

Ulasan Pasar

Kombinasi faktor terbatasnya pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika serta pergerakan imbal hasil surat utang global yang kembali mengalami kenaikan mendorong terjadinya koreksi harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 8 Desember 2017.

Koreksi harga yang terjadi pada perdagangan di akhir pekan kemarin kembali mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara dimana kenaikan terbatas yang terjadi berkisar antara 1 - 2 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan terbatas sebesar 1 bps. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami kenaikan terbatas yang berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga yang berkisar antara 1 - 5 bps. Sementara itu imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan terbatas berkisar antara 1 - 2 bps yang didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 4 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak terbatas dengan kecenderungan mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 2 bps dengan adanya koreksi harga hingga sebesar 10 bps.

Aksi wait and see oleh investor di tengah terbatasnya pergerakan nilai tukar rupiah serta harga surat utang global yang juga mengalami koreksi menjadi faktor yang mendorong terjadinya koreksi harga Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan sehingga berakibat terhadap terjadinya kenaikan imbal hasilnya. Namun demikian, terbatasnya pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara didukung oleh volume perdagangan, dimana pada perdagangan di akhir pekan kemarin volume perdagangan yang dilaporkan mengalami penurunan dibandingkan di hari Kamis. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pelaku pasar tidak cukup aktif melakukan transaksi di pasar sekunder jelang Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia maupun Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

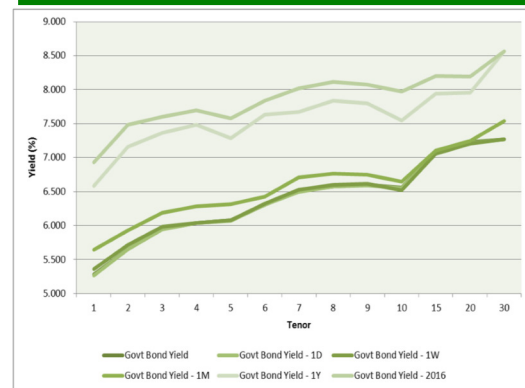
Adapun data cadangan devisa yang tidak sesuai perkiraan pelaku pasar mendorong terbatasnya pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara dengan kecenderungan mengalami kenaikan. Dengan demikian, terbatasnya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara juga mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun, tenor 10 tahun, dan tenor 15 tahun secara terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 6,032%, 6,532%, dan 7,051%. Adapun untuk tenor 20 tahun imbal hasilnya relatif tidak bergerak dibandingkan perdagangan sebelumnya di level 7,248%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya ditutup cenderung mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan imbal hasil US Treasury di tengah data tenaga kerja Amerika di luar ekspektasi pelaku pasar. Imbal hasil dari INDO-20, INDO-27, dan INDO-47 ditutup naik kurang dari 1 bps masing - masing di level 2,344%, 3,587%, dan 4.473% didorong oleh koreksi harga Surat Utang Negara yang juga terbatas berkisar antara 1 - 10 bps . Adapun imbal hasil dari INDO-37 yang ditutup naik sebesar 1 bps di level 4,455% setelah mengalami koreksi harga sebesar 20 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp6,88 triliun dari 43 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dimana untuk seri acuan, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp2,47 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,18 triliun dari 20 kali transaksi di harga rata - rata 103,80% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0031 senilai Rp560 miliar dari 4 kali transaksi di harga rata - rata 113,50%.

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
FR0061	103.90	103.70	103.81	1182.60	20
FR0031	113.51	113.50	113.50	560.00	4
FR0059	103.45	100.50	103.25	539.83	19
FR0056	112.15	111.90	112.15	524.08	8
PBS013	100.60	100.59	100.60	520.00	4
FR0072	111.50	108.28	111.00	414.14	25
FR0068	110.57	106.03	110.50	404.26	14
FR0074	104.10	102.00	104.04	342.76	16
SPN12180301	98.95	98.95	98.95	300.00	1
FR0058	109.85	109.80	109.80	262.80	2

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BFIN03CCN3	AA-(idn)	100.07	100.00	100.07	216.00	2
ISAT01CCN2	idAAA	105.70	105.70	105.70	125.00	3
BMTR01CN2	idA+	100.06	100.06	100.06	112.00	1
IIFFO1A	idAAA	102.14	102.12	102.14	110.00	4
TUFIO3ACN2	idAA+	102.04	102.02	102.04	80.00	4
TELE01ACN3	idA	101.20	100.80	101.03	54.00	9
SIBMTR01CN2	idA+(sy)	100.06	100.06	100.06	46.00	1
SMFPO3BCN7	idAAA	102.04	102.02	102.04	40.00	2
TBIG02CN1	AA-(idn)	103.04	103.02	103.04	36.00	3
KAIIO1B	idAAA	101.78	101.70	101.75	33.00	3

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,01 triliun dari 34 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan III BFI Finance Indonesia Tahap II Tahun 2017 Seri C (BFIN03CCN3) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp216 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata-rata 100,04% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Indosar Tahap II Tahun 2015 Seri C (ISAT01CCN2) senilai Rp125 miliar dari 3 kali transaksi di harga 105,7%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup dengan penguatan terbatas sebesar 4,00 pts (0,03%) pada level 13550,00 per dollar Amerika. Bergerak berfluktuasi sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13546,00 hingga 13561,00 per dollar Amerika, penguatan nilai tukar rupiah ditengah mata uang regional bergerak bervariasi terhadap dollar Amerika di tengah melemahnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia setelah pernyataan Donald Trump mengenai Yerusalem. Penguatan mata uang regional dipimpin oleh Peso Philippina (PHP) dan diikuti oleh Rupee India (INR) dan Dollar Taiwan (TWD) sementara pelemahan mata uang regional dipimpin oleh Yen Jepang (JPY), diikuti oleh Dollar Singapura (SGD) dan Baht Thailand (THB). Adapun dalam sepekan terakhir, mata uang regional masih bergerak dengan kecenderungan mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika, dipimpin oleh pelemahan Yen Jepang (JPY) dan diikuti oleh Won Korea Selatan (KRW).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan cenderung bergerak terbatas didorong oleh pelaku pasar yang masih menantikan dimulainya Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia serta Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang akan diselenggarakan pada pekan ini.

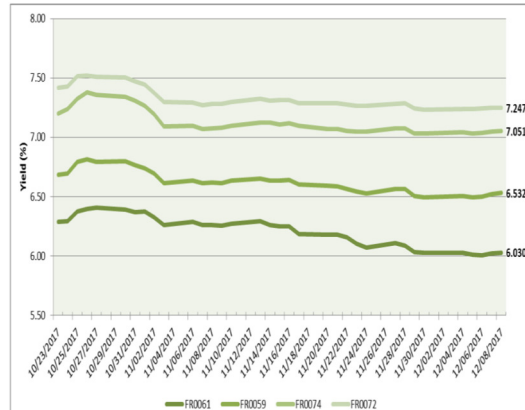
Adapun dari perdagangan surat utang global, imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan di akhir pekan kemarin ditutup dengan mengalami kenaikan di level 2,378% setelah data ketenagakerjaan di bawah perkiraan. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama pada perdagangan di akhir pekan juga terlihat mengalami kenaikan dimana masing-masing ditutup turun pada level 0,308% dan 1,280%.

Indikator teknikal menunjukkan bahwa harga Surat Utang Negara dengan tenor panjang masih bergerak di area konsolidasi sehingga dalam jangka pendek harga Surat Utang Negara masih akan bergerak terbatas. Namun untuk Surat Utang Negara dengan tenor pendek terlihat masih mengalami tren kenaikan walaupun sudah mulai terbatas.

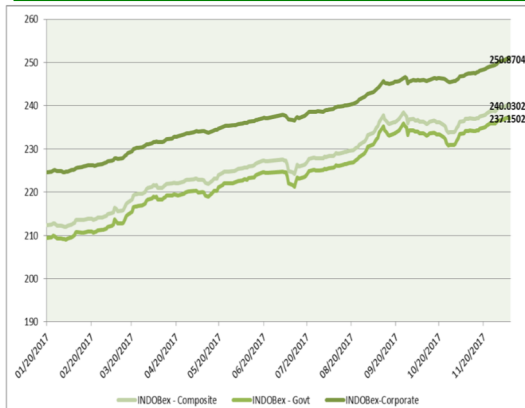
Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan melakukan strategi trading pada Surat Utang Negara, dimana pilihan seri yang kami sarankan diantaranya adalah seri ORI013, FR0069, FR0053, FR0070, FR0073, FR0068, dan FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pada sepekan kedepan terdapat tujuh surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp3,55 triliun.

Ke-tujuh surat utang tersebut adalah Obligasi Berkelanjutan I Indomobil Finance Tahap III Tahun 2013 Seri C (IMFI01CCN3) senilai Rp86 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Selasa, 11 Desember 2017. Adapun Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A (ISAT01ACN1) senilai Rp950 miliar, Obligasi Berkelanjutan I Mitra Adiperkasa Tahap I Tahun 2012 Seri B (MAPI01BCN1) Rp447 miliar, Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A (SIISAT01ACN1) senilai Rp64 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Selasa, 12 Desember 2017. Sementara itu Obligasi Berkelanjutan I Danareksa Tahap II Tahun 2014 Seri A (DNRK01ACN2) senilai Rp250 miliar, Obligasi Berkelanjutan I San Finance Tahap II Tahun 2014 (SANF01CN2) senilai Rp1,00 triliun, Obligasi Berkelanjutan II SMF Tahap V Tahun 2014 Seri B (SMFP02BCN5) senilai Rp753 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Sabtu, 16 Desember 2017.

•Outlook Sektor Infrastruktur.

Sepanjang tahun 2017 ini, pembangunan infrastruktur yang dilakukan pemerintah di bawah Presiden Joko Widodo (Jokowi) semakin pesat. Pada semester II tahun ini hingga paruh pertama tahun depan, pemerintah akan menggenjot sejumlah proyek infrastruktur, ni pun diperkirakan bakal terus terakselerasi pada semester II 2017. Data memperlihatkan untuk periode 2015-2019, total belanja infrastruktur Indonesia diperkirakan mencapai Rp 1.375 triliun. Angka ini naik hampir 50 persen dibanding belanja infrastruktur pemerintah periode 2005 hingga 2014. Adapun dalam draf Nota Keuangan RAPBN 2018 besaran anggaran infrastruktur tahun depan diperkirakan mencapai Rp409 triliun yang terdiri dari infrastruktur ekonomi sebesar Rp395,1 triliun, infrastruktur sosial Rp9 triliun dan dukungan infrastruktur Rp4,9 triliun. Peningkatan anggaran tersebut secara umum disebabkan antara lain oleh peningkatan alokasi pada Kementerian/Lembaga (K/L) bidang infrastruktur, Dana Alokasi Khusus (DAK) Bidang Infrastruktur, dan investasi pemerintah untuk infrastruktur. Anggaran infrastruktur antara lain akan dimanfaatkan untuk membangun jalan sepanjang 856 km, irigasi sepanjang 781 km, pembangunan perumahan sebanyak 7.062 unit, serta untuk mendukung pencapaian rasio elektrifikasi sebesar 95,15 persen.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.386	2.364	↑ 0.022	0 009
UK	1.314	1.252	↑ 0.061	0 049
Germany	0.314	0.292	↑ 0.022	0 076
Japan	0.045	0.050	↓ -0.005	-0 100
Singapore	2.058	2.029	↑ 0.030	0 015
Thailand	2.386	2.364	↑ 0.022	0 009
Indonesia (USD)	3.529	3.504	↑ 0.025	0 007
Indonesia	6.532	6.522	↑ 0.009	0 001
Malaysia	3.960	3.959	↑ 0.002	0 000
China	3.895	3.887	↑ 0.008	0 002

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.65	203.90	312.35	438.06	5.278
2	160.18	209.75	320.32	475.15	5.651
3	161.13	213.42	319.28	499.50	5.955
4	161.77	219.50	318.52	518.28	6.041
5	162.58	225.80	320.38	535.28	6.081
6	163.72	230.07	324.52	551.88	6.303
7	165.14	231.33	329.83	568.19	6.511
8	166.74	229.64	335.27	583.89	6.576
9	168.41	225.59	340.13	598.63	6.602
10	170.05	219.95	344.00	612.14	6.562

Harga Surat Utang Negara

Data per 8-Dec-17

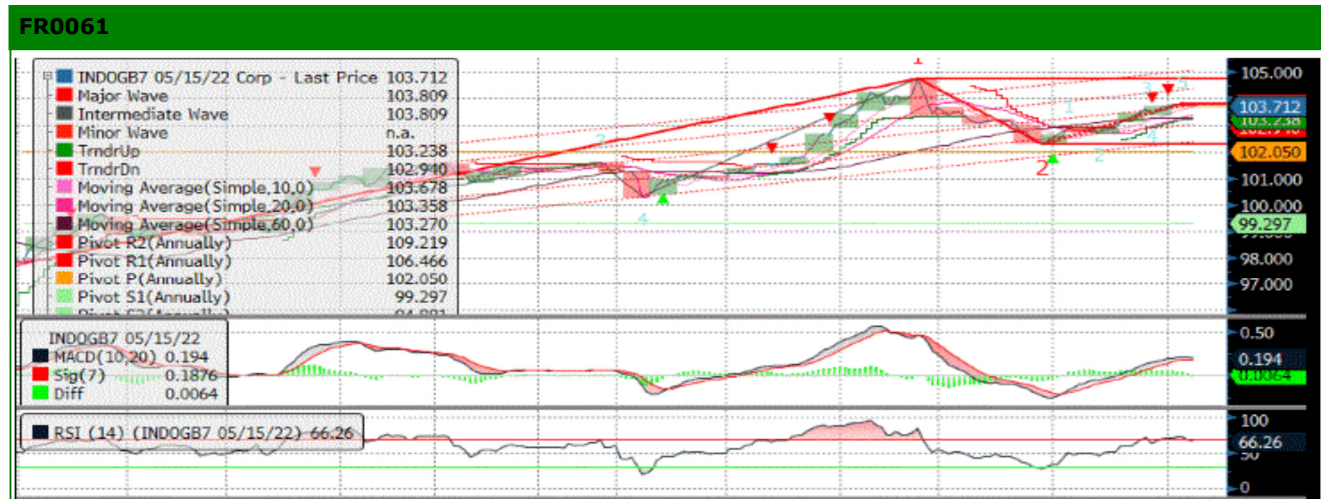
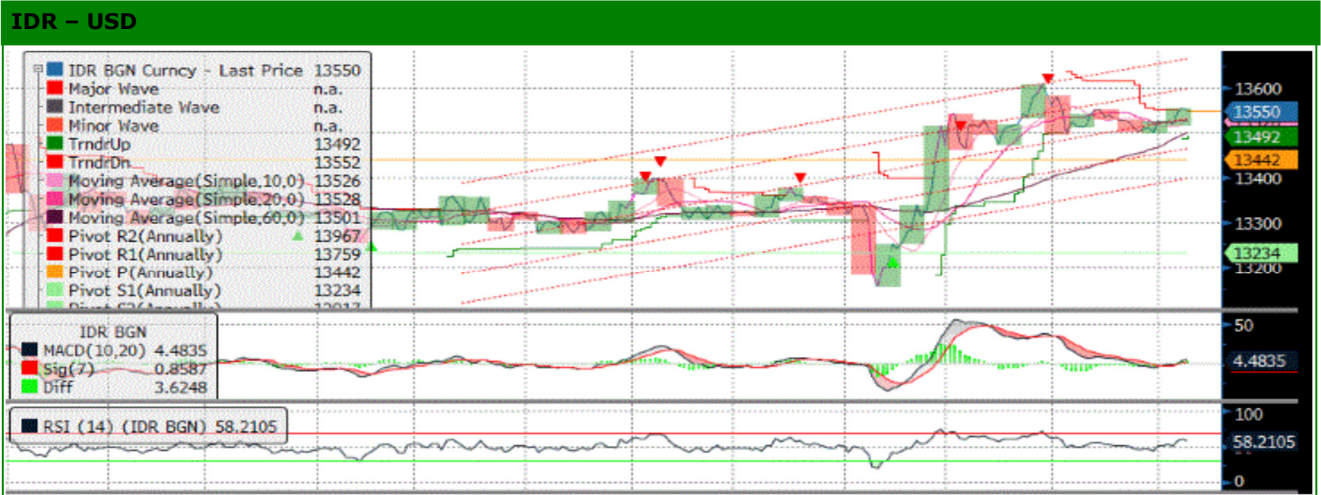
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.43	100.15	100.15	↑	0.00	4.892%	4.892%	↑	-	0.436	0.426
FR32	15.000	15-Jul-18	0.60	105.98	106.03	↓	(5.60)	4.808%	4.718%	↑	8.99	0.570	0.557
FR38	11.600	15-Aug-18	0.68	104.48	104.45	↑	3.20	4.866%	4.912%	↓	(4.59)	0.661	0.645
FR48	9.000	15-Sep-18	0.77	102.91	102.94	↓	(2.70)	5.071%	5.036%	↑	3.53	0.747	0.728
FR69	7.875	15-Apr-19	1.35	103.14	103.14	↓	(0.50)	5.430%	5.426%	↑	0.38	1.297	1.262
FR36	11.500	15-Sep-19	1.77	109.82	109.84	↓	(1.30)	5.577%	5.570%	↑	0.73	1.620	1.576
FR31	11.000	15-Nov-20	2.94	113.60	113.65	↓	(5.00)	5.886%	5.869%	↑	1.73	2.598	2.523
FR34	12.800	15-Jun-21	3.52	121.31	121.39	↓	(8.40)	5.993%	5.969%	↑	2.38	2.856	2.773
FR53	8.250	15-Jul-21	3.60	107.19	107.20	↓	(0.90)	5.999%	5.997%	↑	0.27	3.113	3.022
FR61	7.000	15-May-22	4.43	103.71	103.75	↓	(3.80)	6.032%	6.023%	↑	0.97	3.886	3.772
FR35	12.900	15-Jun-22	4.52	126.20	126.22	↓	(2.40)	6.168%	6.163%	↑	0.53	3.507	3.402
FR43	10.250	15-Jul-22	4.60	116.04	116.13	↓	(9.60)	6.190%	6.168%	↑	2.21	3.722	3.610
FR63	5.625	15-May-23	5.43	97.21	97.21	↓	(0.40)	6.238%	6.237%	↑	0.09	4.731	4.588
FR46	9.500	15-Jul-23	5.60	114.86	114.87	↓	(0.90)	6.308%	6.306%	↑	0.18	4.415	4.280
FR39	11.750	15-Aug-23	5.69	125.32	125.39	↓	(7.40)	6.369%	6.355%	↑	1.36	4.345	4.211
FR70	8.375	15-Mar-24	6.27	110.18	110.22	↓	(3.70)	6.377%	6.370%	↑	0.68	4.986	4.832
FR44	10.000	15-Sep-24	6.77	119.13	119.21	↓	(7.90)	6.462%	6.449%	↑	1.31	5.138	4.977
FR40	11.000	15-Sep-25	7.77	126.82	126.84	↓	(2.30)	6.538%	6.535%	↑	0.33	5.596	5.419
FR56	8.375	15-Sep-26	8.77	111.88	111.95	↓	(6.60)	6.569%	6.559%	↑	0.93	6.420	6.216
FR37	12.000	15-Sep-26	8.77	135.47	135.60	↓	(12.60)	6.603%	6.587%	↑	1.57	6.000	5.809
FR59	7.000	15-May-27	9.43	103.25	103.32	↓	(6.60)	6.532%	6.523%	↑	0.93	7.075	6.852
FR42	10.250	15-Jul-27	9.60	124.81	124.84	↓	(2.70)	6.703%	6.699%	↑	0.33	6.490	6.280
FR47	10.000	15-Feb-28	10.19	123.68	123.69	↓	(1.30)	6.746%	6.744%	↑	0.16	6.832	6.609
FR64	6.125	15-May-28	10.43	96.12	95.87	↑	24.70	6.646%	6.680%	↓	(3.41)	7.772	7.522
FR71	9.000	15-Mar-29	11.27	117.16	117.08	↑	8.30	6.794%	6.803%	↓	(0.96)	7.500	7.254
FR52	10.500	15-Aug-30	12.69	128.81	128.82	↓	(1.50)	7.029%	7.027%	↑	0.15	7.751	7.487
FR73	8.750	15-May-31	13.43	115.03	115.04	↓	(0.60)	7.004%	7.003%	↑	0.06	8.490	8.203
FR54	9.500	15-Jul-31	13.60	120.25	120.28	↓	(3.60)	7.147%	7.143%	↑	0.37	8.170	7.888
FR58	8.250	15-Jun-32	14.52	109.64	109.72	↓	(7.90)	7.170%	7.162%	↑	0.83	8.678	8.378
FR74	7.500	15-Aug-32	14.69	104.05	104.08	↓	(2.80)	7.051%	7.048%	↑	0.30	9.058	8.750
FR65	6.625	15-May-33	15.43	96.01	96.01	↑	0.00	7.053%	7.053%	↑	-	9.728	9.397
FR68	8.375	15-Mar-34	16.27	110.38	110.40	↓	(1.40)	7.274%	7.273%	↑	0.14	9.353	9.025
FR72	8.250	15-May-36	18.43	110.10	110.09	↑	1.20	7.248%	7.249%	↓	(0.11)	10.133	9.779
FR45	9.750	15-May-37	19.43	125.33	125.43	↓	(10.00)	7.292%	7.283%	↑	0.82	10.048	9.694
FR75	7.500	15-May-38	20.43	103.08	103.24	↓	(16.30)	7.209%	7.194%	↑	1.50	10.856	10.478
FR50	10.500	15-Jul-38	20.60	132.42	132.42	↓	(0.20)	7.406%	7.406%	↑	0.02	9.879	9.526
FR57	9.500	15-May-41	23.43	122.50	122.55	↓	(5.40)	7.454%	7.450%	↑	0.42	10.875	10.484
FR62	6.375	15-Apr-42	24.35	88.13	88.14	↓	(1.00)	7.437%	7.436%	↑	0.10	11.816	11.393
FR67	8.750	15-Feb-44	26.19	114.39	114.50	↓	(11.10)	7.487%	7.478%	↑	0.87	11.261	10.855
FR76	7.375	15-May-48	30.43	101.55	101.55	↓	(0.80)	7.248%	7.247%	↑	0.06	12.569	12.129

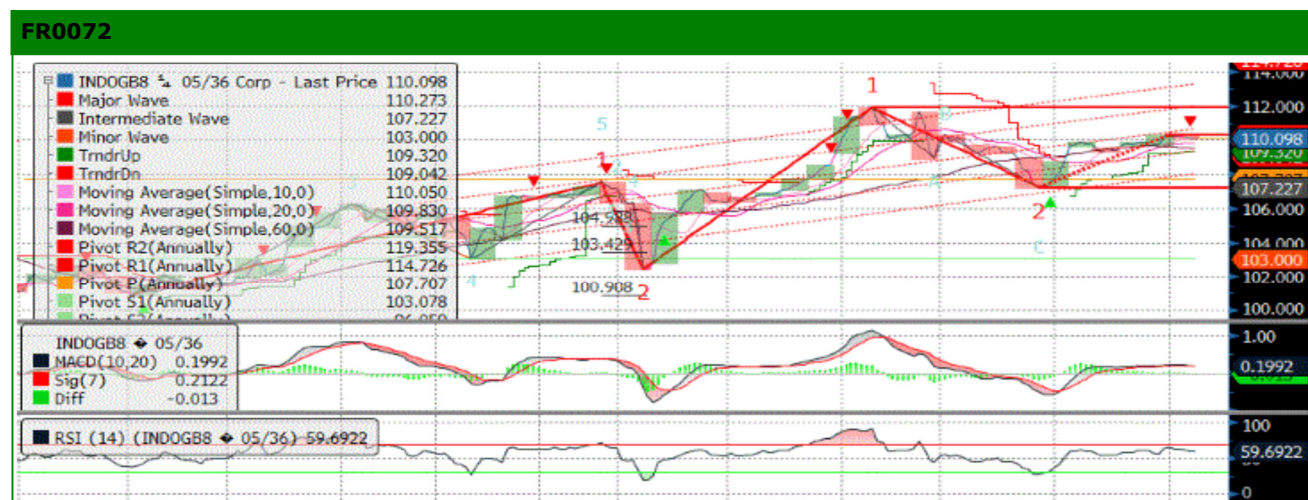
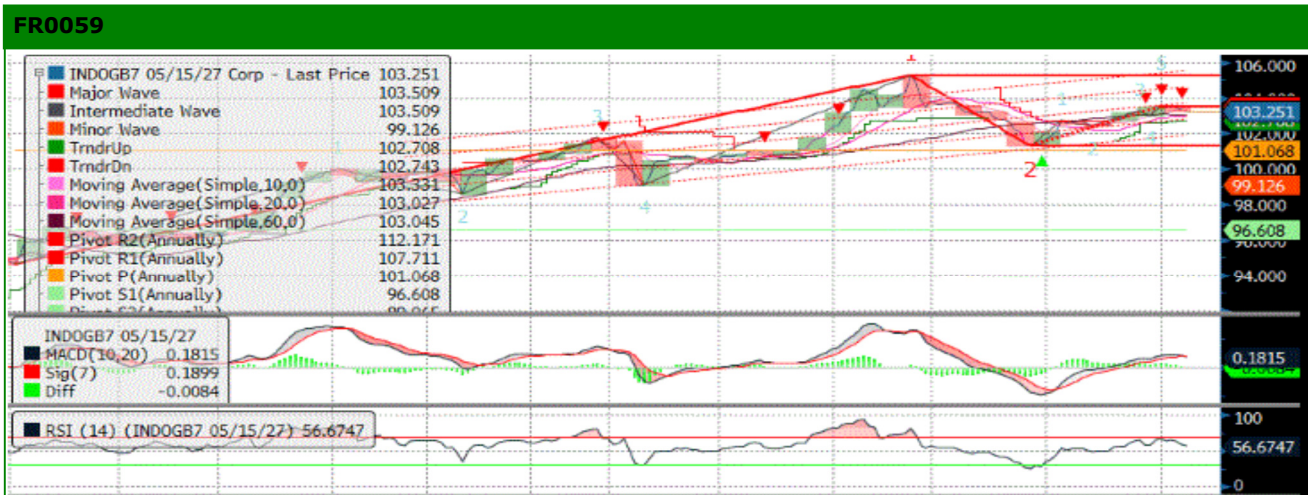
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Okt'17	Nov'17	07-Dec-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	579.41	611.05
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	30.19
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	30.19
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,345.68	1,386.99	1,428.33	1,462.48	1,463.53
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	101.48	101.27
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	263.62	263.10
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	830.81	833.02
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	145.74	146.02
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	87.11	86.98
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	62.64	62.53
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	116.82	116.65
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,907.59	1,970.91	2,075.97	2,115.07	2,104.77
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	34.61	2.21





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

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.