

Ulasan Pasar

Meningkatnya angka cadangan devisa serta positifnya hasil pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara menjadi katalis positif yang mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Selasa, 8 Agustus 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 4 bps dengan rata-rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana penurunan imbal hasil terjadi pada hampir keseluruhan seri Surat Utang Negara. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 10 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan yang berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 5 - 15 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) terlihat mengalami penurunan sebesar 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 35 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin masih didukung oleh stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah penguatan mata uang regional seiring dengan pelemahan dollar Amerika. Stabilitasnya nilai tukar rupiah tersebut tidak lepas dari data cadangan devisa di bulan Juli 2017 yang senilai US\$127,76 miliar mengalami kenaikan sebesar US\$4,67 miliar dibandingkan dengan posisi di akhir Juni 2017.

Dari pelaksanaan lelang Surat Utang Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp16,35 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp22,50 triliun. Nilai nominal yang dimenangkan pada lelang kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang sebesar Rp21,05 triliun serta di atas target penerbitan yang sebesar Rp15 triliun. Adapun tingginya minat investor untuk menempatkan dananya di Surat Utang Negara terlihat dari jumlah penawaran yang meningkat dari lelang sebelumnya sebesar Rp58,62 triliun hal tersebut menjadi katalis bagi pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

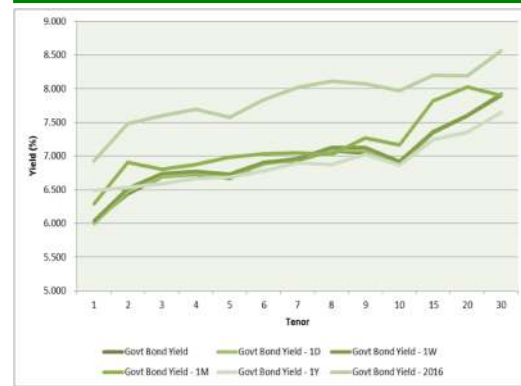
Secara keseluruhan, aksi beli oleh investor pada perdagangan kemarin telah mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan sebesar 3,5 bps pada level 6,624% untuk tenor 5 tahun, untuk imbal hasil dengan tenor 10 tahun mengalami penurunan sebesar 2 bps pada level 6,858%, imbal hasil tenor 15 tahun mengalami penurunan sebesar 1 bps pada level 7,319%, sedangkan untuk tenor 20 tahun mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps di level 7,580%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya masih ditutup dengan kecenderungan mengalami kenaikan yang terjadi pada tenor pendek seri Surat Utang Negara di tengah berlanjutnya tren kenaikan imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-27 masing-masing mengalami kenaikan terbatas kurang dari 1 bps di level 2,117% dan 3,624%. Adapun imbal hasil dari INDO-37 dan INDO-47 masing-masing mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps di level 4,534% dan 4,562%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelumnya, yaitu senilai Rp14,20 triliun dari 38 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pelaku pasar cukup aktif melakukan transaksi perdagangan seiring dengan kenaikan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Adapun volume perdagangan Surat Utang Negara seri acuan yang dilaporkan senilai Rp6,18 triliun. Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12171109 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,33 triliun dari 12 kali transaksi di harga rata-rata 98,78% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp1,97 triliun dari 49 kali transaksi di harga rata-rata 103,96%.

I Made Adi Saputra
imade.saputra@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52117

Kurva Imbal Hasil Surat Utang Negara



Perdagangan Surat Utang Negara

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
SPN12171109	98.79	98.75	98.79	2332.00	12
FR0061	109.18	101.35	101.37	1973.07	49
FR0074	104.65	99.00	101.44	1767.44	102
FR0059	103.75	99.55	101.25	1320.83	68
FR0072	109.00	105.00	107.00	1122.62	49
SPN03171026	98.98	98.95	98.95	780.00	8
SPN12180104	97.88	97.88	97.88	670.00	3
SPN12180201	97.52	97.51	97.52	638.75	7
FR0069	102.50	102.44	102.50	591.36	13
FR0068	108.10	104.50	104.80	483.93	25

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PPLN02CCN1	idAAA	102.17	102.16	102.16	97.00	2
SMRA01CN2	idA+	103.54	103.52	103.54	50.00	2
AMRTO2CN1	AA-(idn)	100.10	100.00	100.10	40.00	2
TELE01CCN2	idA	96.41	96.39	96.41	40.00	2
APLN01CN1	idA-	100.30	100.05	100.30	30.00	2
BVIC03SB	idBBB+	97.45	97.40	97.45	24.00	2
BBR01CCN1	idAAA	107.10	105.55	105.55	21.50	4
NISPO1CCN2	idAAA	101.69	101.67	101.69	20.00	2
WSKT02CN1	idA-	100.25	100.20	100.25	20.00	2
BNGA01BCN1	idAAA	100.35	100.20	100.30	12.00	4

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp424,85 miliar dari 28 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II PLN Tahap I Tahun 2017 Seri C (PPLN02CCN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp97 miliar dari 2 kali transaksi di harga 102,16% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2014 (SMRA01CN2) senilai Rp50 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 103,53%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup pada level 13313,00 per dollar Amerika, mengalami penguatan sebesar 8 pts (0,06%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya setelah bergerak berfluktuasi dengan kecenderungan mengalami penguatan pada kisaran 13298,00 hingga 13342,00 per dollar Amerika. Nilai tukar rupiah bergerak stabil di tengah penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika, dimana pada perdagangan kemarin, mata uang Yuan China (CNY) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Yen Jepang (JPY) dan Won Korea Selatan (KRW).

Pada perdagangan hari ini, kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih berpeluang mengalami kenaikan meskipun akan dibayangi oleh adanya aksi ambil untung oleh investor. Kenaikan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini masih akan dipengaruhi oleh hasil positif hasil pelaksanaan lelang Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin. Namun pergerakan harga Surat Utang Negara akan dibatasi oleh kenaikan imbal hasil dari surat utang global.

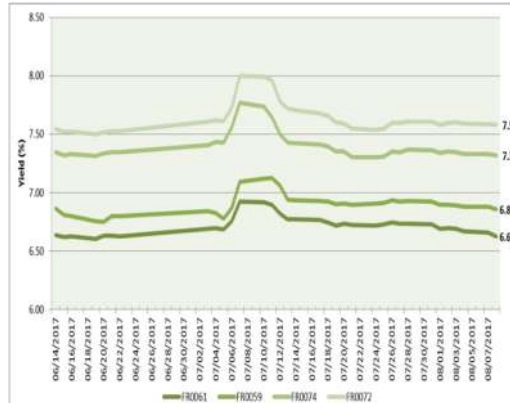
Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik pada level 2,262%. Adapun imbal hasil surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga terlihat mengalami kenaikan, masing - masing di level 0,470% dan 1,157%. Pergerakan imbal hasil surat utang global yang cenderung mengalami kenaikan tersebut kami perkirakan akan masih memberikan tekanan terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara telah memasuki tren kenaikan harga yang terlihat pada tenor jangka pendek, sehingga akan membuka peluang berlanjutnya kenaikan harga dalam jangka pendek. Namun demikian, kenaikan harga akan dibatasi oleh adanya sinyal jenuh beli (*overbought*) dari Surat Utang Negara dengan tenor pendek.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara. Pelaku pasar juga perlu mewaspadaai terjadinya aksi ambil untung pada Surat Utang Negara setelah adanya tren kenaikan harga dalam beberapa hari terakhir. Kami merekomendasikan beberapa seri Surat Utang Negara yang masih cukup menarik untuk diperdagangkan seperti FR0069, FR0053, FR0070, FR0054, ORI013 dan FR0063. Adapun bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang, seri yang dapat diakumulasi adalah FR0045, FR0050, FR0057, FR0062, dan FR0067.

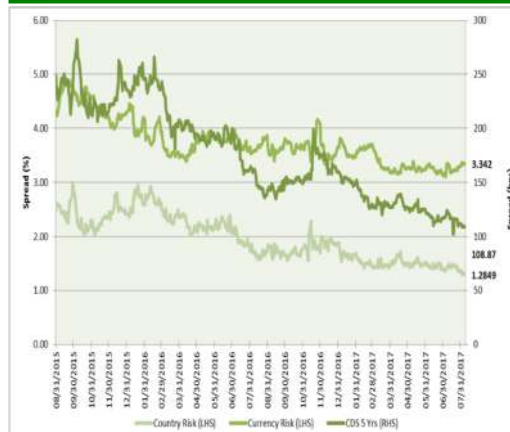
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp22,50 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN12171109 (Reopening), SPN12180809 (New Issuance), FR0061 (Reopening), FR0074 (Reopening) dan FR0075 (New Issuance) pada hari Selasa, tanggal 8 Agustus 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp58,62 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0075 senilai Rp14,7328 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,58000% hingga 7,90000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0074, yaitu senilai Rp7,9366 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,34000% hingga 7,56000%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN12171109	SPN12180809	FR0061	FR0074	FR0075
Jumlah penawaran	Rp8,142 triliun	Rp11,365 triliun	Rp16,447 triliun	Rp7,9366 triliun	Rp14,7328 triliun
Yield tertinggi	5,18000%	6,05000%	6,76000%	7,56000%	7,90000%
Yield terendah	4,90000%	5,75000%	6,63000%	7,34000%	7,58000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp22,50 triliun dari kelima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0075 senilai Rp6,40 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 7,64987%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0074, yaitu senilai Rp1,05 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 7,34000%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN12171109	SPN12180809	FR0061	FR0074	FR0075
Yield rata-rata	4,98823%	5,89002%	6,65526%	7,34000%	7,64987%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,50000%	7,50000%
Jatuh tempo	9 Nopember 2017	9 Agustus 2018	15 Mei 2022	15 Agustus 2032	15 Mei 2038
Nominal dimenangkan	Rp5,000 triliun	Rp5,000 triliun	Rp5,050 triliun	Rp1,050 triliun	Rp6,400 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,63	2,27	3,26	7,56	2,30
Tanggal setelmen/penerbitan	10 Agustus 2017				

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.261	2.254	↑ 0.007	0.003
UK	1.146	1.137	↑ 0.009	0.008
Germany	0.458	0.456	↑ 0.002	0.004
Japan	0.065	0.067	↓ -0.002	-0.030
South Korea	2.306	2.289	↑ 0.017	0.007
Singapore	2.101	2.115	↓ -0.014	-0.007
Thailand	2.339	2.370	↓ -0.031	-0.013
India	6.462	6.457	↑ 0.005	0.001
Indonesia (USD)	3.545	3.569	↓ -0.024	-0.007
Indonesia	6.858	6.878	↓ -0.020	-0.003
Malaysia	3.991	3.993	↓ -0.002	-0.001
China	3.665	3.659	↑ 0.006	0.002

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	156.75	203.91	312.17	438.04	6.023
2	162.03	209.77	321.63	475.43	6.431
3	162.39	213.38	319.71	499.55	6.688
4	161.50	219.53	317.94	518.19	6.728
5	161.62	225.87	319.67	535.20	6.661
6	163.11	230.10	324.37	551.86	6.892
7	165.39	231.29	330.40	568.25	6.936
8	167.67	229.57	336.22	584.01	7.079
9	169.34	225.54	340.85	598.73	7.049
10	170.07	219.95	343.84	612.12	6.884

Harga Surat Utang Negara

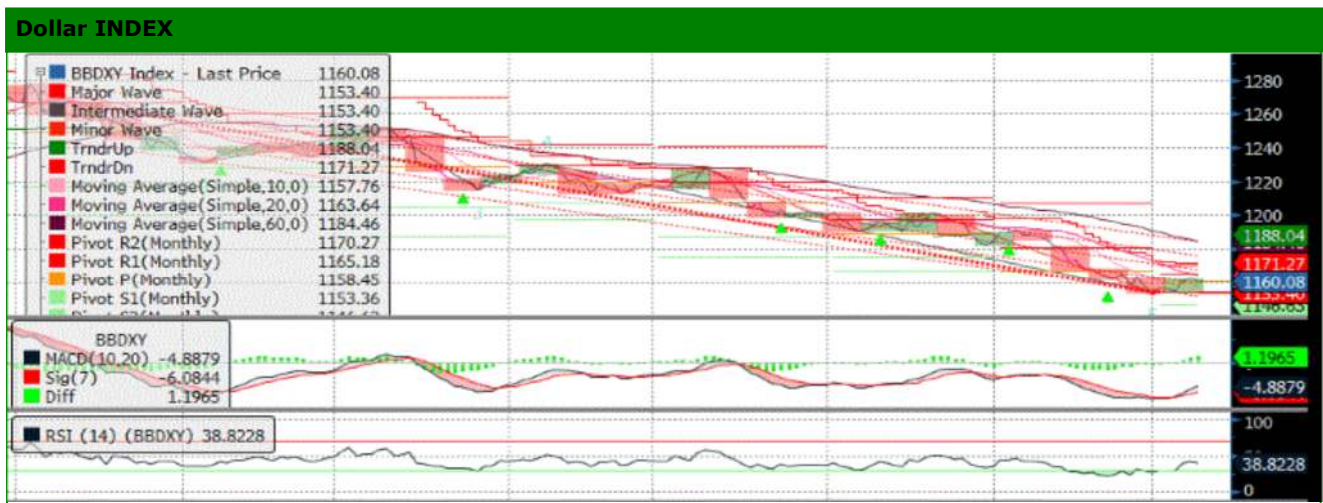
Data per 8-Aug-17												
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration	
FR66	5.250	15-May-18	0.77	99.60	99.60	↓ (0.30)	5.782%	5.778%	↑ 0.40	0.756	0.735	
FR32	15.000	15-Jul-18	0.93	108.29	108.31	↓ (2.00)	5.751%	5.730%	↑ 2.09	0.901	0.876	
FR38	11.600	15-Aug-18	1.02	105.44	105.44	↓ (0.05)	6.017%	6.017%	↑ 0.05	0.942	0.914	
FR48	9.000	15-Sep-18	1.10	103.10	103.08	↑ 2.10	6.043%	6.062%	↓ (1.95)	1.041	1.010	
FR69	7.875	15-Apr-19	1.68	102.38	102.35	↑ 3.60	6.353%	6.375%	↓ (2.25)	1.577	1.528	
FR36	11.500	15-Sep-19	2.10	109.66	109.64	↑ 2.70	6.502%	6.515%	↓ (1.31)	1.861	1.802	
FR31	11.000	15-Nov-20	3.27	112.67	112.64	↑ 3.80	6.618%	6.630%	↓ (1.22)	2.802	2.712	
FR34	12.800	15-Jun-21	3.85	120.47	120.44	↑ 3.40	6.678%	6.687%	↓ (0.90)	3.181	3.079	
FR53	8.250	15-Jul-21	3.93	105.51	105.40	↑ 10.80	6.635%	6.665%	↓ (3.06)	3.438	3.328	
FR61	7.000	15-May-22	4.77	101.50	101.36	↑ 14.10	6.624%	6.658%	↓ (3.47)	4.079	3.949	
FR35	12.900	15-Jun-22	4.85	125.09	125.10	↓ (0.90)	6.746%	6.744%	↑ 0.19	3.828	3.703	
FR43	10.250	15-Jul-22	4.93	114.51	114.44	↑ 6.70	6.743%	6.758%	↓ (1.49)	4.042	3.910	
FR63	5.625	15-May-23	5.77	94.30	94.31	↓ (1.00)	6.834%	6.832%	↑ 0.22	4.913	4.751	
FR46	9.500	15-Jul-23	5.93	112.76	112.67	↑ 9.30	6.845%	6.863%	↓ (1.79)	4.730	4.573	
FR39	11.750	15-Aug-23	6.02	123.59	123.52	↑ 6.40	6.895%	6.907%	↓ (1.15)	4.448	4.300	
FR70	8.375	15-Mar-24	6.60	107.73	107.68	↑ 4.60	6.897%	6.905%	↓ (0.84)	5.107	4.937	
FR44	10.000	15-Sep-24	7.10	116.80	116.78	↑ 2.60	6.959%	6.963%	↓ (0.43)	5.230	5.054	
FR40	11.000	15-Sep-25	8.10	124.18	124.14	↑ 4.50	7.032%	7.039%	↓ (0.64)	5.652	5.460	
FR56	8.375	15-Sep-26	9.10	109.01	108.84	↑ 17.00	7.018%	7.042%	↓ (2.42)	6.472	6.252	
FR37	12.000	15-Sep-26	9.10	132.56	132.51	↑ 4.60	7.084%	7.090%	↓ (0.58)	6.024	5.818	
FR59	7.000	15-May-27	9.77	100.98	100.84	↑ 14.10	6.858%	6.878%	↓ (1.99)	7.139	6.902	
FR42	10.250	15-Jul-27	9.93	122.07	121.86	↑ 21.10	7.112%	7.139%	↓ (2.63)	6.776	6.543	
FR47	10.000	15-Feb-28	10.52	120.77	120.49	↑ 27.80	7.156%	7.190%	↓ (3.36)	6.831	6.595	
FR64	6.125	15-May-28	10.77	92.21	92.15	↑ 6.50	7.174%	7.183%	↓ (0.92)	7.793	7.523	
FR71	9.000	15-Mar-29	11.60	113.74	113.73	↑ 1.00	7.229%	7.231%	↓ (0.12)	7.477	7.216	
FR52	10.500	15-Aug-30	13.02	125.65	125.30	↑ 35.30	7.397%	7.434%	↓ (3.65)	7.689	7.415	
FR73	8.750	15-May-31	13.77	112.33	112.33	↓ (0.10)	7.312%	7.312%	↑ 0.01	8.437	8.140	
FR54	9.500	15-Jul-31	13.93	117.60	117.55	↑ 4.90	7.448%	7.453%	↓ (0.51)	8.431	8.129	
FR58	8.250	15-Jun-32	14.85	107.13	107.12	↑ 1.20	7.446%	7.448%	↓ (0.13)	8.937	8.616	
FR74	7.500	15-Aug-32	15.02	101.63	101.52	↑ 11.00	7.319%	7.332%	↓ (1.21)	8.986	8.669	
FR65	6.625	15-May-33	15.77	92.12	92.07	↑ 5.10	7.483%	7.489%	↓ (0.59)	9.600	9.254	
FR68	8.375	15-Mar-34	16.60	107.82	107.83	↓ (0.90)	7.540%	7.539%	↑ 0.09	9.247	8.911	
FR72	8.250	15-May-36	18.77	106.63	106.58	↑ 5.40	7.580%	7.585%	↓ (0.52)	9.957	9.593	
FR45	9.750	15-May-37	19.77	120.15	120.45	↓ (30.90)	7.741%	7.714%	↑ 2.67	9.800	9.435	
FR50	10.500	15-Jul-38	20.93	127.13	127.13	↑ 0.00	7.840%	7.840%	↓ (0.00)	10.003	9.625	
FR57	9.500	15-May-41	23.77	117.64	117.63	↑ 0.80	7.849%	7.850%	↓ (0.07)	10.561	10.162	
FR62	6.375	15-Apr-42	24.69	84.05	83.96	↑ 8.80	7.845%	7.855%	↓ (0.93)	11.444	11.012	
FR67	8.750	15-Feb-44	26.52	109.70	109.51	↑ 18.80	7.873%	7.889%	↓ (1.58)	10.885	10.473	

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Mar'17	Jun'17	Jul'17	07-Agu-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	496.60	399.19	551.33	571.62
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	175.89	32.59	12.46
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	175.89	32.59	12.46
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,322.52	1,377.15	1,386.99	1,391.30
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.39	91.56	92.10	91.84
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	248.69	254.21	257.21	258.61
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	721.89	770.55	775.55	778.64
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	123.63	131.94	132.61	132.96
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	86.55	89.11	89.84	89.32
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	66.23	60.49	60.02	59.89
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.77	111.23	112.29	113.00
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,891.04	1,931.53	1,970.91	1,975.38
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	36.38	48.66	5.004	3.09



FR0059



FR0074



FR0072



MNC SEKURITAS RESEARCH TEAM

Edwin J. Sebayang
Head of Retail Research
Technical, Auto, Mining
edwin.sebayang@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52233

I Made Adi Saputra
Head of Fixed Income Research
imade.saputra@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52117

Thendra Crisnanda
Head of Institution Research
thendra.crisnanda@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52162

Victoria Venny
Telco, Infrastructure, Logistics
victoria.nawang@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52236

Rheza Dewangga Nugraha
Junior Analyst of Fixed Income
rheza.nugraha@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52294

Gilang Anindito
Property, Construction
gilang.dhiroboto@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52235

Rr. Nurulita Harwaningrum
Banking
roro.harwaningrum@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52237

Yosua Zisokhi
Plantation, Cement, Poultry, Cigarette
yosua.zisokhi@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52234

Krestanti Nugrahane
Research Associate
krestanti.widhi@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52166

Sukisnawati Puspitasari
Research Associate
sukisnawati.sari@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52307

MNC Research Investment Ratings Guidance

BUY : Share price may exceed 10% over the next 12 months
HOLD : Share price may fall within the range of +/- 10% of the next 12 months
SELL : Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated : Stock is not within regular research coverage

PT MNC Sekuritas

MNC Financial Center Lt. 14 – 16
 Jl. Kebon Sirih No. 21 - 27, Jakarta Pusat 10340
 Telp : (021) 2980 3111
 Fax : (021) 3983 6899
 Call Center : 1500 899

Disclaimer

This research report has been issued by PT MNC Sekuritas. It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Sekuritas has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Sekuritas makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility to liability as to its accuracy or completeness. Expression of opinion herein are those of the research department only and are subject to change without notice. This document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe or sell any investment. PT MNC Sekuritas and its affiliates and/or their offices, directors and employees may own or have positions in any investment mentioned herein or any investment related thereto and may from time to time add to or dispose of any such investment. PT MNC Securities and its affiliates may act as market maker or have assumed an underwriting position in the securities of companies discusses herein (or investment related thereto) and may sell them to or buy them from customers on a principal basis and may also perform or seek to perform investment banking or underwriting services for or relating to those companies.