

Fixed Income Daily Notes

MNC Sekuritas Research Division
Rabu, 18 Oktober 2017



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 17 Oktober 2017 bergerak bervariasi merespon hasil pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara.

Perubahan tingkat imbal hasil masih relatif terbatas, berkisar antara 1 - 4 bps dengan dimana perubahan yang cukup besar terjadi pada tenor menengah dan panjang.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) relatif bergerak mengalami penurunan tingkat imbal hasil hingga sebesar 3 bps setelah mengalami perubahan harga berkisar antara 1 - 2 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami kenaikan berkisar antara 2 - 4 bps setelah mengalami koreksi harga hingga sebesar 20 bps. Sementara itu Surat Utang Negara dengan tenor panjang bergerak bervariasi dengan mengalami perubahan imbal hasil berkisar antara 1 - 4 bps dengan adanya perubahan harga hingga sebesar 40 bps.

Pada awal perdagangan, pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin relatif terbatas namun memasuki sesi kedua perdagangan mulai bervariasi pergerakan imbal hasilnya. Investor masih mencermati pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, dimana pemerintah berencana menerbitkan Surat Utang Negara senilai Rp15 triliun dari enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Imbal hasil Surat Utang Negara mengalami cenderung mengalami kenaikan didorong oleh pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah dollar Amerika yang mengalami penguatan terhadap mata uang utama dunia setelah Janet Yellen mengomentari keadaan ekonomi Amerika serta pasar tenaga kerjanya yang kuat meningkatkan kemungkinan naiknya suku bunga acuan Amerika.

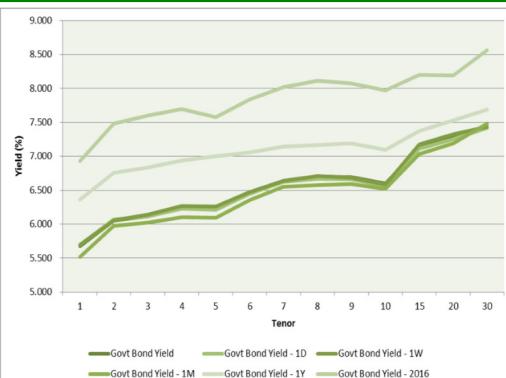
Dari pelaksanaan lelang Surat Utang Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp22,50 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp34,94 triliun. Nilai nominal yang dimenangkan pada lelang kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang sebesar Rp17,85 triliun serta di atas target penerbitan yang sebesar Rp15 triliun. Setelah pengumuman hasil lelang, harga Surat Utang Negara bergerak bervariasi dimana pada Obligasi Negara, pergerakan harganya mengalami penurunan setelah hasil lelang menunjukkan bahwa tingkat imbal hasil yang dimenangkan lebih tinggi dibandingkan yang ditawarkan di pasar sekunder maupun dari posisi penutupan sebelumnya.

Namun demikian, secara keseluruhan pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin cenderung beregrak bervariasi pasca pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara. Imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin, masing - masing di level 6,192% (+2 bps) untuk tenor 5 tahun, 6,574% (+4 bps) untuk tenor 10 tahun, 7,096% (+1 bps) untuk tenor 15 tahun dan 7,315% (+2 bps) untuk tenor 20 tahun.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya cenderung mengalami kenaikan ditengah penurunan imbal hasil yang terjadi pada surat utang global. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-37 masing - masing mengalami kenaikan sebesar 2 bps di level 2,080% dan 4,389% setelah mengalami koreksi harga masing - masing sebesar 5 bps dan 30 bps. Sedangkan imbal hasil dari INDO-27 ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 4,5 bps di level 3,524% setelah mengalami koreksi harga sebesar 35 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-47 mengalami kenaikan sebesar 3 bps di level 4,422% setelah mengalami koreksi harga sebesar 60 bps.

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	103.34	103.00	103.10	5421.15	57
FR0059	105.00	102.00	102.87	4004.28	110
FR0075	105.70	101.80	102.43	2239.72	194
SPN12181004	95.34	95.15	95.29	620.00	7
PBS013	100.68	100.60	100.65	597.75	9
FR0076	104.50	100.78	101.03	591.28	62
FR0072	111.15	107.00	108.93	520.19	28
FR0056	111.65	110.90	111.00	410.71	9
FR0068	110.20	109.00	109.00	363.91	7
FR0074	106.10	102.00	103.80	326.44	9

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BTPN03BCN2	AAA(idn)	100.00	100.00	100.00	280.00	5
PNBN01SBCN1	idAA-	100.77	100.75	100.77	182.00	4
BBKP01SBCN1	idA	100.27	100.25	100.27	170.00	5
BVIC02SB	idBBB+	100.02	100.00	100.02	166.00	2
SMII01ACN1	idAAA	102.40	101.95	102.40	100.00	2
BBIA01SBCN2	AA(idn)	100.00	100.00	100.00	63.00	2
BMRI01CCN2	idAAA	105.95	104.25	104.45	59.60	64
APLN01CN1	idA-	101.30	100.10	100.58	45.00	20
INDF07	idAA+	104.70	104.50	104.70	44.00	4
AKRA01ACN1	idAA-	100.05	100.05	100.05	40.00	1

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan di awal pekan, seiring dengan adanya pelaksanaan lelang, yaitu senilai Rp18,66 triliun dari 42 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp5,42 triliun dari 57 kali transaksi di harga rata - rata 103,14% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp4,00 triliun dari 110 kali transaksi di harga rata - rata 103,29%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,68 triliun dari 50 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan III Bank BTPN Tahap II Tahun 2016 Seri B (BTPN03BCN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp280 miliar dari 5 kali transaksi di harga 100,00% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012 (PNBN01SBCN1) senilai Rp182 miliar dari 4 kali transaksi di harga rata - rata 100,76%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah, sebesar 31,00 pts (0,22%) di level 13507,00 per dollar Amerika setelah mengalami pelemahan sepanjang sesi pada kisaran 13478,00 hingga 13515,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut sejalan dengan pergerakan nilai tukar mata uang regional yang cenderung mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika dengan dipimpin oleh Yuan China (CNY) dan diikuti oleh Won Korea Selatan (KRW) dan Dollar Singapura (SGD). Adapun penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika dipimpin oleh Peso Philippina (PHP) diikuti oleh Yen Jepang (JPY)

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak bervariasi dengan katalis positif didukung oleh suksesnya lelang penjualan Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin serta imbal hasil surat utang global yang mengalami penurunan. Sementara itu tertekannya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika akan menjadi katalis negatif pada perdagangan hari ini.

Adapun harga Surat Utang Negara akan berpotensi mengalami kenaikan seiring dengan turunnya imbal hasil di pasar surat utang global. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun pada level 2,302% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,305%. Imbal hasil surat utang Jerman (Bund) juga terlihat mengalami penurunan di level 0,366% adapun surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama terlihat mengalami penurunan di level 1,274%. Hal tersebut kami perkirakan akan mempengaruhi pergerakan harga Surat Utang Negara baik denominasi mata uang rupiah paupun dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi, sehingga pergerakan harganya dalam jangka pendek masih akan cenderung terbatas dengan arah pergerakan yang mendatar (sideways) terutama dengan pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur pada esok hari.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah kondisi pasar keuangan global yang masih berfluktuasi. Pilihan seri Surat Utang Negara yang kami anggap masih menarik adalah seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068 dan FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Berita Pasar

Pemerintah meraup dana senilai Rp22,50 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN03180118 (New Issuance), SPN12181004 (Reopening), FR0061 (Reopening), FR0059 (Reopening), FR0075 (Reopening), dan FR0076 (New Issuance) pada hari Selasa, tanggal 17 Oktober 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp34,94 triliun dari enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapat pada Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp10,435 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,15000% hingga 6,30000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapat pada Obligasi Negara seri FR0076, yaitu senilai Rp2,0402 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,23000% hingga 7,50000%.

Keterangan	Surat Utang Negara					
	SPN 03180118	SPN 12181004	FR0061	FR0059	FR0075	FR0076
Jumlah penawaran	Rp5,520 triliun	Rp5,550 triliun	Rp10,435 triliun	Rp5,7296 triliun	Rp5,668 triliun	Rp2,0402 triliun
Yield tertinggi	5,00000%	5,40000%	6,30000%	6,65000%	7,35000%	7,50000%
Yield terendah	4,65000%	5,10000%	6,15000%	6,45000%	7,23000%	7,23000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp22,50 triliun dari ke-enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapat pada Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp6,55 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 6,19559%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapat pada Obligasi Negara seri FR0076, yaitu senilai Rp1,25 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 7,29713%.

Keterangan	Surat Utang Negara					
	SPN 03180118	SPN 12181004	FR0061	FR0059	FR0075	FR0076
Yield rata-rata	4,73997%	5,17617%	6,19559%	6,56981%	7,26985%	7,29713%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	7,50000%	7,37500%
Jatuh tempo	18 Januari 2018	4 Oktober 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Mei 2038	15 Mei 2048
Nominal dimenangkan	Rp3,650 triliun	Rp3,000 triliun	Rp6,550 triliun	Rp5,200 triliun	Rp2,850 triliun	Rp1,250 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,51	1,85	1,59	1,10	1,99	1,63
Tanggal setelmen/penerbitan	19 Oktober 2017					

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.311	2.304	↑ 0.007	0.003
UK	1.338	1.334	↑ 0.003	0.002
Germany	0.366	0.370	↓ -0.004	-0.010
Japan	0.065	0.059	↑ 0.006	0.102
South Korea	2.401	2.403	↓ -0.003	-0.001
Singapore	2.069	2.029	↑ 0.040	0.019
Thailand	2.234	2.218	↑ 0.017	0.007
India	6.759	6.736	↑ 0.023	0.003
Indonesia (USD)	3.426	3.408	↑ 0.018	0.005
Indonesia	6.574	6.535	↑ 0.039	0.006
Malaysia	3.899	3.898	↑ 0.002	0.000
China	3.740	3.701	↑ 0.039	0.011

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond Yield (%)
	AAA	AA	A	BBB	
1	157.32	203.91	312.40	438.06	5.672
2	160.27	209.67	320.25	475.40	6.052
3	161.44	213.38	319.20	499.52	6.115
4	162.01	219.57	318.53	518.17	6.236
5	162.63	225.91	320.48	535.23	6.230
6	163.56	230.09	324.60	551.91	6.450
7	164.85	231.20	329.83	568.25	6.638
8	166.46	229.40	335.17	583.92	6.696
9	168.27	225.39	339.99	598.62	6.693
10	170.19	220.00	343.96	612.12	6.599

Harga Surat Utang Negara

Data per 17-Oct-17												
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration	
FR66	5.250	15-May-18	0.58	100.14	100.12	1.50	4.996%	5.022%	(2.65)	0.566	0.552	
FR32	15.000	15-Jul-18	0.74	107.23	107.24	(0.80)	4.956%	4.946%	1.04	0.711	0.694	
FR38	11.600	15-Aug-18	0.83	105.10	105.09	0.30	5.217%	5.220%	(0.36)	0.802	0.782	
FR48	9.000	15-Sep-18	0.91	103.08	103.09	(0.90)	5.480%	5.470%	1.00	0.890	0.867	
FR69	7.875	15-Apr-19	1.49	103.17	103.15	1.30	5.636%	5.645%	(0.90)	1.439	1.400	
FR36	11.500	15-Sep-19	1.91	109.76	109.74	2.50	6.012%	6.025%	(1.32)	1.763	1.711	
FR31	11.000	15-Nov-20	3.08	113.71	113.74	(3.20)	6.050%	6.040%	1.06	2.616	2.539	
FR34	12.800	15-Jun-21	3.66	121.55	121.57	(1.90)	6.133%	6.128%	0.52	2.997	2.908	
FR53	8.250	15-Jul-21	3.74	106.81	106.84	(3.40)	6.182%	6.172%	0.99	3.252	3.155	
FR61	7.000	15-May-22	4.58	103.17	103.24	(7.00)	6.192%	6.174%	1.74	3.896	3.779	
FR35	12.900	15-Jun-22	4.66	126.18	126.39	(20.20)	6.321%	6.277%	4.37	3.646	3.534	
FR43	10.250	15-Jul-22	4.74	115.86	115.86	(0.50)	6.324%	6.323%	0.11	3.860	3.742	
FR63	5.625	15-May-23	5.58	96.43	96.42	1.20	6.395%	6.398%	(0.26)	4.734	4.587	
FR46	9.500	15-Jul-23	5.74	114.45	114.43	2.50	6.446%	6.451%	(0.49)	4.552	4.410	
FR39	11.750	15-Aug-23	5.83	125.08	125.08	0.10	6.507%	6.507%	(0.02)	4.481	4.340	
FR70	8.375	15-Mar-24	6.41	109.32	109.55	(23.50)	6.569%	6.526%	4.30	5.122	4.960	
FR44	10.000	15-Sep-24	6.91	118.60	118.74	(13.30)	6.602%	6.580%	2.18	5.275	5.107	
FR40	11.000	15-Sep-25	7.91	126.37	126.60	(23.30)	6.657%	6.624%	3.29	5.731	5.547	
FR56	8.375	15-Sep-26	8.91	111.34	111.60	(25.20)	6.665%	6.629%	3.54	6.555	6.344	
FR37	12.000	15-Sep-26	8.91	134.94	135.69	(75.30)	6.723%	6.630%	9.30	6.133	5.934	
FR59	7.000	15-May-27	9.58	102.99	103.27	(27.90)	6.574%	6.535%	3.89	6.979	6.757	
FR42	10.250	15-Jul-27	9.74	124.32	124.45	(13.50)	6.794%	6.777%	1.66	6.621	6.404	
FR47	10.000	15-Feb-28	10.33	123.02	123.02	0.00	6.851%	6.851%	-	6.960	6.730	
FR64	6.125	15-May-28	10.58	94.50	94.59	(9.00)	6.864%	6.852%	1.25	7.644	7.390	
FR71	9.000	15-Mar-29	11.41	115.50	115.64	(14.60)	7.004%	6.987%	1.71	7.612	7.354	
FR52	10.500	15-Aug-30	12.83	128.38	128.52	(14.90)	7.092%	7.077%	1.50	7.879	7.609	
FR73	8.750	15-May-31	13.58	114.14	114.15	(1.30)	7.109%	7.107%	0.14	8.295	8.010	
FR54	9.500	15-Jul-31	13.74	119.95	120.24	(29.60)	7.189%	7.159%	3.01	8.301	8.013	
FR58	8.250	15-Jun-32	14.66	109.40	109.44	(4.30)	7.200%	7.196%	0.45	8.812	8.506	
FR74	7.500	15-Aug-32	14.83	103.65	103.77	(11.30)	7.096%	7.084%	1.21	9.187	8.873	
FR65	6.625	15-May-33	15.58	94.47	94.54	(7.10)	7.222%	7.214%	0.80	9.491	9.160	
FR68	8.375	15-Mar-34	16.41	109.82	110.04	(22.00)	7.335%	7.313%	2.17	9.477	9.142	
FR72	8.250	15-May-36	18.58	109.40	109.61	(20.90)	7.315%	7.296%	1.94	9.879	9.530	
FR45	9.750	15-May-37	19.58	121.66	124.25	(259.40)	7.605%	7.387%	21.79	9.671	9.316	
FR75	7.500	15-May-38	20.58	102.53	102.85	(31.50)	7.260%	7.231%	2.91	10.589	10.218	
FR50	10.500	15-Jul-38	20.74	132.49	132.61	(12.00)	7.408%	7.399%	0.92	10.019	9.662	
FR57	9.500	15-May-41	23.58	122.80	122.82	(2.10)	7.434%	7.433%	0.16	10.621	10.241	
FR62	6.375	15-Apr-42	24.49	88.06	88.45	(38.80)	7.441%	7.403%	3.81	11.956	11.527	
FR67	8.750	15-Feb-44	26.33	115.57	115.55	1.80	7.397%	7.398%	(0.14)	11.467	11.058	
FR76	7.375	15-May-48	30.58	101.49	101.52	(3.70)	7.253%	7.250%	0.30	12.264	11.835	

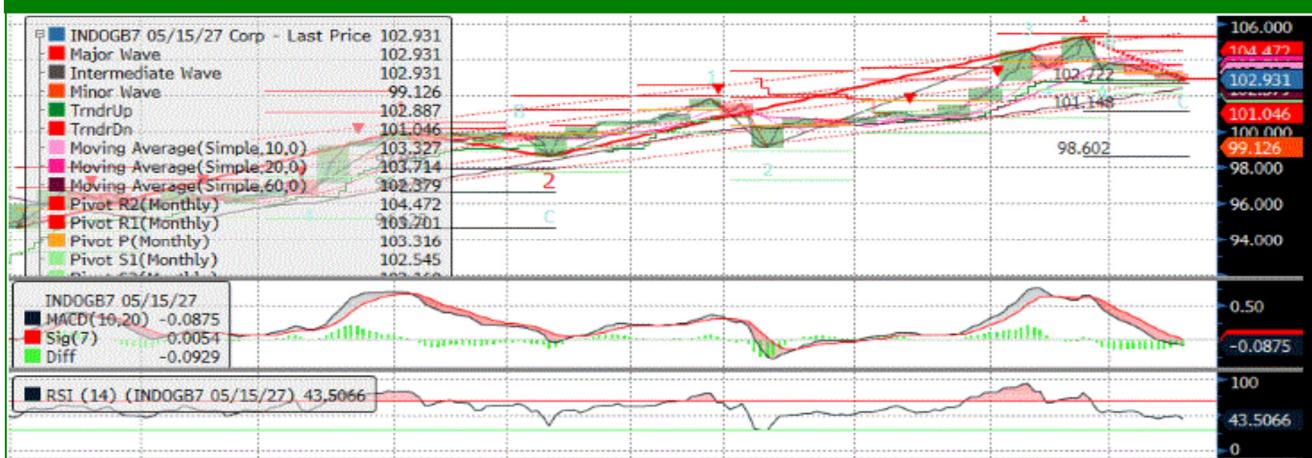
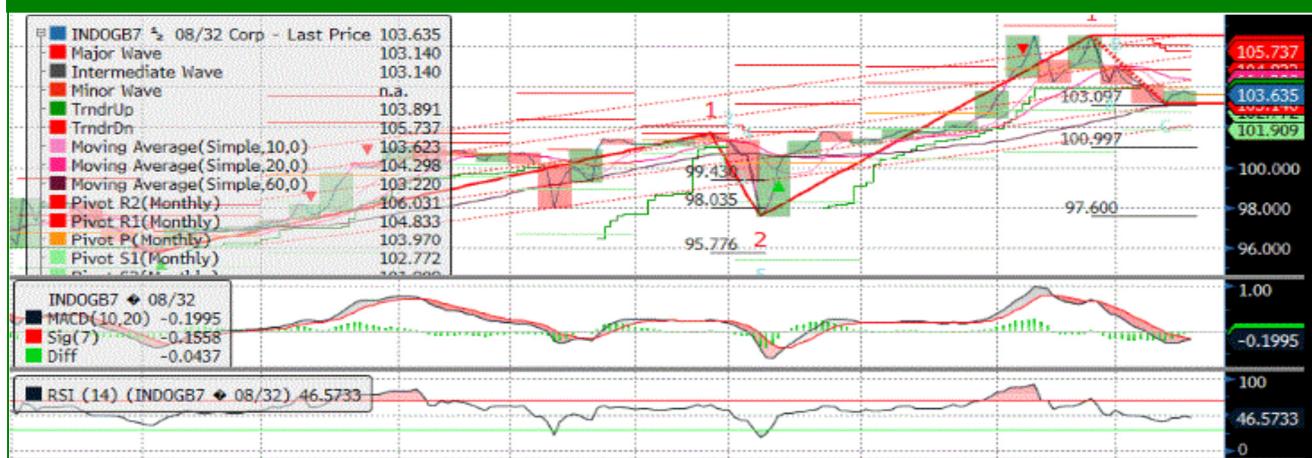
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	Sep'17	13-Okt-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	581.68	595.32
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	38.40
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	38.40
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	1,433.96	1,430.01
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.35	99.87
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	257.98	260.96
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	819.37	807.00
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	139.97	141.13
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.27	88.28
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	55.53	56.03
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	117.49	117.88
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	1,907.91	2,046.93	2,063.73
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	43.82	-12.37

IDR – USD**Dollar INDEX****FR0061**

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.dhirobroto@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.