

Sido Muncul Tbk (SIDO IJ)

Permintaan Herbal Menunjukkan Pemulihan

SIDO berhasil mencatatkan kinerja yang luar biasa, meskipun dalam situasi yang kurang baik. Kami melihat bahwa beberapa inisiatif utama dari manajemen SIDO termasuk meluncurkan produk dan memasuki pasar ekspor baru menawarkan pertumbuhan yang signifikan untuk prospek jangka panjang

Kami Menginisiasi BUY untuk PT Industri Jamu Farmasi dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dengan Target Harga FY21 sebesar Rp930

TP kami mencerminkan potensi kenaikan sebesar 17% dengan PE FY21F 14,2x. Meskipun daya beli pembeli dalam negeri lemah, kami memperkirakan penjualan SIDO akan tumbuh lebih kuat di tahun-tahun mendatang sejalan dengan membaiknya kondisi ekonomi dan inisiatif perusahaan untuk memasuki pasar baru. Risiko atas rekomendasi BUY kami adalah: 1) Antusiasme yang rendah terhadap peluncuran produk baru 2) Persaingan produk-produk herbal yang semakin ketat.

Permintaan Produk Herbal Diharapkan Kembali Pulih

Pada 2019, SIDO memegang 35,6 persen pangsa Industri Jamu dan menjadi pemain utama di pasar kesehatan konsumen Indonesia yang tumbuh pesat. SIDO telah menyaksikan peningkatan permintaan produk herbal, yang tercermin dari pertumbuhan CAGR mencapai 10,3% sepanjang FY14-19, menurut Euromonitor. Kami melihat pertumbuhan pendapatan 11% YoY di 3Q20, ditopang oleh pertumbuhan 7% di segmen jamu yang sebagian besar diwakili oleh Tolak Angin (c.64% dari total pendapatan), lantaran adanya pemulihan secara perlahan dari salah satu tujuan ekspor yaitu Malaysia. Penjualan secara keseluruhan juga didukung oleh pertumbuhan yang pesat dari segmen F&B (terutama Vit C 1000 dan Ginger Beverage) dengan 23% YoY, sementara segmen farmasi melaporkan penurunan penjualan sebesar -11% di 3Q20. Selain itu, kami masih perlu mewaspadai penjualan jamu dalam waktu dekat karena pemulihan belanja konsumen khususnya untuk segmen berpenghasilan rendah bisa lebih lambat dari yang diharapkan. Sebagai catatan, penjualan melalui *Modern Trade* (MT) menyumbang c.13% dari total penjualan di 9M20, yang dapat diartikan sebagian besar dari total penjualan masih sangat bergantung pada *General Trade* (GT).

Prospek Keuangan

Laba bersih SIDO untuk 3Q meningkat 11,0% YoY menjadi Rp182 miliar dengan penjualan yang stabil selama periode tersebut. Namun, GPM mencatatkan penurunan 100bps disebabkan oleh COGS yang lebih tinggi. Tahun ini, SIDO telah meluncurkan produk suplemen makanan, mis. Vitamin E100, Sari Kunyit, dan lain-lain. Suplemen makanan yang baru diluncurkan merupakan bentuk strategi untuk melengkapi portofolio produk yang sudah ada. Sementara itu, SIDO memutuskan untuk mengurangi pengeluaran iklan dan promosi di tengah situasi yang tidak menguntungkan saat ini, yang menyebabkan rasio iklan dan promosi terhadap penjualan menjadi sebesar 11% di 3Q20 (vs. 13% di 3Q19). Kami mengantisipasi manajemen untuk menaikkan anggaran kegiatan promosi dengan rata-rata > 10% karena produk ini berpotensi menasar kalangan menengah ke atas. Katalis positif lainnya, SIDO masih mempertahankan rasio leverage di level nol dan posisi kas kuat yang membuat SIDO lebih menarik dibandingkan dengan perusahaan sejenis.

Memperluas Jangkauan

Kami melihat SIDO berada di jalur yang tepat untuk mendominasi di negara Asia Tenggara seperti Filipina, Malaysia, dan Nigeria, melalui dua merek Tolak Angin dan Kuku Bima. Tahun ini, SIDO telah melakukan beberapa inisiatif: 1) memasuki pasar ekspor baru, dimana Arab Saudi dipilih sebagai negara tujuan ekspor Tolak Angin 2) meluncurkan jenis suplemen makanan baru dalam bentuk kapsul lunak (Tolak Angin, Sari Kunyit) dan Tolak Linu. Selain itu, SIDO juga telah meluncurkan obat sakit lambung jenis baru yaitu Esemag tepat di bulan puasa Ramadhan.

PT Sido Muncul Tbk | Summary

	2019A	2020E	2021F	2022F
Sales	3.067	3.227	3.420	3.665
Growth (%)	11,0%	5,2%	6,0%	7,2%
EBIT	1.024	1.105	1.221	1.364
Net Profit	808	885	976	1.088
EPS (IDR)	54	59	66	73
P/E	11,8x	10,2x	9,3x	8,3x
P/BV	3,0x	2,7x	2,5x	2,2x
NPM	26,3%	27,4%	28,5%	29,7%
EV/EBITDA	7,7x	6,4x	5,8x	5,0x
ROE (%)	25,5%	26,6%	26,5%	26,7%
ROA (%)	22,8%	23,2%	23,5%	23,4%
ROIC (%)	24,3%	25,6%	25,6%	25,7%
Dividend Yield	6,7%	4,4%	6,8%	7,5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Initiation of Coverage | Nov. 02, 2020

BUY

Price Target (IDR)	930
Consensus Price (IDR)	813
TP to Consensus Price vs. Last Price	14.4% / 17.0%

Shares data

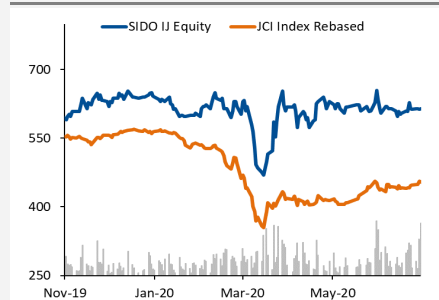
Last Price (IDR)	795
Price Date as of	Oct 22, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	810 / 470
Free Float (%)	42.70
Outstanding sh.(mn)	46,875
Market Cap (IDR bn)	71,485
Market Cap (USD mn)	4,876
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	35.72
Avg. Trd Val - 3M (bn)	56.12
Foreign Ownership	3.9%

Consumer Goods Industry

Pharmaceutical

Bloomberg	SIDO IJ
Reuters	SIDO.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	24.6%	6.0%	27.6%	42.0%
Rel. Ret.	43.8%	11.7%	28.0%	60.2%

Putu Chantika Putri D.

(021) 5088 9129

putu.chantika@nhsec.co.id

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
Net Sales	3.067	3.227	3.420	3.665	ROE	25,5%	26,6%	26,5%	26,7%
<i>Growth</i>	11,0%	5,2%	6,0%	7,2%	ROA	22,8%	23,2%	23,5%	23,4%
COGS	(1.387)	(1.455)	(1.522)	(1.583)	ROIC	24,3%	25,6%	25,6%	25,7%
Gross Profit	1.681	1.771	1.898	2.082	Cash Dividend (IDR bn)	640	402	619	683
<i>Gross Margin</i>	54,8%	54,9%	55,5%	56,8%	Dividend Yield	6,7%	4,4%	6,8%	7,5%
Operating Expenses	(656)	(666)	(677)	(718)	Payout Ratio	79,2%	45,4%	63,5%	62,8%
EBIT	1.024	1.105	1.221	1.364	DER	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>EBIT Margin</i>	33,4%	34,3%	35,7%	37,2%	Net Gearing	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Depreciation	87	92	54	54	LT Debt to Equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	1.111	1.198	1.275	1.417	Capitalization Ratio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>EBITDA Margin</i>	36,2%	37,1%	37,3%	38,7%	Equity Ratio	89,7%	87,1%	88,7%	87,8%
Interest Expenses	-	-	-	-	Debt Ratio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1.074	1.153	1.271	1.418	Financial Leverage	97,0%	102,9%	98,3%	101,0%
Income Tax	(266)	(266)	(265)	(292)	Current Ratio	538,1%	477,0%	554,1%	521,8%
Minority Interest	-	(4)	(4)	(4)	Par Value (IDR)	10	10	10	10
Net Profit	808	885	976	1.088	Total Shares (mn)	14.884	14.884	14.884	14.884
<i>Growth</i>	21,7%	9,6%	10,3%	11,5%	Share Price (IDR)	638	608	608	608
<i>Net Profit Margin</i>	26,3%	27,4%	28,5%	29,7%	Market Cap (IDR tn)	9,5	9,0	9,0	9,0

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E		2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E
Cash	959	1.093	1.340	1.630	Price /Earnings	11,8x	10,2x	9,3x	8,3x
Receivables	373	555	492	527	Price /Book Value	3,0x	2,7x	2,5x	2,2x
Inventories	356	352	389	435	Price/Sales	3,1x	2,8x	2,6x	2,5x
Total Current Assets	1.709	2.050	2.271	2.642	PE/EPS Growth	0,5x	1,1x	0,9x	0,7x
Net Fixed Assets	1.601	1.531	1.627	1.742	EV/EBITDA	7,7x	6,4x	5,8x	5,0x
Other Non Current Assets	225	231	250	266	EV/EBIT	8,3x	6,9x	6,0x	5,2x
Total Assets	3.535	3.812	4.148	4.650	EV (IDR bn)	8.523	7.611	7.364	7.074
Payables	173	115	194	202	Sales CAGR (3-Yr)		7,8%	7,4%	6,1%
ST Bank Loan	-	-	-	-	EPS CAGR (3-Yr)		18,4%	13,7%	10,4%
LT Debt	-	-	-	-	Basic EPS (IDR)	54	59	66	73
Total Liabilities	365	490	470	567	Diluted EPS (IDR)	54	59	66	73
Capital Stock & APIC	2.206	2.206	2.206	2.206	BVPS (IDR)	213	223	247	274
Retained Earnings	918	1.402	1.758	2.163	Sales PS (IDR)	206	217	230	246
Shareholders' Equity	3.170	3.321	3.678	4.083	DPS (IDR)	43	27	42	46

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP			
(IDR bn)	2019/12A	2020/12E	2021/12E	2022/12E	By Geography	% Shareholders	%	
Operating Cash Flow	837	964	1.035	1.158	Unknown	92,8	Hotel Candi Baru	81,0
Investing Cash Flow	(136)	(87)	(169)	(184)	Indonesia	3,3	Schroder Investment	2,8
Financing Cash Flow	(640)	(403)	(619)	(683)	Norway	2,2	Norges Bank	1,8
Net Changes in Cash	61	473	246	291	Luxembourg	0,6	Fil Limited	9,5

Source: Company Data, NHKSI Research

Latar Belakang

Bermula dari industri rumah tangga di Yogyakarta, saat ini Sido Muncul menjadi perusahaan pertama industri obat-obatan herbal yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 1951, Sido Muncul pertama kali mendirikan pabrik jamu sederhana di Semarang dengan produk utamanya yaitu Jamu Tolak Angin. Seiring berjalannya waktu, Sido Muncul membangun unit pabrik yang diresmikan pada tahun 2000 sekaligus menerima dua sertifikat yaitu Cara Pembuatan Obat Tradisional yang Baik (CPOTB) setara dengan farmasi. Kedua sertifikat tersebut menjadikan Sido Muncul satu-satunya pabrik Jamu berstandar farmasi.

Sido Muncul memiliki dua anak usaha yaitu PT Semarang Herbal Indo Plat dan PT Muncul Mekar. Di tahun 2014, SIDO mengakuisisi PT Berlico Mulia Farma yang telah berdiri sejak tahun 1976. Akuisisi ini merupakan langkah nyata Sido Muncul dalam mewujudkan rencana jangka panjang melebarkan sayap ke industri farmasi. Selanjutnya di tahun 2018, Sido Muncul secara khusus mendirikan anak usaha di Nigeria bernama Sido Muncul Nigerian Limited.

Sebelumnya di tahun 2013, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) secara resmi mencatatkan sahamnya (listing) di Bursa Efek Indonesia dan menetapkan harga saham perdana (IPO) di kisaran Rp580 per saham dengan jumlah saham baru yang di lepas ke publik sebesar 1,5 miliar lembar saham, atau 10% dari modal yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO.

Anak Usaha

Semarang Herbal Indo Plant ("SHI")

PT Semarang Herbal Indo Plant ("SHI") adalah pabrik ekstraksi bahan baku yang didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi karena dengan penambahan kapasitas mesin ekstraksi ini akan memperpendek mata rantai produksi. Keberadaan SHI telah meningkatkan mutu produk bahan baku dan obat-obat herbal sehingga produk-produk yang dihasilkan Sido Muncul dapat memenuhi standar kualitas prima dan mampu bersaing di pasar global.

Muncul Mekar ("MM")

PT Muncul Mekar ("MM") merupakan perusahaan distribusi yang khusus mendistribusikan semua produk Sido Muncul melalui jaringan distribusi yang telah tersebar di seluruh wilayah Indonesia. Dalam perkembangannya MM membuka empat kantor perwakilan di Jakarta, Bandung, Semarang dan Surabaya. Saat ini dari 4 perwakilan MM telah berkembang menjadi 122 Sub Perwakilan dan Distributor.

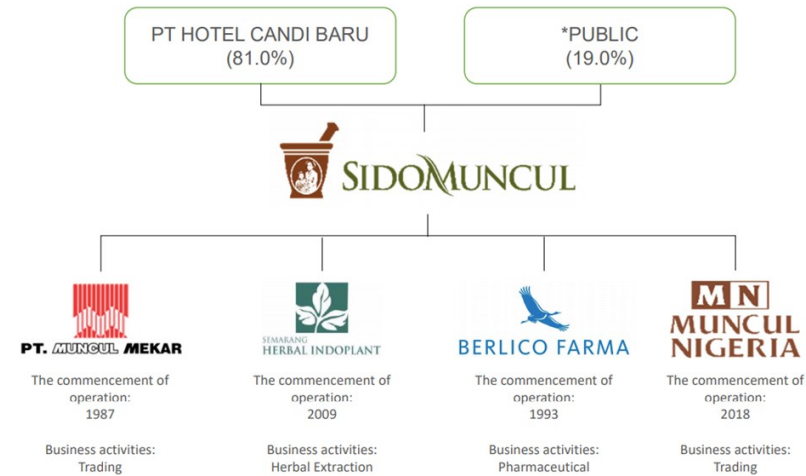
Berlico Mulia Farma

PT Berlico Mulia Farma resmi bergabung sebagai anak perusahaan Sido Muncul pada tanggal 1 September 2014 untuk mendukung visi Perseroan menjadi pemimpin industri farmasi di Indonesia. Saat ini, PT Berlico Mulia Farma telah memproduksi sekitar 80 jenis obat yang terdiri dari produk-produk ethical, OTC, suplemen makanan dan obat herbal. Merek produk yang dipasarkan antara lain: *Anacetine* (obat penurun panas untuk anak), *Berlosid* (obat maag), *Anabion* (multivitamin anak-anak), *Suprabion* (multivitamin untuk orang dewasa), dan *Minyak Telon Cap 3 Anak*.

Muncul Nigeria Limited

Dalam berupaya memperkuat ekspor ke Afrika, SIDO mendirikan anak usaha di Nigeria bernama Muncul Nigeria Limited. Muncul Nigeria Limited akan difokuskan untuk mendistribusikan produk Sido Muncul ke Nigeria dan negara-negara Afrika lainnya. Pada Maret 2019, SIDO pertama kalinya melakukan pengiriman produk *Kuku Bima Energi* ke Nigeria.

Latar Belakang



Source: Company Data, NHKSI Research

Portofolio Produk

Memiliki bahan baku sumber daya alam yang berlimpah menjadikan produk herbal dan jamu di Indonesia dapat dikonsumsi di berbagai kalangan masyarakat dengan harga yang kompetitif. Selain itu, loyalitas konsumen juga menjadi salah satu kunci industri farmasi dan obat herbal memiliki prospek yang stabil sampai dengan saat ini. Dalam memenuhi kedua hal itu, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Berusaha untuk melakukan peningkatan baik dari sisi kualitas produk maupun distribusi. Beberapa produk Sido Muncul dari berbagai segmen diantaranya :



Source: Company Data, NHKSI Research

Produk pertama dari Sido Muncul yaitu Tolak Angin memiliki pangsa pasar sebesar ~70%. Tolak angin merupakan obat herbal yang dikemas modern dalam bentuk *sachet* dan dikonsumsi oleh masyarakat dengan tujuan untuk menjaga daya tahan tubuh dan mengurangi gejala masuk angin. Produk Tolak Angin berada dalam segmen herbal dan suplemen, dimana segmen ini tercatat memiliki kontribusi terbesar terhadap penjualan mencapai 64%. Di tahun 2015/2016, SIDO meluncurkan produk baru dan merupakan *market leader* dalam kategori analgesik herbal cair melalui mereknya yaitu *Tolak Linu*. Selain itu, segmen *food and beverages* terhitung memiliki kontribusi terhadap pendapatan sebesar 32%. Salah satu produknya yang diluncurkan di tahun 2014 merupakan *pioneer* dari minuman energi rasa buah yaitu *Kuku Bima Energi* (KBE). KBE berhasil menjadi pemain minuman energi rasa buah teratas di Indonesia dengan market share mencapai ~40%. Melalui kedua produknya yaitu *Tolak Angin* dan *Kuku Bima Energi*, SIDO melakukan penjualan ekspor ke negara-negara seperti Filipina, Malaysia, dan Nigeria. Sementara itu, segmen obat-obatan yang diproduksi oleh PT Berlico Mulia Farma memiliki kontribusi yang paling kecil diantara segmen yang lainnya sebesar 4% berdasarkan laporan keuangan 9M20.

Investment Thesis

Terus Berinovasi

Sido Muncul memiliki *brand awareness* yang cukup kuat di kalangan masyarakat terlebih untuk produk unggulan seperti Tolak Angin dan Kuku Bima Energi, namun seiring dengan persaingan yang ketat di sektor konsumsi mendorong perusahaan untuk selalu berinovasi. Sampai dengan 1H20, SIDO telah meluncurkan 14 produk baru atau varian diantaranya seperti Sari Kunyit, Tolak Angin Mint, Tolak Linu, VCO dan Vit E300 dalam bentuk kapsul lunak. Selain itu, dua produk terbaru yang diluncurkan pada April 2020 seperti Esemag merupakan obat herbal untuk lambung dan Tolak Linu Cool merupakan salep aromaterapi untuk sakit otot.

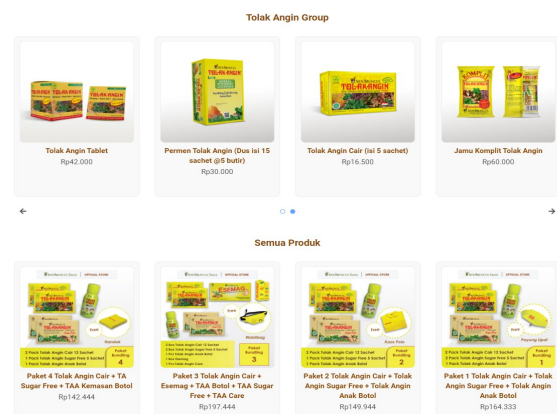
Bentuk inisiatif SIDO dalam mengembangkan dan meluncurkan produk baru dapat melalui beberapa cara seperti memperkenalkan format baru (contoh kapsul lunak) untuk produk-produk yang sudah ada di dalam portfolio atau meluncurkan produk herbal yang baru. Sepanjang tahun 2019, industri jamu dan obat tradisional mencatatkan pertumbuhan sebesar 6% berdasarkan data dari Direktur Jenderal Industri Kimia, Farmasi dan tekstik (IKFT). Pertumbuhan ini jauh dibawah dari pertumbuhan yang dicatatkan oleh SIDO yang berhasil mencapai double digit.

Tolak Angin Product at MT's Display



Source: NHKSI Research

Sido Muncul Official Store



Source: Company , NHKSI Research

Penjualan MT meningkat Seiring Diberlakukannya Pembatasan

Sebagai bentuk upaya dalam memenuhi kebutuhan domestik, Sido Muncul berusaha untuk menerapkan pemerataan distribusi dan menjaga ketersediaan produk pada outlet-outlet di dalam negeri. Dalam hal ini, Sido Muncul melakukan penjualan melalui beberapa saluran seperti *Modern Trade (MT)*, *General Trade*, dan melalui *online*. Seperti yang kita tahu bahwa SIDO memiliki kesuksesan dalam penjualannya melalui GT untuk waktu yang cukup panjang, namun memasuki saluran MT adalah sebuah langkah yang baik mengingat ketatnya persaingan di industri FMCG. Sementara itu, SIDO juga melakukan penjualan secara digital dengan berkerja sama dengan beberapa *e-commerce* seperti Tokopedia, Shopee dan memiliki *online platform* sendiri yaitu Sidomunculstores.com. Di tengah era pandemi tahun ini, kami memproyeksikan masyarakat cenderung untuk lebih nyaman melakukan pembelian melalui *online* serta MT sehingga dapat diproyeksikan penjualan melalui kedua saluran ini akan mencatatkan peningkatan pertumbuhan yang signifikan dalam jangka waktu beberapa tahun kedepan. Namun, saluran *General Trade* akan berpotensi untuk mengalami pertumbuhan apabila SIDO berhasil untuk memaksimalkan potensi pasar yang berada di wilayah bagian Timur Indonesia.

Sido Muncul berencana untuk memperluas pangsa pasar ekspor untuk negara-negara yang berada di wilayah Asia Tenggara. Sampai saat ini, penjualan produk SIDO melalui merek *Tolak Angin* dan *Kuku Bima Energi (KBE)* berhasil memasuki pasar ekspor yang ada di Malaysia, Filipina dan Nigeria. Dalam jangka panjang, SIDO akan membidik pangsa pasar di Vietnam dan Myanmar, namun ekspor yang sudah terealisasi adalah penjualan produk jamu dan obat herbal ke Arab Saudi. Sebelumnya produk *Tolak Angin Cair* sudah lama diperdagangkan di Arab Saudi, tetapi masih bersifat trading.

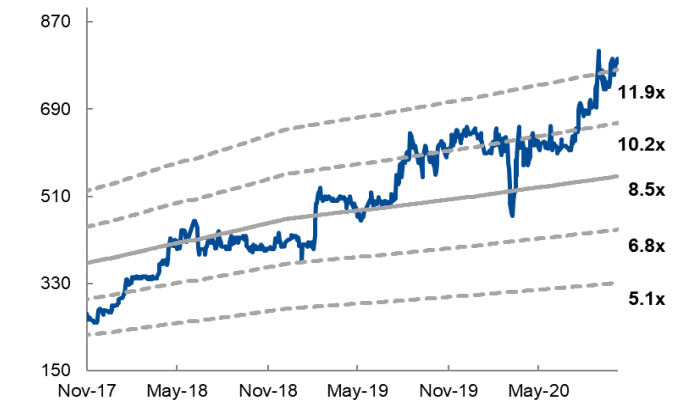
Multiple Valuation

Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

Dynamic Forward P/E band | Last 3 years



Source: NHKSI research

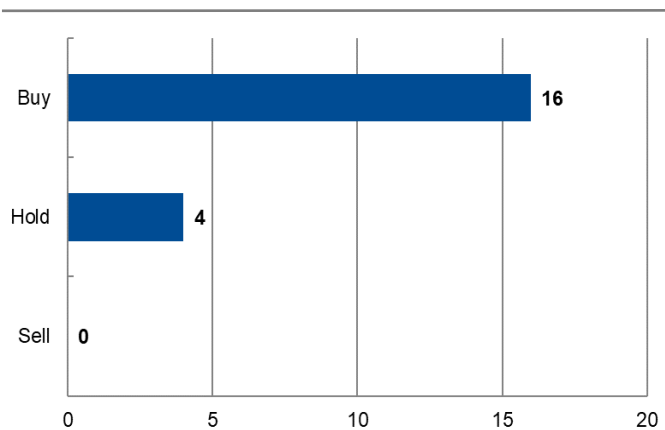
Rating and Target Price Update

Target Price Revision

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
11/02/2020	Buy	930 (Dec 2021)	795	813	+17.0%	+14.4%

Source: NHKSI research, Bloomberg

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%

3Q20 review (IDR bn)

	3Q19	4Q19	1Q19	2Q20	3Q20			4Q20E	
					Actual	Estimate	y-y		q-q
Sales	719	939	731	729	798		11,0%	9,4%	970
Gross Profit	400	522	408	374	436		8,9%	16,6%	554
<i>Gross Margin</i>	55,7%	55,6%	55,8%	51,3%	54,7%		-1,0%	3,4%	57,2%
EBIT	257	294	281	226	277		7,6%	22,4%	322
<i>EBIT Margin</i>	35,8%	31,3%	38,5%	31,0%	34,7%		-1,1%	3,7%	33,2%
EBITDA	281	318	306	251	301		7,2%	20,0%	341
<i>EBIT Margin</i>	39,0%	33,8%	41,8%	34,4%	37,7%		-1,4%	3,3%	35,2%
Net Profit	204	229	232	182	227		11,1%	24,6%	244
<i>Net Margin</i>	28,4%	24,4%	31,7%	25,0%	28,5%		0,0%	3,5%	25,2%

Source: Bloomberg, NHKSI research

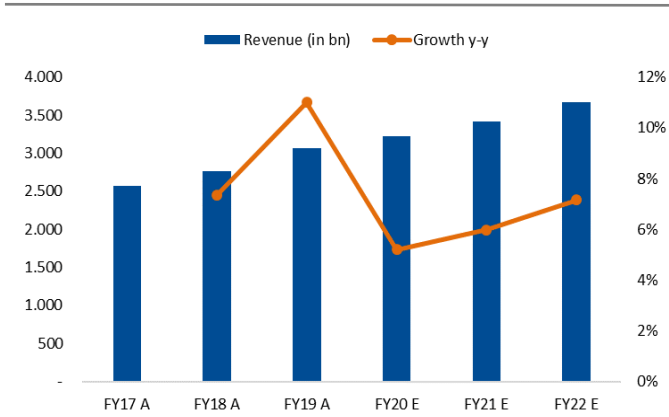
Earnings revision (IDR bn)

		2020E	2021F	2022F
Sales	-Revised	3.227	3.420	3.665
	-Previous			
	-Change			
Gross Profit	-Revised	1.455	1.522	1.583
	-Previous			
	-Change			
Gross Margin	-Revised	45,1%	44,5%	43,2%
	-Previous			
EBIT	-Revised	1.024	1.105	1.221
	-Previous			
	-Change			
EBIT Margin	-Revised	31,7%	32,3%	33,3%
	-Previous			
EBITDA	-Revised	1.111	1.198	1.275
	-Previous			
	-Change			
EBITDA Margin	-Revised	34,4%	35,0%	34,8%
	-Previous			
Net Profit	-Revised	808	885	976
	-Previous			
	-Change			
Net Margin	-Revised	25,0%	25,9%	26,6%
	-Previous			

Source: NHKSI research

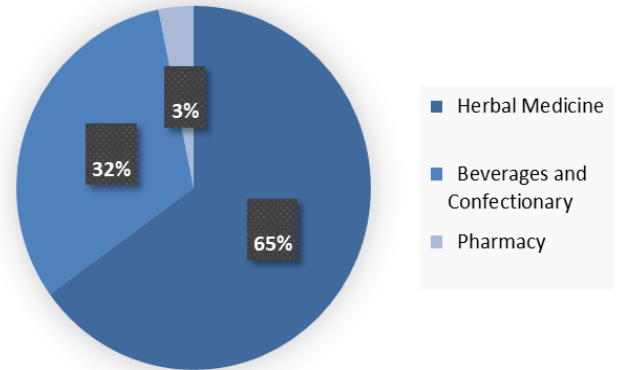
Key Charts

SIDO's FY17A—FY22E Revenues



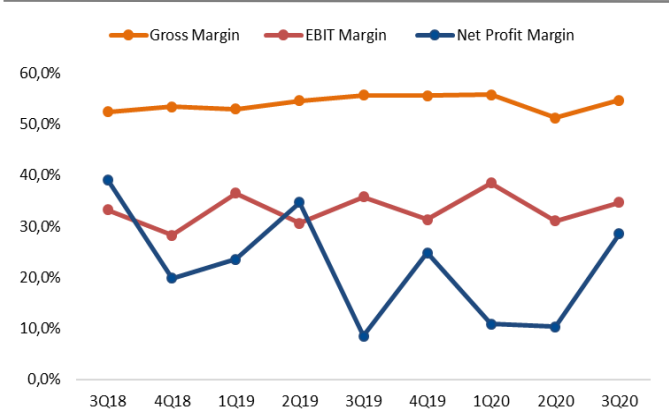
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Revenue Breakdown



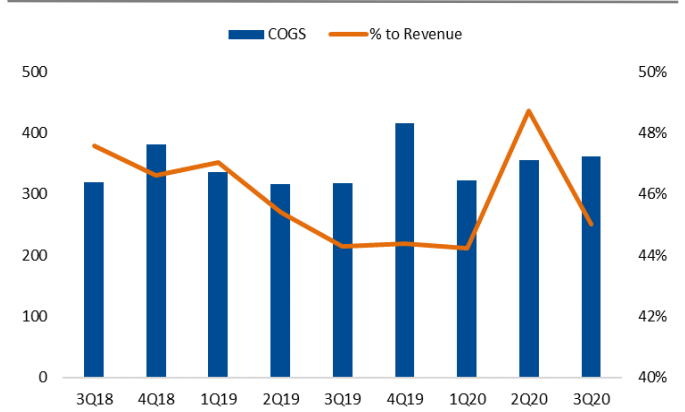
Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's Margin Ratios



Source: Company Data, NHKSI Research

SIDO's COGS



Source: Company Data, NHKSI Research

Disclaimer

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.
