



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Kamis, 14 Desember 2017 bergerak terbatas dengan mengalami penurunan di tengah penurunan imbal hasil surat utang global serta meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah.

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi berkisar antara 1 - 4 bps dengan rata-rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana penurunan imbal hasil terjadi pada hampir keseluruhan seri Surat Utang Negara.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 4 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 1 - 11 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 30 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara yang terjadi pada perdagangan kemarin masih didukung oleh katalis positif dari naiknya suku bunga acuan Bank Sentral Amerika yang telah diperkirakan oleh pelaku pasar ditengah tetapnya suku bunga acuan Bank Indonesia mendorong penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika serta pergerakan imbal hasil surat utang global yang juga bergerak dalam tren penurunan. Imbal hasil surat utang di kawasan regional pada perdagangan kemarin kembali bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan.

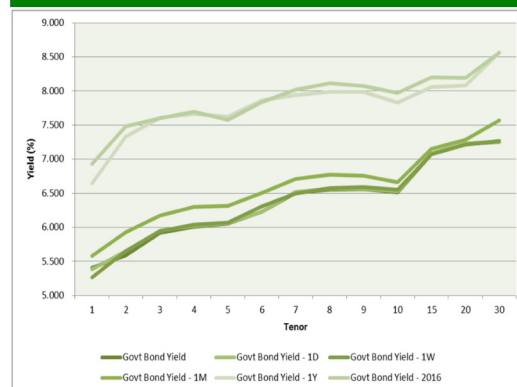
Dengan pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang mengalami penurunan, maka imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan tenor 15 tahun masing-masing berada pada level 6,011% dan 7,049% mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps dibandingkan dengan posisi penutupan sebelumnya. Adapun imbal hasil dari seri acuan dengan tenor 10 tahun di posisi 6,487% mengalami penurunan sebesar 1 bps dibandingkan dengan posisi penutupan di hari Rabu. Sementara itu imbal hasil dari seri acuan dengan tenor 20 tahun relatif tidak mengalami perubahan dibandingkan perdagangan sebelumnya di level 7,244%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya terlihat bervariasi dengan adanya kenaikan imbal hasil pada tenor pendek dan kecenderungan mengalami penurunan untuk tenor menengah dan panjang seiring dengan penurunan imbal hasil surat utang global. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-27 ditutup terbatas kurang dari 1 bps masing-masing di level 2,355% dan 3,597%. Adapun imbal hasil dari INDO-37 ditutup turun sebesar 1 bps di level 4,446% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 15 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-47 mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 4,453% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 30 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp9,49 triliun dari 38 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp2,56 triliun. Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180104 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, yaitu senilai Rp1,82 triliun dari 7 kali transaksi di harga rata-rata 99,78% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059, senilai Rp1,46 triliun dari 60 kali transaksi di harga rata-rata 75,79%.

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
SPN12180104	99.80	99.75	99.79	1828.92	7
FR0059	103.74	20.00	103.63	1463.82	60
FR0053	107.47	107.15	107.35	828.69	20
FR0069	103.20	103.05	103.15	598.14	12
FR0068	111.90	107.00	109.40	597.99	22
FR0074	105.58	102.85	104.00	559.13	24
FR0072	112.00	108.55	109.50	511.46	25
FR0070	110.60	110.10	110.40	355.57	12
FR0073	115.45	104.10	114.30	334.00	11
FR0058	110.00	108.60	108.60	281.20	4

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
MORA01A	idA	100.35	100.09	100.09	389.00	7
PIHC01ACN2	AAA(idn)	100.90	100.08	100.10	120.00	10
INDF08	idAA+	104.28	104.28	104.28	80.00	2
SMFP03ACN7	idAAA	100.45	100.22	100.43	80.00	10
TLKM01ACN1	idAAA	108.73	108.73	108.73	68.00	2
PTHK01ACN3	idAAA(gg)	102.30	102.02	102.07	60.00	6
SMII01BCN1	idAAA	101.82	101.80	101.82	60.00	2
PPGD01CCN1	idAAA	104.73	104.73	104.73	42.00	1
TAXI01	idBB+	102.25	26.25	27.00	42.00	7
BNLI01SBCN1	idAA+	102.05	100.71	100.73	40.00	7

Adapun Volume perdagangan Project Based Sukuk yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp203 miliar dari 4 seri Project Based Sukuk yang diperdagangkan. Project Based Sukuk seri PBS009 menjadi Surat Berharga Syariah Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp135 miliar dari 1 kali transaksi di harga rata - rata 100,27% yang diikuti oleh perdagangan Project Based Sukuk seri PBS004 senilai Rp56 miliar dari 6 kali transaksi di harga rata - rata 85,61%

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,30 triliun dari 52 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi I Moratelindo Tahun 2017 Seri A (MORA01A) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp389 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata - rata 100,17% diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Pupuk Indoensia Tahap II Tahun 2017 Seri A (PIHC01ACN2) senilai Rp120 miliar dari 10 kali transaksi di harga rata - rata 100,36%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat sebesar 15,00 pts (0,11%) di level 13576,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan penguatan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13557,00 hingga 13587,00 per dollar Amerika di tengah pergerakan nilai tukar mata uang regional yang bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami penguatan terhadap dollar Amerika. Mata uang Baht Thailand (THB) memimpin penguatan mata uang regional diikuti oleh Rupee India (INR) dan Yuan China (CNY). Adapun mata uang Yen Jepang (JPY) memimpin pelemahan nilai tukar mata uang regional terhadap dollar Amerika, diikuti oleh Dollar Hongkong (HKD) dan Dollar Singapura (SGD).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara berpotensi mengalami penguatan di tengah perkiraan para analis mengenai data neraca perdagangan yang akan kembali surplus depan serta pergerakan imbal hasil surat utang global yang mengalami penurunan.

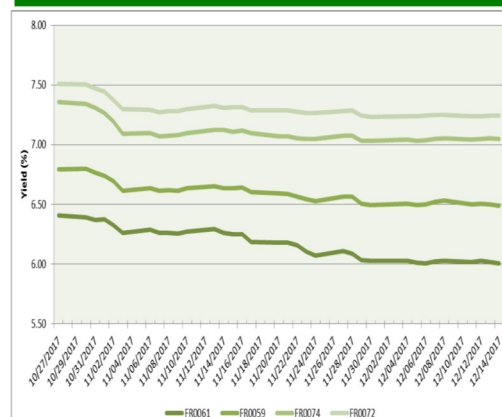
Adapun dari faktor eksternal, penurunan imbal hasil surat utang global yang didorong oleh adanya kenaikan harga juga akan menjadi katalis positif bagi perdagangan Surat Utang Negara hari ini. Imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup pada level 2,349% setelah suku bunga acuan Bank Sentral Amerika dinaikkan serta data ekonomi yang mengalami perbaikan mendorong imbal hasil US Treasury dengan tenor 30 tahun mengalami penurunan pada level 2,706%. Imbal hasil surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga mengalami penurunan masing - masing di level 0,305% dan 1,175%. Penurunan imbal hasil surat utang global ini kami perkirakan akan mempengaruhi pergerakan harga Surat Utang Negara pada hari ini dengan denominasi dollar maupun rupiah.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara umum masih bergerak pada tren sideways sehingga harga Surat Utang Negara akan bergerak terbatas pada jangka pendek. Namun, harga Surat Utang Negara pada beberapa tenor telah memasuki area jenuh beli (overbought) mendorong peluang untuk aksi ambil untuk oleh investor yang menyebabkan penurunan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Kami merekomendasikan kepada investor untuk melakukan strategi trading di tengah pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung bergerak berfluktuasi. Adapun kami merekomendasikan beberapa seri yang masih menarik untuk diperdagangkan, dengan pilihan pada seri FR0069, FR0053, FR0061, FR0070, FR0058, FR0074, FR0068, dan FR0072.

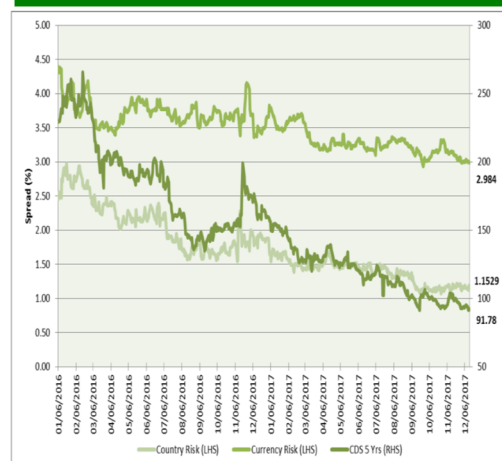
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pencatatan Obligasi Berkelanjutan II Bank OCBC NISP Tahap III Tahun 2017.

Pada Rabu, 13 Desember 2017, Obligasi Berkelanjutan II Bank OCBC NISP Tahap III Tahun 2017 yang diterbitkan oleh PT Bank OCBC NISP Tbk. mulai dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Obligasi Berkelanjutan II OCBC NISP Tahap III Tahun 2017 yang dicatatkan dengan nilai nominal sebesar Rp1.759.000.000.000,- terdiri dari:

- Seri A (NISP02ACN3) dengan nilai nominal Rp975.000.000.000,- dengan jangka waktu 370 Hari Kalender;
- Seri B (NISP02BCN3) dengan nilai nominal Rp175.000.000.000,- dengan jangka waktu 2 Tahun;
- Seri C (NISP02CCN3) dengan nilai nominal Rp609.000.000.000,- dengan jangka waktu 3 Tahun.

Hasil pemeringkatan untuk Obligasi ini adalah idAAA (Triple A) dari PT Pemeringkat Efek Indonesia ("Pefindo") dan AAAidn (Triple A) dari PT Fitch Rating Indonesia. Bertindak sebagai Wali Amanat dalam emisi ini adalah PT Bank Mega Tbk.

Total emisi Obligasi dan Sukuk yang sudah tercatat sepanjang tahun 2017 adalah 101 Emisi dari 63 Emiten senilai Rp154,37 Triliun.

Dengan pencatatan ini maka total emisi Obligasi dan Sukuk yang tercatat di BEI berjumlah 354 emisi dengan nilai nominal outstanding sebesar Rp391,46 Triliun dan USD47,5 juta, diterbitkan oleh 114 Emiten. Surat Berharga Negara (SBN) tercatat di BEI berjumlah 92 seri dengan nilai nominal Rp2.104,77 Triliun dan USD200 juta. EBA sebanyak 10 emisi senilai Rp8,50 Triliun.

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.377	2.343	↑ 0.034	0.014
UK	1.215	1.215	↑ 0.000	0.000
Germany	0.326	0.312	↑ 0.014	0.045
Japan	0.045	0.045	↓ 0.000	0.000
South Korea	2.449	2.454	↓ -0.005	-0.002
Singapore	1.984	2.025	↓ -0.042	-0.021
Thailand	2.411	2.431	↓ -0.020	-0.008
India	7.137	7.200	↓ -0.063	-0.009
Indonesia (USD)	3.529	3.504	↑ 0.025	0.007
Indonesia	6.486	6.500	↓ -0.014	-0.002
Malaysia	3.960	3.968	↓ -0.008	-0.002
China	3.894	3.930	↓ -0.036	-0.009

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.60	203.89	312.42	438.04	5.410
2	160.16	209.82	320.29	475.30	5.592
3	161.16	213.45	319.20	499.54	5.929
4	161.81	219.46	318.45	518.21	6.012
5	162.63	225.75	320.38	535.20	6.059
6	163.75	230.06	324.58	551.86	6.229
7	165.15	231.37	329.92	568.25	6.507
8	166.72	229.70	335.35	584.00	6.558
9	168.37	225.63	340.15	598.71	6.563
10	169.99	219.94	343.95	612.12	6.515

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS009	100.28	100.28	100.28	135.00	1
PBS004	86.25	85.30	85.30	56.00	6
PBS011	110.70	110.70	110.70	7.00	3
PBS005	91.45	91.45	91.45	5.00	1

Harga Surat Utang Negara

Data per 14-Dec-17

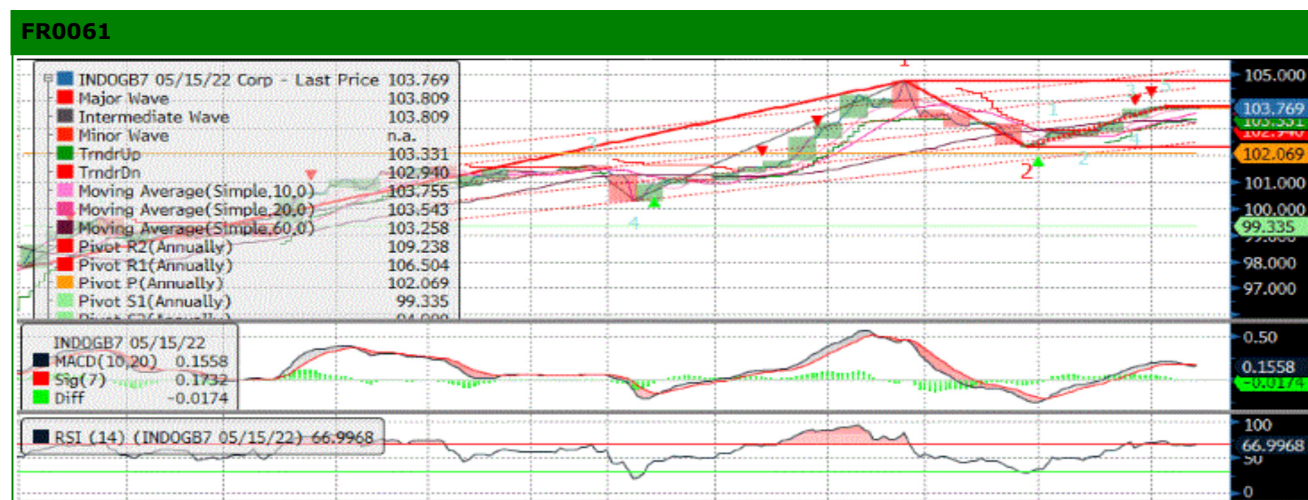
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.42	100.18	100.18	↓ (0.50)	4.802%	4.790%	↑ 1.21	0.420	0.410
FR32	15.000	15-Jul-18	0.58	105.90	105.90	↓ (0.20)	4.674%	4.671%	↑ 0.33	0.554	0.541
FR38	11.600	15-Aug-18	0.67	104.58	104.58	↑ 0.20	4.565%	4.568%	↓ (0.29)	0.645	0.630
FR48	9.000	15-Sep-18	0.75	102.70	102.74	↓ (4.20)	5.272%	5.216%	↑ 5.62	0.730	0.711
FR69	7.875	15-Apr-19	1.33	103.13	103.10	↑ 2.10	5.408%	5.424%	↓ (1.61)	1.280	1.246
FR36	11.500	15-Sep-19	1.75	109.74	109.75	↓ (1.30)	5.574%	5.567%	↑ 0.74	1.603	1.560
FR31	11.000	15-Nov-20	2.92	113.61	113.58	↑ 3.70	5.856%	5.869%	↓ (1.29)	2.581	2.508
FR34	12.800	15-Jun-21	3.50	121.36	121.31	↑ 4.90	5.954%	5.968%	↓ (1.39)	2.840	2.758
FR53	8.250	15-Jul-21	3.58	107.26	107.24	↑ 1.80	5.969%	5.974%	↓ (0.54)	3.097	3.007
FR61	7.000	15-May-22	4.42	103.78	103.75	↑ 3.40	6.011%	6.019%	↓ (0.87)	3.869	3.756
FR35	12.900	15-Jun-22	4.50	126.43	126.39	↑ 4.40	6.099%	6.108%	↓ (0.98)	3.492	3.389
FR43	10.250	15-Jul-22	4.58	116.30	116.26	↑ 3.80	6.119%	6.128%	↓ (0.88)	3.707	3.597
FR63	5.625	15-May-23	5.42	97.54	97.53	↑ 0.90	6.165%	6.167%	↓ (0.20)	4.716	4.575
FR46	9.500	15-Jul-23	5.58	114.99	114.94	↑ 4.60	6.275%	6.285%	↓ (0.91)	4.400	4.266
FR39	11.750	15-Aug-23	5.67	125.47	125.41	↑ 6.20	6.330%	6.342%	↓ (1.14)	4.330	4.197
FR70	8.375	15-Mar-24	6.25	110.38	110.27	↑ 10.90	6.336%	6.356%	↓ (2.01)	4.971	4.818
FR44	10.000	15-Sep-24	6.75	119.18	119.11	↑ 6.90	6.448%	6.460%	↓ (1.14)	5.122	4.962
FR40	11.000	15-Sep-25	7.75	126.93	126.84	↑ 8.80	6.517%	6.529%	↓ (1.26)	5.581	5.405
FR56	8.375	15-Sep-26	8.75	112.14	112.09	↑ 5.30	6.529%	6.536%	↓ (0.75)	6.406	6.204
FR37	12.000	15-Sep-26	8.75	135.72	135.49	↑ 23.10	6.565%	6.594%	↓ (2.88)	5.987	5.797
FR59	7.000	15-May-27	9.42	103.57	103.47	↑ 9.80	6.487%	6.500%	↓ (1.38)	7.063	6.841
FR42	10.250	15-Jul-27	9.58	124.89	124.88	↑ 0.50	6.690%	6.690%	↓ (0.06)	6.475	6.266
FR47	10.000	15-Feb-28	10.17	123.81	123.87	↓ (5.80)	6.727%	6.721%	↑ 0.69	6.818	6.596
FR64	6.125	15-May-28	10.42	96.28	96.20	↑ 8.40	6.624%	6.635%	↓ (1.16)	7.758	7.509
FR71	9.000	15-Mar-29	11.25	117.00	117.16	↓ (15.60)	6.810%	6.792%	↑ 1.81	7.481	7.235
FR52	10.500	15-Aug-30	12.67	128.77	128.81	↓ (3.60)	7.030%	7.027%	↑ 0.36	7.734	7.471
FR73	8.750	15-May-31	13.42	115.31	115.21	↑ 9.90	6.973%	6.984%	↓ (1.04)	8.480	8.194
FR54	9.500	15-Jul-31	13.58	120.30	120.35	↓ (5.40)	7.140%	7.135%	↑ 0.55	8.155	7.874
FR58	8.250	15-Jun-32	14.50	109.77	109.72	↑ 5.70	7.156%	7.162%	↓ (0.60)	8.666	8.366
FR74	7.500	15-Aug-32	14.67	104.07	104.01	↑ 5.90	7.049%	7.055%	↓ (0.63)	9.042	8.735
FR65	6.625	15-May-33	15.42	95.87	95.86	↑ 1.50	7.068%	7.070%	↓ (0.17)	9.707	9.376
FR68	8.375	15-Mar-34	16.25	110.33	110.30	↑ 2.80	7.279%	7.281%	↓ (0.28)	9.335	9.007
FR72	8.250	15-May-36	18.42	110.13	110.15	↓ (1.80)	7.244%	7.242%	↑ 0.17	10.118	9.764
FR45	9.750	15-May-37	19.42	124.25	124.25	↑ 0.00	7.379%	7.379%	↑ -	9.993	9.638
FR75	7.500	15-May-38	20.42	103.21	103.13	↑ 8.00	7.196%	7.204%	↓ (0.74)	10.846	10.469
FR50	10.500	15-Jul-38	20.58	132.37	132.42	↓ (4.90)	7.409%	7.406%	↑ 0.38	9.861	9.509
FR57	9.500	15-May-41	23.42	122.88	122.61	↑ 27.00	7.424%	7.445%	↓ (2.09)	10.876	10.487
FR62	6.375	15-Apr-42	24.34	88.13	88.13	↑ 0.60	7.436%	7.437%	↓ (0.06)	11.800	11.377
FR67	8.750	15-Feb-44	26.17	114.40	114.40	↑ 0.10	7.486%	7.486%	↓ (0.01)	11.246	10.840
FR76	7.375	15-May-48	30.42	101.69	101.64	↑ 5.10	7.236%	7.240%	↓ (0.41)	12.563	12.124

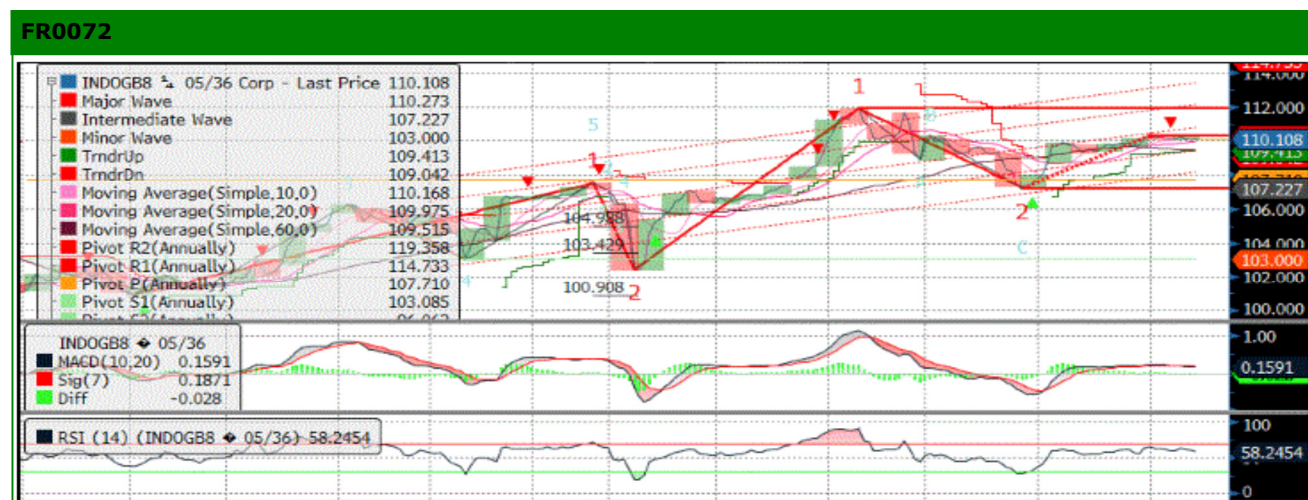
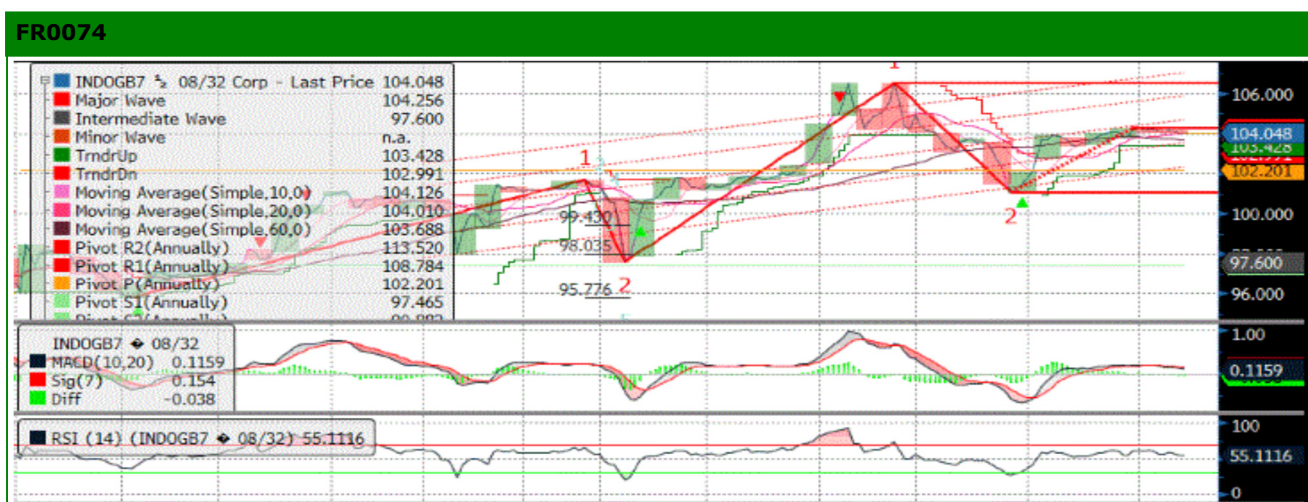
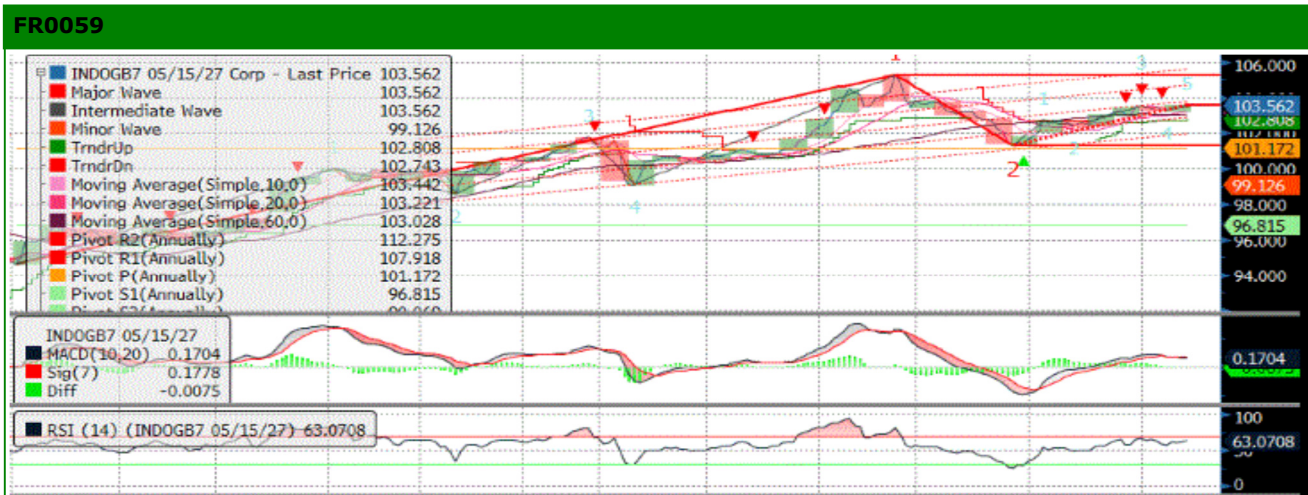
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Okt'17	Nov'17	12-Dec-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	579.41	594.44
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	46.24
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	46.24
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,345.68	1,386.99	1,428.33	1,462.48	1,464.09
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	101.48	101.44
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	263.62	262.94
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	830.81	833.15
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	145.74	146.30
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	87.11	87.18
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	62.64	62.46
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	116.82	116.92
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,907.59	1,970.91	2,075.97	2,115.07	2,104.77
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	34.61	2.34





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.