

Ulasan Pasar

Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika serta masih berlanjutnya akumulasi penjualan oleh investor asing mendorong kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 19 Februari 2018.

Kenaikan imbal hasil berkisar antara 1 - 5 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 1,7 bps dimana kenaikan imbal hasil tersebut terlihat pada sebagian besar seri Surat Utang Negara. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami kenaikan sebesar 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 10 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 10 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 50 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang masih mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin didukung oleh pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditengah dengan melemahnya mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia.

Selain itu, penurunan imbal hasil juga didukung dengan masih berlanjutnya akumulasi penjualan oleh investor asing di Surat Berharga Negara, dimana hingga tanggal 15 Februari 2018, investor asing telah melakukan akumulasi penjualan Surat Berharga Negara di bulan Februari 2018 senilai Rp14,64 triliun sementara di sepanjang tahun 2018 masih cenderung netbuy sebesar senilai Rp18,98 triliun dengan jumlah kepemilikan senilai Rp855,13 triliun atau setara dengan 40,36% dari total outstanding Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan.

Dengan adanya kenaikan imbal hasil tersebut, maka imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun berada pada level 5,746% (1 bps), tenor 10 tahun berada pada level 6,418% (2 bps), tenor 15 tahun di level 6,900% (5 bps), dan tenor 20 tahun di level 7,206% (2 bps).

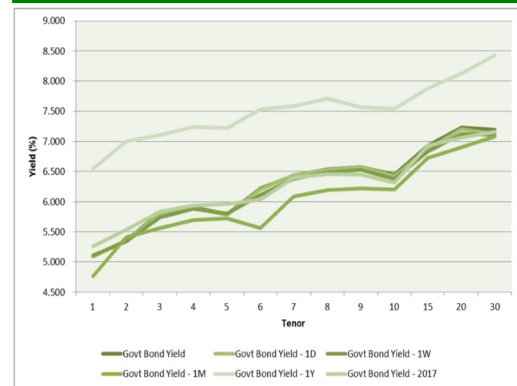
Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya juga terlihat tidak mengalami perubahan seiring dengan liburnya pasar keuangan Amerika pada perdagangan kemarin. Imbal hasil dari INDO-23 ditutup tetap di level 3,649%. Adapun imbal hasil dari INDO-28 ditutup tetap pada level 4,058% dan imbal hasil dari INDO-38 tetap di level 4,776%. Adapun imbal hasil INDO-48 tetap di level 4,698%.

Volume perdagangan yang dilaporkan pada perdagangan kemarin masih cukup besar meskipun mengalami penurunan dibandingkan dengan volume perdagangan di akhir pekan, yaitu senilai Rp9,78 triliun dari 31 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp2,02 triliun. Obligasi Negara seri FR0074 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,81 triliun dari 60 kali transaksi di harga rata - rata 101,69% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0040 senilai Rp1,03 triliun dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 125,8%.

Adapun Volume perdagangan Project Based Sukuk yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp121,4 miliar dari 2 seri Project Based Sukuk yang diperdagangkan. Project Based Sukuk seri PBS013 menjadi Surat Berharga Syariah Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp100 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 101,10% diikuti oleh Project Based Sukuk seri PBS005, senilai Rp21,4 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 90,75%.

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
FR0074	106.65	94.97	103.45	1818.44	60
FR0040	125.80	125.80	125.80	1033.81	3
FR0072	110.46	108.00	110.15	1020.10	55
FR0059	103.30	101.70	103.00	823.68	34
FR0075	106.70	103.00	103.05	687.07	99
FR0064	98.10	97.60	97.65	643.00	13
SPN12180607	98.68	98.68	98.68	500.00	2
SPN12180809	97.83	97.83	97.83	500.00	2
FR0070	110.90	110.75	110.90	473.03	14
FR0063	99.60	99.32	99.40	352.00	13

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BBRI02BCN2	idAAA	102.75	102.70	102.73	100.00	3
MEDCO1CN2	idA+	100.02	100.00	100.02	20.00	2
BSDE01CN2	idAA-	100.70	100.60	100.70	18.00	3
MDLN01ACN1	idA	102.10	102.00	102.10	12.00	4
ASDF03ACN4	AAA(idn)	100.30	100.30	100.30	10.00	1
BEXI03BCN1	idAAA	102.55	102.50	102.55	10.00	2
IMFIO3ACN2	idA	99.93	99.93	99.93	10.00	1
PJAA01ACN1	idAA-	100.85	100.83	100.85	10.00	2
PPLN12B	idAAA	115.90	113.90	113.90	5.00	2
TINS01ACN1	idA+	100.70	100.70	100.70	5.00	1

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp229,47 miliar dari 23 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap II Tahun 2017 Seri B (BBRI02BCN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp100 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata-rata 102,72% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Medco Energi Internasional Tahap II Tahun 2013 (MEDC01CN2) senilai Rp20 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata-rata 100,01%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah sebesar 36,00 (0,26%) di level 13560,00 per dollar Amerika setelah bergerak melemah sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13530,00 hingga 13571,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah mata uang regional yang bergerak melemah terhadap dollar Amerika. Mata uang Pesoi Philippina (PHP) dan Baht Thailand (THB) terlihat mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika, sementara itu hanya mata uang Won Korea Selatan (KRW) yang mengalami penguatan terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih kembali berpeluang untuk mengalami penurunan yang didukung oleh melemahnya nilai tukar rupiah serta kembali naiknya imbal hasil surat utang global. Adapun investor asing yang masih mengalami aksi jual akan menjadi katalis pada perdagangan Surat Utang Negara di pasar sekunder dalam jangka pendek.

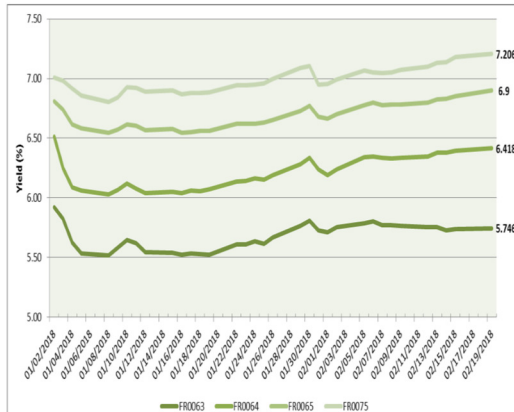
Sementara itu katalis negatif pada perdagangan hari ini juga berasal dari faktor eksternal dimana imbal hasil surat utang Jerman (Bund) ditutup dengan mengalami kenaikan di level 0,732% dari posisi penutupan di akhir pekan di level 0,707% dan imbal hasil dari surat utang Inggris (Gilt) yang ditutup naik pada level 1,598% di tengah imbal hasil dari US Treasury tidak mengalami perubahan pada perdagangan awal pekan ini dikarenakan libur hari Presiden.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak pada tren penurunan harga, masih berpeluang mendorong terjadinya koreksi harga dalam jangka pendek. Adapun koreksi harga yang terjadi dalam beberapa hari terakhir semakin mendorong harga Surat Utang Negara berada pada area jenuh jual (oversold) sehingga akan berpotensi membatasi koreksi harga Surat Utang Negara.

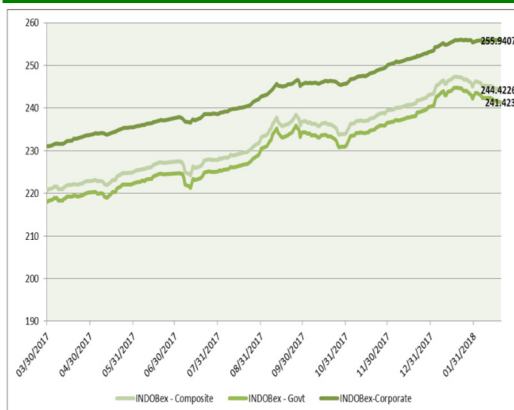
Rekomendasi

Dengan beberapa pertimbangan di atas, maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Kami melihat beberapa seri Surat Utang Negara masih akan mengalami koreksi harga sehingga menawarkan tingkat imbal hasil yang cukup menarik diantaranya adalah seri FR0069, FR0053, FR0061, FR0071, ORI013, FR0073, FR0058, FR0074, FR0068, FR0072, dan FR0075.

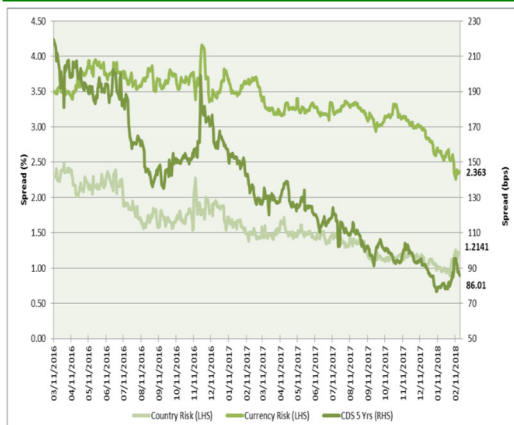
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 07082018 (reopening), PBS002 (reopening), PBS004 (reopening), PBS012 (reopening), PBS016 (reopening), dan PBS017 (reopening) pada hari Selasa tanggal 20 Februari 2018.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara pada hari Selasa, tanggal 20 Februari 2018. Seri SBSN yang akan dilelang adalah seri SPN-S (Surat Perbendaharaan Negara - Syariah) dan PBS (Project Based Sukuk) untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2018. Target penerbitan adalah senilai Rp8 triliun dengan seri - seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	Seri Surat Berharga Syariah Negara					
	SPN-S 07082018 (reopening)	PBS016 (reopening)	PBS002 (reopening)	PBS017 (reopening)	PBS012 (reopening)	PBS004 (reopening)
Tanggal Jatuh Tempo	7 Agustus 2018	15 Maret 2020	15 Januari 2022	15 Oktober 2025	15 November 2031	15 Februari 2037
Imbalan	Diskonto	6,25000%	5,45000%	6,12500%	8,87500%	6,10000%

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp20—30 triliun dengan jumlah penawaran terbesar akan didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 07082018 serta pada PBS016. Berdasarkan kondisi di pasar sekunder menjelang pelaksanaan lelang, kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan pada lelang hari ini adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 07082018 berkisar antara 4,15625 - 4,25000;
- Project Based Sukuk seri PBS016 berkisar antara 5,62500 - 5,71875;
- Project Based Sukuk seri PBS002 berkisar antara 5,96875 - 6,06250;
- Project Based Sukuk seri PBS017 berkisar antara 6,53125 - 6,62500;
- Project Based Sukuk seri PBS012 berkisar antara 7,18750 - 7,28125; dan
- Project Based Sukuk seri PBS004 berkisar antara 7,50000 - 7,59000.

Lelang akan dibuka pada hari Selasa tanggal 20 Februari 2018 pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Adapun setelmen akan dilaksanakan pada hari Kamis, tanggal 22 Februari 2018 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2). Di tahun 2018, target penerbitan kotor (gross issuance) Surat Berharga Negara senilai Rp846,4 triliun dimana pada kuartal I 2018 pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp194,50 triliun dari 7 kali lelang Surat Utang Negara dan 6 kali lelang Sukuk Negara. Pada lelang Sukuk Negara sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp10,07 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp20,14 triliun.

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.876	2.876	↓ 0.000	0.000
UK	1.595	1.581	↑ 0.014	0.009
Germany	0.725	0.704	↑ 0.021	0.030
Japan	0.057	0.054	↑ 0.003	0.056
Hong Kong	1.958	1.958	↑ 0.000	0.000
South Korea	2.798	2.758	↑ 0.039	0.014
Singapore	2.292	2.280	↑ 0.013	0.005
Thailand	2.407	2.399	↑ 0.008	0.003
India	7.580	7.581	↓ -0.001	0.000
Indonesia (USD)	4.089	4.026	↑ 0.063	0.016
Indonesia	6.418	6.395	↑ 0.023	0.004
Malaysia	4.020	4.013	↑ 0.007	0.002
China	3.870	3.877	↓ -0.007	-0.002

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	156.60	198.81	312.34	429.92	5.093
2	158.34	204.90	320.42	465.55	5.356
3	158.62	210.97	319.43	495.04	5.823
4	158.93	219.96	318.46	518.98	5.912
5	159.79	228.18	319.91	538.73	5.790
6	161.24	233.08	323.62	555.64	6.215
7	163.15	234.05	328.64	570.74	6.436
8	165.32	231.72	334.07	584.72	6.535
9	167.58	227.13	339.26	597.96	6.571
10	169.78	221.33	343.84	610.65	6.452

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS013	101.11	101.10	101.11	100.00	2
PBS005	90.76	90.75	90.75	21.40	2

Harga Surat Utang Negara

Data per 19-Feb-18

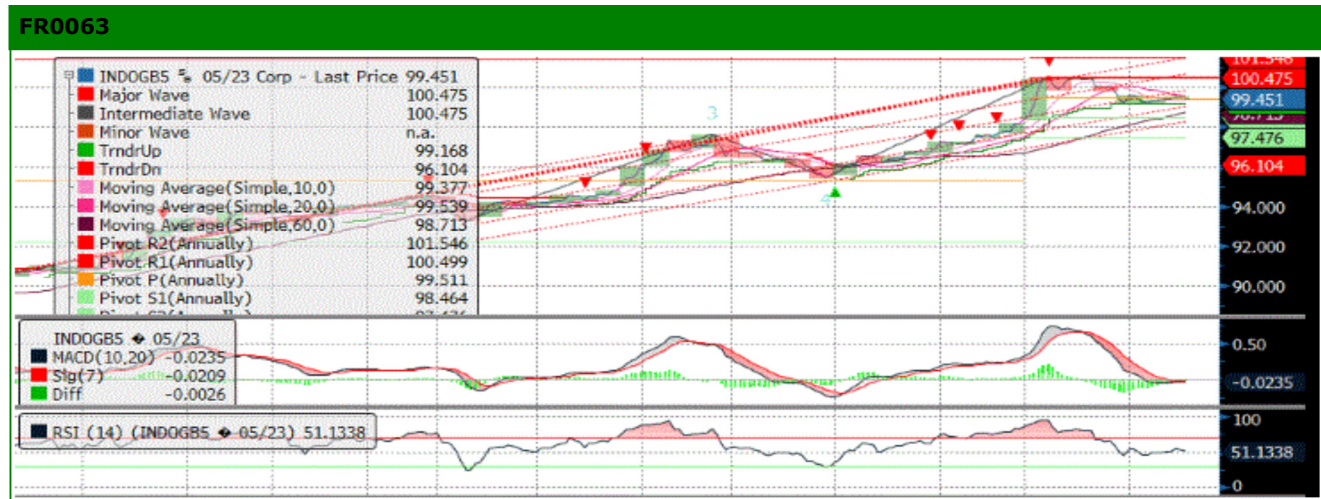
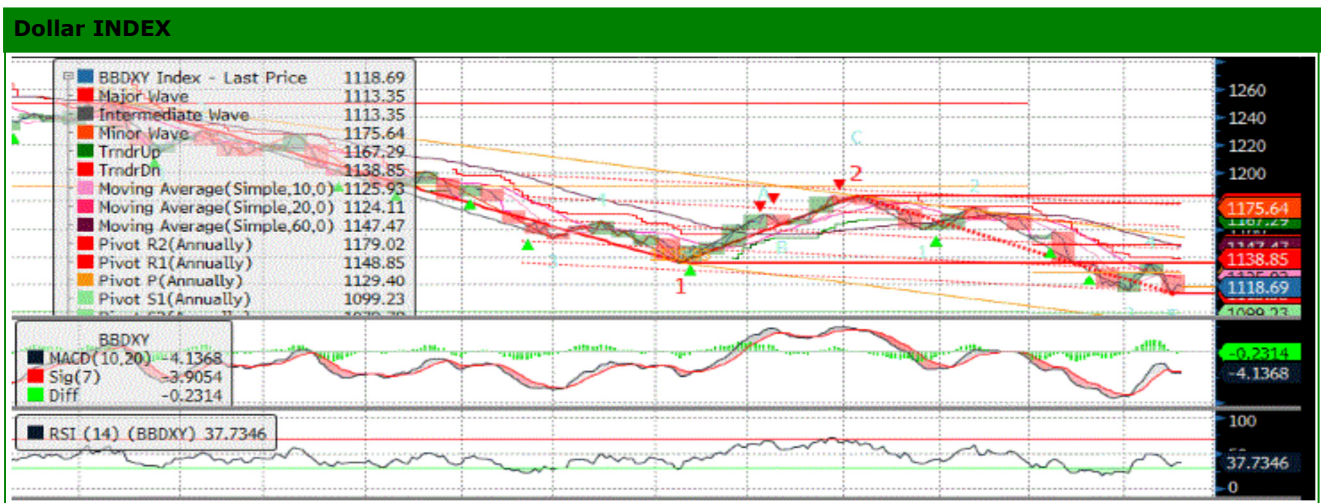
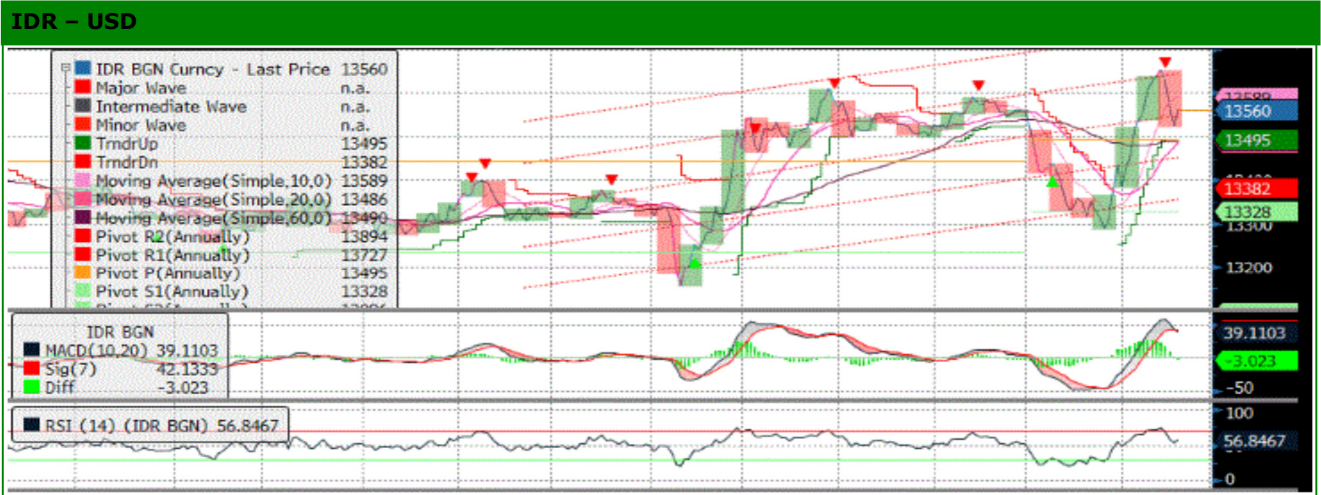
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.23	100.35	100.36	↓ (1.50)	3.712%	3.649%	↑ 6.33	0.235	0.231
FR32	15.000	15-Jul-18	0.40	104.64	104.63	↑ 0.60	3.295%	3.309%	↓ (1.42)	0.403	0.397
FR38	11.600	15-Aug-18	0.48	103.25	103.45	↓ (20.00)	4.791%	4.387%	↑ 40.42	0.489	0.478
FR48	9.000	15-Sep-18	0.57	102.60	102.60	↑ 0.10	4.297%	4.299%	↓ (0.18)	0.545	0.534
FR69	7.875	15-Apr-19	1.15	103.23	103.24	↓ (0.80)	4.946%	4.938%	↑ 0.71	1.096	1.070
FR36	11.500	15-Sep-19	1.57	109.24	109.28	↓ (4.00)	5.272%	5.247%	↑ 2.53	1.418	1.382
FR31	11.000	15-Nov-20	2.74	113.51	113.56	↓ (5.40)	5.597%	5.577%	↑ 1.99	2.398	2.332
FR34	12.800	15-Jun-21	3.32	121.25	121.30	↓ (5.40)	5.679%	5.663%	↑ 1.60	2.808	2.731
FR53	8.250	15-Jul-21	3.40	107.60	107.65	↓ (4.50)	5.756%	5.742%	↑ 1.41	3.030	2.946
FR61	7.000	15-May-22	4.23	104.18	104.27	↓ (8.50)	5.867%	5.845%	↑ 2.24	3.686	3.581
FR35	12.900	15-Jun-22	4.32	126.16	126.23	↓ (7.10)	5.939%	5.923%	↑ 1.63	3.489	3.388
FR43	10.250	15-Jul-22	4.40	116.56	116.56	↑ 0.00	5.920%	5.920%	↑ -	3.686	3.580
FR63	5.625	15-May-23	5.23	99.45	99.49	↓ (4.30)	5.746%	5.736%	↑ 0.97	4.539	4.412
FR46	9.500	15-Jul-23	5.40	115.79	115.79	↓ (0.05)	6.030%	6.030%	↑ 0.01	4.401	4.272
FR39	11.750	15-Aug-23	5.49	125.86	125.83	↑ 3.50	6.130%	6.136%	↓ (0.66)	4.349	4.219
FR70	8.375	15-Mar-24	6.07	111.04	111.15	↓ (11.00)	6.165%	6.145%	↑ 2.06	4.792	4.649
FR44	10.000	15-Sep-24	6.57	119.24	119.20	↑ 4.60	6.367%	6.375%	↓ (0.78)	4.941	4.789
FR40	11.000	15-Sep-25	7.57	126.59	126.67	↓ (8.60)	6.495%	6.483%	↑ 1.25	5.397	5.227
FR56	8.375	15-Sep-26	8.57	111.70	111.73	↓ (2.50)	6.566%	6.563%	↑ 0.36	6.218	6.021
FR37	12.000	15-Sep-26	8.57	135.21	135.19	↑ 1.10	6.561%	6.562%	↓ (0.14)	5.802	5.618
FR59	7.000	15-May-27	9.23	103.12	103.17	↓ (5.10)	6.543%	6.536%	↑ 0.73	6.873	6.655
FR42	10.250	15-Jul-27	9.40	124.84	124.93	↓ (8.40)	6.652%	6.641%	↑ 1.05	6.558	6.347
FR47	10.000	15-Feb-28	9.99	123.85	123.38	↑ 47.50	6.688%	6.746%	↓ (5.75)	6.909	6.686
FR64	6.125	15-May-28	10.23	97.82	97.98	↓ (16.80)	6.418%	6.395%	↑ 2.29	7.597	7.361
FR71	9.000	15-Mar-29	11.07	116.68	116.89	↓ (20.80)	6.827%	6.802%	↑ 2.44	7.294	7.053
FR52	10.500	15-Aug-30	12.49	129.42	129.65	↓ (22.70)	6.939%	6.916%	↑ 2.30	7.877	7.613
FR73	8.750	15-May-31	13.23	114.32	114.78	↓ (46.10)	7.065%	7.016%	↑ 4.93	8.275	7.993
FR54	9.500	15-Jul-31	13.40	120.89	120.94	↓ (4.60)	7.062%	7.057%	↑ 0.47	8.307	8.023
FR58	8.250	15-Jun-32	14.32	110.16	110.13	↑ 2.30	7.106%	7.109%	↓ (0.24)	8.820	8.517
FR74	7.500	15-Aug-32	14.49	103.34	103.42	↓ (8.30)	7.127%	7.118%	↑ 0.91	9.160	8.845
FR65	6.625	15-May-33	15.23	97.42	97.87	↓ (45.10)	6.900%	6.851%	↑ 4.90	9.571	9.252
FR68	8.375	15-Mar-34	16.07	111.17	111.36	↓ (19.20)	7.190%	7.171%	↑ 1.89	9.179	8.860
FR72	8.250	15-May-36	18.23	109.99	110.51	↓ (52.40)	7.252%	7.204%	↑ 4.86	9.930	9.582
FR45	9.750	15-May-37	19.23	124.58	124.58	↑ 0.00	7.342%	7.342%	↑ -	9.824	9.476
FR75	7.500	15-May-38	20.23	103.09	103.34	↓ (24.90)	7.206%	7.183%	↑ 2.30	10.656	10.285
FR50	10.500	15-Jul-38	20.40	133.82	133.49	↑ 32.90	7.289%	7.314%	↓ (2.50)	10.121	9.765
FR57	9.500	15-May-41	23.23	125.34	125.34	↓ (0.05)	7.230%	7.230%	↑ 0.00	10.806	10.429
FR62	6.375	15-Apr-42	24.15	90.15	90.15	↑ 0.00	7.244%	7.244%	↑ -	11.749	11.339
FR67	8.750	15-Feb-44	25.99	116.78	116.74	↑ 3.50	7.300%	7.303%	↓ (0.27)	11.617	11.208
FR76	7.375	15-May-48	30.23	102.83	103.35	↓ (52.50)	7.144%	7.103%	↑ 4.15	12.463	12.033

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

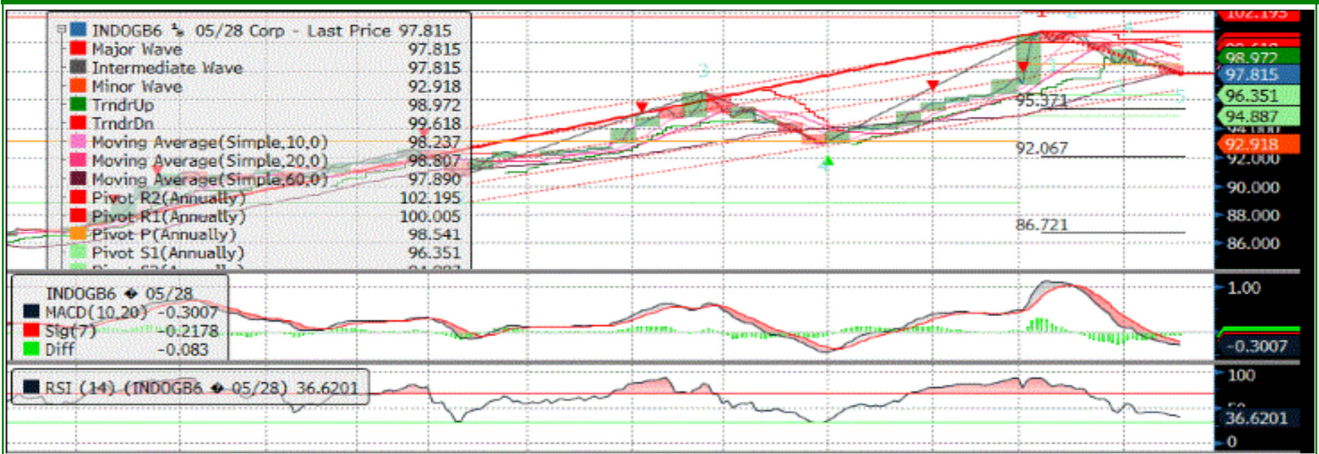
Seri Acuan 2018

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Okt'17	Des'17	Jan'2018	15-Feb-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	491.61	544.59	567.27
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	141.83	58.16	53.75
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	141.83	58.16	53.75
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,345.68	1,386.99	1,428.33	1,466.33	1,503.99	1,497.82
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	104.00	104.31	103.47
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	150.80	154.89	159.54
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	836.15	869.77	855.13
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	146.88	145.74	144.57
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	197.06	202.81	204.57
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	59.84	56.42	56.71
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	117.48	115.79	118.41
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,907.59	1,970.91	2,075.97	2,099.77	2,106.74	2,118.84
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	39.95	33.62	-14.64



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.