

## Trade & Service

### Kegiatan Usaha

Jasa perawatan, reparasi dan overhaul pesawat udara serta pendukungnya.

### Penjamin Pelaksanaan Emisi

PT Bahana Sekuritas  
PT BNI Sekuritas  
PT Danareksa Sekuritas  
PT Mandiri Sekuritas

### Saham ditawarkan

10.890.068.700 lembar saham (30%)

### Target perolehan dana IPO

Rp4.24 Triliun - Rp5.55 Triliun

### Rencana Penggunaan Dana IPO

- 60% untuk mendanai Investasi dalam meningkatkan kapasitas
- 15% untuk pembayaran fasilitas pinjaman Bank
- 25% untuk modal kerja perseroan

### Kebijakan Deviden

Sampai dengan 30% atas laba bersih untuk masa yang akan datang

### Perkiraan Jadwal Penawaran Umum

Kisaran harga	Rp490 - Rp510
Book building	11 - 21 Sep
Pernyataan efektif	28 Sep
Penawaran umum	2 - 4 Okt
Penjatahan	6 Okt
Distribusi saham	9 Okt
Pengembalian dana	9 Okt
Pencatatan di BEI	10 Okt

### Analysts:

Rio Adrianus

[rio.adrianus@reliancesekuritas.com](mailto:rio.adrianus@reliancesekuritas.com)

### Lanjar Nafi

[lanjar@reliancesekuritas.com](mailto:lanjar@reliancesekuritas.com)

## One of the largest and reputable MRO provider

Pendapatan usaha perseroan Q1-2017 mengalami peningkatan 29.99% dari Q1-2016. Pendapatan usaha perseroan pada tahun penuh 2016 juga mengalami peningkatan sebesar 27.18% dari tahun penuh 2015. Hal ini disebabkan oleh peningkatan engine yaitu dari 6 engine dari tahun 2015 menjadi 9 engine di tahun 2016 dan peningkatan pendapatan atas aktivitas subcontract pada bisnis engine.

Pada sisi bottom line, Laba perseroan meningkat 9.06% di Q1-2017 dan meningkat 60.25% di tahun 2016. Peningkatan laba di akhir tahun 2016 diiringi peningkatan beban keuangan yang merupakan dampak dari pencairan pinjaman perseroan dalam rangka peningkatan kapasitas dan kapabilitas termasuk pembangunan hangar 4 di Cengkareng.

Berikut ini adalah beberapa tesis investasi yang dapat menjadi peluang pertumbuhan bagi perseroan di masa yang akan datang:

1. Berlokasi di wilayah dengan pertumbuhan pasar yang tinggi
2. Dalam tiga tahun terakhir kinerja pendapatan yang tumbuh pesat seiring tumbuhnya pasar captive serta pengembangan kapabilitas dan kapasitas perseroan
3. Pertumbuhan jumlah pelanggan dan mitra kerja hingga 170 pelanggan di 2016 meliputi Airline dan Non Airline
4. Layanan kualitas tinggi dan harga yang kompetitif memiliki sertifikasi berpredikat internasional
5. Meningkatkan peran OEM di segmen aftermarket
6. Pertumbuhan pasar MRO dunia yang tertinggi berada di kawasan asia pasifik dan timur tengah
7. Pembentukan join venture untuk pengembangan hangar base maintenance
8. Pembentukan aliansi strategis dengan air france industries

### Faktor Risiko:

1. Perubahan kurs valuta asing dan fluktuasi nilai tukar rupiah
2. Pendapatan perseroan masih didominasi oleh beberapa pelanggan utama
3. Keterbatasan sumberdaya manusia yang kompeten
4. Pasokan material dan suku cadang pesawat
5. Kegagalan pembayaran oleh pelanggan

### Valuasi

Kami merekomendasikan **BUY** dengan target harga **Rp 690/share** dari estimasi DCF. Di samping pertimbangan yang telah kami sampaikan, asumsi lainnya yang kami gunakan adalah cost of capital 11.9%, tingkat pertumbuhan stabil 4.8% sesuai proyeksi pertumbuhan MRO global, dan perpetual RONIC 17.8% di atas cost of capital yang menunjukkan pandangan kami terhadap posisi GMF yang kuat dalam industri MRO. Target harga kami setara dengan forward P/E 2017E 11.7x dan forward 2017E PBV 0.94x. Di bawah ini terlampir perhitungan DCF yang kami gunakan.

## Profil dan Sejarah Singkat

Dimulai pada tahun 1949, GMF AeroAsia berasal dari Divisi Teknik Garuda Indonesia Airlines di bandara Kemayoran dan Halim Perdanakusuma di Jakarta, Indonesia. Pada tahun 1984, GMF AeroAsia dipindahkan ke Bandara Internasional Soekarno-Hatta dan mengubah namanya menjadi Divisi Pemeliharaan & Rekayasa (M & E), yang pada akhirnya berkembang menjadi unit usaha mandiri.

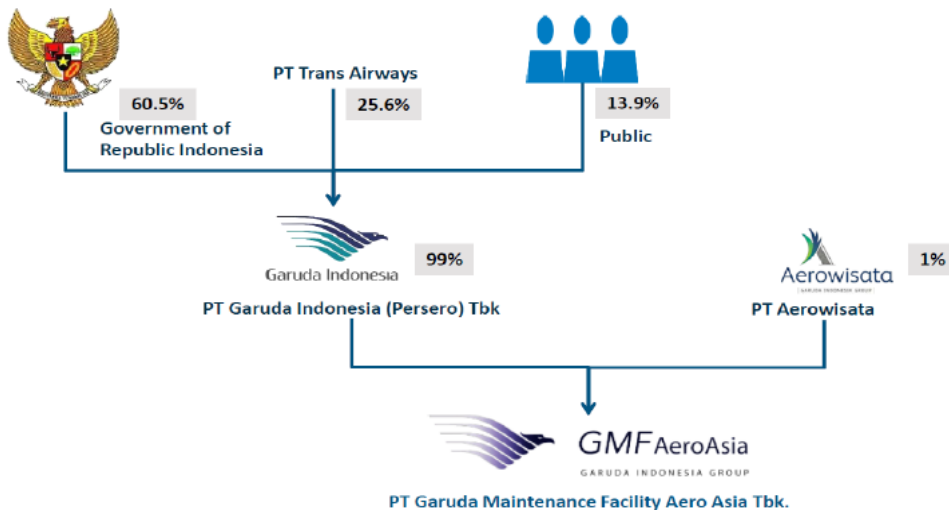
Selanjutnya pada tahun 1998, Divisi M & E berubah menjadi Unit Bisnis Strategis (SBU-GMF), menangani semua kegiatan pemeliharaan armada Garuda Indonesia, sehingga memperkuat daya saingnya. Akhirnya pada tahun 2002 SBU-GMF dipecah dari Garuda Indonesia, dan secara resmi menjadi entitas independen dengan nama PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia.

GMF AeroAsia sekarang dianggap sebagai perusahaan perawatan pesawat terbaik dan terbesar di kawasan ini, memberikan keunggulan solusi terintegrasi untuk semua pelanggan di seluruh dunia.

Garuda Maintenance Facility AeroAsia ("GMF AeroAsia" atau "GMF") merupakan anak perusahaan dari maskapai penerbangan nasional Garuda Indonesia (GIAA IJ) yang berkonsentrasi dalam layanan Pemeliharaan, Perbaikan dan Overhaul (MRO).

Garuda Indonesia saat ini memegang 99,0% saham di GMF, dengan PT Aero Wisata, Anak perusahaan GIAA yang menangani bisnis perhotelan dan pariwisata, memegang 1,0% saham sisanya. Saat ini, perusahaan ini memiliki citra yang kuat di industri ini sebagai salah satu penyedia MRO terbesar dan bereputasi di kawasan ini, yang terbukti dari jaringan pelanggannya yang menjangkau 60 negara di 6 benua.

## Struktur kepemilikan



## Bisnis Perseroan



GMF terletak di Bandara Internasional Soekarno-Hatta. GMF adalah salah satu perusahaan MRO terbesar di Asia Tenggara, memiliki empat hanggar dengan basis aset dan infrastruktur kelas dunia.



- GSE : Ground Support Equipment
- IWWT : Industrial Waste Water Treatment
- MSF : Maintenance Service Facility
- MD : Material Department
- SS : Special Store
- WS : Workshop



Hangar 1



Hangar 2



Hangar 3



Hangar 4

No.	Hangar	Location	Capacity
1	Hangar 1	Soekarno Hatta International Airport	2 Lines Wide Body
2	Hangar 2	Soekarno Hatta International Airport	3 Lines Wide Body + 6 Lines Narrow Body
3	Hangar 3	Soekarno Hatta International Airport	3 Lines Wide Body
4	Hangar 4	Soekarno Hatta International Airport	15 Lines Narrow Body + 1 Line Painting

### Jajaran Komisaris

- President Komisaris : Helmi Imam Satriyono
- Komisaris : Puji Nur Handayani
- Komisaris : Mohammad Alwi

### Jajaran Direktur

- President & CEO : Iwan Joeniarto
- Direktur Keuangan : Insan Nur Cahyo
- Direktur Operasional : Tazar Marta Kurniawan
- Direktur SDM : Harkandri M. Dahler

### Market share

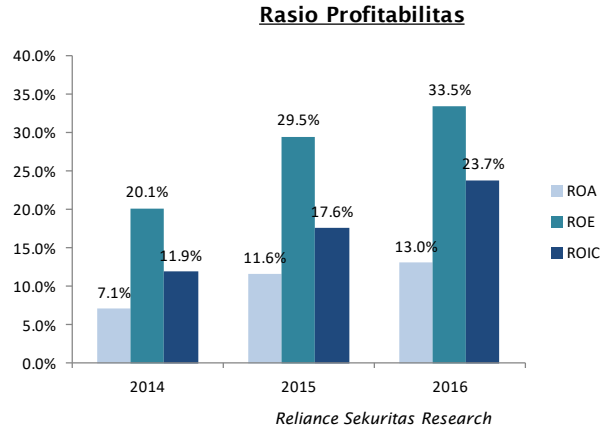
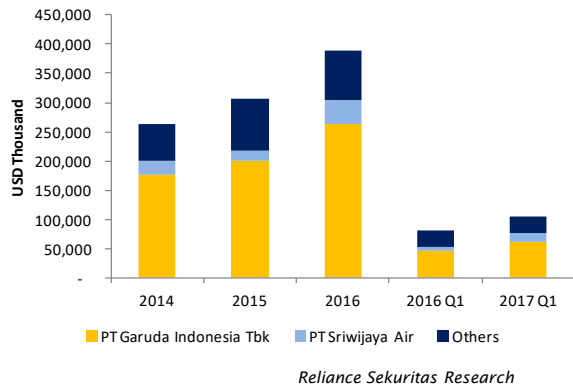


\*Total Value 1 BUSD & will be 2BUSD in 2021

## Analisa Finansial

Pertumbuhan penjualan rata-rata GMF mencapai 21% per tahun sejak 2014. Kontribusi pertumbuhan penjualan terbesar sejauh ini masih dipegang oleh induk perusahaan, PT Garuda Indonesia Tbk yang juga adalah kustomer terbesar GMF (hampir 70% pendapatan perusahaan diperoleh dari induk).

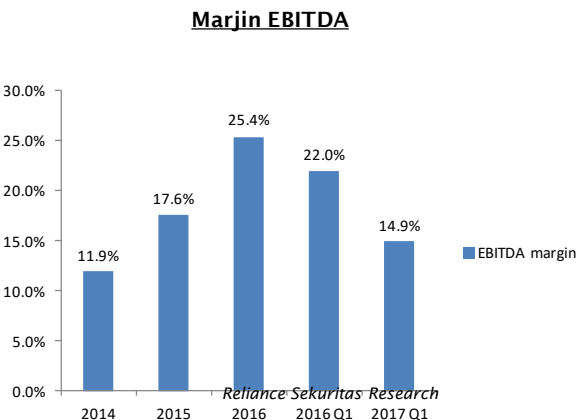
Pertumbuhan pendapatan kuartal pertama 2017 yang mencapai 30% dari tahun sebelumnya juga sebagian besar terjadi karena pertumbuhan jasa GRO yang diterima dari induk dan maskapai domestik PT Sriwijaya Air yang masing-masing menyumbang 19% dan 8% pertumbuhan pendapatan GMF



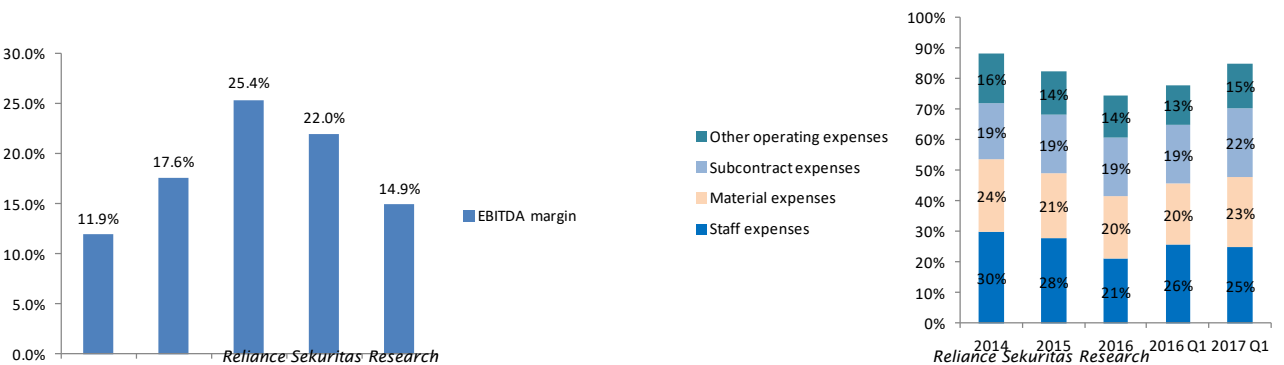
Profitabilitas GMF menunjukkan peningkatan signifikan sejak tahun 2014 dengan kenaikan ROIC dari 12% di tahun 2014 menjadi 24% di tahun 2016. Peningkatan ROIC disebabkan dari peningkatan EBITDA margin yang signifikan di tengah kenaikan kebutuhan modal kerja yang sempat meningkat cukup besar tahun lalu yang terutama disebabkan kenaikan hari koleksi piutang dan uang muka.

Peningkatan margin EBITDA tahun lalu terutama disebabkan oleh efisiensi biaya pegawai yang rata-rata mencapai 32% dari seluruh biaya operasi GMF. Namun margin EBITDA kuartal pertama sempat tertekan dari 22% di Q1 2016 menjadi 15% yang disebabkan oleh kenaikan seluruh biaya operasi terutama biaya material. Net margin kuartal pertama mencetak penurunan yang lebih lembut dari tahun sebelumnya dibandingkan margin EBITDA dengan penurunan sebesar 190bps karena adanya pemasukan tambahan dari bunga piutang.

Dari sisi solvabilitas, GMF masih mempunyai ruang yang besar untuk mencari sumber dana dari utang tanpa membahayakan keberlangsungan perusahaan. Rasio DER di kuartal pertama meningkat cukup signifikan di 1.5, namun apabila IPO berhasil dilaksanakan, maka rasio DER dapat kembali di level 0.5.



### Komponen Biaya / Pendapatan



Pertumbuhan pendapatan GMF tidak terlepas dari pertumbuhan MRO domestik yang diperkirakan dapat bertumbuh 11.3% dalam lima tahun ke depan. Kami memasang ekspektasi tingkat pertumbuhan penjualan yang sama untuk pendapatan GMF selama lima tahun ke depan.

Peningkatan biaya di semua komponen pada kuartal pertama membuat kami saat ini menilai bahwa tingkat EBITDA margin sebesar 25.4% yang jauh di atas kompetitor asing kemungkinan tidak sustainable sehingga kami menurunkan tingkat margin yang lebih rendah dari tahun lalu. Namun, efisiensi tenaga kerja yang berbasis IT yang dilakukan oleh GMF saat mengadopsi sistem Enterprise Resource Learning (ERP) pada tahun 2014 membuat kami optimis akan kemampuan perseroan dalam menekan biaya operasional. Sistem ERP berbasis SAP mengintegrasikan informasi dari permintaan hingga pengiriman material ke tempat produksi, juga memberikan maintenance record terpusat yang hasilnya dapat dilihat dari peningkatan EBITDA margin.

Di samping itu, standar operasi GMF yang mendapat pengakuan internasional menempatkan GMF dalam posisi kuat sebagai market leader domestik di dalam pasar yang sulit ditembus dengan pelanggan yang sangat mementingkan kredibilitas pelayanan. Dengan pertimbangan tersebut, kami merekomendasikan **BUY** dengan target harga **Rp 690/share** dari estimasi DCF. Di samping pertimbangan yang telah kami sampaikan, asumsi lainnya yang kami gunakan adalah cost of capital 11.9%, tingkat pertumbuhan stabil 4.8% sesuai proyeksi pertumbuhan MRO global, dan perpetual RONIC 17.8% di atas cost of capital yang menunjukkan pandangan kami terhadap posisi GMF yang kuat dalam industri MRO. Target harga kami setara dengan forward P/E 2017E 11.7x dan forward 2017E PBV 0.94x. Di bawah ini terlampir perhitungan DCF yang kami gunakan.

USD 000	2016	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E
NOPLAT	65,519	54,634	60,832	67,706	75,357	83,872
Depreciation	(11,385)	(13,671)	(15,184)	(16,899)	(18,809)	(20,934)
<b>Gross Cash Flow</b>	<b>76,904</b>	<b>68,305</b>	<b>76,015</b>	<b>84,605</b>	<b>94,166</b>	<b>104,806</b>
Change in working capital	(68,915)	(19,202)	(21,483)	(23,911)	(26,613)	(29,620)
Net Capex	(26,956)	(25,304)	(28,382)	(31,589)	(35,158)	(39,131)
<b>Gross Investment</b>	<b>(95,871)</b>	<b>(44,506)</b>	<b>(49,865)</b>	<b>(55,500)</b>	<b>(61,771)</b>	<b>(68,751)</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(18,967)</b>	<b>23,799</b>	<b>26,151</b>	<b>29,106</b>	<b>32,395</b>	<b>36,055</b>
ROIC	23.7%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
WACC	11.90%					
Terminal Growth	4.80%					
Terminal RONIC	17.80%					
PV 2017-2027	224,390					
PV of CV	444,521					
<b>Operating Value</b>	<b>668,912</b>					
Excess cash	61,309					
<b>Enterprise Value</b>	<b>730,221</b>					
Claims to non-equity holders	174,045					
<b>Equity Value (thousand USD)</b>	<b>556,176</b>					
<b>Equity/Shares (IDR)</b>		<b>687</b>				

Reliance Sekuritas Research

# Financial Analysis

Income Statement						Balance Sheet					
USD 000	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E	USD 000	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	305,590	388,663	432,582	481,464	535,869	Cash and eq	25,653	61,309	462,931	457,114	449,996
Staff expenses	(84,909)	(82,016)	(95,168)	(105,922)	(117,891)	AR	101,687	154,954	172,440	191,926	213,614
Material expenses	(65,572)	(79,609)	(90,842)	(101,107)	(112,533)	Inventories	68,602	84,316	93,864	104,471	116,276
Subcon expenses	(57,431)	(73,612)	(82,191)	(91,478)	(101,815)	Others	14,807	27,636	30,713	34,184	38,047
Other OpEx	(43,968)	(54,672)	(60,561)	(67,405)	(75,022)	LT AR	187	-	-	-	-
EBITDA	53,710	98,754	103,820	115,551	128,609	Deferred tax	12,466	9,211	7,798	6,601	5,588
Depreciation	(8,908)	(11,385)	(13,671)	(15,184)	(16,899)	PPE net	89,593	105,164	116,797	129,995	144,685
EBIT	44,802	87,369	90,148	100,368	111,709	<b>Total Assets</b>	<b>312,995</b>	<b>442,590</b>	<b>884,543</b>	<b>924,291</b>	<b>968,205</b>
FX gain (losses)	5,789	(4,281)	(1,298)	(1,444)	(1,608)	ST loans	8,612	50,791	56,552	62,996	70,170
Interest income	348	300	1,226	9,259	9,142	AP	53,358	75,657	84,265	93,786	104,384
Interest expense	(3,091)	(6,547)	(13,641)	(14,976)	(16,472)	Taxes payable	8,774	7,999	8,889	9,893	11,011
Others	202	158	4,326	481	536	Accrued expenses	20,964	12,335	13,748	15,301	17,030
EBT	48,050	76,999	80,761	93,687	103,308	LT debts	49,201	85,620	93,211	101,726	111,202
Tax expense	(11,865)	(19,257)	(20,190)	(23,422)	(25,827)	Due to shareholders	3,884	1,470	1,470	1,470	1,470
Net Income	36,185	57,742	60,571	70,265	77,481	Employee benefits	45,410	36,164	36,164	36,164	36,164
						<b>Total Liabilities</b>	<b>190,203</b>	<b>270,036</b>	<b>294,298</b>	<b>321,337</b>	<b>351,432</b>
<b>Key Ratios</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>	<b>2018 E</b>	<b>2019 E</b>	Capital Stock + APIC	20,357	20,357	432,996	432,996	432,996
<b>Growth</b>						OCI	(21,850)	(29,830)	(34,082)	(38,940)	(44,491)
Revenue	15.7%	27.2%	11.3%	11.3%	11.3%	Retained earnings	124,285	182,027	191,331	208,897	228,267
NOPLAT	80.3%	94.2%	3.2%	11.3%	11.3%	<b>Total Equity</b>	<b>122,792</b>	<b>172,554</b>	<b>590,245</b>	<b>602,953</b>	<b>616,773</b>
Net Income	99.3%	59.6%	4.9%	16.0%	10.3%						
<b>Profitability</b>											
ROA	11.6%	13.0%	6.8%	7.6%	8.0%						
ROE	29.5%	33.5%	10.3%	11.7%	12.6%						
ROIC	17.6%	23.7%	22.0%	22.0%	22.0%						
Net margin	11.8%	14.9%	14.0%	14.6%	14.5%						
<b>Leverage</b>											
Debt to Equity	0.5	0.8	0.3	0.3	0.3						

Source: Reliance Sekuritas Research

## HEAD OFFICE

### Reliance Building

Jl. Pluit Sakti Raya No. 27AB,  
Pluit  
Jakarta 14450  
T. +62 21 661 7768  
F. +62 21 661 9884

## RESEARCH DIVISION

### Robertus Yanuar Hardy

*robertus@reliance-securities.com*

### Rio Adrianus

*rio.adrianus@reliance-securities.com*

### Lanjar Nafi Taulat I

*lanjar@reliance-securities.com*

### Aji Setiawan

*aji@reliance-securities.com*

### Shanti Dwi Jayanti

*santi@reliance-securities.com*

Research Analyst

Research Analyst

Technical Research Analyst

Associate Research Analyst

Associate Research Analyst

## EQUITY DIVISION

### Jakarta- Pluit

Jl. Pluit Sakti Raya No. 27AB,  
Pluit  
Jakarta 14450  
T. +62 21 661 7768  
F. +62 21 661 9884

### Bandung

Jl.Cisangkuy No.58  
Bandung 40115  
T. +62 22 721 8200  
F. +62 22 721 9255

### Surabaya - Gubeng

Jl. Bangka No. 22  
Surabaya 60281  
T. +62 31 501 1128  
F. +62 31 503 3196

### Makassar

Jl. Boto Lempangan No. 34 J  
Makassar- Sulawesi Selatan  
T. +62 411 3632388  
F. +62 411 3614634

### Jakarta - Sudirman

Menara Batavia Ground Floor  
Jl.KH.Mas Mansyur Kav 126  
Jakarta 10220  
T. +62 21 57905455  
F. +62 21 57950728

### Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21  
Jl. KHZ Mustofa No. 345  
Tasikmalaya 46121  
T. +62 265 345000  
F. +62 265 345003

### Surabaya - Diponegoro

Jl. Diponegoro No.26D  
Surabaya 60261  
T. +62 31 567 0388  
F. +62 31 561 0528

### Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah No.40-O  
Medan 20117  
T. +62 61 6638592  
F. +62 61 6638023

### Jakarta - Kebon Jeruk

Plaza Kebon Jeruk  
Jl.Raya Perjuangan Blok A/2  
Jakarta 11530  
T. +62 21 532 4074  
F. +62 21 536 2157

### Malang

Jl. Guntur No. 19  
Malang 65112  
T. +62 341 347 611  
F. +62 341 347 615

### Bali - Denpasar

Dewata Square Blok A3  
Jl. Letda Tantular Renon  
Denpasar 802361  
T. +62 361 225099  
F. +62 361 245099

### Tangerang

Jl. Pahlawan Seribu Ruko BSD  
Sektor 7 Blok RK kav. 9  
Tangerang 15310  
T. +62 21 5387495  
F. +62 21 5387494

### Pekanbaru

Jl. Jendral Sudirman No.73  
Pekanbaru-Riau  
T. +62 761 848414  
F. +62 761 849456

### Pontianak

Jl. MT Haryono No. 6  
Pontianak 78121  
T. +62 561 575674  
F. +62 561 575670

### Jakarta - Centro

Ruko Centro Residence Kav. 4-5  
Tower C Lt. 1 No. 26-29  
Jl. Macan, Daan Mogot  
Jakarta 14450  
T. +62 21 56945227  
F. +62 21 56945226

### Solo

Jl. Slamet Riyadi 330<sup>a</sup>  
Solo 57145  
T. +62 271 736599  
F. +62 271 733478

### Balikpapan

Ruko Bukit Damai Indah  
Blok I, No. 3, Rt.34  
Jl. MT. Haryono, Gunung  
Bahagia, Balikpapan Selatan  
76114  
T. +62 542 746313  
F. +62 542 746317

## IDX CORNER & INVESTMENT GALLERY

### President University

Resto Plaza 1F - Jababeka  
Education Park  
Jl. Ki Hajar Dewantara Raya  
Cikarang - Bekasi 17550  
T. +62 21 89106030

### Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24  
Tasikmalaya 46151  
T. +62 265 323685  
F. +62 265 323534

### Politeknik Kediri

Jl. Mayor Bismo No. 27  
Kediri 64121  
T. +62 354 683128  
F. +62 354 683128

### Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Jl. Majapahit 666 B  
Sidoarjo, Jawa Timur  
T. +62 31 8945444  
F. +62 31 8949333

### Universitas Tanjungpura Pontianak

Jl. Jendral Ahmad Yani  
Pontianak 78124  
T. +62 561 743465  
F. +62 561 766840

### Universitas Pesantren Tinggi Darul Ulum

Kompleks Pp Darul Ulu,  
Peterongan  
Jombang, Jawa Timur 60281  
T. +62 321 873655  
F. +62 321 875771

### STIE "AUB" Surakarta

Jl. Mr. Sartono 97, Cengklik  
Nusukan, Surakarta 57135  
T. +62 271 854803  
F. +62 271 853084

### Universitas Surabaya

Jl. Raya Kalirungkut  
Surabaya 60293  
T. +62 31 298 1203  
F. +62 31 298 1204

### Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatra 101 GKB  
Gresik 61121  
T. +62 31 395 1414  
F. +62 31 395 2585

### Universitas Negeri Malang

Jl. Surabaya No. 6  
Malang 65145  
T. +62 341 585914  
F. +62 341 55288

### Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246  
Malang 65144  
T. +62 341 464318-9  
F. +62 341 460782

### FSEI IAIN Antasari

Jl. Ahmad Yani Km. 4,5  
Banjarmasin  
T. + 62 511 3265783

### STIE Malangkucecwara

Jl. Terusan Candi Kalasan  
Malang 65142  
T. +62 341 491813  
F. +62 341 495619

### STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30  
Surabaya  
T. +62 31 5947505  
F. +62 31 5932218

### Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. Adi Sucipto 26  
Banyuwangi, Jawa Timur  
T. +62 333 419613  
F. +62 333 419163

### STIE Tri Bhakti

Jl. Teuku Umar No. 24  
Cut Meutia Setiakawan,  
Bekasi  
T. +62 21 82429400,  
82429500  
F. +62 271 726156

### Universitas Islam Kalimantan

Jl. Adiyaksa No. 2, Kayu  
Tangi, Banjarmasin  
T. + 62 511 3303871  
F. + 62 511 3303871

### STIKOM Bali

Jalan Puputan No. 86, Renon,  
Denpasar  
T. +62361 244445  
F. +62361 264773

### Universitas Muhammadiyah Pontianak

Fakultas Ekonomi UM  
Pontianak  
Jl. Ahmad Yani, No. 111,  
Pontianak 78124  
T. +62561 743465  
F. +62561 766840

### Universitas Negeri Makassar

Fakultas Ekonomi Gedung BT  
Lt.2  
Jl. A.P. Pettarani, Kampus  
UNM, Gunungsari Baru  
Makassar 90222  
T. +62 411 889464 / 881244  
F. +62 411 887604

### STIE AAS Surakarta

Jl. Slamet Riyadi No. 361,  
Kartasura, Surakarta  
T. +62 271 726156  
F. +62 271 726156

### UPN "Veteran" Yogyakarta

Jl. Babarsari 2, Tambak Bayan  
Yogyakarta  
T. +62 274 485268  
F. +62 274 487147

### Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are considered reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell stock. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice.