

## Ulasan Pasar

**Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 18 April 2017 bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah masih rendahnya volume perdagangan di pasar sekunder.**

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 3 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana penurunan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada Surat Utang Negara dengan tenor menengah. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 5 - 15 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) terlihat beregrak bervariasi dengan kecenderungan mengalami penurunan yang didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 30 bps.

Pergerakan imbal hasil yang cenderung mengalami penurunan pada perdagangan di hari Selasa kemarin masih didukung oleh faktor data neraca perdagangan di bulan Maret 2017 yang mengalami surplus serta pergerakan imbal hasil surat utang global yang cenderung mengalami penurunan. Hanya saja penurunan imbal hasil yang terjadi masih terbatas di tengah volume perdagangan yang tidak begitu besar. Pelaku pasar cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi yang tercermin pada volume perdagangan yang tidak begitu besar. Selain itu, meningkatnya persepsi risiko yang tercermin pada kenaikan angka CDS juga membatasi penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Selasa.

Dengan pergerakan tersebut, maka imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 10 tahun mengalami penurunan sebesar 1 bps masing - masing di level 6,682% dan 7,021%. Adapun imbal hasil seri acuan dengan tenor 15 tahun dan 20 tahun mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 7,419% dan 7,666%. Sementara itu dari hasil lelang pejualan Sukuk Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp3,47 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp14,33 triliun. Jumlah yang dimenangkan tersebut di bawah target penerbitan yang senilai Rp6,0 triliun serta mengalami penurunan dibandingkan dengan hasil lelang sebelumnya yang senilai Rp4,46 triliun. Dengan hasil lelang tersebut, maka pemerintah telah menerbitkan Sukuk Negara senilai Rp7,93 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp28,85 triliun di bulan April 2017.

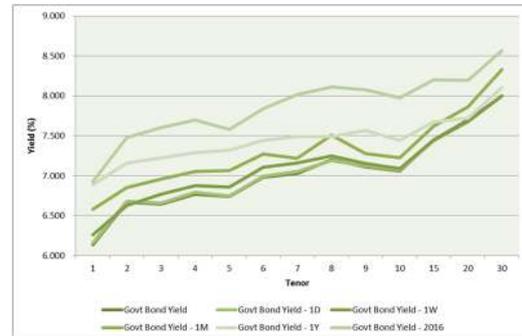
Adapun dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pergerakan imbal hasilnya masih terlihat terbatas dengan arah perubahan yang cenderung mengalami kenaikan. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup pada level 2,454% sedangkan imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 ditutup pada level 3,888% dan 4,832% tidak banyak mengalami perubahan dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan Selasa senilai Rp6,95 triliun dari 37 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dimana untuk seri acuan volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,51 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp742,2 miliar dari 40 kali perdagangan di harga rata - rata 99,84% yang diikuti oleh perdagangan Project Based Sukuk seri PBS013 senilai Rp630,97 miliar dari 8 kali transaksi di harga rata - rata 98,70%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,62 triliun dari 40 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap IV Tahun 2017 Seri B (BEXI03BCN4) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp250 miliar dari 6 kali transaksi di harga rata - rata 100,36% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Bukopin Tahap II Tahun 2017 (BBK02SBCN2) senilai Rp204 miliar dari 6 kali transaksi di harga rata - rata 100,78%.

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
FR0059	103.00	97.58	99.80	742.22	40
PBS013	98.75	98.63	98.63	630.97	8
SPN12180104	96.05	95.75	96.05	626.78	5
SPN12180301	95.20	95.12	95.19	470.00	4
SPNS05102017	97.56	97.52	97.54	452.77	18
SPN12180201	95.64	95.64	95.64	424.78	2
FR0068	109.00	104.75	106.70	343.05	32
ORI012	105.60	101.20	103.05	328.03	35
FR0070	107.75	107.45	107.74	306.47	5
FR0061	101.40	101.30	101.30	300.00	2

## Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BEXI03BCN4	idAAA	100.99	100.05	100.05	250.00	6
BBK02SBCN2	idA-	101.17	100.00	101.17	204.00	6
PNBN02CN2	idAA	100.02	100.00	100.02	200.00	6
WOMF01BCN3	AA(idn)	101.20	100.80	101.20	110.00	7
PNMP01BCN2	idA	100.02	100.00	100.02	100.00	2
MEDC01CN2	idA+	101.00	100.17	100.37	74.00	9
TPIA01A	idA+	101.85	101.10	101.80	71.00	8
PNMP01ACN2	idA	100.02	100.00	100.02	70.00	2
BBK02SBCN1	idA-	104.52	104.50	104.52	60.00	2
SIAISA01	idA	101.12	101.10	101.12	54.00	5

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan hari Selasa ditutup naik pada level 13298,00 per dollar Amerika, mengalami kenaikan sebesar 12,00 pts (0,09%) dibandingkan dengan posisi penutupan di hari Senin. Nilai tukar rupiah kembali mengalami pelemahan pada perdagangan kemarin, ditutup pada level 13319,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan sebesar 21 pts (0,15%) dibandingkan dengan posisi penutupan di hari Selasa. Cenderung bergerak terbatas sejak awal perdagangan, nilai tukar rupiah mengalami pelemahan jelang penutupan sesi perdagangan.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas di tengah minimnya katalis dari dalam dan luar negeri. Dari dalam negeri, Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia yang berakhir pada hari kami perkirakan masih akan mempertahankan suku bunga acuan di level 4,75% seiring dengan terkendalinya laju inflasi domestik serta sebagai antisipasi terhadap rencana kenaikan suku bunga acuan Bank Sentral Amerika di tahun 2017.

Sementara itu dari faktor eksternal, pergerakan imbal hasil surat utang global yang bervariasi kami perkirakan juga akan turut membatasi pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup pada kisaran 2,211% dan tenor 30 tahun pada kisaran 2,867% setelah pada perdagangan hari Selasa mencapai posisi terendahnya sejak bulan November 2016.

Sementara itu dari perdagangan surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt), pergerakan imbal hasilnya pada perdagangan kemarin ditutup pada level 0,20% dan 1,063% jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Eropa pada pekan depan dimana Bank Sentral Eropa berencana untuk menurunkan jumlah pembelian aset dari EUR80 miliar menjadi EUR60 miliar. Selain itu investor global juga mencermati pelaksanaan pemilihan umum presiden Perancis yang akan dilaksanakan pada akhir pekan ini, yaitu 23 April 2017.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada tren penurunan harga terutama pada tenor panjang sehingga membuka peluang terjadinya koreksi harga untuk seri - seri yang berada pada tenor tersebut. Sedangkan untuk tenor pendek, secara teknikal pergerakan harganya berada pada area konsolidasi, sehingga kami perkirakan pergerakan harganya akan terbatas dengan kecenderungan perubahan arah yang mendatar (sideways).

### Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah kondisi pasar Surat Utang Negara yang kami perkirakan akan cukup bergejolak pada pekan depan yang dipengaruhi oleh faktor eksternal. Beberapa seri yang cukup menarik untuk diperdagangkan pada kondisi saat ini adalah FR0069, FR0036, FR0031 dan ORI013 untuk tenor pendek. Adapun untuk tenor panjang yang kami lihat relatif lebih mahal dibandingkan dengan seri lainnya sehingga terbuka peluang mengalami koreksi adalah seri FR0056, FR0059 dan FR0074.

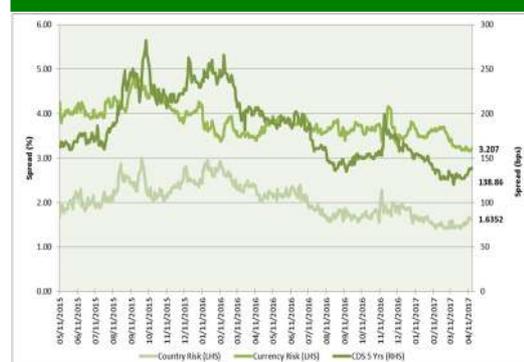
### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEX)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp3,47 triliun dari lelang penjualan Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 05102017 (reopening), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 18 April 2017.

Pada lelang yang diadakan pada hari Selasa, total penawaran yang masuk senilai Rp14,33 triliun dari lima seri Sukuk Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN-S 05102017, yaitu senilai Rp6,283 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,43750% hingga 6,50000%. Adapun jumlah penawaran terendah didapati pada Project Based Sukuk (PBS) seri PBS011 senilai Rp1,139 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,31250% hingga 8,00000%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 05102017	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Jumlah penawaran	Rp6,283 triliun	Rp3,140 triliun	Rp1,679 triliun	Rp1,1395 triliun	Rp2,093 triliun
Yield tertinggi	6,50000%	7,31250%	7,28125%	8,00000%	8,21875%
Yield terendah	5,43750%	6,90625%	7,12500%	7,31250%	7,90625%

Berdasarkan penawaran yang masuk, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp3,47 triliun dari empat seri Sukuk Negara yang dimenangkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN-S 05102017 senilai Rp2,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 5,50328%. Adapun penawaran untuk *Project Based Sukuk* seri PBS014 tidak dimenangkan sama sekali oleh pemerintah. Hasil dari lelang didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 20 April 2017.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 05102017	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Yield rata-rata	5,50328%	6,93000%	-	7,35948%	7,94986%
Tingkat imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%
Jatuh tempo	5 Oktober 2017	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agust 2023	15 Nop 2031
Nominal dimenangkan	Rp2,000 triliun	Rp0,790 triliun	-	Rp0,420 triliun	Rp0,260 triliun
Bid-to-cover-ratio	3,14	3,97	-	2,71	8,05

Pada kuartal II 2017 pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp138 triliun, dimana pada kuartal I 2017 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp162,57 triliun di atas target penerbitan senilai Rp155 triliun. Dengan lelang tersebut, maka pemerintah telah meraup dana senilai Rp7,93 triliun dari lelang penjualan Sukuk Negara di kuartal II 2017.

## Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.219	2.251	↓ -0.032	-0.014
UK	1.010	1.042	↓ -0.031	-0.030
Germany	0.174	0.186	↓ -0.012	-0.064
Japan	0.004	0.003	↑ 0.001	0.499
South Korea	2.173	2.175	↓ -0.003	-0.001
Singapore	2.102	2.091	↑ 0.010	0.005
Thailand	2.618	2.610	↑ 0.007	0.003
India	6.867	6.846	↑ 0.021	0.003
Indonesia (USD)	3.853	3.876	↓ -0.024	-0.006
Indonesia	7.021	7.030	↓ -0.009	-0.001
Malaysia	4.103	4.074	↑ 0.029	0.007
China	3.404	3.408	↓ -0.004	-0.001

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

## Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



## Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond Yield (%)
	AAA	AA	A	BBB	
1	161.97	207.68	305.33	445.88	6.134
2	155.49	206.54	306.71	470.36	6.664
3	158.17	207.06	310.16	492.44	6.641
4	162.06	210.40	315.75	511.05	6.768
5	163.50	214.57	321.28	526.47	6.737
6	162.81	218.81	326.17	541.09	6.981
7	161.47	222.92	330.41	557.24	7.030
8	160.72	226.71	334.05	576.31	7.198
9	161.27	230.02	337.06	598.73	7.112
10	163.37	232.68	339.38	624.26	7.060

### Harga Surat Utang Negara

Data per 18-Apr-17

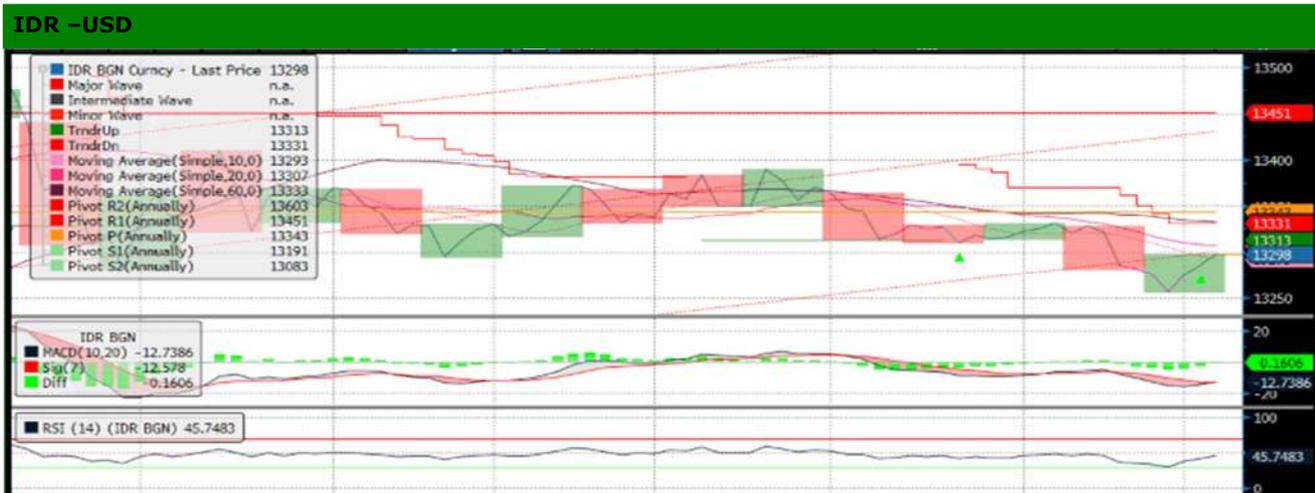
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR28	10.000	15-Jul-17	0.24	101.13	101.10	↑	3.90	5.145%	5.301%	↓	(15.67)	0.243	0.237
FR66	5.250	15-May-18	1.07	99.27	99.26	↑	1.50	5.956%	5.970%	↓	(1.47)	1.036	1.006
FR32	15.000	15-Jul-18	1.24	110.72	110.79	↓	(7.30)	5.906%	5.849%	↑	5.72	1.147	1.114
FR38	11.600	15-Aug-18	1.33	107.02	107.05	↓	(3.60)	6.010%	5.983%	↑	2.72	1.251	1.215
FR48	9.000	15-Sep-18	1.41	103.90	103.84	↑	5.50	6.062%	6.103%	↓	(4.02)	1.345	1.306
FR69	7.875	15-Apr-19	1.99	102.55	102.54	↑	1.10	6.491%	6.497%	↓	(0.59)	1.883	1.823
FR36	11.500	15-Sep-19	2.41	110.89	110.93	↓	(4.90)	6.534%	6.513%	↑	2.09	2.165	2.097
FR31	11.000	15-Nov-20	3.58	113.46	113.40	↑	6.30	6.700%	6.718%	↓	(1.86)	2.966	2.870
FR34	12.800	15-Jun-21	4.16	121.73	121.56	↑	17.60	6.718%	6.761%	↓	(4.35)	3.321	3.213
FR53	8.250	15-Jul-21	4.24	105.56	105.53	↑	3.60	6.717%	6.726%	↓	(0.96)	3.614	3.496
FR61	7.000	15-May-22	5.07	101.34	101.29	↑	4.80	6.683%	6.694%	↓	(1.12)	4.240	4.103
FR35	12.900	15-Jun-22	5.16	126.16	126.00	↑	15.50	6.798%	6.830%	↓	(3.12)	3.939	3.810
FR43	10.250	15-Jul-22	5.24	114.81	114.72	↑	9.00	6.837%	6.856%	↓	(1.90)	4.172	4.034
FR63	5.625	15-May-23	6.07	93.72	93.56	↑	16.40	6.907%	6.942%	↓	(3.49)	5.067	4.898
FR46	9.500	15-Jul-23	6.24	112.88	112.71	↑	17.20	6.921%	6.953%	↓	(3.19)	4.842	4.680
FR39	11.750	15-Aug-23	6.33	124.14	123.86	↑	28.00	6.964%	7.013%	↓	(4.84)	4.755	4.595
FR70	8.375	15-Mar-24	6.91	107.50	107.41	↑	8.80	6.986%	7.002%	↓	(1.56)	5.407	5.225
FR44	10.000	15-Sep-24	7.41	116.29	116.41	↓	(11.90)	7.129%	7.110%	↑	1.90	5.525	5.334
FR40	11.000	15-Sep-25	8.41	124.03	124.02	↑	0.40	7.147%	7.147%	↓	(0.06)	5.947	5.742
FR56	8.375	15-Sep-26	9.41	108.81	108.79	↑	2.30	7.074%	7.078%	↓	(0.32)	6.771	6.539
FR37	12.000	15-Sep-26	9.41	132.39	132.30	↑	9.10	7.199%	7.210%	↓	(1.12)	6.317	6.097
FR59	7.000	15-May-27	10.07	99.84	99.78	↑	6.70	7.021%	7.030%	↓	(0.94)	7.178	6.935
FR42	10.250	15-Jul-27	10.24	121.36	121.27	↑	8.40	7.256%	7.266%	↓	(1.03)	6.791	6.553
FR47	10.000	15-Feb-28	10.83	119.89	119.87	↑	2.00	7.307%	7.310%	↓	(0.24)	7.119	6.868
FR64	6.125	15-May-28	11.07	90.84	90.79	↑	5.60	7.347%	7.355%	↓	(0.80)	7.815	7.538
FR71	9.000	15-Mar-29	11.91	112.30	112.21	↑	8.50	7.425%	7.435%	↓	(1.01)	7.749	7.471
FR52	10.500	15-Aug-30	13.33	124.45	124.37	↑	7.90	7.555%	7.564%	↓	(0.82)	7.964	7.675
FR73	8.750	15-May-31	14.07	110.85	110.92	↓	(6.60)	7.488%	7.481%	↑	0.71	8.374	8.072
FR54	9.500	15-Jul-31	14.24	116.40	116.35	↑	5.10	7.594%	7.599%	↓	(0.53)	8.374	8.067
FR58	8.250	15-Jun-32	15.16	105.70	105.63	↑	6.60	7.608%	7.615%	↓	(0.71)	8.861	8.536
FR74	7.500	15-Aug-32	15.33	100.72	100.82	↓	(10.20)	7.419%	7.408%	↑	1.12	9.267	8.935
FR65	6.625	15-May-33	16.07	90.60	90.54	↑	6.20	7.650%	7.657%	↓	(0.73)	9.508	9.158
FR68	8.375	15-Mar-34	16.91	106.47	106.41	↑	6.50	7.683%	7.690%	↓	(0.66)	9.502	9.150
FR72	8.250	15-May-36	19.07	105.79	105.88	↓	(8.60)	7.666%	7.658%	↑	0.83	9.845	9.481
FR45	9.750	15-May-37	20.07	119.02	118.68	↑	33.10	7.852%	7.881%	↓	(2.90)	9.663	9.298
FR50	10.500	15-Jul-38	21.24	126.23	126.23	↑	0.00	7.925%	7.925%	↑	-	9.870	9.494
FR57	9.500	15-May-41	24.07	117.10	116.90	↑	19.90	7.900%	7.917%	↓	(1.64)	10.417	10.021
FR62	6.375	15-Apr-42	24.99	83.87	83.77	↑	9.80	7.859%	7.869%	↓	(1.03)	11.740	11.297
FR67	8.750	15-Feb-44	26.83	108.75	108.69	↑	6.00	7.954%	7.959%	↓	(0.51)	11.136	10.710

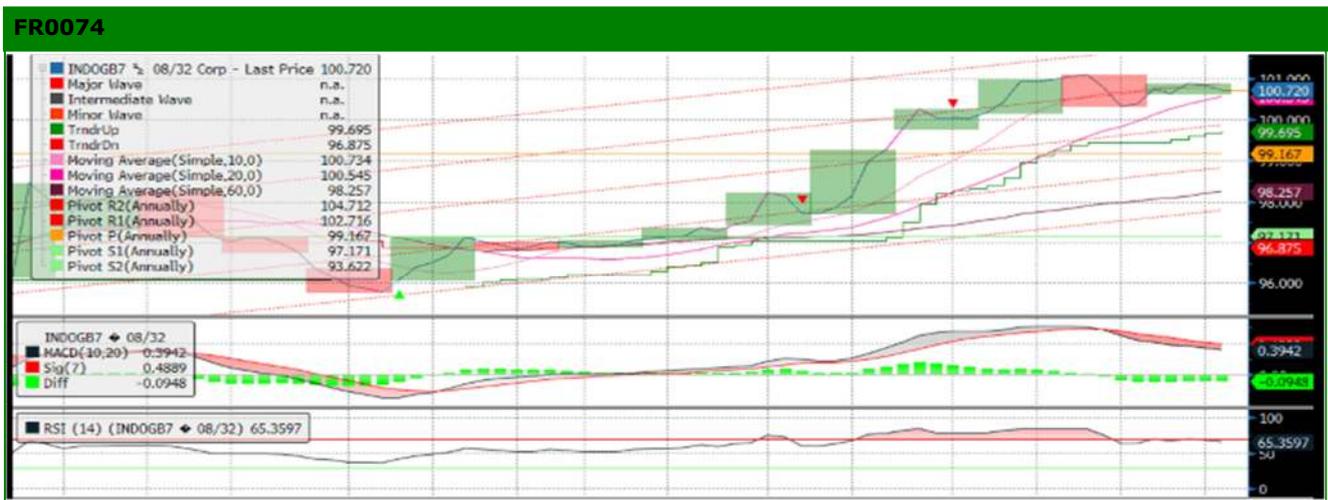
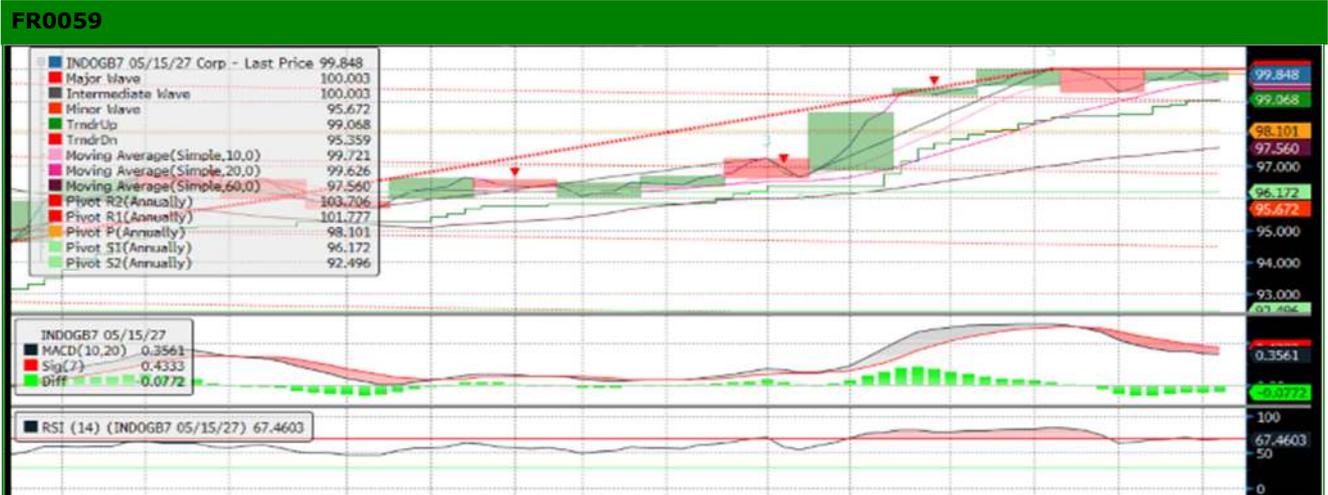
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

### Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Des'13	Des'14	Des'15	Jan'16	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Des'16	Feb'17	Mar'17	13-Apr-17	17-Apr-17
<b>BANK</b>	335,43	375,55	350,07	442,76	451,00	361,54	368,63	399,46	517,52	495,92	496,01	488,81
<b>Institusi Pemerintah</b>	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	49,26	70,57	73,26	72,72
<b>Bank Indonesia *</b>	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	49,26	70,57	73,26	72,72
<b>NON-BANK</b>	615,38	792,78	962,86	985,99	1.071,42	1.135,18	1.222,09	1.239,57	1.279,58	1.324,55	1.335,14	1.333,09
<b>Reksadana</b>	42,50	45,79	61,60	61,48	67,57	76,44	78,51	85,66	89,43	89,32	89,80	89,82
<b>Asuransi</b>	129,55	150,60	171,62	173,26	192,29	214,47	227,38	238,24	245,00	249,52	250,06	249,36
<b>Asing</b>	323,83	461,35	558,52	578,32	606,08	643,99	684,98	665,81	691,89	723,22	735,96	735,99
<b>- Pemerintahan dan Bank Sentral</b>	78,39	103,42	110,32	110,98	112,31	118,53	118,45	120,84	122,48	124,32	126,99	126,94
<b>Dana Pensiun</b>	39,47	43,30	49,83	52,24	56,15	64,67	81,75	87,28	87,68	86,49	86,51	86,41
<b>Individual</b>	32,48	30,41	42,53	41,42	65,85	48,90	46,56	57,75	57,42	66,20	62,96	62,85
<b>Lain - lain</b>	47,56	61,32	78,76	79,27	83,47	86,72	102,90	104,84	108,15	109,80	109,85	108,67
<b>TOTAL</b>	995,25	1.209,96	1.461,85	1.485,16	1.575,12	1.646,85	1.749,38	1.773,28	1.846,36	1.891,04	1.904,40	1.894,62
<b>Asing Beli (Jual)</b>	53,31	137,52	97,17	19,795	27,763	37,908	40,995	(19,175)	6,384	31,332	12,736	0,034





## 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

### Victoria Venny

Telco, Infrastructure, Logistics  
 victoria.nawang@mncgroup.com  
 (021) 2980 3111 ext. 52236

### Gilang Anindito

Property, Construction  
 gilang.dhiroboto@mncgroup.com  
 (021) 2980 3111 ext. 52235

### Rr. Nurulita H.

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

### Yosua Zisokhi

Plantation, Cement, Poultry, Cigarette  
 yosua.zisokhi@mncgroup.com  
 (021) 2980 3111 ext. 52234

### Krestanti Nugrahani

Research Associate  
 krestanti.widhi@mncgroup.com  
 (021) 2980 3111 ext. 52166

### Sukisnawati

Research Associate  
 sukisnawati.sari@mncgroup.com  
 (021) 2980 3111 ext. 52166

### 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 discussed 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.*