

Ulasan Pasar

Hasil positif dari pelaksanaan lelang penjualan Sukuk Negara serta harga surat utang global yang cenderung mengalami kenaikan mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 7 Februari 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 4 bps dengan rata-rata mengalami penurunan imbal hasil sebesar 1,1 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor menengah dan panjang terlihat mengalami penurunan imbal hasil.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) terlihat mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami penurunan hingga sebesar 2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 10 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) terlihat mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 5 - 30 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang masih mengalami penurunan pada perdagangan kemarin didukung oleh hasil positif dari pelaksanaan lelang penjualan Sukuk Negara, dimana pemerintah meraup dana senilai Rp7,572 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp19,36 triliun. Jumlah Sukuk Negara yang dimenangkan tersebut di atas target penerbitan yang sebesar Rp6 triliun serta di atas pencapaian pada lelang sebelumnya yang sebesar Rp6,30 triliun meskipun jumlah penawaran yang masuk mengalami penurunan dibandingkan dengan lelang sebelumnya. Pada lelang di tanggal 24 Januari 2017, jumlah penawaran yang masuk senilai Rp23,72 triliun. Tingginya minat investor untuk menempatkan dananya di Sukuk Negara tersebut menjadi katalis bagi pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

Selain hasil lelang, katalis positif juga berasal dari pergerakan harga Surat Utang Negara di kawasan regional yang juga bergerak naik di tengah kekhawatiran investor terhadap kondisi politik di kawasan Eropa jelang pelaksanaan pemilihan umum di negara Perancis. Kenaikan harga Surat Utang Negara di kawasan regional mendorong terjadinya penurunan imbal hasil dimana penurunan tersebut terjadi pada sebagian besar Surat Utang Negara kecuali Surat Utang Negara India yang justru mengalami kenaikan.

Secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara yang mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 10 tahun, 15 tahun dan 20 tahun masing-masing sebesar 1 bps di level 7,524%, 7,895% dan 8,094%. Adapun imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan tenor 5 tahun relatif bergerak terbatas dan ditutup pada level 7,195%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga mengalami penurunan seiring dengan penurunan imbal hasil surat utang global di tengah kekhawatiran investor terhadap ketidakpastian politik jelang pemilihan umum di kawasan Uni Eropa. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup turun sebesar 1 bps di level 2,490% setelah mengalami kenaikan harga terbatas sebesar 5 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 masing-masing mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 3,948% dan 4,884% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 15 bps dan 30 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
FR0061	99.15	99.00	99.15	1730.00	40
FR0069	101.90	101.65	101.75	1702.00	18
FR0053	105.71	103.00	103.20	1025.05	27
FR0059	99.50	10.00	96.20	987.70	57
PBS013	98.51	98.31	98.38	890.63	13
PBS012	105.26	104.17	104.44	296.80	17
FR0056	105.35	105.08	105.25	265.00	16
PBS014	96.50	96.28	96.28	251.64	14
PBS006	105.58	102.98	103.03	220.00	5
PBS011	104.72	104.07	104.23	195.81	15

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BNLI01SBCN2	idAA+	101.70	99.00	100.62	195.00	18
SSIA01B	idA	100.40	100.35	100.40	153.00	9
PNBN01SBCN1	idAA-	100.75	100.40	100.40	140.00	6
SSMM01B	idA	100.89	99.90	100.20	90.00	9
PRTL01ACN1	AAA(idn)	100.33	100.33	100.33	86.00	1
PNMP01ACN2	idA	100.37	100.37	100.37	80.00	1
INDF06	idAA+	100.11	100.08	100.11	46.00	2
SANF01CN2	idAA-	102.25	102.00	102.25	40.00	4
SMADM02BCN1	idAAA(sy)	102.10	101.85	101.85	40.00	7
WOMF01BCN1	AA(idn)	101.05	101.00	101.05	40.00	2

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp9,004 triliun dari 39 seri Surt Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp3,002 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,73 triliun dari 40 kali transaksi di harga rata - rata 99,05% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0069 senilai Rp1,70 triliun dari 18 kali transaksi di harga rata - rata 101,71%.

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,168 triliun dari 39 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap II Tahun 2012 (BNLI01SBCN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp195 miliar dari 18 kali transaksi di harga rata - rata 101,09% dan diikuti oleh Obligasi Surya Semesta Internusa I Tahun 2012 Dengan Tingkat Bunga Tetap Seri B (SSIA01B) senilai Rp153 miliar dari 9 kali transaksi di harga rata - rata 100,38%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup pada level 13329,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan terbatas sebesar 9,00 pts (0,06%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak terbatas pada kisaran 13312,00 hingga 13338,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah terjadi seiring dengan pelemahan nilai tukar mata uang regional di tengah sinyal menguatnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Pelemahan mata uang regional dipimpin oleh Dollar Singapura (SGD) yang diikuti oleh Won Korea Selatan (KRW) dan Yen Jepang (JPY).

Pada perdagangan hari ini, kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak terbatas dengan masih akan cenderung mengalami kenaikan didukung oleh katalis dari dalam dan luar negeri. Dari dalam negeri, peningkatan cadangan devisa di bulan Januari 2017 akan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara.

Bank Indonesia menyampaikan bahwa posisi cadangan devisa Indonesia akhir Januari 2017 tercatat sebesar US\$116,9 miliar, lebih tinggi dibandingkan dengan posisi akhir Desember 2016 yang sebesar US\$116,4 miliar. Peningkatan tersebut terutama dipengaruhi penerimaan cadangan devisa, antara lain berasal dari penerimaan pajak dan devisa ekspor migas bagian pemerintah, serta hasil lelang Surat Berharga Bank Indonesia (SBBI) valas, yang melampaui kebutuhan devisa untuk pembayaran utang luar negeri pemerintah dan SBBI valas jatuh tempo. Meningkatnya cadangan devisa akan memberikan ruang Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah di tengah tren penguatan dollar Amerika.

Sementara itu dari faktor eksternal, pergerakan imbal hasil surat utang global yang masih cenderung bergerak dengan mengalami penurunan di tengah meningkatnya permintaan aset yang lebih aman (safe haven asset) akan turun menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara hari ini. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun di level 2,395%. Penurunan imbal hasil juga terjadi pada surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun yang masing - masing ditutup pada level 0,362% dan 1,288%.

Secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara umum telah menunjukkan sinyal perubahan arah pergerakan tren dari turun menjadi naik, sehingga membuka peluang terjadinya kenaikan harga Surat Utang Negara. Hanya saja kenaikan harga akan dibatasi oleh faktor penguatan nilai mata uang dollar Amerika terhadap mata uang dunia yang tercermin pada indeks Dollar yang mulai menunjukkan sinyal penguatan.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami masih menyarankan strategi trading bagi investor dengan horizon investasi jangka pendek memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara dengan pilihan pada seri FR0066, FR0069, ORI013, FR0036, FR0053 dan FR0070.

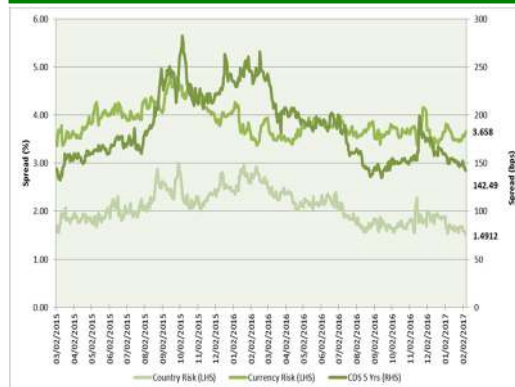
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp7,572 triliun dari lelang penjualan Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 08082017 (*New Issuance*), PBS011 (*reopening*), PBS012 (*reopening*), PBS013 (*reopening*), dan PBS014 (*reopening*) pada hari Selasa tanggal 7 Februari 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp19,363 triliun dari lima seri SBSN yang ditawarkan kepada para investor. Penawaran terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 08082017, senilai Rp8,215 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,12500% hingga 6,00000%. Adapun jumlah penawaran terendah didapati pada Project Based Sukuk seri PBS011, yaitu senilai Rp461 miliar dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,81250% hingga 8,25000%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08082017	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Jumlah penawaran	Rp8,215 triliun	Rp7,345 triliun	Rp1,290 triliun	Rp0,461 triliun	Rp2,0526 triliun
Yield tertinggi	6,00000%	7,50000%	7,65625%	8,25000%	8,40625%
Yield terendah	5,12500%	6,96875%	7,43750%	7,81250%	8,25000%

Berdasarkan penawaran yang masuk, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp7,572 triliun dari keseluruhan seri SBSN yang dilelang. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Project Based Sukuk Seri PBS013, senilai Rp2,70 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 7,03722% di harga 98,36%. Sementara itu jumlah penawaran terendah didapati pada PBS011, yaitu senilai Rp200 miliar dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 7,87885% di harga 104,37%. Adapun penawaran PBS012 dimenangkan seluruhnya oleh pemerintah, yaitu senilai Rp2,0526 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 8,33852% di harga 104,48%. Setelmen akan dilaksanakan pada hari Kamis, tanggal 9 Februari 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2).

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08082017	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Yield rata-rata	5,36750%	7,03722%	7,49993%	7,87885%	8,33852%
Jatuh tempo	8 Agust 2017	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agust 2023	15 Nop 2031
Jumlah dimenangkan	Rp2,000 triliun	Rp2,700 triliun	Rp0,620 triliun	Rp0,200 triliun	Rp2,0526 triliun
Bid-to-cover-ratio	4,11	2,72	2,08	2,31	1,00

Dengan hasil lelang tersebut, maka pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Negara melalui lelang di tahun 2017 senilai Rp77,80 triliun atau setara dengan 50,20% dari target penerbitan di kuartal I Tahun 2017. Pada kuartal I tahun 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.409	2.409	↑ 0.000	0.000
UK	1.295	1.314	↓ -0.019	-0.015
Germany	0.352	0.368	↓ -0.016	-0.044
Japan	0.100	0.100	↓ 0.000	0.000
Singapore	2.208	2.250	↓ -0.042	-0.019
Thailand	2.685	2.698	↓ -0.013	-0.005
India	6.438	6.413	↑ 0.025	0.004
Indonesia (USD)	3.899	3.952	↓ -0.053	-0.013
Indonesia	7.524	7.535	↓ -0.011	-0.001
Malaysia	4.118	4.125	↓ -0.007	-0.002
China	3.460	3.484	↓ -0.024	-0.007

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Harga Surat Utang Negara

Data per 7-Feb-17

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR60	6.250	15-Apr-17	0.18	100.14	100.12	↑	2.30	5.386%	5.510%	↓	(12.36)	0.184	0.179
FR28	10.000	15-Jul-17	0.43	102.03	102.04	↓	(1.10)	5.212%	5.187%	↑	2.51	0.436	0.425
FR66	5.250	15-May-18	1.27	98.61	98.66	↓	(4.80)	6.397%	6.357%	↑	4.03	1.230	1.191
FR32	15.000	15-Jul-18	1.43	111.67	111.59	↑	7.80	6.360%	6.413%	↓	(5.33)	1.340	1.299
FR38	11.600	15-Aug-18	1.52	107.28	107.26	↑	1.60	6.498%	6.509%	↓	(1.07)	1.371	1.328
FR48	9.000	15-Sep-18	1.60	103.64	103.60	↑	4.10	6.561%	6.587%	↓	(2.67)	1.477	1.430
FR69	7.875	15-Apr-19	2.18	101.94	101.96	↓	(1.30)	6.894%	6.887%	↑	0.64	2.004	1.937
FR36	11.500	15-Sep-19	2.60	110.41	110.39	↑	2.00	7.040%	7.048%	↓	(0.80)	2.244	2.167
FR31	11.000	15-Nov-20	3.77	112.22	112.23	↓	(0.70)	7.229%	7.227%	↑	0.20	3.154	3.044
FR34	12.800	15-Jun-21	4.35	120.10	120.10	↓	(0.40)	7.318%	7.317%	↑	0.10	3.503	3.379
FR53	8.250	15-Jul-21	4.43	103.47	103.45	↑	2.30	7.318%	7.324%	↓	(0.60)	3.799	3.665
FR61	7.000	15-May-22	5.27	99.14	99.15	↓	(0.30)	7.195%	7.194%	↑	0.07	4.422	4.268
FR35	12.900	15-Jun-22	5.35	123.76	123.75	↑	1.50	7.432%	7.435%	↓	(0.30)	4.114	3.966
FR43	10.250	15-Jul-22	5.43	112.21	112.18	↑	2.70	7.474%	7.480%	↓	(0.57)	4.349	4.192
FR63	5.625	15-May-23	6.27	90.68	90.64	↑	4.60	7.514%	7.524%	↓	(0.99)	5.241	5.051
FR46	9.500	15-Jul-23	6.43	109.50	109.45	↑	5.20	7.605%	7.615%	↓	(0.98)	5.008	4.824
FR39	11.750	15-Aug-23	6.52	120.93	120.92	↑	1.70	7.617%	7.620%	↓	(0.30)	4.693	4.521
FR70	8.375	15-Mar-24	7.10	103.93	103.82	↑	11.00	7.646%	7.666%	↓	(1.99)	5.357	5.160
FR44	10.000	15-Sep-24	7.60	112.88	112.79	↑	8.40	7.725%	7.739%	↓	(1.37)	5.445	5.243
FR40	11.000	15-Sep-25	8.60	120.06	119.96	↑	10.50	7.757%	7.772%	↓	(1.50)	5.828	5.611
FR56	8.375	15-Sep-26	9.60	105.18	104.98	↑	20.80	7.603%	7.632%	↓	(3.00)	6.650	6.406
FR37	12.000	15-Sep-26	9.60	128.04	128.00	↑	4.00	7.794%	7.799%	↓	(0.51)	6.164	5.932
FR59	7.000	15-May-27	10.27	96.28	96.21	↑	7.40	7.524%	7.535%	↓	(1.07)	7.311	7.045
FR42	10.250	15-Jul-27	10.43	116.84	116.79	↑	5.20	7.854%	7.861%	↓	(0.67)	6.908	6.647
FR47	10.000	15-Feb-28	11.02	115.35	115.23	↑	11.90	7.889%	7.904%	↓	(1.49)	6.931	6.668
FR64	6.125	15-May-28	11.27	86.63	86.49	↑	14.30	7.940%	7.961%	↓	(2.13)	7.920	7.617
FR71	9.000	15-Mar-29	12.10	107.60	107.54	↑	6.10	8.005%	8.013%	↓	(0.76)	7.532	7.242
FR52	10.500	15-Aug-30	13.52	119.73	119.64	↑	9.30	8.075%	8.085%	↓	(1.01)	7.709	7.410
FR73	8.750	15-May-31	14.27	106.18	105.89	↑	28.60	8.013%	8.046%	↓	(3.26)	8.436	8.111
FR54	9.500	15-Jul-31	14.43	111.88	111.79	↑	9.90	8.089%	8.100%	↓	(1.09)	8.444	8.115
FR58	8.250	15-Jun-32	15.35	101.23	101.16	↑	7.20	8.107%	8.115%	↓	(0.82)	8.909	8.562
FR74	7.500	15-Aug-32	15.52	96.50	96.39	↑	11.30	7.894%	7.907%	↓	(1.31)	8.974	8.633
FR65	6.625	15-May-33	16.27	86.81	86.73	↑	8.60	8.096%	8.106%	↓	(1.06)	9.553	9.181
FR68	8.375	15-Mar-34	17.10	102.39	102.24	↑	14.90	8.113%	8.129%	↓	(1.60)	9.175	8.817
FR72	8.250	15-May-36	19.27	101.49	101.41	↑	8.30	8.094%	8.103%	↓	(0.85)	9.849	9.466
FR45	9.750	15-May-37	20.27	114.19	113.91	↑	28.00	8.290%	8.316%	↓	(2.60)	9.654	9.269
FR50	10.500	15-Jul-38	21.43	121.43	121.17	↑	26.20	8.337%	8.360%	↓	(2.27)	9.861	9.467
FR57	9.500	15-May-41	24.27	111.23	110.91	↑	32.10	8.405%	8.434%	↓	(2.87)	10.302	9.886
FR62	6.375	15-Apr-42	25.18	78.98	78.93	↑	4.50	8.392%	8.398%	↓	(0.52)	11.121	10.673
FR67	8.750	15-Feb-44	27.02	103.07	#N/A	N/A	#VALUE!	8.459%	#VALUE!	#VALUE!	10.525	10.098	

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Jan'16	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	31-Jan-17	3-Feb-17	6-Feb-17
BANK	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	527.37	529.00
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	34.61	34.09
Bank Indonesia *	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	34.61	34.09
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	985.99	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,266.26	1,265.16
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	88.48	88.73
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	241.56	241.58
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	684.91	683.97
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	122.66	122.94
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.12	87.14
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	57.73	57.72
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	106.47	106.02
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,485.16	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,828.25	1,828.25
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.795	27.763	37.908	40.995	(19.175)	19.698	(0.595)	(0.937)

IDR -USD



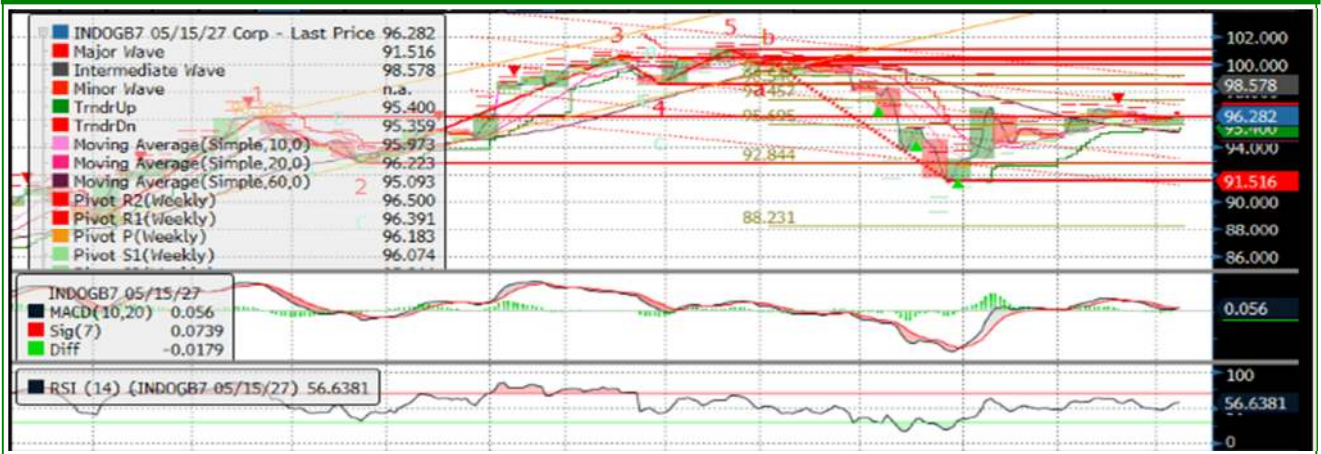
Dollar INDEX



FR0061



FR0059



FR0074



FR0072



MNC SECURITIES RESEARCH TEAM

Yusuf Ade Winoto

Head of Research, Strategy, Consumer Staples
 yusuf.winoto@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52162

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.dhirobrotto@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 Securities

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 Securities. It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Securities has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Securities 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 Securities 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.