



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 12 Juli 2017 bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah jelang hasil pidato dari Janet Yellen.

Perubahan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 24 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 55 bps dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 14 - 19 tahun.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak dengan mengalami perubahan hingga sebesar 10 bps di tengah perubahan harga yang berkisar antara 5 - 40 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) terlihat mengalami penurunan berkisar antara 2 - 7,5 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 30 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang juga cenderung bergerak bervariasi dengan adanya perubahan hingga sebesar 24 bps didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 280 bps.

Setelah bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan imbal hasil sejak awal pekan lalu, imbal hasil Surat Utang Negara mulai menunjukkan adanya penurunan untuk sebagian besar seri Surat Utang Negara. Penurunan imbal hasil pada perdagangan kemarin didukung oleh meredanya tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah dollar Amerika menunjukkan pelemahan terhadap mata uang utama dunia.

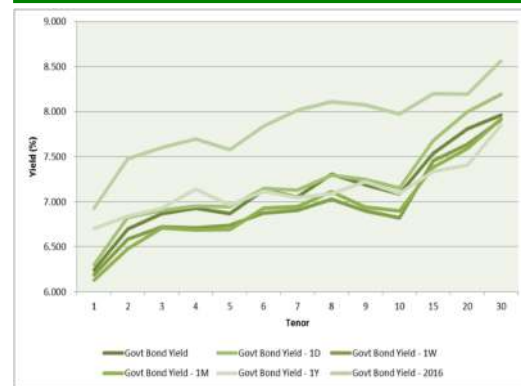
Namun demikian, penurunan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin juga didukung oleh volume perdagangan yang cukup besar, mengindikasikan bahwa pelaku pasar sudah mulai aktif kembali jelang disampaikannya pidato dari Gubernur Bank Sentral Amerika yang menyatakan bahwa rencana Bank Sentral Amerika untuk mengurangi balance sheetnya secara bertahap akan berdampak positif terhadap US Treasury yang juga akan berdampak positif terhadap pasar surat utang global termasuk Indonesia. Selain itu dari hasil penerbitan global bond yang terdiri atas denominasi dollar Amerika dan Euro yang dilakukan oleh pemerintah pada pekan ini akan berdampak positif di pasar surat utang di dalam negeri.

Sehingga secara keseluruhan, perubahan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 7,5 bps di level 6,820%, 10 tahun sebesar 6,5 bps di level 7,057%, 15 tahun sebesar 15 bps di level 7,504% dan 20 tahun sebesar 20 bps di level 7,780% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 125 bps.

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 membaiknya persepsi resiko yang tercermin pada penurunan angka CDS. Penurunan imbal hasil hingga sebesar 5,5 bps dimana tenor menengah dan panjang mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan yang didapati pada tenor pendek. Imbal hasil dari INDO-20 mengalami penurunan sebesar 1,5 bps di level 2,262% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 4 bps dan imbal hasil dari INDO-27 yang ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 5,5 bps di level 3,825% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 45,5 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-47 mengalami penurunan sebesar 4 bps di level 4,696% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 122 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
FR0072	107.41	102.20	104.98	1808.21	119
FR0071	115.50	112.25	112.40	1731.12	51
FR0074	103.50	98.50	99.25	1112.06	101
SPN12180201	97.03	96.88	96.89	972.00	4
FR0061	100.85	100.13	100.70	790.40	31
FR0059	102.50	98.50	100.00	737.00	60
FR0069	102.30	101.75	102.20	638.90	14
SPN12180301	96.46	96.46	96.46	480.00	1
FR0070	107.18	106.90	106.90	475.54	20
FR0064	92.00	90.52	91.80	424.53	14

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
BACA03SB	100.02	100.00	100.02	150.00	5
BMTPO1A	100.03	100.03	100.03	148.00	1
BMTR01ACN1	100.03	100.00	100.03	110.00	4
ADMF03BCN5	100.00	100.00	100.00	100.00	2
BEXI03BCN4	101.17	101.17	101.17	100.00	2
PIHC01ACN1	100.00	100.00	100.00	90.00	3
PNMP02ACN1	100.00	100.00	100.00	86.00	2
BBRI02BCN2	105.00	100.52	101.60	74.50	6
ASDF02BCN4	101.23	101.00	101.00	74.20	7
SANF02ACN2	100.67	100.65	100.67	70.00	3

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp11,52 triliun dari 42 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,44 triliun. Obligasi Negara seri FR0072 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,80 triliun dari 119 kali transaksi di harga rata-rata 104,86% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0071 senilai Rp1,73 triliun dari 51 kali transaksi di harga rata-rata 113,38%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,59 triliun dari 58 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Subordinasi Bank Capital III Tahun 2017 (BACA03SB) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp150 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata-rata 100,01% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi I Bank Mandiri Taspen Pos Tahun 2017 Seri A (BMTP01A) senilai Rp148 miliar dari 1 kali transaksi di harga rata-rata 100,03%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup menguat sebesar pts 20,00 pts pada level 13370,00 per dollar Amerika setelah mengalami pelemahan berturut-turut dalam sepekan kemarin. Bergerak dengan mengalami penguatan terhadap dollar Amerika sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13349,00 hingga 13381,00 per dollar Amerika, penguatan nilai tukar rupiah seiring dengan pergerakan mata uang regional yang juga mengalami penguatan terhadap dollar Amerika. Penguatan mata uang regional dipimpin oleh mata uang Won Korea Selatan (KRW) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Yen Jepang (JPY) dan Dollar Taiwan (TWD).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak naik sebagai respon atas pidato dari Gubernur Bank Sentral Amerika. Pelaku pasar akan mencermati data tingkat pengangguran Amerika di bulan Juli 2017 pada pekan pertama yang akan disampaikan pada hari ini.

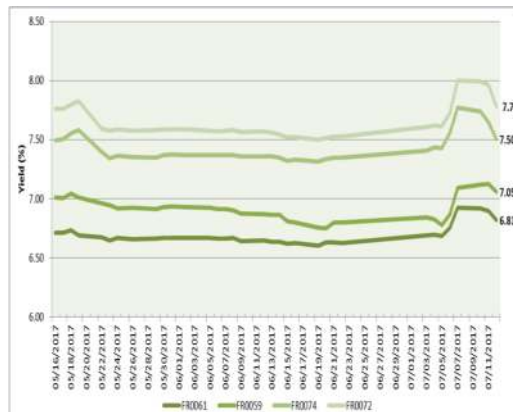
Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun di level 2,33% sebagai respon atas pidato Janet Yellen. Adapun imbal hasil dari Inggris (Gilt) ditutup turun pada 1,26%. Sedangkan surat utang Jerman (Bund) ditutup naik pada level 0,57%. Dengan pergerakan imbal hasil surat utang global yang bergerak dengan mengalami penurunan serta membaiknya persepsi resiko, 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 cenderung bergerak naik dalam jangka menengah, dimana secara teknikal sebagian besar seri Surat Utang Negara sudah mulai menjauhi area jenuh beli (overbought). Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara yang akan cenderung naik di tengah penerbitan global bond yang terdiri atas denominasi dollar Amerika dan Euro yang dilakukan oleh pemerintah pada pekan ini akan berdampak positif di pasar surat utang di dalam negeri di tengah ekspektasi melebarnya defisit APBN. Penerbitan surat utang global tersebut setidaknya akan mengurangi pasokan di pasar surat utang dalam negeri sehingga membuka penguatan harga surat utang negara dalam jangka menengah.

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, FR0036, FR0031, FR0034, ORI013, dan FR0050.

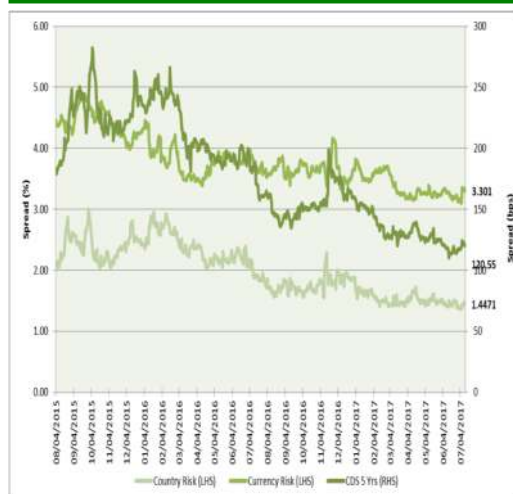
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pencatatan Obligasi Berkelanjutan II PNM Tahap I Tahun 2017 pada tanggal 13 Juli 2017

Pada hari ini, Obligasi Berkelanjutan II PNM Tahap I Tahun 2017 yang diterbitkan oleh PT Permodalan Nasional Madani (Persero) mulai dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Obligasi Berkelanjutan II PNM Tahap I Tahun 2017 yang dicatatkan dengan nilai nominal sebesar Rp1.500.000.000.000,- terdiri dari

- Seri A dengan nilai nominal Rp750.000.000.000, jangka waktu 3 tahun
- Seri B dengan nilai nominal sebesar Rp750.000.000.000, jangka waktu 5 tahun.

Hasil pemeringkatan untuk Obligasi adalah idA (Single A) dari PT Pemeringkat Efek Indonesia. Bertindak sebagai Wali Amanat dalam emisi ini adalah PT Bank Mega Tbk.

•Pencatatan Obligasi Berkelanjutan I Pupuk Indonesia Tahap I Tahun 2017 pada tanggal 13 Juli 2017

Pada hari ini, Obligasi Berkelanjutan I Pupuk Indonesia Tahap I Tahun 2017 yang diterbitkan oleh PT Pupuk Indonesia (Persero) mulai dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Obligasi Berkelanjutan I Pupuk Indonesia Tahap I Tahun 2017 yang dicatatkan dengan nilai nominal sebesar Rp3.569.500.000.000,- terdiri dari:

- Seri A (PIHC01ACN1) dengan nilai nominal Rp1.484.500.000.000, jangka waktu 3 tahun; dan
- Seri B (PIHC01BCN1) dengan nilai nominal Rp2.085.000.000.000,- jangka waktu 7 tahun.

Hasil pemeringkatan untuk Obligasi ini adalah AAA(idn) (Triple A) dari PT Fitch Ratings 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 54 Emisi dari 44 Emiten senilai Rp78,31 Triliun.

Dengan pencatatan ini maka total emisi Obligasi dan Sukuk yang tercatat di BEI berjumlah 334 emisi dengan nilai nominal *outstanding* sebesar Rp341,98 Triliun dan USD67,5 juta, diterbitkan oleh 111 Emiten. Surat Berharga Negara (SBN) tercatat di BEI berjumlah 94 seri dengan nilai nominal Rp1.944,90 Triliun dan USD200 juta. EBA sebanyak 8 emisi senilai Rp3,43 Triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.342	2.361	↓ -0.020	-0.008
UK	1.263	1.274	↓ -0.011	-0.009
Germany	0.591	0.548	↑ 0.044	0.080
Japan	0.084	0.091	↓ -0.007	-0.077
South Korea	2.273	2.278	↓ -0.005	-0.002
Singapore	2.146	2.198	↓ -0.052	-0.024
Thailand	2.480	2.520	↓ -0.040	-0.016
India	6.461	6.485	↓ -0.024	-0.004
Indonesia (USD)	3.788	3.840	↓ -0.052	-0.014
Indonesia	7.057	7.123	↓ -0.067	-0.009
Malaysia	3.982	3.977	↑ 0.005	0.001
China	3.575	3.581	↓ -0.006	-0.002

Sumber: Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

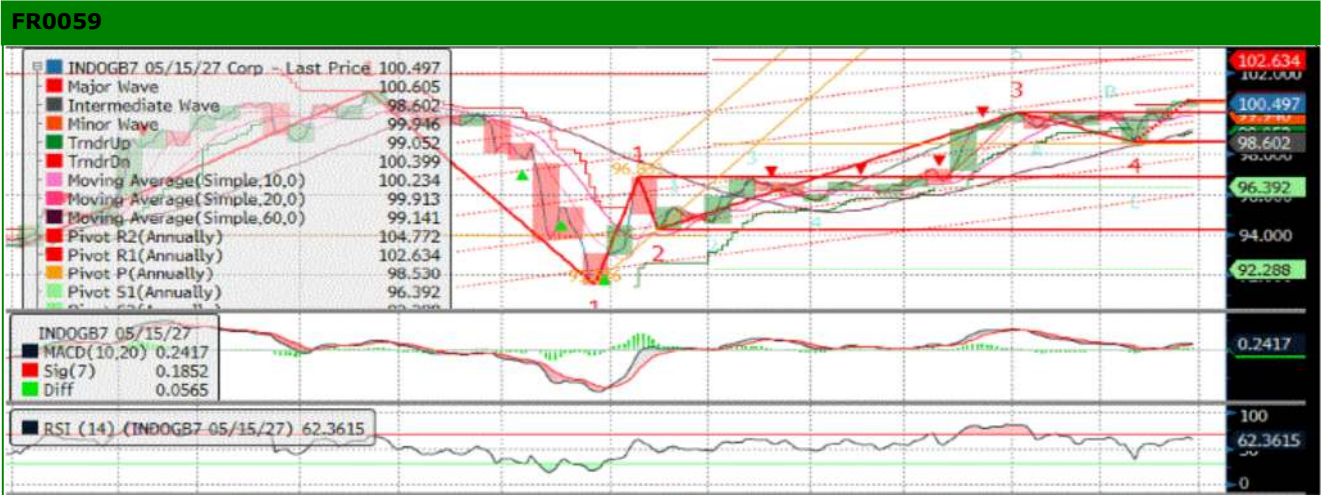
Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.51	204.01	312.71	438.06	6.242
2	156.70	206.90	316.77	474.76	6.694
3	160.76	213.04	318.46	499.51	6.867
4	163.50	220.68	319.87	518.35	6.925
5	163.94	226.67	321.68	535.25	6.865
6	163.58	229.92	324.65	551.82	7.127
7	163.76	230.45	328.90	568.23	7.051
8	165.04	228.66	333.99	584.04	7.303
9	167.39	225.09	339.28	598.79	7.189
10	170.48	220.27	344.21	612.12	7.089

Harga Surat Utang Negara													
Data per 12-Jul-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.84	99.40	99.33	↑	6.30	5.986%	6.064%	↓	(7.81)	0.830	0.805
FR32	15.000	15-Jul-18	1.01	109.23	109.18	↑	5.90	5.461%	5.518%	↓	(5.70)	0.913	0.888
FR38	11.600	15-Aug-18	1.09	106.15	106.16	↓	(0.40)	5.708%	5.704%	↑	0.37	1.017	0.988
FR48	9.000	15-Sep-18	1.18	103.32	103.32	↓	(0.20)	6.023%	6.021%	↑	0.17	1.114	1.082
FR69	7.875	15-Apr-19	1.76	102.23	102.07	↑	16.10	6.503%	6.600%	↓	(9.68)	1.650	1.598
FR36	11.500	15-Sep-19	2.18	109.97	109.93	↑	4.80	6.502%	6.524%	↓	(2.25)	1.934	1.873
FR31	11.000	15-Nov-20	3.35	112.44	112.38	↑	5.90	6.771%	6.790%	↓	(1.86)	2.874	2.780
FR34	12.800	15-Jun-21	3.93	120.06	120.01	↑	5.10	6.880%	6.893%	↓	(1.34)	3.253	3.145
FR53	8.250	15-Jul-21	4.01	104.84	104.48	↑	36.10	6.849%	6.950%	↓	(10.17)	3.377	3.265
FR61	7.000	15-May-22	4.84	100.72	100.42	↑	30.50	6.820%	6.894%	↓	(7.48)	4.149	4.013
FR35	12.900	15-Jun-22	4.93	124.44	124.36	↑	8.30	6.952%	6.970%	↓	(1.76)	3.897	3.766
FR43	10.250	15-Jul-22	5.01	113.57	113.50	↑	7.80	6.991%	7.008%	↓	(1.73)	3.933	3.800
FR63	5.625	15-May-23	5.84	93.40	93.30	↑	10.60	7.019%	7.042%	↓	(2.34)	4.982	4.813
FR46	9.500	15-Jul-23	6.01	112.21	112.71	↓	(50.00)	6.978%	6.882%	↑	9.59	4.604	4.449
FR39	11.750	15-Aug-23	6.09	122.87	122.82	↑	5.30	7.064%	7.073%	↓	(0.95)	4.516	4.362
FR70	8.375	15-Mar-24	6.67	107.12	106.75	↑	37.20	7.018%	7.086%	↓	(6.79)	5.175	4.999
FR44	10.000	15-Sep-24	7.18	115.47	115.48	↓	(1.20)	7.199%	7.197%	↑	0.20	5.290	5.106
FR40	11.000	15-Sep-25	8.18	122.93	122.92	↑	1.70	7.232%	7.235%	↓	(0.24)	5.709	5.510
FR56	8.375	15-Sep-26	9.18	108.12	107.67	↑	45.00	7.151%	7.216%	↓	(6.46)	6.532	6.307
FR37	12.000	15-Sep-26	9.18	134.17	134.24	↓	(6.40)	6.907%	6.899%	↑	0.78	6.115	5.911
FR59	7.000	15-May-27	9.84	99.59	99.13	↑	46.40	7.057%	7.123%	↓	(6.65)	7.191	6.946
FR42	10.250	15-Jul-27	10.01	120.97	120.92	↑	5.50	7.265%	7.272%	↓	(0.69)	6.555	6.325
FR47	10.000	15-Feb-28	10.60	119.44	119.24	↑	19.80	7.328%	7.352%	↓	(2.42)	6.881	6.638
FR64	6.125	15-May-28	10.84	91.14	90.67	↑	46.80	7.321%	7.389%	↓	(6.73)	7.847	7.570
FR71	9.000	15-Mar-29	11.67	112.19	111.73	↑	46.10	7.419%	7.474%	↓	(5.54)	7.519	7.250
FR52	10.500	15-Aug-30	13.09	124.96	125.50	↓	(53.70)	7.477%	7.421%	↑	5.55	7.747	7.467
FR73	8.750	15-May-31	13.84	110.11	108.94	↑	116.20	7.558%	7.687%	↓	(12.89)	8.454	8.146
FR54	9.500	15-Jul-31	14.01	115.70	115.46	↑	23.90	7.653%	7.679%	↓	(2.54)	8.124	7.824
FR58	8.250	15-Jun-32	14.93	104.82	104.74	↑	8.80	7.700%	7.709%	↓	(0.97)	8.943	8.611
FR74	7.500	15-Aug-32	15.09	99.95	98.71	↑	124.10	7.504%	7.644%	↓	(14.00)	9.007	8.682
FR65	6.625	15-May-33	15.84	89.63	89.30	↑	32.40	7.773%	7.812%	↓	(3.88)	9.582	9.224
FR68	8.375	15-Mar-34	16.67	104.58	103.61	↑	97.60	7.875%	7.978%	↓	(10.34)	9.205	8.856
FR72	8.250	15-May-36	18.84	104.59	102.79	↑	180.30	7.780%	7.960%	↓	(18.02)	9.945	9.573
FR45	9.750	15-May-37	19.84	120.53	120.54	↓	(0.50)	7.711%	7.711%	↑	0.04	9.887	9.520
FR50	10.500	15-Jul-38	21.01	123.95	123.90	↑	4.30	8.108%	8.112%	↓	(0.36)	9.545	9.173
FR57	9.500	15-May-41	23.84	115.33	118.00	↓	(267.50)	8.044%	7.821%	↑	22.24	10.518	10.112
FR62	6.375	15-Apr-42	24.76	82.98	83.02	↓	(4.30)	7.958%	7.953%	↑	0.46	11.439	11.001
FR67	8.750	15-Feb-44	26.60	109.31	106.54	↑	276.80	7.906%	8.144%	↓	(23.80)	10.936	10.520

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	Jan'17	Mei'17	Jun'17	11-Jul-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	479.02	399.19	465.24
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	116.73
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	116.73
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	1,360.09	1,377.15	1,367.93
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.51	91.56	92.8
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	252.77	254.21	255.73
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	756.15	770.55	757.86
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	132.37	131.94	132.14
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	88.90	89.11	89.84
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	61.55	60.49	60.5
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	110.21	111.23	111.21
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	1,931.53	1,931.53	1,949.90
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.80	27.76	37.91	40.99	-19.17	19.70	70.64	14.4	-12.69





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

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

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.