

BUY
Target Price **Rp1,070**

 Share Price Rp785
 Upside (%) +36.3%

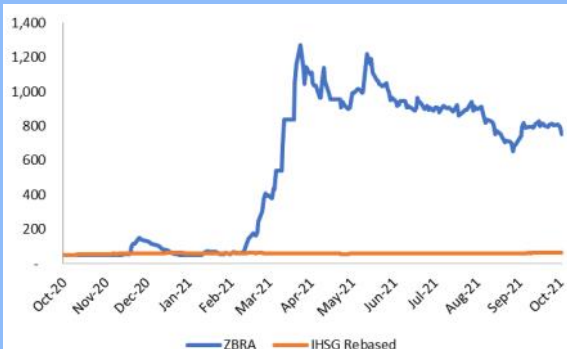
Description

 Sector Infrastructure
 Subsector Logistics
 Shares Outstanding (bn) 2.51
 Market Cap (Rpt) 1.95

Shareholders Composition

 Trinity Healthcare 81.2%
 European Hospital Development 4.81%
 Jade Green Equities 4.80%
 Juliati Hadi 0.75%
 Holistic Ventures 0.59%
 Rudyanto Tanoesoedibyo 0.13%
 Public 7.77%

Share Price Performance

 52 week High/Low 1,270/50
 1 month -0.6%
 3 month -14.7%
 6 month -18.7%
 1 year 1470.0%
 YTD 582.6%

Analyst

 Raphon Prima
 raphon.prima@sfsekuritas.co.id

 Bagus Lianto
 bagus.lianto@sfsekuritas.co.id

Zebra Nusantara (ZBRA)

Menangkap Tren Perubahan Bisnis Logistik

ZBRA kini bergerak dalam industri logistik melalui PT Dos Ni Roha (DNR) dan berprospek cerah karena mampu menjadi salah satu pemain besar di dalam industri. DNR sudah berpengalaman sebagai perusahaan distributor produk farmasi dan barang konsumsi selama hampir 60 tahun. Kini di tengah booming *e-commerce*, DNR telah bersiap dengan bisnis model berkonsep *fourth party logistic* (4PL). Kami merekomendasikan BUY ZBRA dengan target harga Rp1.070.

Booming *e-commerce* akan mendorong perubahan tren sektor logistik.

Booming *e-commerce* telah memicu pada bergairahnya sektor logistik. Namun kami melihat lebih jauh bahwa tren booming *e-commerce* akan mengubah cara kerja dan tren pasar di industri logistik. Dengan berkembangnya konsep ekonomi digital, perusahaan distribusi harus memiliki strategi logistik yang lebih cepat dan efisien. Kondisi tersebut membuat perusahaan produsen FMCG mulai meningkatkan kerjasama dengan perusahaan logistik yang sudah menjalankan konsep *fourth party logistic* (4PL), ketimbang dari perusahaan logistik yang masih berkonsep *third party logistic* (3PL).

Jalin kerjasama layanan dengan organisasi konvensional: BULOG.

DNR telah memiliki ekosistem yang dapat menopang layanan *fourth party logistic* (4PL) melalui berbagai anak usahanya. Bahkan DNR mampu mendobrak bisnis logistik dengan bekerja sama dengan BULOG, perusahaan logistik pangan negara. Keberhasilan DNR dalam memberikan layanan logistik bagi BULOG menandakan kemampuan menangkap perubahan tren sektor logistik.

Track Record teruji; dengan pengalaman hampir 60 tahun di bidang distribusi dan logistik.

Dengan kinerja operasional yang memuaskan, DNR telah menjadi partner dari beberapa pabrik global di sektor farmasi dan *fast moving consumer goods*. Hal tersebut menunjukkan bahwa DNR telah menguasai ataupun memitigasi resiko bisnis yang baik karena perusahaan produsen telah menseleksi mitra distributornya dengan ketat dan tidak mudah mengganti distributornya demi kelanggengan keberhasilan bisnis.

Kami rekomendasikan BUY dan Target Harga 1.070. Kami memperkirakan laba bersih ZBRA akan tumbuh 20% CAGR sepanjang periode 2021-2026. Target harga Rp1.070 merefleksikan 2022F P/E 9,3x.

Rp miliar	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Sales	15	4,045	4,370	4,728	5,122
Gross Profit	3	689	746	809	878
Operating Profit	(2)	291	333	380	433
EBITDA	(1)	306	348	396	449
Net Profit	(2)	147	184	221	265
EPS	-	59	73	88	105
P/E (x)	N/A	13.7	11.0	9.1	7.6
P/B (x)	N/A	1.4	1.2	1.1	0.9
Gross Margin	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%	17.1%
Net Margin	-11.1%	3.6%	4.2%	4.7%	5.2%
ROE (%)	N/A	10.0%	11.2%	11.8%	12.4%
ROA (%)	-24.4%	4.7%	5.5%	6.1%	6.7%

Sumber: Zebra Nusantara, SF Sekuritas

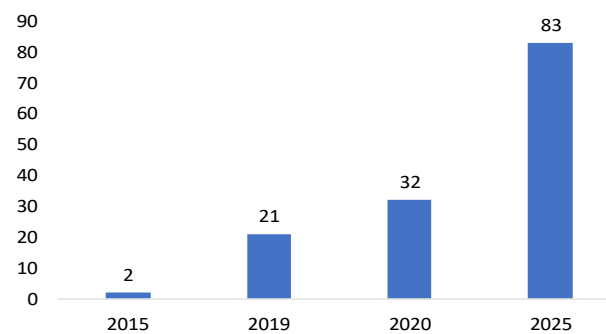
PT SURYA FAJAR SEKURITAS

 Satrio Tower Building Lt. 9, Jalan Prof. Dr. Satrio Blok C4/5, Kuningan, DKI Jakarta 12950, Indonesia
 Phone : 021-2788-3989 | www.sfsekuritas.co.id

Investment Highlights

Pertumbuhan *e-commerce* yang kuat dalam jangka panjang berimplikasi positif pada sektor logistik. Tren *e-commerce* telah berlangsung dalam beberapa tahun terakhir terakselerasi akibat pandemi COVID-19. Pola belanja masyarakat mulai bergeser menggunakan platform digital. Meskipun pandemi COVID-19 mulai mereda, pertumbuhan *e-commerce* diperkirakan tetap akan kuat karena konsumen telah merasakan manfaat yang lebih baik dari *e-commerce* dibandingkan dengan channel konvensional.

Gross Merchandise Value E-Commerce (USD miliar)



Sumber: Google, Temasek, Bain Company

Menurut analisa Google, Temasek dan Bain Company, gross merchandise value dari *e-commerce* akan mencapai USD83 miliar pada 2025 atau tumbuh secara 21% CAGR dari USD32 miliar pada 2020. Hal tersebut menandakan bahwa pertumbuhan *e-commerce* akan tetap konsisten melampaui pertumbuhan ekonomi Indonesia di kisaran 5% per tahun.

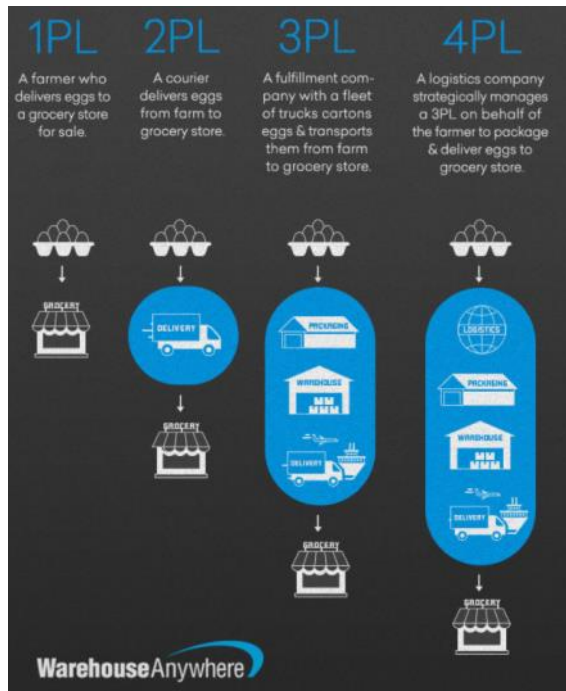
Pertumbuhan yang kuat pada *e-commerce* berbanding lurus dengan peningkatan arus barang yang membutuhkan layanan logistik. Pada era pandemi COVID-19 subsektor logistik B2B mengalami penurunan akibat terkendalanya aktifitas ekspor impor. Namun di sisi lain subsektor logistik B2C mengalami pertumbuhan akibat permintaan yang melonjak dari platform *e-commerce*. Dengan mulai meredanya pandemi COVID-19, diperkirakan sektor logistik secara keseluruhan akan mengalami peningkatan.

Booming *e-commerce* akan mendorong perubahan tren sektor logistik. Meskipun sektor logistik memberikan potensi yang menggiurkan, namun ada perbedaan karakter di dalam industri logistik di Indonesia. Saat ini ada banyak perusahaan distribusi yang berbisnis di sektor logistik. Terdapat kurang lebih 3800 perusahaan yang menjadi anggota Asosiasi Logistik dan Forwarder Indonesia. Hampir seluruh perusahaan-perusahaan logistik ini menjalankan bisnis yang ter-*fragmented*, misalnya hanya di sisi hulu saja atau di sisi hilir saja. Selain itu, mayoritas pelaku logistik di Indonesia hanya menjalankan bisnis model yang sederhana.

Di sisi lain, booming *e-commerce* menghasilkan tingkat persaingan produk yang lebih kompetitif. Produsen barang harus memiliki supply chain yang lebih optimal demi mengejar keunggulan biaya dan kecepatan dalam pengiriman barang. Imbasnya, produsen barang tidak dapat hanya mengandalkan perusahaan logistik yang menjalankan bisnis model sederhana. Akan terjadi perubahan tren di dalam logistik, dari bisnis model yang sederhana menjadi bisnis model yang lebih kompleks. Namun hanya sedikit perusahaan di Indonesia yang mampu bertransformasi.

Tren bisnis model 4PL sejalan dengan tren e-commerce. Kami perkirakan bahwa ke depannya tren bisnis model *fourth party level* (4PL) akan menjadi primadona di sektor logistik. 4PL melengkapi bisnis model *third party level* (3PL) dengan penambahan layanan manajemen strategi supply chain. Dengan layanan 4PL, perusahaan manufaktur barang tidak perlu khawatir terhadap proses supply chain dan dapat fokus pada proses produksi.

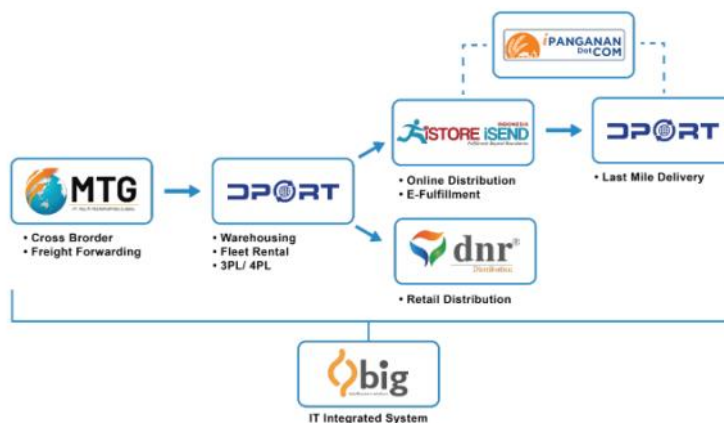
Evolusi Dalam Bisnis Model Logistik



Sumber: Warehouse Anywhere

Memiliki ekosistem logistik yang lengkap; sesuai dengan kebutuhan tren e-commerce saat ini. Meskipun telah memiliki rekam jejak yang cukup panjang di sektor logistik, DNR mampu bertransformasi untuk mengikuti perubahan tren yang terjadi saat ini. Keunggulan layanan logistik konvensional kini telah dilengkapi oleh layanan tambahan yang dijalankan oleh anak-anak perusahaan yang baru berdiri sejak 2018.

Ekosistem Logistik DNR



Sumber: Dos Ni Roha (DNR)

Menjalin kerja sama dengan BULOG. DNR melalui anak usahanya PT Storesend Elogistics Indonesia telah bermitra dengan BULOG yang merupakan perusahaan pangan milik negara. PT Storesend Elogistics Indonesia memiliki layanan warehouse management system yang terintegrasi dengan platform *e-commerce* seperti Shopee, Tokopedia dan Bukalapak. Keberhasilan kerjasama dengan BULOG akan menandakan keberhasilan DNR dalam meraih perubahan tren di sektor logistik.

Keberhasilan kerja sama dengan BULOG akan memicu permintaan dari produsen lain. BULOG merupakan perusahaan pangan negara yang masih menjalankan bisnis model dan kultur perusahaan yang konvensional. Meskipun demikian, BULOG memiliki kekuatan terkait *supply* pangan yang melimpah. Saat ini DNR telah berhasil membantu pengelolaan *warehouse* produk BULOG, selain itu, DNR juga berhasil membantu penjualan produk BULOG melalui *website* *ipanganan.com*. Kami perkirakan bahwa perusahaan produsen barang yang lain, akan tergiur untuk bekerja sama dengan DNR karena melihat keberhasilan transformasi pada *supply chain* pada BULOG.

Tampilan Website Ipanganan



Sumber: *ipanganan.com*

Track Record teruji dalam bermitra dengan partner global. DNR telah berkiprah di industri logistik Indonesia sejak 1963 dengan fokus pada sektor farmasi dan consumer goods. Klien-klien yang bermitra dengan DNR merupakan produsen-produsen global yang telah memiliki reputasi bergengsi. Di sektor farmasi klien utama DNR yaitu: B Braun, Johnson and Johnson dan Bayer. Sementara itu klien utama di sektor consumer goods yaitu Wyath dan Loreal. Kepercayaan dari perusahaan-perusahaan global terhadap DNR menunjukkan expertise DNR dalam menjalankan bisnis logistik.

Beberapa Klien DNR

CONSUMER HEALTH CARE

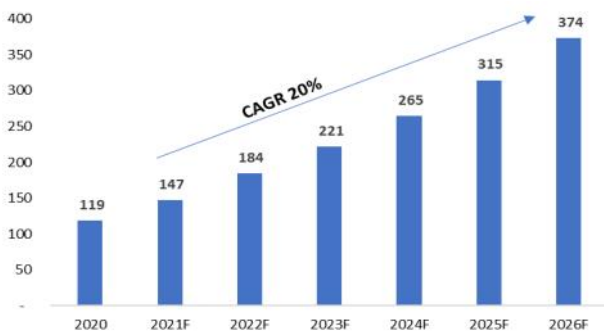


Sumber: *Dos Ni Roha (DNR)*

Outlook Kinerja Keuangan

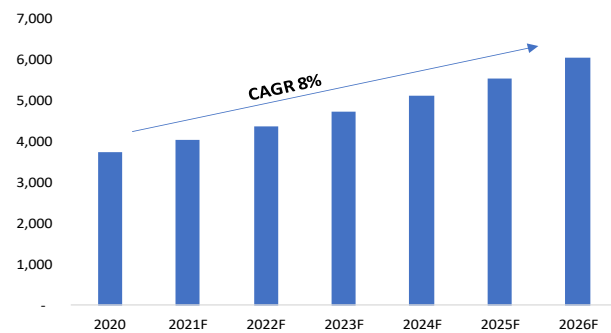
Laba bersih diperkirakan tumbuh 20% CAGR dalam periode 2021-2026. Setelah proses *backdoor listing* selesai, maka sejak 2021 laba bersih ZBRA akan dikontribusikan oleh Dos Ni Roha (DNR). Sebelum masuknya DNR ke dalam ZBRA, ZBRA konsisten membukukan kerugian dan memiliki ekuitas negatif. Ke depannya kami perkirakan laba bersih DNR akan tumbuh 25% CAGR dalam periode 2021 hingga 2026. Untuk tahun 2022, kami perkirakan laba bersih DNR mencapai Rp184 miliar, naik 25% dari estimasi tahun 2021 sebesar Rp147 miliar dan realisasi tahun 2020 sebesar Rp119 miliar.

Laba Bersih (Rp miliar)



Sumber: Dos Ni Roha, SF Sekuritas

Pendapatan (Rp miliar)

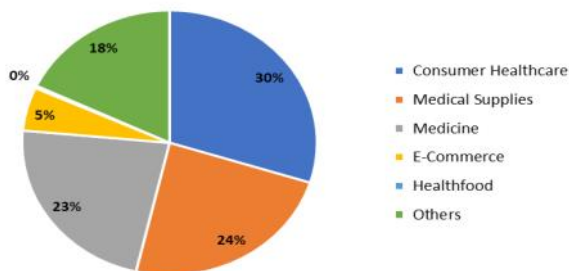


Sumber: Dos Ni Roha, SF Sekuritas

Pendapatan diperkirakan tumbuh 8% CAGR dalam periode 2021-2026. Kami memperkirakan pertumbuhan pendapatan yang relatif stabil sebesar 5% CAGR pada segmen *consumer healthcare* dan *medicine supplies*. Dua segmen ini memberikan total kontribusi 54% terhadap total pendapatan DNR. Di sisi lain, kami perkirakan pendapatan dari segmen *e-commerce* akan mampu tumbuh sebesar 15% CAGR pada periode 2021-2026. Perubahan tren bisnis logistik akan memberikan pertumbuhan yang lebih tinggi pada segmen *e-commerce*. Namun kontribusi dari segmen *e-commerce* saat ini masih di kisaran 5%.

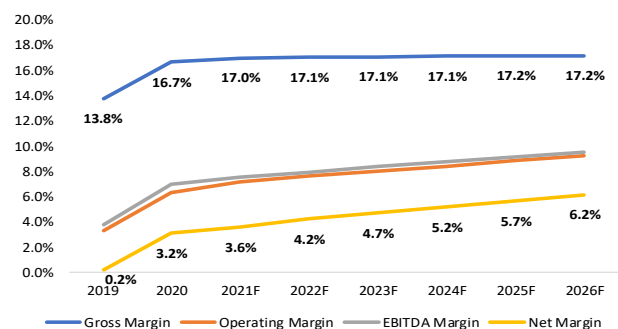
Net Margin akan konsisten naik. Kami perkirakan *net margin* akan terus bergerak naik dari posisi 3.2% di tahun 2020. Saat ini DNR telah memiliki ekosistem logistik yang terintegrasi. Imbasnya proses bisnis akan lebih efisien yang berimbas pada terjaganya posisi pinjaman perbankan dan stabilnya beban bunga. Kestabilan beban bunga akan berimbas pada peningkatan rasio *net margin*.

Komposisi Pendapatan



Sumber: Dos Ni Roha, SF Sekuritas

Rasio Margin



Sumber: Dos Ni Roha, SF Sekuritas

Valuasi

Rekomendasi BUY dengan target harga Rp1.070. Kami menetapkan target harga sebesar Rp1.070 berdasarkan metode *5-year discounted free cash flow to the firm* (FCFF) dengan asumsi WACC 9,3% dan terminal growth rate 4%. Target harga Rp1.070 mengimplikasikan valuasi P/E 2022F 14,4x, P/B 2022F 1,6x dan EV/EBITDA 2022F 9,3x.

Detail Free Cash Flow to the Firm Valuation (FCFF)

Rp miliar	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Free Cash Flow:					
Operating Profit	291	333	380	433	492
Tax rate	20%	20%	20%	20%	20%
Net Operating Profit After Tax (NOPAT)	233	266	304	346	393
Depreciation	16	16	16	17	17
Chg in Working Capital	(80)	(148)	(103)	(174)	(132)
Chg in Investment	(19)	(22)	(27)	(32)	(39)
Free Cash Flow	149	112	190	157	239
Terminal Value (assumption % growth 4%)					4,723
Risk free rate	6%		Cost of Debt		11%
Beta	1.2		Tax rate		20%
Risk premium	3%		Free-tax cost of debt		8.8%
Cost of Equity	9.6%				
Portion of Equity	59%				
Portion of Debt	41%				
WACC	9.3%				
PV of Free Cash Flow	640				
PV of Terminal Value	3,032				
(less debt)	(994)				
Equity Value	2,678				
Equity Value per share	1,070				
Implied 2022F P/E	14.5x				
Implied 2022F P/B	1.6x				
Implied 2022F EV/EBITDA	9.3x				

Sumber: SF Sekuritas

Resiko

Dalam menjalankan bisnis logistik ada beberapa resiko yang berpotensi menghambat kinerja ZBRA yaitu

- Penetrasi perusahaan global. Indonesia merupakan pasar logistik yang menjanjikan. Tak heran beberapa pemain logistik global sudah melakukan ekspansi ke Indonesia. Namun dalam menjalankan bisnis logistik, kerja sama dan penguasaan pasar domestik tentu menjadi kendala bagi pemain global.
- Kondisi infrastruktur transportasi yang masih buruk. Indeks infrastruktur dan logistik Indonesia masih lebih rendah dibanding negara-negara tetangga. Kondisi infrastruktur transportasi yang buruk seperti di pelabuhan akan memberikan kendala operasional bisnis. Namun saat ini Pemerintah telah berupaya meningkatkan kualitas infrastruktur transportasi.

Perbandingan Kompetitor

Praktek bisnis pada industry logistik, ZBRA tidak sendiri. Terdapat beberapa perusahaan yang beroperasi dengan lingkup usaha yang agak sama, saling bersaing, dan mengisi celah pangsa pasar sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Beberapa nama perusahaan yang memiliki pengalaman bisnis hampir sama dan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang cukup lama antara lain:

- Enseval Putera Megatrading, Tbk (EPMT)
- Tigaraksa Satria, Tbk (TGKA)
- Wicaksana Overseas International (WICO)
- Millenium Pharmacon International (SDPC)

Peers Comparison

	Market Cap (Rpb)		Total Asset (Rpb)		P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		ROA	
	2020	2021F	2020	2021F	2020	2021F	2020	2021F	2020	2021F	2020	2021F	2020	2021F
ZBRA	99	1,896	7	3,154	N/A	13.7x	N/A	1.4x	N/A	6.6x	N/A	10.0%	-24.4%	4.7%
EPMT	5,715	6,663	9,212	9,777	8.4x	7.3x	0.9x	1.0x	7.4x	6.8x	10.4%	13.2%	7.4%	9.2%
SDPC	133	171	1,165	1,257	48.1x	26.9x	0.6x	0.7x	14.9x	18.0x	1.2%	2.8%	0.2%	0.5%
TGKA	6,682	6,613	3,362	3,357	14.0x	13.2x	4.2x	3.9x	10.4x	12.2x	29.9%	29.9%	14.2%	14.9%
WICO	566	546	678	866	N/A	N/A	2.7x	3.4x	N/A	N/A	-19.7%	-40.9%	-6.1%	-7.6%
Average	2,639	3,178	2,885	3,682	23.5x	15.8x	2.1x	2.3x	10.9x	10.9x	5.5%	1.3%	-1.7%	4.3%

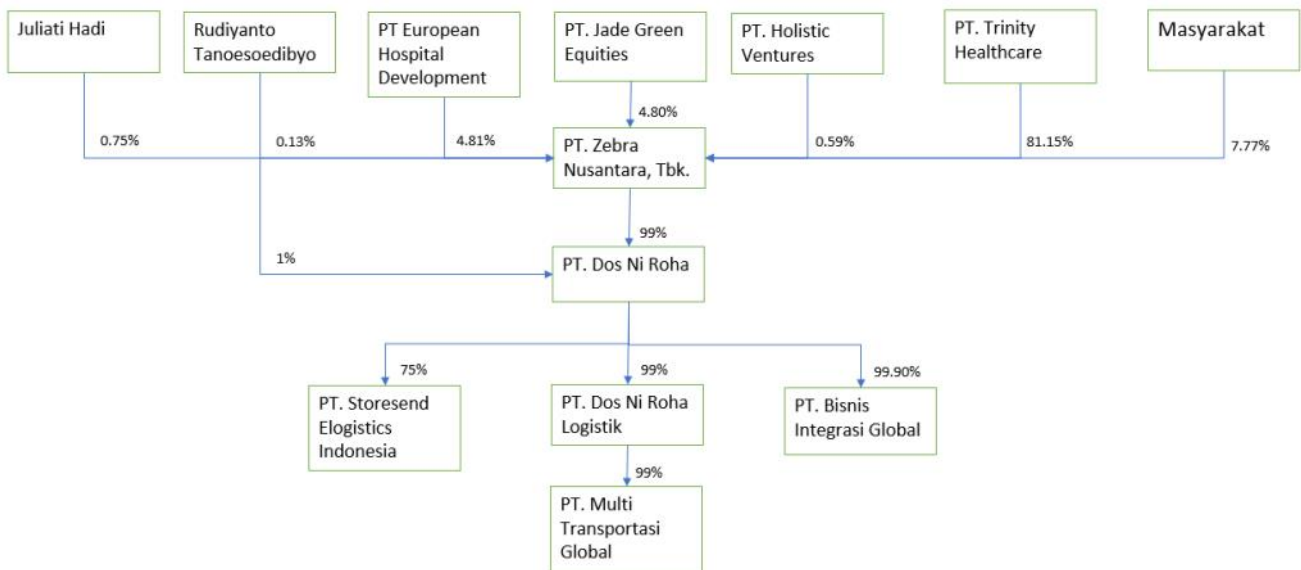
Sumber: SF Sekuritas

Profil Perusahaan

Profil Zebra Nusantara (ZBRA). PT. Zebra didirikan tahun 1987, beroperasi sebagai perusahaan transportasi khususnya taxi. Pada tahun 1990, melakukan ganti nama menjadi PT. Zebra Nusantara dan menambahkan modal setor. Tahun 1996, listing perdana IPO di Bursa Efek Jakarta. Setelah melewati serangkaian penambahan modal, pergantian lini bisnis, pergantian manajemen hingga pergantian kepemilikan perusahaan, akhirnya pada tahun 2021, ZBRA secara resmi diambil alih oleh PT. Trinity Healthcare sebagai pengendali baru. Dan setelah melalui tahapan *right Issue*, ZBRA memperoleh Dos Ni Roha (DNR) sebagai anak perusahaan.

Profil Dos Ni Roha (DNR). Didirikan tahun 1963, DNR bermula sebagai perusahaan distribusi farmasi skala kecil. Tahun 2012, DNR berkembang membentuk DNR Corporation yang membawahi DNR Distribution. Tahun 2013, DNR mengembangkan proses digital untuk meningkatkan efisiensi operasional. Tahun 2018, DNR mendirikan MTG Logistics untuk project skala besar, dan melahirkan iStore iSend untuk mengakomodasi perkembangan *e-commerce* di Indonesia. Dan akhirnya pada tahun 2020, berdirilah DNR Logistics yang melingkupi seluruh proses aktifitas distribusi dan *logistic secara end to end, supply chain solution*.

Struktur Kepemilikan Perusahaan



Sumber: Prospektus HMETD ZBRA.

Financial Statement

Income Statement	2020	2021F	2022F	2023F
Sales	15	4,045	4,370	4,728
Cost of Sales	(12)	(3,356)	(3,624)	(3,919)
Gross Profit	3	689	746	809
Sales & GA Expenses	(4)	(398)	(413)	(429)
Operating Profit	(2)	291	333	380
Depreciation	0	15	16	16
EBITDA	(1)	306	348	396
Finance Expenses	0	(107)	(107)	(108)
Other Income (Exp.)	(1)	4	4	5
Pre-tax Profit	(2)	188	230	276
Tax Expenses	1	(41)	(46)	(55)
Non-Controlling Interest	(0)	1	1	1
Net Profit	(2)	147	184	221

Balance Sheet	2020	2021F	2022F	2023F
Cash	0	344	440	486
Receivables	1	753	759	877
Inventories	0	1,053	1,137	1,231
Other Current Assets	0	454	476	500
Total Current Assets	1	2,604	2,812	3,094
Net Fixed Assets	4	470	473	480
Goodwill	-	47	47	47
Other Non-Current Assets	2	32	34	35
Total Non-Curr. Assets	5	549	554	562
ST Bank Loan	-	988	994	985
Trade Payables	3	446	456	519
Other Current Liabilities	12	174	183	192
Total Current Liabilities	15	1,608	1,633	1,696
Total Non-Current Liabilities	2	80	84	89
Total Liabilities	17	1,689	1,717	1,785
Share Capital	102	267	267	267
Additional Paid in Capital	4	1,168	1,168	1,168
Retained Earnings	(116)	31	215	436
Other Equity	(0)	(0)	(0)	(0)
Shareholders Equity	(11)	1,465	1,649	1,871
Minority Interest	0	0	0	0
Total Equity	(11)	1,465	1,650	1,871

Cash Flow	2020	2021F	2022F	2023F
Net Profit	(2)	147	184	221
Depreciation	-	15	16	16
Chg in Working Capital	(0)	(1,362)	(80)	(148)
Others	2	(214)	(10)	(10)
CFO	1	(1,413)	110	79
Capex	(0)	(482)	(19)	(22)
Others	(0)	(77)	(2)	(2)
CFI	(0)	(559)	(20)	(24)
Debt Issuance (Repayment)	-	988	5	(9)
Others	-	1,329	-	-
CFF	-	2,317	5	(9)
Net Cash Increase (Decrease)	0	344	95	46

Ratios	2020	2021F	2022F	2023F
Gross Margin	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%
Operating Margin	-11.2%	7.2%	7.6%	8.0%
EBITDA Margin	-9.2%	7.6%	8.0%	8.4%
Net Margin	-11.1%	3.6%	4.2%	4.7%
Return on Equity	N/A	10.0%	11.2%	11.8%
Return on Asset	-24.4%	4.7%	5.5%	6.1%
Return on Invested Capital	-1.5%	6.1%	7.6%	9.2%
Receivable Turnover	5.8x	5.8x	5.8x	5.8x
Inventory Turnover	3.3x	3.3x	3.3x	3.3x
Payable Turnover	9.7x	9.7x	9.7x	9.7x
Days in Receivable	63.2	63.2	63.2	63.2
Days in Inventory	110.6	110.3	110.3	110.3
Days in Payable	37.6	37.6	37.6	37.6
Cash Conversion Cycle	136.2	135.9	135.8	135.8
Current Ratio	8.2%	161.9%	172.3%	182.4%
Quick Ratio	7.9%	68.3%	73.4%	80.4%
Cash Ratio	2.0%	21.4%	26.9%	28.6%
Interest Coverage Ratio	N/A	2.7x	3.1x	3.5x
Debt/Equity	N/A	67%	60%	53%
Asset/Equity	N/A	215%	204%	195%
P/E	N/A	13.7x	11.0x	9.1x
P/B	N/A	1.4x	1.2x	1.1x
EV/EBITDA	N/A	6.6x	5.8x	5.1x



SEKURITAS

PT SURYA FAJAR SEKURITAS

Satrio Tower Building Lt. 9
Jalan Prof. Dr. Satrio Blok C4/5
Kuningan, DKI Jakarta 12950, Indonesia
Phone : 021-2788-3989 | www.sfsekuritas.co.id

DISCLAIMER

RISET PERUSAHAAN (“**Laporan**”) ini disusun oleh PT Surya Fajar Sekuritas dan disediakan hanya untuk tujuan informasi. Laporan ini tidak dapat digunakan untuk, atau dianggap sebagai, tawaran untuk menjual, atau ajakan untuk membeli apa pun. Informasi yang terkandung dalam laporan ini seluruhnya diproduksi secara independen dan dimiliki oleh PT Surya Fajar Sekuritas. Seluruh opsi, analisis, ramalan, proyeksi, dan harapan yang terkandung dalam laporan ini didasarkan pada informasi-informasi dan hanya merupakan ekspresi dari kepercayaan saja. Informasi yang diberikan dalam laporan ini adalah pada tanggal laporan ini dan tidak ada jaminan bahwa hasil atau peristiwa di masa depan akan konsisten dengan informasi ini. Informasi ini dapat berubah tanpa pemberitahuan sebelumnya dan PT Surya Fajar Sekuritas berhak untuk membuat modifikasi dan perubahan terhadap pernyataan ini sebagaimana yang diperlukan dari waktu ke waktu.

Laporan ini disediakan hanya untuk tujuan informasi kepada klien PT Surya Fajar Sekuritas yang diharapkan membuat keputusan investasi atas keputusan sendiri dan tidak bergantung kepada isi laporan ini. Baik PT Surya Fajar Sekuritas, petugas dan/atau karyawan PT Surya Fajar Sekuritas tidak bertanggung jawab atas kerugian langsung, tidak langsung, konsekuensial, atau kerugian lainnya, termasuk namun tidak terbatas pada kerugian yang disebabkan oleh pengguna atau pihak ketiga lainnya yang timbul dari penggunaan laporan ini. PT Surya Fajar Sekuritas dan/atau orang-orang yang terkait dengannya mungkin telah bertindak atau menggunakan informasi yang ada disini, atau penelitian atau analisis yang menjadi dasarnya, sebelum publikasi. PT Surya Fajar Sekuritas dapat turut berpartisipasi dalam penawaran ekuitas perusahaan pada masa yang akan datang.

Target harga saham dalam laporan ini merupakan nilai fundamental, bukan nilai pasar wajar atau harga transaksi yang direferensikan oleh peraturan.

Laporan ini disusun oleh tim analis SF Sekuritas dan dipublikasikan secara umum.