



Ulasan Pasar

Jelang pelaksanaan lelang, harga Surat Utang Negara pada perdagangan Senin, 9 April 2018 masih bergerak terbatas dengan arah perubahan imbal hasil cenderung mengalami kenaikan.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 2 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 1 bps dimana kenaikan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 6 - 13 bps.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek mengalami perubahan terbatas berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 2 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga yang berkisar antara 1 - 15 bps. Adapun untuk Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) imbal hasilnya cenderung bergerak dengan mengalami perubahan hingga sebesar 2 bps yang didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 20 bps.

Perubahan harga Surat Utang Negara yang cenderung mengalami penurunan pada perdagangan kemarin masih didorong oleh aksi jual Surat Utang Negara oleh investor jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara yang akan dilaksanakan pada hari ini. Namun demikian, koreksi harga yang terjadi pada perdagangan kemarin relatif terbatas, di tengah meredanya tekanan terhadap perang dagang oleh Amerika dan China serta volume perdagangan yang tidak begitu besar.

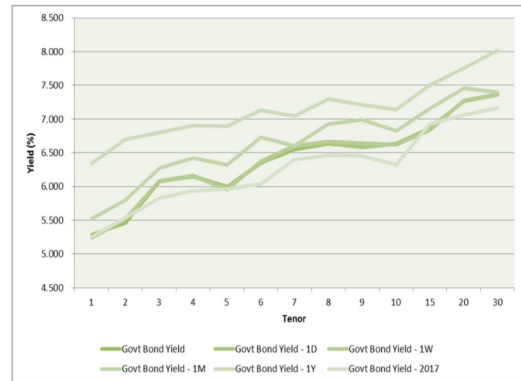
Secara keseluruhan, koreksi harga yang terjadi pada perdagangan kemarin mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 15 tahun dan 20 tahun mengalami perubahan terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 6,841% dan 7,246%. Sementara imbal hasil seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 10 tahun relatif tidak bergerak dibandingkan perdagangan sebelumnya di level 5,942% dan 6,601%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang asing, perubahan tingkat imbal hasilnya masih mengalami penurunan seiring dengan penurunan US Treasury di akhir pekan. Imbal hasil dari INDO-23 mengalami penurunan sebesar 5 bps di level 3,628% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 20 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-28 mengalami penurunan sebesar 4,5 di level 3,956% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 35 bps. Sementara itu imbal hasil INDO-38 mengalami penurunan sebesar 1,5 bps di level 4,708% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 20 bps dan imbal hasil dari INDO-48 mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 4,577% didorong kenaikan harga sebesar 30 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp6,64 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dimana untuk seri acuan, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,45 triliun. Obligasi Negara seri FR0064 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp924 miliar dari 21 kali transaksi di harga rata - rata 97,06% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp883 miliar dari 22 kali transaksi di harga rata - rata 102,58%.

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
FR0064	99.15	95.50	96.55	925.57	21
FR0059	103.30	101.70	102.75	883.71	22
FR0061	103.65	103.00	103.17	440.00	12
ORI013	101.30	100.00	101.30	431.82	27
SPN03180430	99.78	99.78	99.78	414.20	3
FR0075	105.10	101.50	102.60	319.99	40
FR0056	112.50	112.00	112.50	306.76	9
FR0031	112.50	112.01	112.01	268.00	5
FR0065	101.10	97.00	98.35	199.58	37
SPN03180417	99.93	99.92	99.93	171.00	4

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BBKP01SBCN1	idA	102.35	102.05	102.28	89.80	16
BNLI02SB	idAA+	101.08	85.27	85.32	46.00	3
FIFA02BCN2	idAAA	101.40	101.36	101.40	40.00	2
PNBN01SBCN1	idAA-	103.30	103.00	103.30	20.00	4
TBLA01CN1	A+(idn)	100.10	100.00	100.10	16.00	5
BMTR01ACN1	idA+	100.25	100.02	100.20	12.00	3
PIHC01B	AAA(idn)	103.80	103.75	103.80	10.00	3
ISAT01ECN2	idAAA	114.60	114.50	114.50	9.00	3
WSKT03BCN2	A-(idn)	103.00	101.00	101.00	6.26	11
PNMP01ACN2	idA	100.40	100.40	100.40	6.00	1

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp290 miliar dari 26 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012 (BBKP01SBCN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp89 miliar dari 16 kali transaksi di harga rata-rata 102,22% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi II Bank Permata Tahun 2011 (BNLI02SB) senilai Rp46 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata-rata 90,55%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup menguat sebesar 17,00 pts (0,12%) di level 13764,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami penguatan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13750,00 hingga 13780,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika terjadi di tengah pergerakan mata uang regional yang cenderung mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika di tengah menguatnya mata uang dollar terhadap mata uang utama dunia. Penguatan mata uang regional pada perdagangan kemarin dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW) yang diikuti oleh Rupiah Indonesia (IDR) dan Dollar Singapura (SGD). Adapun pelemahan mata uang regional pada perdagangan kemarin dipimpin oleh Baht Thailand (THB) yang diikuti oleh Yuan China (CNY) dan Yen Jepang (JPY).

Pada perdagangan hari kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara serta rilisnya data neraca perdagangan pada pekan ini. Pemerintah pada hari ini berencana untuk mengadakan lelang penjualan Surat Utang Negara dengan target penerbitan senilai Rp17 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Arah pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini akan ditentukan oleh hasil dari pelaksanaan lelang.

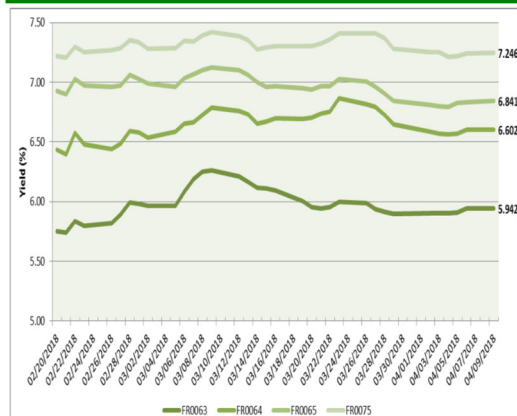
Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik terbatas pada level 2,781% begitu pula dengan imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor yang sama, ditutup naik pada level 0,503% dan surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga ditutup naik terbatas di level 1,401%.

Dengan pelaku pasar yang masih akan mencermati beberapa agenda ekonomi dalam sepekan kedepan, maka kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak dalam rentang perubahan harga yang terbatas. Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara keseluruhan masih berada pada tren kenaikan, sehingga hal tersebut akan membatasi peluang terjadinya penurunan harga dalam jangka pendek.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang dapat mengikuti lelang penjualan Surat Utang Negara dimana pemerintah menawarkan dua seri Surat Utang Negara dengan tenor panjang yaitu FR0064 (15 Mei 2028) dan FR0065 (15 Mei 2033).

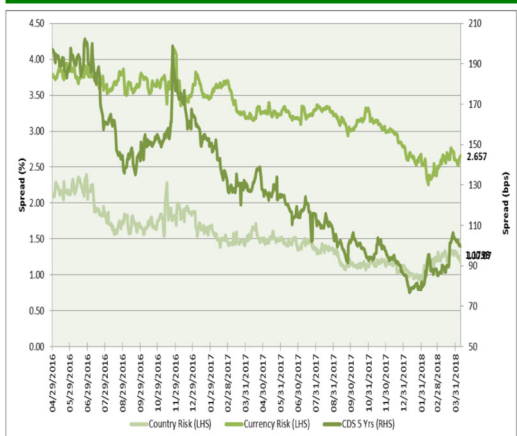
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN 12180712 (Reopening), SPN 12190411 (New Issuance), FR0063 (Reopening), FR0064 (Reopening), FR0065 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 10 April 2018.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Utang Negara (SUN) dalam mata uang Rupiah untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2018. Target penerbitan senilai Rp17.000.000.000.000,00 (tujuh belas triliun rupiah) dengan seri-seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	SPN		ON		
Seri	SPN12180712 (Reopening)	SPN12190411 (New Issuance)	FR0063 (Reopening)	FR0064 (Reopening)	FR0065 (Reopening)
Jatuh Tempo	12 Juli 2018	11 April 2019	15 Mei 2023	15 Mei 2028	15 Mei 2033
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	5,62500%	6,12500%	6,62500%
Alokasi Pembelian Non-Kompetitif	Maksimal 50% (dari yang dimenangkan)		Maksimal 30% (dari yang dimenangkan)		

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp35—45 triliun dengan jumlah penawaran yang cukup besar akan didapati pada instrumen Surat Perbendaharaan Negara serta pada Obligasi Negara seri FR0064. Adapun berdasarkan kondisi pergerakan harga Surat Utang Negara menjelang pelaksanaan lelang, maka kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN12180712 berkisar antara 4,03 - 4,12;
- Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN12190411 berkisar antara 4,93 - 5,03;
- Obligasi Negara seri FR0063 berkisar antara 5,90 - 6,00;
- Obligasi Negara seri FR0064 berkisar antara 6,56 - 6,65; dan
- Obligasi Negara seri FR0065 berkisar antara 6,81 - 6,90.

Lelang akan dilaksanakan pada hari Selasa, 10 April 2018, dibuka pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Adapun hasil dari pelaksanaan akan diumumkan pada hari yang sama dan hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 12 April 2018. Di tahun 2018, target penerbitan kotor (gross issuance) Surat Berharga Negara senilai Rp846,4 triliun dimana pada kuartal I 2018 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp210,97 triliun, dari 7 kali lelang Surat Utang Negara dan 6 kali lelang Sukuk Negara. Hasil pencapaian tersebut melebihi target awal penerbitan yang senilai Rp194,50 triliun.

Adapun penerbitan Surat Utang Negara melalui lelang pada kuartal I sebesar Rp156,80 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp374,89 triliun. Sementara itu pada kuartal II 2018, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp151,27 triliun dari 5 kali lelang Surat Utang Negara dan 6 kali lelang Surat Berharga Syariah Negara.

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.798	2.774	↑ 0.024	0.009
UK	1.411	1.394	↑ 0.017	0.012
Germany	0.498	0.495	↑ 0.002	0.005
Japan	0.032	0.041	↓ -0.009	-0.220
Hong Kong	1.877	1.905	↓ -0.028	-0.015
Singapore	2.372	2.359	↑ 0.013	0.005
Thailand	2.383	2.390	↓ -0.007	-0.003
Indonesia (USD)	3.977	4.025	↓ -0.048	-0.012
Indonesia	6.602	6.601	↑ 0.000	0.000
Malaysia	3.949	3.951	↓ -0.002	-0.001
China	3.700	3.725	↓ -0.025	-0.007

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	155.90	204.57	310.17	417.54	5.284
2	157.07	208.49	319.85	453.64	5.456
3	156.42	213.40	319.40	488.06	6.075
4	156.45	223.18	318.49	516.47	6.154
5	157.57	232.90	319.86	538.79	5.993
6	159.45	239.03	323.47	556.51	6.351
7	161.63	240.51	328.41	571.34	6.547
8	163.73	237.89	333.77	584.72	6.633
9	165.51	232.35	338.87	597.61	6.585
10	166.88	225.12	343.32	610.58	6.633

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS015	104.30	104.28	104.30	186.00	2
PBS013	100.70	100.65	100.70	124.00	3
PBS011	110.51	110.35	110.51	45.00	3
PBS012	113.25	113.00	113.25	40.00	4

Harga Surat Utang Negara

Data per 9-Apr-18

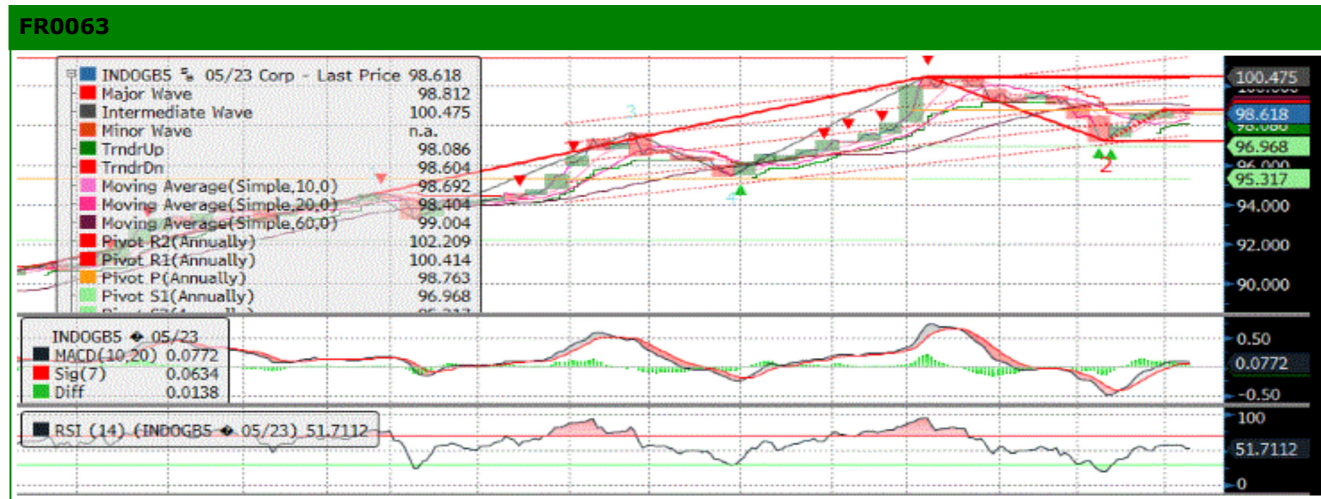
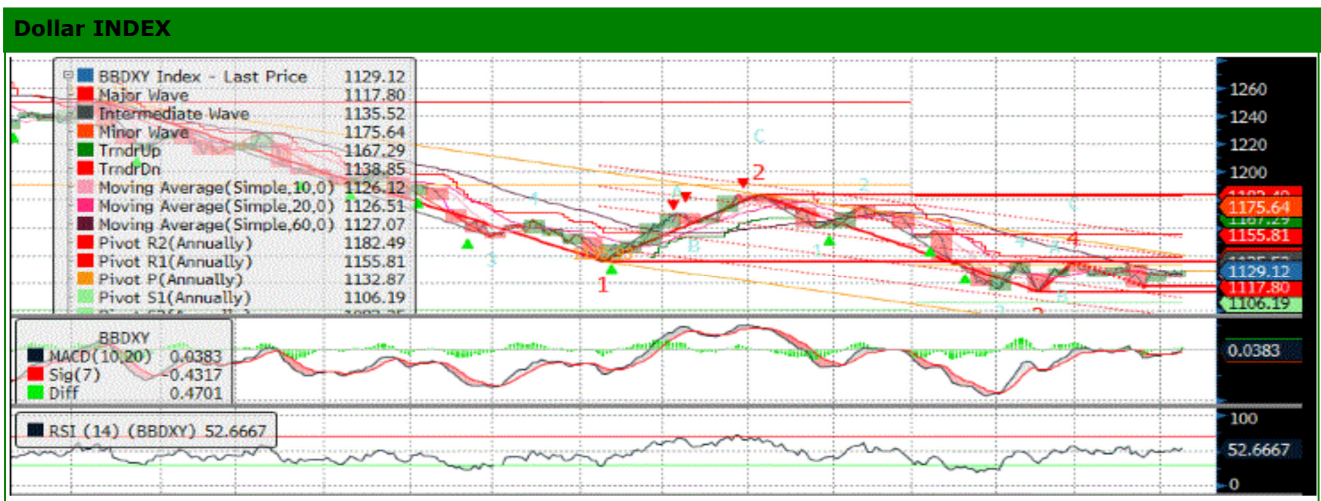
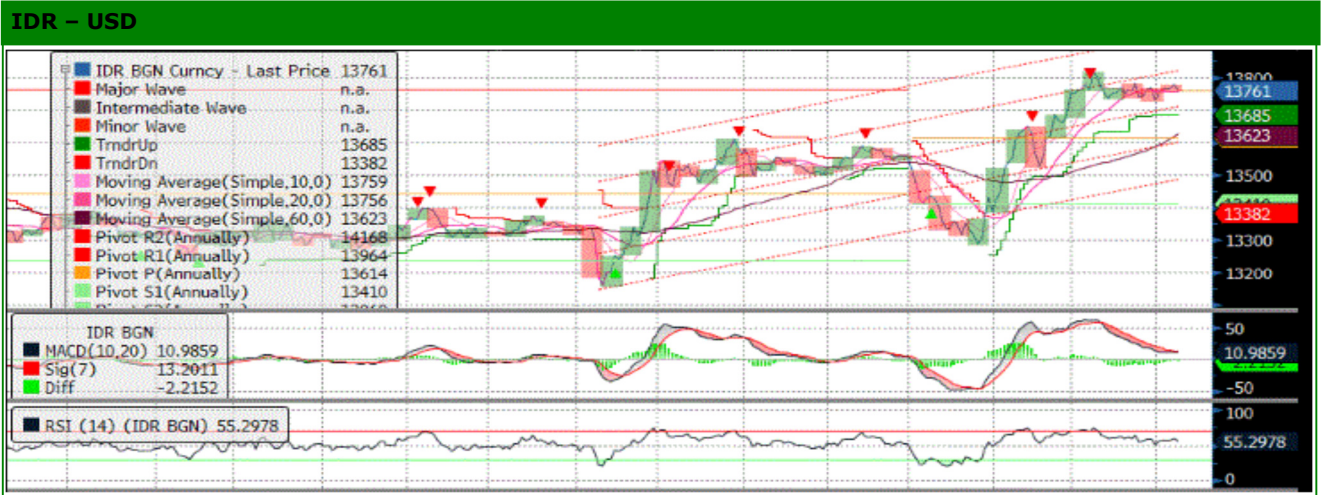
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.10	100.18	100.20	↓ (1.10)	3.324%	3.215%	↑ 10.85	0.099	0.098
FR32	15.000	15-Jul-18	0.27	102.83	102.88	↓ (4.70)	4.175%	4.008%	↑ 16.68	0.268	0.262
FR38	11.600	15-Aug-18	0.35	102.67	102.67	↑ 0.50	3.868%	3.882%	↓ (1.37)	0.354	0.347
FR48	9.000	15-Sep-18	0.44	101.85	101.85	↑ 0.00	4.607%	4.607%	-	0.432	0.422
FR69	7.875	15-Apr-19	1.02	102.58	102.59	↓ (1.70)	5.237%	5.220%	↑ 1.71	0.961	0.937
FR36	11.500	15-Sep-19	1.44	108.30	108.31	↓ (0.50)	5.391%	5.388%	↑ 0.35	1.355	1.320
FR31	11.000	15-Nov-20	2.60	112.35	112.33	↑ 2.50	5.807%	5.817%	↓ (0.97)	2.261	2.197
FR34	12.800	15-Jun-21	3.18	119.41	119.40	↑ 1.00	6.004%	6.007%	↓ (0.31)	2.671	2.593
FR53	8.250	15-Jul-21	3.27	106.56	106.56	↑ 0.00	6.004%	6.004%	-	2.893	2.809
FR61	7.000	15-May-22	4.10	103.19	103.19	↓ (0.60)	6.107%	6.105%	↑ 0.16	3.548	3.443
FR35	12.900	15-Jun-22	4.18	124.49	124.46	↑ 2.80	6.164%	6.170%	↓ (0.67)	3.351	3.250
FR43	10.250	15-Jul-22	4.27	115.03	114.99	↑ 4.00	6.184%	6.194%	↓ (0.99)	3.547	3.440
FR63	5.625	15-May-23	5.10	98.62	98.62	↑ 0.20	5.942%	5.942%	↓ (0.05)	4.399	4.273
FR46	9.500	15-Jul-23	5.27	114.42	114.63	↓ (20.80)	6.242%	6.199%	↑ 4.31	4.260	4.131
FR39	11.750	15-Aug-23	5.35	124.00	124.00	↑ 0.00	6.382%	6.382%	-	4.206	4.076
FR70	8.375	15-Mar-24	5.93	110.07	110.20	↓ (12.50)	6.312%	6.287%	↑ 2.41	4.832	4.684
FR44	10.000	15-Sep-24	6.44	118.27	118.27	↓ (0.05)	6.479%	6.479%	↑ 0.01	5.007	4.850
FR40	11.000	15-Sep-25	7.44	125.60	125.53	↑ 6.30	6.587%	6.597%	↓ (0.94)	5.489	5.314
FR56	8.375	15-Sep-26	8.44	112.25	112.34	↓ (9.20)	6.467%	6.453%	↑ 1.33	6.322	6.124
FR37	12.000	15-Sep-26	8.44	133.77	133.97	↓ (19.90)	6.693%	6.667%	↑ 2.58	5.913	5.721
FR59	7.000	15-May-27	9.10	102.97	103.04	↓ (6.90)	6.560%	6.550%	↑ 1.00	6.736	6.522
FR42	10.250	15-Jul-27	9.27	123.86	123.76	↑ 10.20	6.743%	6.756%	↓ (1.30)	6.413	6.204
FR47	10.000	15-Feb-28	9.85	123.38	123.38	↑ 0.00	6.716%	6.716%	-	6.771	6.551
FR64	6.125	15-May-28	10.10	96.52	96.52	↑ 0.00	6.601%	6.601%	↑ -	7.440	7.202
FR71	9.000	15-Mar-29	10.93	116.07	116.11	↓ (4.10)	6.883%	6.878%	↑ 0.49	7.430	7.183
FR52	10.500	15-Aug-30	12.35	128.05	128.15	↓ (9.20)	7.057%	7.048%	↑ 0.95	7.720	7.457
FR73	8.750	15-May-31	13.10	114.47	114.47	↑ 0.00	7.040%	7.040%	-	8.145	7.868
FR54	9.500	15-Jul-31	13.27	120.71	120.71	↑ 0.00	7.066%	7.066%	-	8.170	7.892
FR58	8.250	15-Jun-32	14.18	110.00	109.88	↑ 12.40	7.117%	7.130%	↓ (1.31)	8.683	8.384
FR74	7.500	15-Aug-32	14.35	103.16	103.25	↓ (9.40)	7.143%	7.133%	↑ 1.03	9.021	8.710
FR65	6.625	15-May-33	15.10	97.98	98.05	↓ (7.20)	6.841%	6.833%	↑ 0.78	9.453	9.140
FR68	8.375	15-Mar-34	15.93	110.21	110.26	↓ (4.40)	7.280%	7.276%	↑ 0.44	9.360	9.031
FR72	8.250	15-May-36	18.10	109.02	109.12	↓ (10.10)	7.340%	7.331%	↑ 0.95	9.759	9.413
FR45	9.750	15-May-37	19.10	124.25	123.50	↑ 75.00	7.364%	7.427%	↓ (6.30)	9.680	9.336
FR75	7.500	15-May-38	20.10	102.66	102.72	↓ (6.50)	7.246%	7.240%	↑ 0.61	10.501	10.134
FR50	10.500	15-Jul-38	20.27	132.18	132.33	↓ (14.80)	7.406%	7.395%	↑ 1.15	9.931	9.577
FR57	9.500	15-May-41	23.10	122.88	122.89	↓ (1.40)	7.415%	7.414%	↑ 0.11	10.562	10.184
FR62	6.375	15-Apr-42	24.02	88.38	88.38	↑ 0.00	7.419%	7.419%	-	11.494	11.082
FR67	8.750	15-Feb-44	25.85	114.68	114.83	↓ (15.00)	7.459%	7.448%	↑ 1.18	11.370	10.961
FR76	7.375	15-May-48	30.10	100.28	100.31	↓ (2.80)	7.351%	7.348%	↑ 0.23	12.137	11.707

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

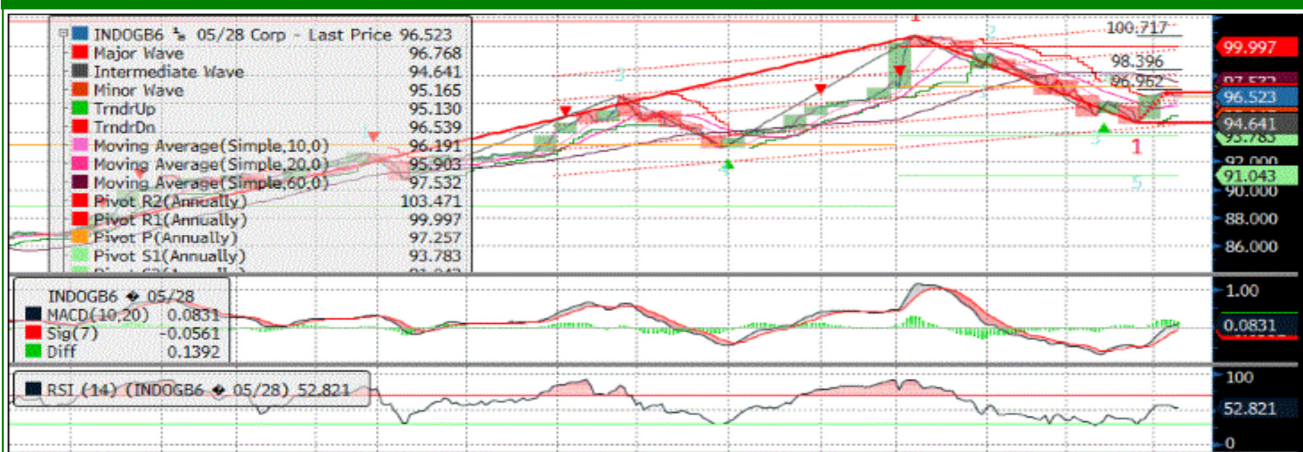
Seri Acuan 2018

Kepemilikan Surat Berharga Negara

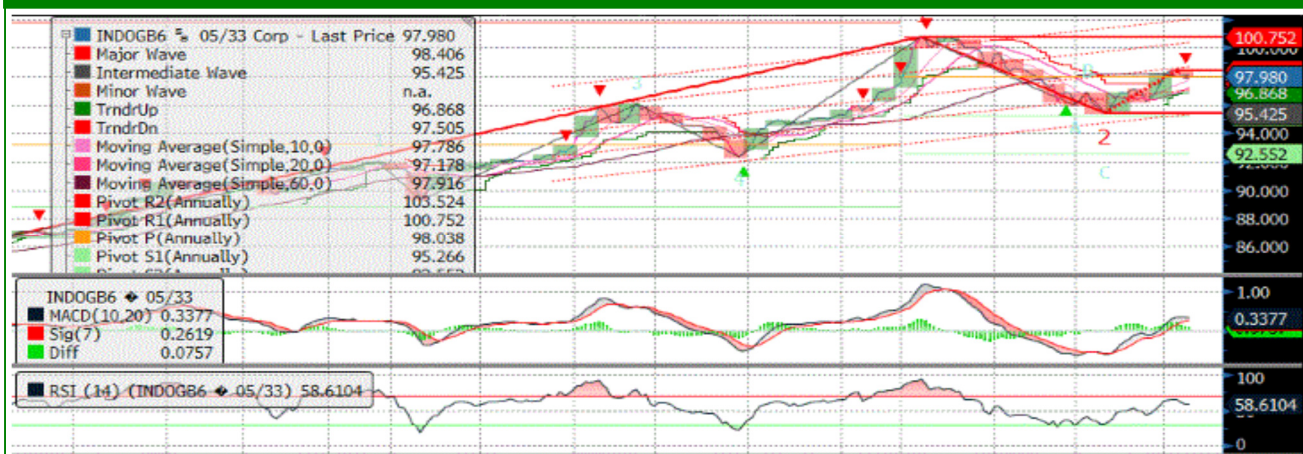
	Dec'13	Des'14	Des'15	Jun'16	Sep'16	Des'16	Jul'17	Okt'17	Des'17	Jan'18	Feb'18	Mar'18	06-Apr-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	551.33	601.44	491.61	544.59	581.52	564.86	579.21
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	50.12	93.96	67.19
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	50.12	93.96	67.19
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,386.99	1,428.33	1,466.33	1,503.99	1,498.18	1,525.78	1,539.97
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	92.10	100.42	104.00	104.31	103.60	103.62	103.04
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	257.21	263.73	150.80	154.89	161.81	166.71	167.84
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	775.55	796.20	836.15	869.77	848.22	858.79	871.43
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	132.61	143.38	146.88	145.74	143.38	143.77	144.57
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	89.84	87.18	197.06	202.81	205.76	208.73	209.46
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	60.02	62.76	59.84	56.42	56.84	63.15	63.15
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	112.29	118.05	117.48	115.79	121.94	124.78	125.05
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,970.91	2,075.97	2,099.77	2,106.74	2,129.82	2,184.59	2,186.28
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	109.74	20.65	39.95	33.62	-21.55	10.57	12.64



FR0064



FR0065



FR0075



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.