

Fixed Income Daily Notes

MNC Sekuritas Research Division

Kamis, 04 Juli 2019



Ulasan Pasar

Nilai tukar rupiah yang cenderung stabil serta aksi beli pelaku pasar dukung penurunan imbal hasil Surat Utang Negara di tengah penurunan imbal hasil surat utang global pada perdagangan di hari Selasa, tanggal 3 Juli 2019.

Perubahan tingkat imbal hasil cenderung mengalami penurunan dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor pendek dan menengah. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami rata-rata penurunan sebesar 2 bps dengan adanya kenaikan harga hingga sebesar 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) yang mengalami penurunan berkisar antara 0,6 - 2,2 bps dengan adanya kenaikan harga hingga yang berkisar antara 2,4 hingga 12,4 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang sebagian besar bergerak dengan mengalami penurunan hingga 8 bps setelah didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 60 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang mengalami penurunan pada perdagangan kemarin didukung oleh stabilitas nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah mata uang regional yang cenderung mengalami pengaruh terhadap dollar Amerika seiring adanya potensi penurunan suku bunga baik di tingkat global maupun domestik sehingga mendorong meningkatnya permintaan akan *safe haven asset*. Investor terlihat aktif melakukan pembelian Surat Utang Negara di pasar sekunder sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasilnya.

Selain itu, penurunan imbal hasil juga didorong oleh masih berlanjutnya akumulasi pembelian oleh investor asing dimana pada awal bulan Juli 2019, investor asing mencatatkan pembelian bersih Surat Utang Negara senilai Rp1,61 triliun. Sehingga kombinasi dari kedua faktor tersebut mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 1 bps di level 6,828%. Adapun untuk tenor 10 tahun mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 7,336%, sementara itu untuk tenor 15 tahun mengalami penurunan sebesar 3,6 bps di level 7,632%. Sedangkan untuk tenor 20 tahun mengalami penurunan imbal hasil sebesar 1,6 bps di level 7,912%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya masih terlihat mengalami penurunan seiring dengan penurunan imbal hasil surat utang global. Imbal hasil dari INDO24 terlihat mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 2,951% dengan kenaikan harga sebesar 4 bps. Adapun imbal hasil dari INDO29 mengalami penurunan sebesar 4 bps di level 3,316% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 34 bps. Sementara itu imbal hasil INDO44 mengalami penurunan sebesar 1,2 bps di level 4,265% didorong kenaikan harga sebesar 23 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin masih cukup besar, senilai Rp15,56 triliun dari 45 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp7,93 triliun. Obligasi Negara seri FR0078 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,58 triliun dari 104 kali transaksi di harga rata-rata 106,28% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0068 senilai Rp2,50 triliun dari 83 kali transaksi di harga rata-rata 105,68%.



Sumber : Bloomberg

Perdagangan Surat Utang Negara

Seri	High	Low	Last	Vol	Freq
FR0078	107,05	105,50	107,00	3578,57	104
FR0068	107,11	104,25	107,00	2508,05	83
FR0061	100,75	100,50	100,75	963,82	18
FR0077	105,60	103,00	105,42	921,74	34
FR0079	108,75	102,00	105,90	919,58	132
FR0053	103,05	103,00	103,00	772,55	14
FR0064	93,51	92,00	93,51	772,28	16
FR0072	107,60	102,50	105,75	626,30	80
FR0070	106,15	106,00	106,05	463,66	9
FR0073	109,75	107,81	109,75	415,36	7

Sumber : IDX

Perdagangan Sukuk Negara

Seri	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS014	99,50	99,40	99,50	306,00	12
SR011	103,35	100,90	102,90	247,60	55
PBS019	104,80	104,00	104,10	210,70	8
PBS017	93,60	93,20	93,60	45,00	3
PBS015	99,00	96,50	97,50	40,00	8
PBS006	101,86	101,51	101,51	31,68	2
PBS012	108,75	105,00	108,75	12,00	7
SR010	99,75	97,00	98,00	7,25	7
SR009	100,25	99,50	100,00	3,21	6
PBS011	103,02	103,00	103,02	3,00	2

Sumber : IDX

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan meningkat senilai Rp1,22 triliun dari 47 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelaanjutan II Bank BRI Tahap IV Tahun 2018 Seri A (BBRI02ACN4) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp120,00 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 95,58% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelaanjutan I Bank Mandiri Tahap III Tahun 2018 (BMRI01CN3) senilai Rp120,00 miliar dari 6 kali transaksi di harga 100,90%. Adapun untuk volume perdagangan Surat Berharga Syariah Negara terbesar didapatkan pada Project Based Sukuk seri PBS014 sebesar Rp306,00 miliar dari 12 kali transaksi yang diikuti oleh volume Sukuk Ritel Negara dengan seri SR011 sebesar Rp247,60 miliar untuk 55 kali perdagangan.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mampu ditutup dengan mengalami penguatan sebesar 19,00 pts (0,11%) pada level 14120,00 per dollar Amerika setelah bergerak fluktuatif dengan kecenderungan mengalami peningkatan dan bergerak pada kisaran 14120,00 hingga 14169,50 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika seiring dengan fluktuasinya arah pergerakan mata uang regional. Adapun yang memimpin penguatan mata uang regional didapatkan pada mata uang Baht Thailand (THB) sebesar 0,40% dan diikuti oleh pelemahan mata uang Yen Jepang (JPY) sebesar 0,19%. Adapun untuk mata uang Rupiah Indonesia (IDR) dan Ringgit Malaysia (MYR) menguat masing-masing sebesar 0,11% dan 0,10%. Sedangkan mata uang regional yang mengalami pelemahan terbesar didapatkan pada mata uang Won Korea Selatan (KRW) dan Dollar Taiwan (TWD) masing-masing sebesar 0,44% dan 0,25% terhadap Dollar Amerika.

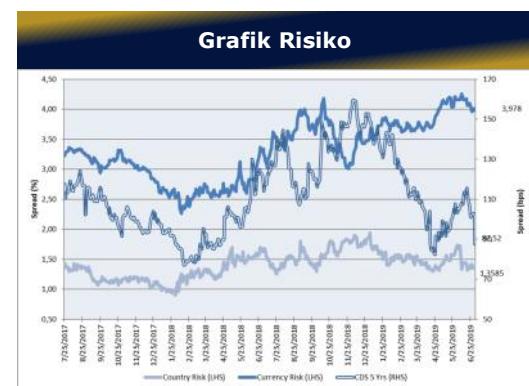
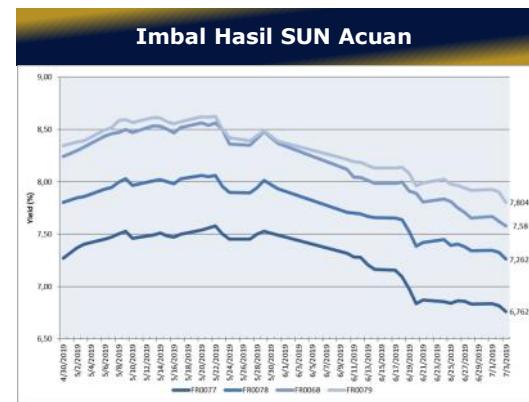
Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan bergerak terbatas dengan kecenderungan mengalami kenaikan masih didorong oleh pelaku pasar yang terlihat melakukan aksi beli. Sementara itu kenaikan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini akan dibatasi jelang dirilisnya data cadangan devisa domestik sehingga para pelaku pasar cenderung untuk *wait and see* terlebih dahulu.

Sebagian besar imbal hasil surat utang global pada perdagangan kemarin kembali mengalami penurunan. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun pada level 1,953% seiring dengan US Treasury dengan tenor 30 tahun yang ikut mengalami penurunan imbal hasil di level 2,47%. Imbal hasil surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun terlihat mengalami kenaikan terbatas di level 0,698%, sementara itu surat utang Jerman (Bund) dengan tenor yang sama ditutup dengan mengalami penurunan di level -0,386%. Kondisi tersebut kami perkirakan akan masih menjadi peluang kenaikan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun dari dalam Negeri, pelaku pasar masih menantikan disampaikannya data cadangan devisa yang akan disampaikan oleh Bank Indonesia pada hari Jum'at, tanggal 5 Juli 2019. Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih terlihat mengalami tren kenaikan sehingga akan mendorong kenaikan harga dalam jangka pendek, namun kenaikan terlihat akan dibatasi oleh harga Surat Utang Negara yang sudah berada di area jenuh beli (overbought).

Rekomendasi

Dengan demikian, kami masih menyarankan kepada investor untuk melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara dengan pilihan masih pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek hingga menengah seperti seri FR0031, FR0053, FR0061, FR0064, FR0071, dan FR0078.

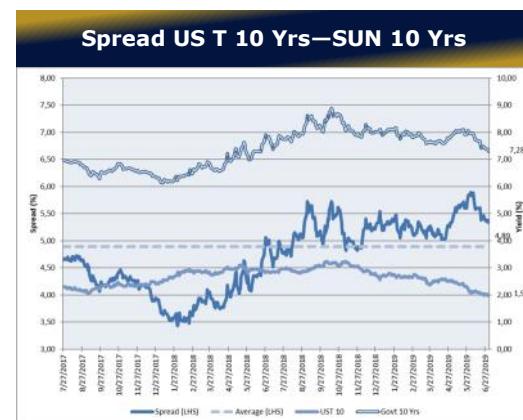


Berita Pasar

- Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Seri PBS-025 Pada Tanggal 2 Juli 2019 Dengan Cara Private Placement**

Pemerintah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan cara Private Placement pada tanggal 2 Juli 2019 dengan nilai nominal sebesar Rp3.000.000.000.000,00 (tiga triliun rupiah). SBSN yang diterbitkan merupakan seri PBS-025 dengan status dapat diperdagangkan (tradable). Adapun pokok-pokok terms & conditions SBSN seri PBS-025 yang diterbitkan adalah sebagai berikut:

No.	Deskripsi	PBS-025
1.	Nilai Nominal	Rp3.000.000.000.000,00
2.	Bentuk dan Jenis SBSN	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)
3.	Imbal Hasil (<i>Yield</i>)	8,040%
4.	Tingkat Imbalan / Kupon (per tahun)	Fixed 8,375% p.a.
5.	Tanggal Terbit	2 Juli 2019
6.	Tanggal Jatuh Tempo	15 Mei 2033
7.	Pembayaran Imbalan Pertama	15-Nov-19
8.	Tanggal Pembayaran Imbalan	Setiap tanggal 15 Mei dan 15 November



Sumber : Bloomberg

Imbal Hasil Surat Utang Global				
Negara	Last YTM	1D YTM	Δ	%
USA	1,952	1,975	↓ -0,022	-1,14%
UK	0,688	0,721	↓ -0,033	-4,62%
Germany	-0,388	-0,369	↓ -0,019	5,07%
Japan	-0,156	-0,150	↓ -0,006	-4,00%
Singapore	1,917	1,974	↓ -0,057	-2,87%
Thailand	1,981	2,023	↓ -0,042	-2,10%
Indonesia (USD)	3,310	3,337	↓ -0,027	-0,81%
Indonesia	7,262	7,326	↓ -0,064	-0,87%
Malaysia	3,629	3,639	↓ -0,010	-0,26%
China	3,156	3,168	↓ -0,011	-0,36%

Sumber : Bloomberg

Tenor	Rating				
	AAA	AA	A	BBB	
	115,83	152,73	278,62	459,64	
1	119,22	159,91	271,03	498,39	
2	122,26	163,68	264,18	520,10	
3	125,02	165,48	267,09	540,49	
4	127,36	166,52	278,26	561,67	
5	129,13	167,71	294,04	581,96	
6	130,23	169,67	311,26	599,49	
7	130,61	172,80	327,76	613,18	
8	130,31	177,26	342,36	622,80	
9	129,39	183,09	354,53	628,66	
10					

Sumber : IBPA, Bloomberg

Perdagangan Surat Utang Korporasi						
Seri	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BBRI02ACN4	idAAA	95,59	95,57	95,59	120,00	2
BMRI01CN3	idAAA	101,30	100,50	100,97	120,00	6
BMTR01ACN1	idA+	100,10	93,00	100,00	100,00	18
PPLN02ACN3	idAAA	95,20	95,18	95,20	93,00	2
SIPPLN03BCN3	idAAA(sy)	104,10	103,15	104,10	75,00	5
FIFA03BCN5	idAAA	101,06	101,04	101,06	60,00	3
BBRI02CCN3	idAAA	98,34	98,32	98,34	55,80	3
SMGR01ACN2	idAA+	101,40	101,35	101,35	54,00	2
FIFA04ACN1	idAAA	100,02	100,02	100,02	50,00	1
PPLN01ACN1	idAAA	100,75	100,60	100,60	50,00	5

Sumber : IDX

Harga Surat Utang Negara													
Data per 3-Jul-19		Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR36	11,500	15-Sep-19	0,20	101,05	101,10	101,10	(5,00)	6,009%	5,768%	5,768%	24,07	0,201	0,195
FR31	11,000	15-Nov-20	1,37	105,87	105,85	105,85	2,00	6,431%	6,445%	6,445%	(1,49)	1,293	1,252
FR34	12,800	15-Jun-21	1,95	111,23	111,13	111,13	10,50	6,567%	6,621%	6,621%	(5,43)	1,788	1,731
FR53	8,250	15-Jul-21	2,03	103,06	102,97	102,97	9,40	6,615%	6,664%	6,664%	(4,92)	1,847	1,788
FR61	7,000	15-May-22	2,87	100,72	100,53	100,53	18,40	6,717%	6,789%	6,789%	(7,13)	2,625	2,540
FR35	12,900	15-Jun-22	2,95	115,90	115,92	115,92	(1,80)	6,854%	6,847%	6,847%	0,62	2,565	2,480
FR43	10,250	15-Jul-22	3,03	108,84	108,76	108,76	8,40	6,964%	6,994%	6,994%	(2,96)	2,586	2,499
FR63	5,625	15-May-23	3,87	96,27	96,07	96,07	20,50	6,733%	6,795%	6,795%	(6,26)	3,496	3,382
FR46	9,500	15-Jul-23	4,03	109,28	109,20	109,20	7,80	6,828%	6,849%	6,849%	(2,13)	3,338	3,228
FR39	11,750	15-Aug-23	4,12	117,10	116,98	116,98	11,60	6,905%	6,935%	6,935%	(2,98)	3,320	3,209
FR70	8,375	15-Mar-24	4,70	106,10	105,99	105,99	11,50	6,831%	6,859%	6,859%	(2,80)	3,916	3,787
FR77	8,125	15-May-24	4,87	105,56	105,32	105,32	23,20	6,763%	6,818%	6,818%	(5,49)	4,099	3,965
FR44	10,000	15-Sep-24	5,20	113,08	113,04	113,04	3,60	6,956%	6,964%	6,964%	(0,77)	4,143	4,004
FR40	11,000	15-Sep-25	6,20	119,36	119,24	119,24	11,90	7,084%	7,105%	7,105%	(2,15)	4,675	4,515
FR56	8,375	15-Sep-26	7,20	106,56	106,57	106,57	(0,50)	7,189%	7,188%	7,188%	0,09	5,484	5,293
FR37	12,000	15-Sep-26	7,20	126,61	126,26	126,26	35,30	7,196%	7,251%	7,251%	(5,47)	5,140	4,962
FR59	7,000	15-May-27	7,87	98,97	98,70	98,70	27,00	7,171%	7,217%	7,217%	(4,59)	6,115	5,903
FR42	10,250	15-Jul-27	8,03	117,48	117,00	117,00	48,60	7,331%	7,404%	7,404%	(7,33)	5,635	5,436
FR47	10,000	15-Feb-28	8,62	116,85	116,38	116,38	47,50	7,326%	7,394%	7,394%	(6,82)	5,997	5,785
FR64	6,125	15-May-28	8,87	92,90	92,55	92,55	35,10	7,222%	7,279%	7,279%	(5,70)	6,830	6,592
FR71	9,000	15-Mar-29	9,70	110,86	110,55	110,55	31,20	7,408%	7,451%	7,451%	(4,27)	6,678	6,439
FR78	8,250	15-May-29	9,87	106,86	106,40	106,40	45,90	7,262%	7,326%	7,326%	(6,33)	6,975	6,730
FR52	10,500	15-Aug-30	11,12	122,15	122,13	122,13	2,50	7,522%	7,525%	7,525%	(0,29)	7,014	6,760
FR73	8,750	15-May-31	11,87	109,27	108,96	108,96	31,00	7,552%	7,589%	7,589%	(3,78)	7,730	7,449
FR54	9,500	15-Jul-31	12,03	114,82	114,60	114,60	22,30	7,599%	7,625%	7,625%	(2,61)	7,455	7,182
FR58	8,250	15-Jun-32	12,95	105,46	104,53	104,53	93,50	7,580%	7,691%	7,691%	(11,12)	8,294	7,992
FR74	7,500	15-Aug-32	13,12	98,33	98,33	98,33	0,00	7,703%	7,703%	7,703%	-	8,288	7,981
FR65	6,625	15-May-33	13,87	91,98	91,68	91,68	30,30	7,567%	7,605%	7,605%	(3,78)	8,979	8,652
FR68	8,375	15-Mar-34	14,70	106,96	106,58	106,58	38,10	7,580%	7,621%	7,621%	(4,15)	8,722	8,404
FR72	8,250	15-May-36	16,87	105,36	104,77	104,77	59,30	7,677%	7,738%	7,738%	(6,12)	9,492	9,142
FR45	9,750	15-May-37	17,87	115,83	115,84	115,84	(0,50)	8,061%	8,060%	8,060%	0,05	9,303	8,943
FR75	7,500	15-May-38	18,87	98,53	97,83	97,83	69,50	7,648%	7,719%	7,719%	(7,13)	10,222	9,845
FR50	10,500	15-Jul-38	19,03	123,65	123,65	123,65	0,00	8,050%	8,050%	8,050%	-	9,189	8,834
FR79	8,375	15-Apr-39	19,78	105,69	104,67	104,67	102,10	7,804%	7,903%	7,903%	(9,87)	10,075	9,697
FR57	9,500	15-May-41	21,87	113,21	112,87	112,87	34,30	8,190%	8,221%	8,221%	(3,09)	10,126	9,728
FR62	6,375	15-Apr-42	22,78	82,15	82,25	82,25	(10,00)	8,103%	8,092%	8,092%	1,12	11,070	10,639
FR67	8,750	15-Feb-44	24,62	105,68	105,68	105,68	0,00	8,208%	8,208%	8,208%	-	10,487	10,074
FR76	7,375	15-May-48	28,87	93,00	91,50	91,50	150,00	7,999%	8,143%	8,143%	(14,40)	11,681	11,232

Sumber : Bloomberg, MNCS
Seri Acuan 2019

Kepemilikan Surat Berharga Negara														
	Dec'15	Dec'16	Dec'17	Mar'18	Jun'18	Sep'18	Dec'18	Jan'19	Feb'19	Mar'19	Apr'19	May'19	Jun'19	01-Jul-19
BANK	350,07	399,46	491,61	564,86	461,15	621,35	481,33	652,81	631,89	649,10	606,51	503,90	588,77	607,57
Institusi Pemerintah	148,91	134,25	141,83	93,96	210,04	111,39	253,47	123,29	147,46	132,03	153,00	252,30	153,88	134,08
Bank Indonesia *	148,91	134,25	141,83	93,96	210,04	111,39	253,47	123,29	147,46	132,03	153,00	252,30	153,88	134,08
NON-BANK	962,86	1.239,57	1.466,33	1.525,78	1.525,73	1.573,90	1.633,65	1.661,75	1.707,60	1.746,86	1.742,50	1.750,24	1.788,39	1.789,39
Reksadana	61,60	85,66	104,00	103,62	111,38	117,78	118,63	120,38	119,64	113,05	109,03	107,11	106,76	108,26
Asuransi	171,62	238,24	150,80	166,71	172,81	191,42	201,59	203,52	205,39	208,35	211,02	213,18	212,78	212,79
Asing	558,52	665,81	836,15	858,79	830,17	850,85	893,25	909,93	942,73	967,12	960,34	949,56	988,75	989,92
Sentral	110,32	120,84	146,88	143,77	149,14	161,01	163,76	166,74	173,26	181,99	161,57	159,58	162,56	163,20
Dana Pensiun	49,83	87,28	198,06	208,73	219,41	215,71	212,88	217,56	221,81	226,13	230,45	235,95	237,04	236,97
Individual	42,53	57,75	59,84	63,15	61,94	64,32	73,07	73,06	72,39	82,57	82,85	84,20	77,23	77,15
Lain - lain	78,76	104,84	117,48	124,78	130,02	133,81	134,22	137,31	145,65	149,64	148,80	160,24	165,82	164,31
TOTAL	1.461,85	1.773,28	2.099,77	2.184,59	2.196,92	2.306,64	2.368,45	2.437,86	2.486,95	2.527,99	2.502,01	2.506,44	2.531,04	2.531,04
Asing Beli (Jual)	97,17	107,286	170,340	10,564	(3,644)	(4,935)	(7,337)	16,677	32,800	24,397	(6,780)	0,304	1,728	1,161

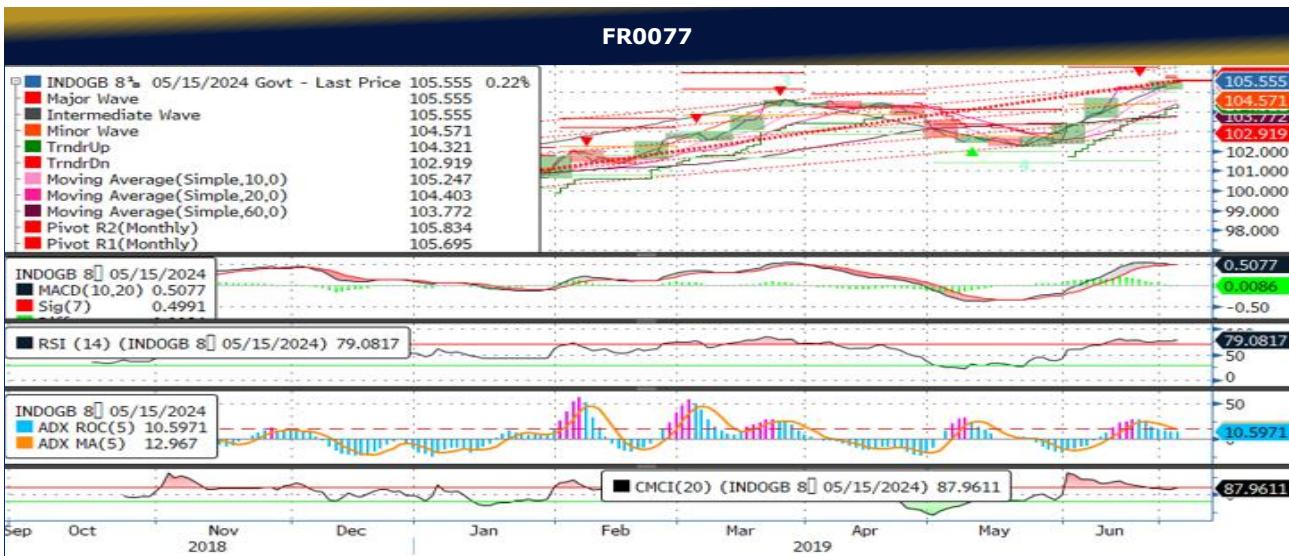
Sumber : DJPPR-Kemenkeu RI



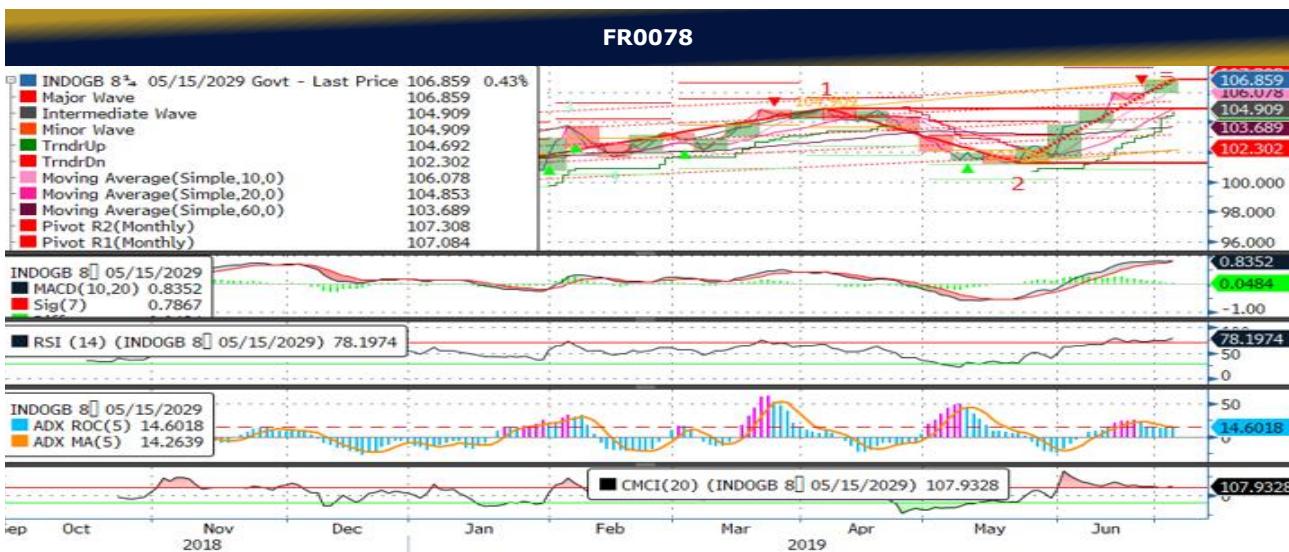
Sumber : Bloomberg



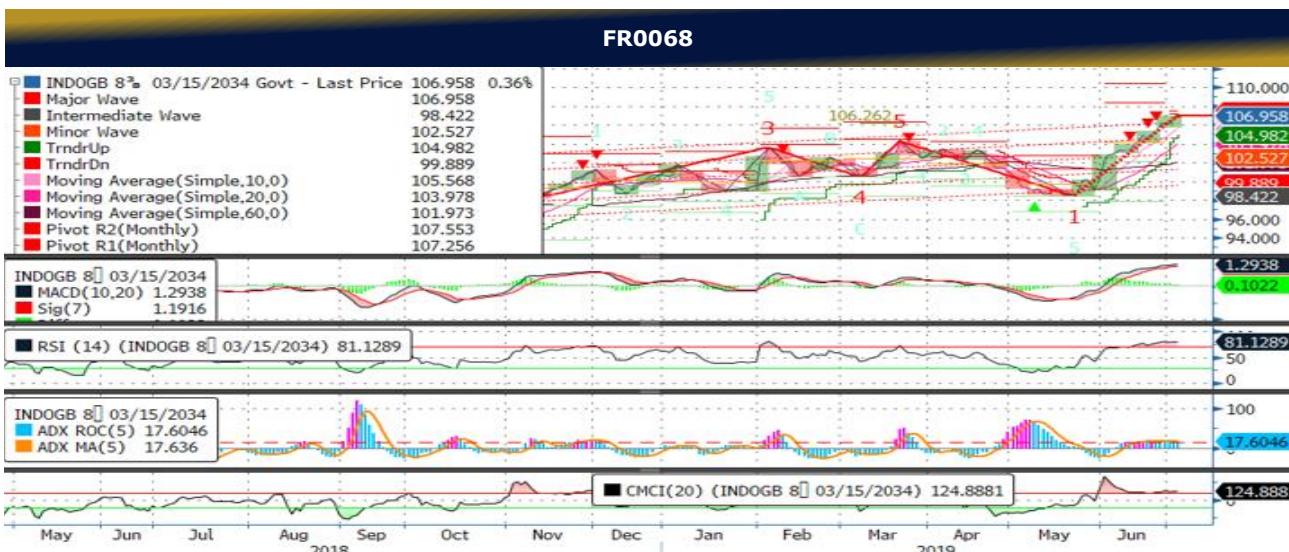
Sumber : Bloomberg



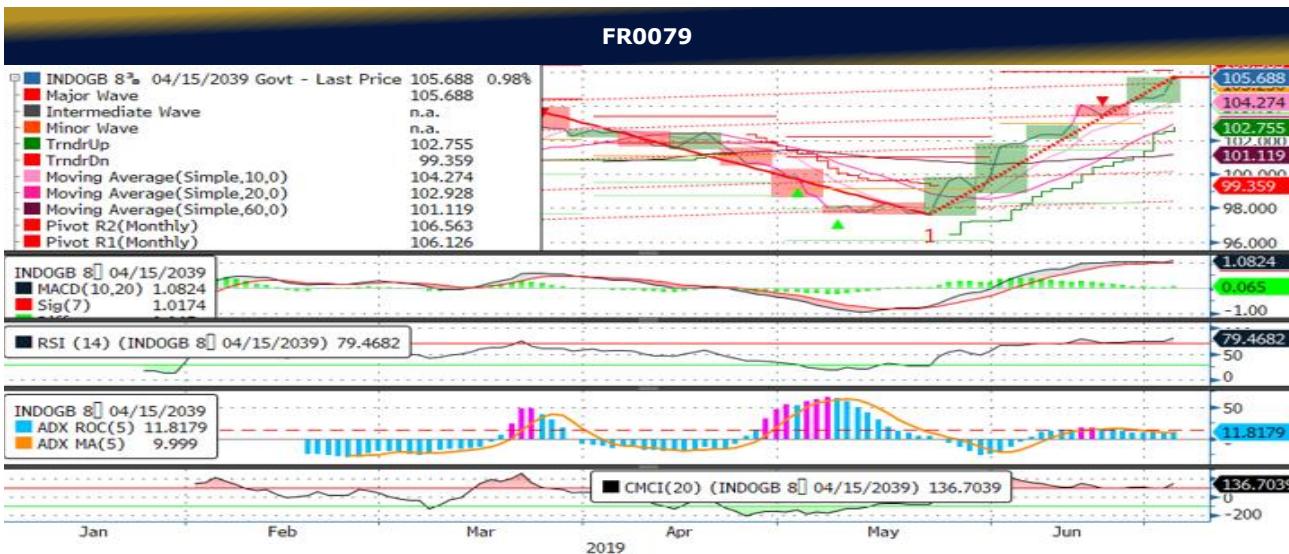
Sumber : Bloomberg



Sumber : Bloomberg



Sumber : Bloomberg



Sumber : Bloomberg

MNC SEKURITAS RESEARCH TEAM

Thendra Crisnanda

Head of Institutional Research, Strategy
 thendra.crisnanda@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52162

Rr. Nurulita Harwaningrum

Banking, Auto, Plantation
 roro.harwaningrum@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52237

Edwin J. Sebayang

Head of Retail Research, Technical, Auto, Mining
 edwin.sebayang@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52233

M. Rudy Setiawan

Research Associate, Construction
 muhammad.setiawan@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52317

Victoria Venny

Telco, Toll Road, Logistics, Consumer, Poultry
 victoria.nawang@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52236

Ikhsan Hadi Santoso

Research Associate
 ikhsan.santoso@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52235

MNC SEKURITAS FIXED INCOME SALES TEAM

Andri Irvandi

Head of Capital Market
 andri.irvandi@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3268

I Made Adi Saputra

Head of Fixed Income
 imade.saputra@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52117

Yoni Bambang Oetoro

Fixed Income Sales
 yoni.oetoro@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3230

Nurtantina Lasianthera

Fixed Income Sales
 nurtantina.soedarwo@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3266

Annie Djatmiko

Fixed Income Sales
 prabawani.anjayani@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3294

Prama Ditya Noor Izmi Irianto

Fixed Income Sales
 prama.irianto@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3226

Tomy Zulfikar

Fixed Income Sales
 tomy.zulfikar@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3316

Bambang Adhitya

Fixed Income Sales
 bambang.parihesit@mncgroup.com
 Telp : (+62 21) 2980 3173

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, director 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 Sekuritas 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.