</b> |
| <i>Net Margin</i>   | 7.2%         | 7.0%         | 6.2%         | 5.1%       | 7.3%         |          | 0.1%        | 2.2%         |          | 4.1%       |

Source: Bloomberg, NHKSI research

## Revisions to Earnings (IDR bn)

|              |           | 2020E  | 2021F  | 2022F  |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|
| Sales        | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 77,831 | 80,038 | 82,508 |
|              | -Change   |        |        |        |
| Gross Profit | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 21,931 | 24,173 | 25,492 |
|              | -Change   |        |        |        |
| Gross Margin | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 28.2%  | 30.2%  | 30.9%  |
| EBIT         | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 8,798  | 10,667 | 11,570 |
|              | -Change   |        |        |        |
| EBIT Margin  | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 11.3%  | 13.3%  | 14.0%  |
| Net Profit   | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 4,908  | 4,476  | 5,556  |
|              | -Change   |        |        |        |
| Net Margin   | -Revised  |        |        |        |
|              | -Previous | 6.3%   | 5.6%   | 6.7%   |

Source: NHKSI research

## Sekilas tentang INDF

Pada dua dekade terakhir, INDF telah bertransformasi menjadi perusahaan Total Food Solutions dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan—mulai dari produksi hingga pengolahan bahan baku menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. INDF kini dikenal sebagai perusahaan yang mapan dan terkemuka di setiap kategori bisnisnya. INDF dalam menjalankan bisnisnya memperoleh manfaat dari skala ekonomis serta ketangguhan model bisnisnya yang terdiri dari empat kelompok usaha strategis ("Grup") yang saling melengkapi.

Divisi Produk Konsumen Bermerek (CBP) yang didukung oleh kekuatan merek-merek produknya memproduksi beragam produk konsumen bermerek, yakni mie instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi & makanan khusus, dan minuman. Divisi Bogasari yang memiliki kegiatan usaha berupa produksi tepung terigu dan pasta didukung oleh unit usaha perkapalan dan kemasan. Sementara, divisi Agribisnis memiliki aktivitas bisnis berupa penelitian & pengembangan, pemuliaan benih bibit, pembudidayaan & pengolahan kelapa sawit hingga produksi & pemasaran produk minyak goreng, margarin, serta *shortening*. Divisi ini juga melakukan budidaya & pengolahan karet, tebu, dan tanaman lainnya. Kemudian, divisi Distribusi memiliki kegiatan utama pendistribusian sebagian besar produk konsumen Indofood dan anak-anak perusahaannya, serta produk pihak ketiga.

### Asia Pacific Consumer Company

| Company                  | Market Cap (USD mn) | Asset (USD mn) | Sales LTM (USD mn) | Net Profit LTM (USD mn) | Net Profit Growth LTM | Net Margin | ROE LTM | P/E LTM | P/BV  |
|--------------------------|---------------------|----------------|--------------------|-------------------------|-----------------------|------------|---------|---------|-------|
| <b>Indonesia</b>         |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| INDF                     | 3,506               | 6,947          | 5,416              | 347                     | 17.81%                | 6.4%       | 13.7%   | 11.0x   | 1.4x  |
| ICBP                     | 7,712               | 2,382          | 2,914              | 347                     | 17.38%                | 11.9%      | 22.2%   | 23.9x   | 5.0x  |
| <b>Japan</b>             |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| Nissin Foods Holdings    | 8,955               | 5,034          | 4,241              | 186                     | -18.17%               | 4.4%       | 6.0%    | 46.9x   | 2.8x  |
| Toyo Suisan Kaisha Ltd   | 5,546               | 3,523          | 3,751              | 192                     | 24.00%                | 5.1%       | 7.0%    | 26.3x   | 2.8x  |
| <b>South Africa</b>      |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| Pioneer Foods Group Ltd  | 1,251               | 967            | 1,554              | 63                      | -15.18%               | 4.1%       | 10.5%   | 21.5x   | 2.7x  |
| <b>South Korea</b>       |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| Samyang Foods Co Ltd     | 619                 | 407            | 467                | 51                      | 71.02%                | 11.0%      | 23.1%   | 12.6x   | 2.7x  |
| Nongshim Co Ltd          | 1,439               | 2,297          | 2,012              | 61                      | -15.77%               | 3.0%       | 3.7%    | 23.5x   | 0.9x  |
| Ottogi Corporation       | 1,587               | 1,863          | 2,026              | 83                      | -39.46%               | 4.1%       | 7.8%    | 18.0x   | 1.4x  |
| <b>Thailand</b>          |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| Thai President Foods     | 1,921               | 1,151          | 773                | 127                     | 15.82%                | 16.4%      | 17.8%   | 15.8x   | 2.7x  |
| Thai Union Group         | 1,834               | 4,769          | 4,069              | 123                     | 17.19%                | 3.0%       | 8.3%    | 15.2x   | 1.2x  |
| <b>Malaysia</b>          |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| Nestle Berhad            | 7,533               | 667            | 1,332              | 162                     | 2.13%                 | 12.2%      | 102.0%  | 48.9x   | 49.5x |
| PPB Group Berhad         | 5,479               | 5,771          | 1,131              | 278                     | 7.20%                 | 24.6%      | 5.4%    | 20.8x   | 1.1x  |
| <b>India</b>             |                     |                |                    |                         |                       |            |         |         |       |
| Nestle India Ltd         | 22,244              | 991            | 1,754              | 280                     | 22.57%                | 15.9%      | 70.3%   | 86.4x   | 88.0x |
| Britannia Industries Ltd | 8,987               | 900            | 1,570              | 166                     | 15.42%                | 10.6%      | 30.3%   | 59.3x   | 16.2x |

Source: Bloomberg

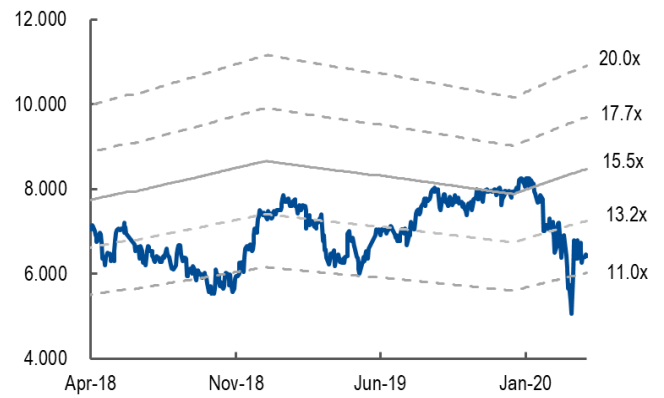
# Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 3 years



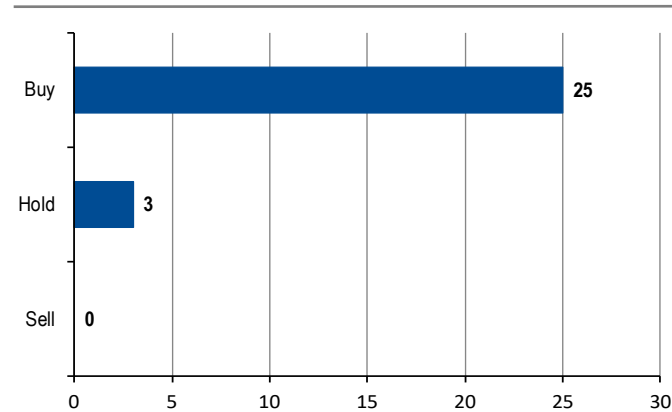
Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



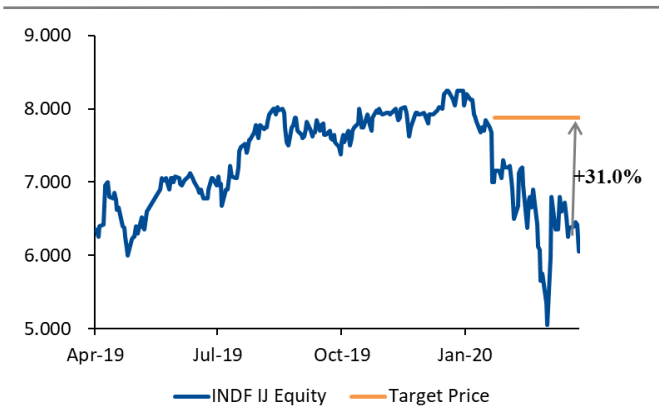
Source: NHKSI research

Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

Closing and Target Price



Source: NHKSI research

## NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKS) stock ratings

1. Period: End of year target price
2. Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Hold : -15% to +15%
  - Sell : Less than -15%

## Summary of Financials

| INCOME STATEMENT         |               |               |               |               | PROFITABILITY & STABILITY |          |          |          |          |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| (IDR bn)                 | 2019/12A      | 2020/12E      | 2021/12E      | 2022/12E      |                           | 2019/12A | 2020/12E | 2021/12E | 2022/12E |
| <b>Sales</b>             | <b>76.593</b> | <b>77.831</b> | <b>80.038</b> | <b>82.508</b> | ROE                       | 9,4%     | 8,1%     | 9,5%     | 9,6%     |
| <i>Growth</i>            | 4,4%          | 1,6%          | 2,8%          | 3,1%          | ROA                       | 5,1%     | 4,6%     | 5,5%     | 5,6%     |
| COGS                     | (53.877)      | (55.900)      | (55.865)      | (57.015)      | ROIC                      | 9,2%     | 8,8%     | 10,1%    | 10,4%    |
| <b>Gross Profit</b>      | <b>22.716</b> | <b>21.931</b> | <b>24.173</b> | <b>25.492</b> | Cash Dividend (IDR bn)    | 1.501    | 1.768    | 1.893    | 2.184    |
| <i>Gross Margin</i>      | 29,7%         | 28,2%         | 30,2%         | 30,9%         | Dividend Yield            | 2,2%     | 3,3%     | 2,8%     | 3,2%     |
| Operating Expenses       | (12.924)      | (13.133)      | (13.506)      | (13.922)      | Payout Ratio              | 36,0%    | 36,0%    | 42,3%    | 39,3%    |
| <b>EBIT</b>              | <b>9.792</b>  | <b>8.798</b>  | <b>10.667</b> | <b>11.570</b> | DER                       | 40,5%    | 39,8%    | 38,8%    | 37,5%    |
| <i>EBIT Margin</i>       | 12,8%         | 11,3%         | 13,3%         | 14,0%         | Net Gearing               | 33,9%    | 28,3%    | 17,2%    | 6,1%     |
| Depreciation             | 3.048         | 2.975         | 3.141         | 3.332         | LT Debt to Equity         | 16,5%    | 14,7%    | 14,4%    | 13,9%    |
| <b>EBITDA</b>            | <b>12.840</b> | <b>11.772</b> | <b>13.809</b> | <b>14.902</b> | Capitalization Ratio      | 28,8%    | 28,5%    | 28,0%    | 27,3%    |
| <i>EBITDA Margin</i>     | 16,8%         | 15,1%         | 17,3%         | 18,1%         | Equity Ratio              | 56,3%    | 57,2%    | 58,0%    | 58,8%    |
| Interest Expenses        | (1.462)       | (1.244)       | (1.201)       | (1.288)       | Debt Ratio                | 22,8%    | 22,8%    | 22,5%    | 22,0%    |
| <b>EBT</b>               | <b>8.749</b>  | <b>7.980</b>  | <b>9.905</b>  | <b>10.733</b> | Financial Leverage        | 181,9%   | 185,4%   | 173,3%   | 169,5%   |
| Income Tax               | (2.847)       | (2.597)       | (3.223)       | (3.493)       | Current Ratio             | 106,6%   | 127,2%   | 130,0%   | 138,6%   |
| Minority Interest        | (994)         | (994)         | (907)         | (1.126)       | Par Value (IDR)           | 100      | 100      | 100      | 100      |
| <b>Net Profit</b>        | <b>4.908</b>  | <b>4.476</b>  | <b>5.556</b>  | <b>6.021</b>  | Total Shares (mn)         | 8.780    | 8.780    | 8.780    | 8.780    |
| <i>Growth</i>            | 17,8%         | -8,8%         | 24,1%         | 8,4%          | Share Price (IDR)         | 7.925    | 6.050    | 7.825    | 7.825    |
| <i>Net Profit Margin</i> | 6,4%          | 5,8%          | 6,9%          | 7,3%          | Market Cap (IDR tn)       | 69,6     | 53,1     | 68,7     | 68,7     |

| BALANCE SHEET               |               |               |                |                | VALUATION INDEX   |          |          |          |          |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| (IDR bn)                    | 2019/12A      | 2020/12E      | 2021/12E       | 2022/12E       |                   | 2019/12A | 2020/12E | 2021/12E | 2022/12E |
| Cash                        | 13.745        | 14.803        | 18.270         | 22.045         | Price /Earnings   | 14,2x    | 11,9x    | 12,4x    | 11,4x    |
| Receivables                 | 5.406         | 5.844         | 5.710          | 5.917          | Price /Book Value | 1,3x     | 0,9x     | 1,1x     | 1,1x     |
| Inventories                 | 9.659         | 10.535        | 10.705         | 10.544         | Price/Sales       | 0,9x     | 0,7x     | 0,9x     | 0,8x     |
| <b>Total Current Assets</b> | <b>31.403</b> | <b>33.639</b> | <b>37.141</b>  | <b>40.964</b>  | PE/EPS Growth     | 0,8x     | -1,3x    | 0,5x     | 1,4x     |
| Net Fixed Assets            | 43.387        | 44.342        | 45.682         | 47.053         | EV/EBITDA         | 8,1x     | 7,4x     | 7,3x     | 6,5x     |
| Other Non Current Asset     | 64.795        | 65.798        | 67.114         | 68.497         | EV/EBIT           | 10,6x    | 9,9x     | 9,4x     | 8,4x     |
| <b>Total Assets</b>         | <b>96.199</b> | <b>99.437</b> | <b>104.255</b> | <b>109.461</b> | EV (IDR bn)       | 104.054  | 87.201   | 100.173  | 97.050   |
| Payables                    | 4.522         | 4.212         | 4.449          | 4.419          | Sales CAGR (3-Yr) | 4,6%     | 4,7%     | 3,5%     | 2,9%     |
| ST Bank Loan                | 13.006        | 14.247        | 14.784         | 15.195         | EPS CAGR (3-Yr)   | 5,8%     | 2,6%     | 10,1%    | 7,0%     |
| LT Debt                     | 8.948         | 8.376         | 8.692          | 8.933          | Basic EPS (IDR)   | 559      | 510      | 633      | 686      |
| <b>Total Liabilities</b>    | <b>41.996</b> | <b>42.596</b> | <b>43.753</b>  | <b>45.120</b>  | Diluted EPS (IDR) | 559      | 510      | 633      | 686      |
| Capital Stock               | 1.162         | 1.162         | 1.162          | 1.162          | BVPS (IDR)        | 6.173    | 6.474    | 6.891    | 7.328    |
| Retained Earnings           | 26.780        | 29.418        | 33.081         | 36.918         | Sales PS (IDR)    | 8.723    | 8.864    | 9.116    | 9.397    |
| <b>Shareholders' Equity</b> | <b>54.203</b> | <b>56.840</b> | <b>60.503</b>  | <b>64.340</b>  | DPS (IDR)         | 171      | 201      | 216      | 249      |

| CASH FLOW STATEMENT        |              |              |              |              | OWNERSHIP     |                |                     |      |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|---------------------|------|
| (IDR bn)                   | 2019/12A     | 2020/12E     | 2021/12E     | 2022/12E     | By Geography  | % Shareholders | %                   |      |
| Operating Cash Flow        | 13.345       | 6.156        | 9.033        | 9.969        | Unknown       | 81,9           | FPIML               | 50,1 |
| Investing Cash Flow        | (584)        | (4.000)      | (4.526)      | (4.662)      | United States | 9,7            | Vanguard Group Inc  | 1,8  |
| Financing Cash Flow        | (7.660)      | (1.098)      | (1.041)      | (1.531)      | Luxembourg    | 1,5            | Blackrock           | 1,5  |
| <b>Net Changes in Cash</b> | <b>5.100</b> | <b>1.058</b> | <b>3.466</b> | <b>3.776</b> | Ireland       | 1,0            | Dimensional Fund A. | 1,5  |

### DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not suitable for all investors. Although the information here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim 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 liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Securities Indonesia