

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 23 Mei 2018 mengalami kenaikan di tengah tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika jelang disampaikannya notulen Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Perubahan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 11 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 4 bps dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 7 - 15 tahun.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak terbatas dengan mengalami kenaikan hingga sebesar 8 bps di tengah koreksi harga yang berkisar antara 1 - 25 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) terlihat mengalami kenaikan berkisar antara 2 - 10 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 65 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang juga cenderung bergerak mengalami kenaikan sebesar 11 bps didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 100 bps.

Berlanjutnya pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang mengalami kenaikan imbal hasil sejak awal pekan, imbal hasil Surat Utang Negara masih menunjukkan adanya kenaikan seiring secara teknikal masih mengalami tren penurunan harga. Kenaikan imbal hasil pada perdagangan kemarin didorong oleh berlanjutnya tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, meskipun di saat yang sama dollar Amerika menunjukkan penguatan terhadap mata uang utama dunia.

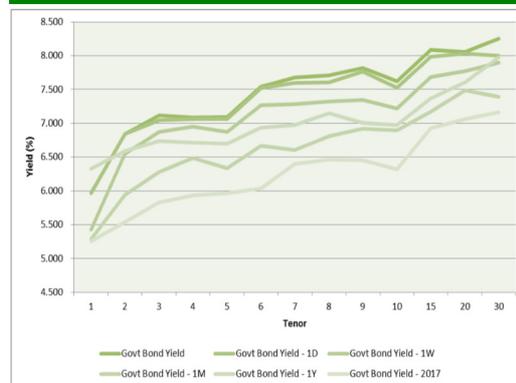
Adapun kenaikan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin juga didukung oleh volume perdagangan yang cukup besar, mengindikasikan bahwa pelaku pasar masih cenderung aktif untuk melakukan transaksi jelang disampaikannya notulen Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika (*FOMC Minutes*) yang akan disampaikan pada hari Rabu waktu setempat. Pelaku pasar akan kembali mencermati sinyal kebijakan moneter yang akan diambil oleh Bank Sentral Amerika pada pertemuan di akhir Mei 2018. Seiring dengan membaiknya sektor tenaga kerja serta Amerika serta data inflasi yang akan dibiarkan meningkat oleh The Fed.

Sehingga secara keseluruhan, perubahan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 4,5 bps di level 7,020%, 10 tahun sebesar 10 bps di level 7,577%, 15 tahun sebesar 10,5 bps di level 8,036%, dan 20 tahun sebesar 3 bps di level 8,020%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan demominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan harganya cenderung mengalami kenaikan yang terjadi pada sebagian besar seri Surat Utang Negara sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasil di tengah penurunan imbal hasil US Treasury maupun surat utang global. Penurunan imbal hasil hingga sebesar 7 bps dimana tenor panjang mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan yang didapati pada tenor pendek. Imbal hasil dari INDO-23 mengalami penurunan sebesar 4,5 bps di level 4,091% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 20 bps dan imbal hasil dari INDO-28 yang ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 7 bps di level 4,493% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 50 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-38 mengalami penurunan sebesar 6 bps di level 5,143% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 80 bps. Sementara itu imbal hasil INDO-48 mengalami penurunan sebesar 5 bps di level 5,030% setelah didorong oleh kenaikan harga sebesar 70 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
FR0064	101.19	89.70	92.25	4705.33	112
FR0065	95.52	86.80	87.25	1479.89	71
FR0072	103.10	99.00	99.50	926.74	109
FR0075	101.25	93.50	95.75	736.53	297
SPN12181004	97.88	97.79	97.88	530.00	4
FR0074	98.60	94.50	96.25	523.98	73
FR0069	101.40	101.00	101.15	473.00	13
SPNS10072018	99.40	99.40	99.40	400.00	1
FR0056	103.50	103.50	103.50	350.00	3
FR0068	104.10	99.50	99.50	251.72	23

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BBAI01ACN2	AAA(idn)	100.00	100.00	100.00	305.00	5
PJAA01ACN2	idAA-	100.02	100.00	100.00	305.00	5
BAFI02A	idAA	100.08	100.00	100.07	169.00	6
BIIF01ACN4	AA+(idn)	100.43	100.37	100.43	100.00	3
BEXI02BCN7	idAAA	101.70	101.65	101.65	80.00	5
ADMFO4CCN2	idAAA	100.10	100.08	100.10	65.00	2
SMBNII01CN2	idAAA(sy)	100.22	100.20	100.22	51.00	3
ISAT01BCN4	idAAA	100.97	100.50	100.50	47.70	2
PNMP02BCN2	idA	101.20	100.05	101.20	44.00	17
BEXI03ACN6	idAAA	97.19	97.17	97.17	40.00	2

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp12,37 triliun dari 34 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp6,99 triliun. Obligasi Negara seri FR0064 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp4,70 triliun dari 112 kali transaksi di harga rata-rata 94,3% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0065 senilai Rp1,47 triliun dari 86 kali transaksi di harga rata-rata 89,85%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,56 triliun dari 51 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I Bank UOB Indonesia Tahap II Tahun 2018 Seri A (BBIA01ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp305 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata-rata 100,0% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Protelindo Jaya Ancol Tahap II Tahun 2018 Seri A (PJAA01ACN2) senilai Rp305 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata-rata 100,0%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup melemah sebesar pts 67,00 pts (0,47%) pada level 14209,00 per dollar Amerika setelah mengalami pelemahan berturut-turut dalam beberapa hari terakhir. Bergerak dengan mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 14143,00 hingga 14213,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah seiring dengan pergerakan mata uang regional yang juga mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika. Pelemahan mata uang regional dipimpin oleh mata uang Rupiah Indonesia (IDR) dan diikuti oleh Rupee India (IDR) serta Dollar Singapura (SGD). Namun ada mata uang regional yang mengalami penguatan dipimpin oleh mata uang Yen Jepang (JPY) dan diikuti oleh Won Korea Selatan (KRW).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas dengan arah pergerakan harga yang bervariasi sebagai respon atas notulen Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika (*FOMC Minutes*). *FOMC Minutes* yang disampaikan pada hari ini memberikan sinyal bahwa inflasi yang dibiarkan meningkat membuka peluang suku bunga Bank Sentral Amerika (Fed Fund Rate/FFR) akan mengalami kenaikan dalam waktu dekat (*fairly soon*) apabila didukung oleh kondisi sektor tenaga kerja. Dengan sinyal tersebut, pelaku pasar akan mencermati data sektor tenaga kerja Amerika di bulan Februari 2017 yang akan disampaikan pada hari Rabu 24 Mei 2018 dan data inflasi awal bulan depan.

Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun di level 2,993% sebagai respon atas The Fed yang akan membiarkan inflasi naik lebih tinggi. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) masing-masing ditutup turun pada level 0,507% dan 1,442%. Dengan pergerakan imbal hasil surat utang global yang bergerak dengan mengalami penurunan, maka akan berpeluang untuk mendorong terjadinya kenaikan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang rupiah kami perkirakan masih akan bergerak terbatas dalam jangka pendek, dimana secara teknikal sebagian besar seri Surat Utang Negara berada pada area jenuh jual. Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara di tengah pelaku pasar yang masih akan mencermati beberapa data dari dalam dan luar negeri sebelum kembali melakukan akumulasi pembelian Surat Utang Negara.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum fluktuasi harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Kami masih merekomendasikan Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah sebagai portofolio trading seperti seri FR0069, FR0048, FR0069, FR0036, FR0031 serta ORI013. Adapun untuk tenor panjang dapat diakumulasi secara bertahap saat terjadi koreksi dengan pilihan pada seri FR0073, FR0058, FR0074, FR0065, FR0068, FR0072, FR0075 dan FR0067.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•PT Pemeringkat Efek Indonesia Tbk memberikan peringkat "idA -" untuk PT Pabrik Gula Rajawali I dan rencana MTN

Prospek peringkat perusahaan adalah stabil. Peringkat perusahaan mencerminkan produktivitas PT Pabrik Gula Rajawali I yang tertinggi di Industrinya, kegiatan operasional yang terintegrasi secara vertikal, dan struktur permodalan yang moderat. Peringkat dibatasi oleh tingginya ketergantungan pada pasokan tebu petani, melemahnya ukuran - ukuran proteksi arus kas, dan eksposur terhadap fluktuasi harga gula dan kondisi cuaca yang tidak mendukung. Adapun peringkat dapat dinaikkan jika PT Pabrik Gula Rajawali I memperkuat profil bisnisnya sejalan dengan peningkatan dalam marjin profitailitas, serta secara konsisten memperbaiki struktur permodalan. Peringkat dapat diturunkan jika terdapat penambahan utang lebih besar dari yang diproyeksikan, dan arus kas yang melemah sebagai akibat dari kinerja bisnis yang lebih buruk dari perkiraan serta adanya penurunan terhadap harga gula. Per Desember 2017, kepemilikan PT Pabrik Gula Rajawali I dimiliki oleh PT Rajawali Nusantara Indonesia sebesar 99,998% dan PT Rajawali Nusindo sebesar 0,002%

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	3.009	3.061	↓ -0.052	-0.017
UK	1.449	1.522	↓ -0.072	-0.048
Germany	0.506	0.558	↓ -0.053	-0.095
Japan	0.040	0.048	↓ -0.008	-0.156
Philippines	6.321	6.279	↑ 0.042	0.007
Hong Kong	2.304	2.308	↓ -0.004	-0.002
Singapore	2.615	2.661	↓ -0.045	-0.017
Thailand	2.705	2.735	↓ -0.030	-0.011
India	7.849	7.812	↑ 0.037	0.005
Indonesia (USD)	4.520	4.614	↓ -0.094	-0.020
Indonesia	7.577	7.479	↑ 0.098	0.013
Malaysia	4.202	4.202	↑ 0.000	0.000
China	3.667	3.672	↓ -0.004	-0.001

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	151.66	199.47	310.07	417.32	5.976
2	153.56	199.01	318.44	452.06	6.838
3	153.17	207.57	315.63	484.33	7.116
4	153.46	220.28	313.73	511.25	7.084
5	155.05	229.53	315.57	533.46	7.089
6	157.55	233.45	320.39	552.45	7.541
7	160.38	233.31	326.62	569.36	7.674
8	163.09	231.00	332.97	584.75	7.710
9	165.43	227.97	338.67	598.80	7.816
10	167.32	225.07	343.38	611.51	7.619

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS016	99.10	99.00	99.00	311.10	6
PBS013	99.55	99.40	99.40	172.00	9

Harga Surat Utang Negara

Data per 23-May-18

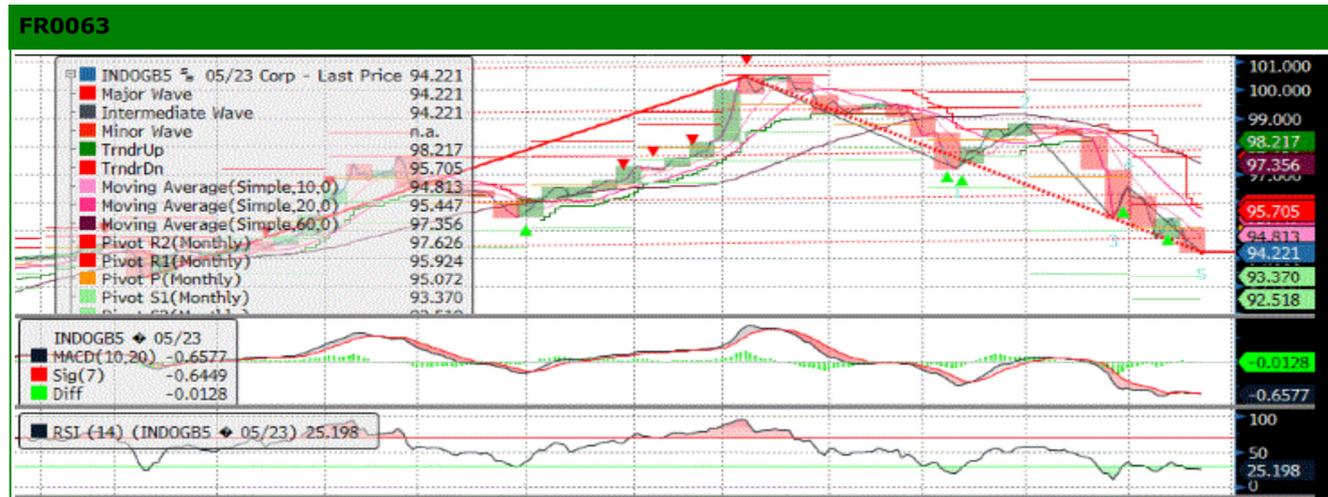
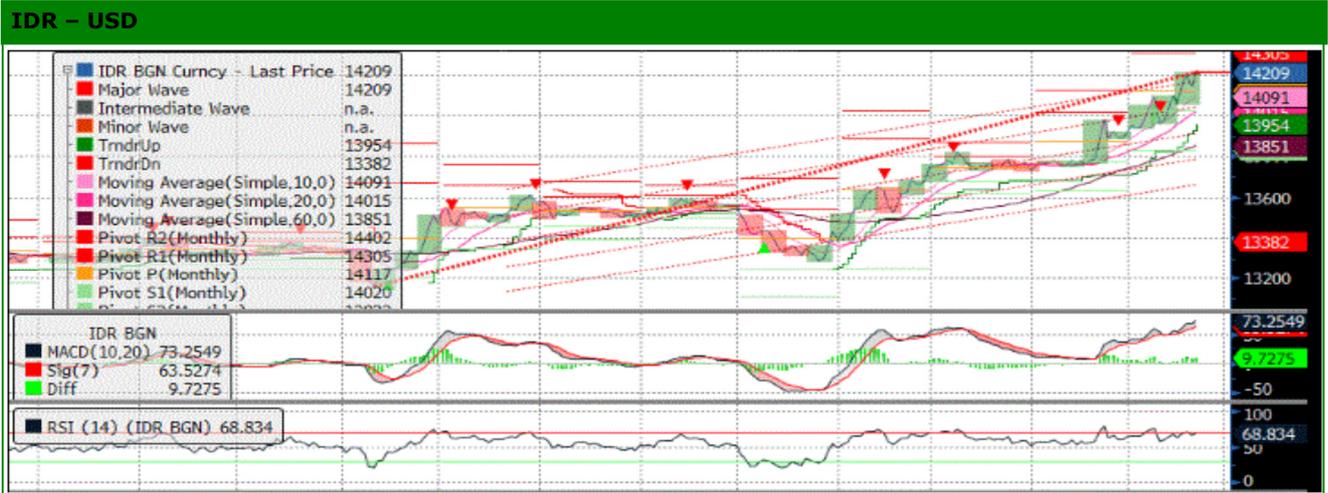
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR32	15.000	15-Jul-18	0.15	101.62	101.62	↓ (0.10)	3.661%	3.655%	↑ 0.64	0.146	0.144
FR38	11.600	15-Aug-18	0.23	101.40	101.30	↑ 10.00	5.327%	5.744%	↓ (41.79)	0.232	0.226
FR48	9.000	15-Sep-18	0.32	101.09	101.09	↑ 0.00	5.376%	5.376%	↑ -	0.313	0.304
FR69	7.875	15-Apr-19	0.90	101.16	101.17	↓ (1.20)	6.511%	6.497%	↑ 1.38	0.877	0.850
FR36	11.500	15-Sep-19	1.32	105.90	105.91	↓ (1.60)	6.713%	6.701%	↑ 1.24	1.235	1.195
FR31	11.000	15-Nov-20	2.48	109.18	109.33	↓ (14.90)	6.904%	6.841%	↑ 6.28	2.243	2.168
FR34	12.800	15-Jun-21	3.06	115.87	115.96	↓ (8.90)	6.955%	6.926%	↑ 2.98	2.542	2.457
FR53	8.250	15-Jul-21	3.15	103.34	103.57	↓ (23.00)	7.043%	6.962%	↑ 8.09	2.765	2.671
FR61	7.000	15-May-22	3.98	99.95	100.04	↓ (9.30)	7.014%	6.987%	↑ 2.72	3.535	3.416
FR35	12.900	15-Jun-22	4.06	119.69	119.83	↓ (13.70)	7.218%	7.182%	↑ 3.52	3.212	3.100
FR43	10.250	15-Jul-22	4.15	110.61	110.77	↓ (16.00)	7.238%	7.195%	↑ 4.25	3.409	3.290
FR63	5.625	15-May-23	4.98	94.22	94.41	↓ (18.50)	7.020%	6.974%	↑ 4.62	4.385	4.236
FR46	9.500	15-Jul-23	5.15	109.29	109.29	↑ 0.20	7.297%	7.298%	↓ (0.04)	4.112	3.967
FR39	11.750	15-Aug-23	5.23	118.53	118.58	↓ (4.80)	7.407%	7.397%	↑ 1.01	4.057	3.912
FR70	8.375	15-Mar-24	5.81	104.24	104.36	↓ (11.30)	7.458%	7.434%	↑ 2.37	4.677	4.509
FR44	10.000	15-Sep-24	6.32	111.81	112.23	↓ (42.60)	7.606%	7.526%	↑ 8.01	4.843	4.665
FR40	11.000	15-Sep-25	7.32	118.43	119.08	↓ (65.00)	7.657%	7.552%	↑ 10.52	5.308	5.112
FR56	8.375	15-Sep-26	8.32	103.86	104.09	↓ (22.50)	7.733%	7.697%	↑ 3.62	6.108	5.880
FR37	12.000	15-Sep-26	8.32	125.76	127.25	↓ (148.80)	7.737%	7.527%	↑ 20.98	5.711	5.498
FR59	7.000	15-May-27	8.98	95.09	95.48	↓ (38.30)	7.769%	7.707%	↑ 6.18	6.740	6.488
FR42	10.250	15-Jul-27	9.15	115.82	116.00	↓ (17.70)	7.796%	7.771%	↑ 2.49	6.186	5.954
FR47	10.000	15-Feb-28	9.73	114.64	114.56	↑ 8.10	7.820%	7.831%	↓ (1.10)	6.525	6.279
FR64	6.125	15-May-28	9.98	89.96	90.60	↓ (63.60)	7.577%	7.479%	↑ 9.79	7.450	7.178
FR71	9.000	15-Mar-29	10.81	108.48	108.65	↓ (17.00)	7.821%	7.798%	↑ 2.23	7.181	6.910
FR52	10.500	15-Aug-30	12.23	118.70	119.68	↓ (97.40)	8.064%	7.952%	↑ 11.18	7.415	7.127
FR73	8.750	15-May-31	12.98	105.02	105.38	↓ (36.10)	8.117%	8.073%	↑ 4.39	8.116	7.800
FR54	9.500	15-Jul-31	13.15	111.13	111.35	↓ (22.40)	8.106%	8.080%	↑ 2.60	7.825	7.520
FR58	8.250	15-Jun-32	14.06	100.89	101.34	↓ (45.30)	8.141%	8.087%	↑ 5.42	8.303	7.979
FR74	7.500	15-Aug-32	14.23	94.59	95.23	↓ (64.80)	8.147%	8.067%	↑ 8.04	8.645	8.306
FR65	6.625	15-May-33	14.98	87.83	88.67	↓ (84.00)	8.036%	7.931%	↑ 10.59	9.321	8.961
FR68	8.375	15-Mar-34	15.81	101.67	101.91	↓ (24.20)	8.183%	8.156%	↑ 2.72	8.964	8.612
FR72	8.250	15-May-36	17.98	99.91	100.29	↓ (37.50)	8.259%	8.219%	↑ 4.03	9.651	9.268
FR45	9.750	15-May-37	18.98	113.00	112.90	↑ 10.00	8.371%	8.380%	↓ (0.97)	9.523	9.140
FR75	7.500	15-May-38	19.98	94.86	95.15	↓ (28.60)	8.020%	7.990%	↑ 3.00	10.394	9.994
FR50	10.500	15-Jul-38	20.15	126.35	126.39	↓ (4.20)	7.869%	7.866%	↑ 0.35	9.597	9.233
FR57	9.500	15-May-41	22.98	115.96	116.27	↓ (31.40)	7.974%	7.947%	↑ 2.66	10.529	10.125
FR62	6.375	15-Apr-42	23.90	80.50	79.15	↑ 135.00	8.256%	8.412%	↓ (15.62)	11.235	10.789
FR67	8.750	15-Feb-44	25.73	109.14	109.14	↑ 0.00	7.911%	7.911%	↑ -	10.936	10.520
FR76	7.375	15-May-48	29.98	91.99	93.05	↓ (105.80)	8.089%	7.988%	↑ 10.02	11.812	11.353

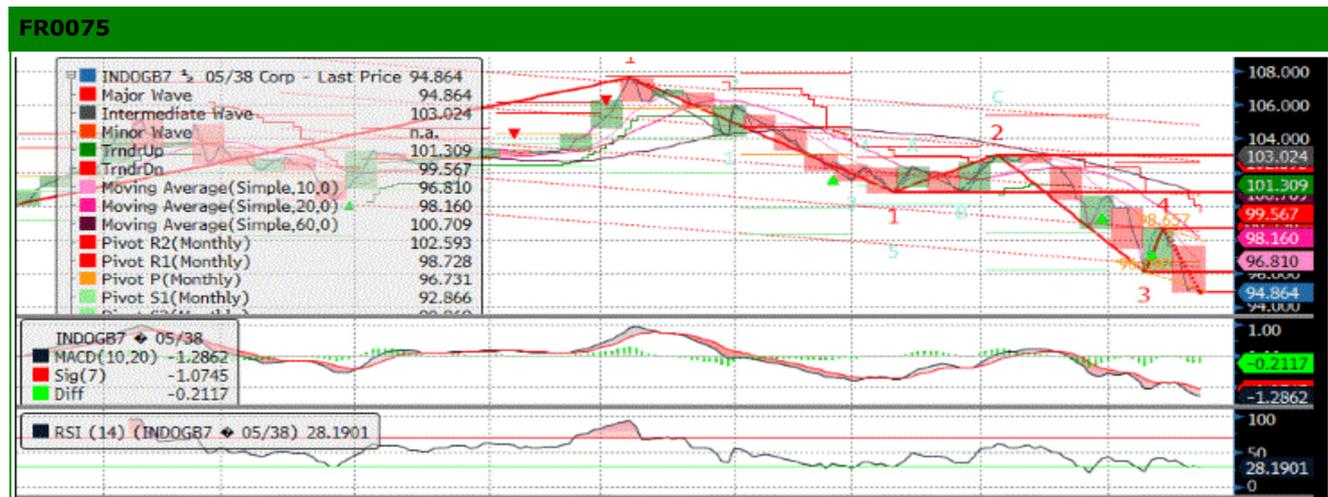
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	Mar'18	Apr'18	21-May-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	551.33	601.44	491.61	544.59	564.86	544.49	514.15
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	93.96	136.68	155.51
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	93.96	136.68	155.51
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	1,525.78	1,517.92	1,501.64
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	92.10	100.42	104.00	104.31	103.62	105.65	108.20
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	257.21	263.73	150.80	154.89	166.71	168.90	169.42
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	775.55	796.20	836.15	869.77	858.79	845.34	827.27
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	132.61	143.38	146.88	145.74	143.77	144.83	144.71
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	89.84	87.18	197.06	202.81	208.73	211.63	212.54
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	60.02	62.76	59.84	56.42	63.15	60.88	61.13
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	112.29	118.05	117.48	115.79	124.78	125.52	123.10
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	2,184.59	2,199.08	2,171.29
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	109.74	20.65	39.95	33.62	-10.98	-13.45	-18.07





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.