

## Ulasan Pasar

**Aksi jual di pasar sekunder mendorong imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 14 Juli 2017 bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan di tengah penurunan imbal hasil yang terjadi di pasar surat utang global.**

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan di akhir pekan kemarin berkisar antara 1 - 7 bps. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan yang berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 6 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami kenaikan yang berkisar antara 2 - 6 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 30 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak cukup bervariasi dengan perubahan imbal hasil yang berkisar antara 1 - 7 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 80 bps.

Harga Surat Utang Negara yang bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan pada perdagangan di akhir pekan kemarin didorong oleh aksi jual oleh pelaku pasar yang mewaspadai kenaikan imbal hasil dari US Treasury sebagai respon atas kemungkinan Bank Sentral Eropa yang akan mengurangi stimulusnya di bulan September. Imbal hasil surat utang global di Eropa dan Amerika mengalami kenaikan sebagai respon atas rencana kebijakan ECB tersebut.

Sehingga secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung bergerak dengan mengalami penurunan pada perdagangan di hari Jum'at telah mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 1 bps di level 6,772%. Sedangkan untuk tenor 10 dan 15 tahun masing - masing mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 6,936% dan 7,423%. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 20 tahun mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 7,703%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika, keseluruhan tenor mengalami kenaikan imbal hasil ditengah penurunan imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 2,260% setelah mengalami kenaikan harga terbatas sebesar 2 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 terlihat mengalami kenaikan masing - masing sebesar 3 bps di level 3,827% dan 4,667% setelah mengalami koreksi harga sebesar 25 dan 50 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-37 terlihat mengalami kenaikan sebesar 2 bps di level 4,717%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin terlihat sedikit mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelumnya, senilai Rp8,15 triliun dari 35 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dimana untuk seri acuan volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp3,75 triliun. Obligasi Negara seri FR0072 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,48 triliun dari 89 kali transaksi di harga rata - rata 106,33% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp1,24 triliun dari 57 kali transaksi di harga rata - rata 100,8%.

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp621,35 miliar dari 25 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Subordinasi Bank Panin III Tahun 2010 (PNBN04SB) mejadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp162 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 101,07% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi Bank Victoria II Tahun 2012 (BVIC02SB) senilai Rp100 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 99,2%.

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	109.25	104.00	105.75	1481.83	89
FR0059	102.75	99.25	100.40	1244.53	57
FR0064	92.73	91.80	92.15	600.00	16
SPN12180104	97.43	97.43	97.43	600.00	1
SPN12180201	97.00	96.92	96.98	564.00	3
FR0061	100.95	100.75	100.85	548.69	11
FR0074	103.50	99.00	101.50	481.56	63
FR0070	107.55	106.15	107.33	327.41	10
SPN03170825	99.50	99.50	99.50	300.00	3
FR0068	108.00	103.00	106.50	214.13	16

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PNBN04SB	idAA-	101.10	101.03	101.08	162.60	3
BVIC02SB	idBBB+	99.25	99.10	99.25	100.00	5
IMFIO2CCN3	idA	103.43	100.30	103.43	80.00	8
INDF08	idAAA-	101.62	101.50	101.50	76.00	4
DNRK01BCN1	idA	100.88	100.83	100.88	60.00	2
PNMPO2	idA	101.73	101.73	101.73	50.00	1
BVIC03SB	idBBB+	100.00	99.95	100.00	43.50	3
APLN01CN1	idA-	100.80	99.86	100.10	31.00	9
FIFA02BCN4	idAAA	100.50	100.45	100.45	30.00	2
IMFIO3ACN1	idA	100.00	100.00	100.00	30.00	1

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat terbatas sebesar 9,00 pts di level 13339,00 per dollar Amerika setelah bergerak cukup berfluktuasi pada kisaran 13329,00 hingga 13352,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah mata uang regional yang bergerak cukup bervariasi terhadap dollar Amerika. Penguatan mata uang regional dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW) yang diikuti oleh Baht Thailand (THB) dan Rupiah Indonesia (IDR). Adapun mata uang regional yang terlihat mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika pada perdagangan di akhir pekan diantaranya adalah Peso Philippina (PHP), Dollar Taiwan (TWD) dan Dollar Singapura (SGD).

Dalam sepekan terakhir, mata uang regional bergerak dengan kecenderungan mengalami penguatan dengan dipimpin oleh penguatan Won Korea Selatan dan Baht Thailand seiring dengan pelemahan dollar Amerika terhadap mata uang dunia.

Pelaku pasar pada hari ini akan menantikan disamlakannyabdata neraca lerdagangan oleh Badan Pusat Statistik. Data neraca perdagangan tersebut akan cukup penting mengingat aktifitas perdagangan ekspor dan impor menjadi penunjang pertumbuhan ekonomi di kiartal I 2017 dimana pada saat itu pertumbuhan dari sektor konsumsi justru mengalami penurunan.

Adapun dari faktor eksternal, data inflasi Amerika di bulan Juni 2017 yang tidak mengalami perubahan dibandingkan dengan bulan Mei 2017 dengan laju inflasi tahunan sebesar 1,6% serta data penjualan ritel yang mengalami penurunan di bulan Juni 2017 memudahkan ekspektasi pelaku pasar terhadap kenaikan kemabli FFR di tahun 2017. Respon pelaku pasar terhadap kedua data ekonomi amerika di akhir pekan kemarin terlihat pada penurunan US Treasury di semua tenor, dimana hal tersebut kami perkirakan juga akan berdampak positif terhadap pergerakan harga surat utang negara baik mata uang rupiah maupun denominasi mata uang asing. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun terbatas di level 2,33% serta tenor 30 tahun juga mengalami penurunan di level 2,91%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) mengalami penurunan imbal hasil sebesar 1 bps di level 0,59% sedangkan Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama ditutup dengan mengalami kenaikan di level 1,31%.

Adapun secara teknikal, pergerakan harga Surat Utang Negara masih berada pada tren sideways, pelaku pasar cenderung menahan diri untuk melakukan perdagangan di pasar sekunder. Dengan kondisi tersebut maka terbuka peluang harga Surat Utang Negara untuk mengalami kenaikan terlebih didukung dengan potensi penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah tren pelemahan nilai tukar dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia yang terjadi sejak awal tahun 2017 serta secara keseluruhan seri - seri Surat Utang Negara sudah mulai menjauhi area jenuh beli (overbought).

### Rekomendasi

Kombinasi dari beberapa faktor tersebut kami perkirakan akan berdampak positif terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini sehingga kami sarankan kepada investor untuk memanfaatkan momentum tersebut untuk melakukan strategi trading. Adapun bagi investor dengan horizon investasi jangka pendek, kami masih merekomendasikan beberapa seri Surat Utang Negara yang masih memberikan tingkat imbal hasil yang cukup menarik seperti seri FR0069, FR0036, FR0031, FR0034, FR0050 dan FR0057. Adapun ORI103 masih memberikan tingkat imbal hasil yang cukup menarik dibandingkan dengan Obligasi Negara dengan tenor yang sama.

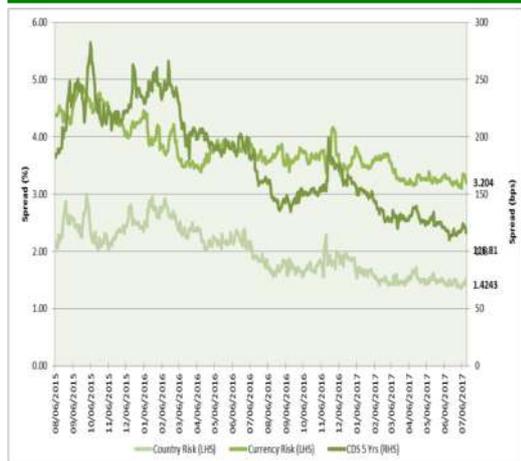
### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEx)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

### •Pada sepekan kedepan terdapat dua surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp2,5 triliun.

Ke-dua surat utang tersebut adalah obligasi berkelanjutan Indonesia eximbank II tahap II tahun 2014 (BEXI02CN2) senilai Rp500 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Selasa, 18 Juli 2017 dan Surat Pembendaharaan Negara seri SPN 12170720 (SPN12170720) senilai Rp2,0 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Kamis, 20 Juli 2017.

### •Pencatatan Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 pada tanggal 17 Juli 2017.

Pada hari ini, Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 yang diterbitkan oleh PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. (ADMF) mulai dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 yang dicatatkan dengan nilai nominal sebesar Rp769.000.000.000,- terdiri dari tiga seri:

- Seri A (ADMF03ACN6) dengan nilai nominal Rp251.000.000.000,- jangka waktu 370 hari kalender.
- Seri B (ADMF03BCN6) dengan nilai nominal Rp450.000.000.000,- jangka waktu 3 tahun.
- Seri C (ADMF03CCN6) dengan nilai nominal Rp68.000.000.000,- jangka waktu 5 tahun.

Hasil pemeringkatan dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) untuk Obligasi adalah idAAA (Triple A). Bertindak sebagai Wali Amanat dalam emisi ini adalah PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Total emisi Obligasi dan Sukuk yang sudah tercatat sepanjang tahun 2017 adalah 56 Emisi dari 45 Emiten senilai Rp84,08 Triliun.

Dengan pencatatan ini maka total emisi Obligasi dan Sukuk yang tercatat di BEI berjumlah 336 emisi dengan nilai nominal outstanding sebesar Rp347,75 Triliun dan USD67,5 juta, diterbitkan oleh 111 Emiten. Surat Berharga Negara (SBN) tercatat di BEI berjumlah 95 seri dengan nilai nominal Rp1.961,90 Triliun dan USD200 juta. EBA sebanyak 8 emisi senilai Rp3,43 Triliun.

### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.335	2.345	↓ -0.011	-0.05
UK	1.283	1.300	↓ -0.017	-0.03
Germany	0.580	0.600	↓ -0.020	-0.03
Japan	0.074	0.079	↓ -0.005	-0.07
South Korea	2.246	2.239	↑ 0.007	0.03
Singapore	2.088	2.105	↓ -0.017	-0.08
Thailand	2.472	2.467	↑ 0.004	0.02
India	6.467	6.455	↑ 0.012	0.02
Indonesia (USD)	3.758	3.757	↑ 0.001	0.00
Indonesia	6.935	6.942	↓ -0.007	-0.01
Malaysia	3.982	3.969	↑ 0.013	0.03
China	3.562	3.560	↑ 0.003	0.01

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	157.96	204.20	313.16	438.06	6.251
2	152.18	203.02	312.35	473.71	6.683
3	159.84	212.54	317.55	499.51	6.823
4	164.92	221.93	321.20	518.52	6.889
5	165.26	227.55	322.91	535.25	6.819
6	163.72	229.84	324.83	551.77	7.005
7	162.80	229.72	328.14	568.24	7.004
8	163.65	227.85	332.89	584.14	7.299
9	166.43	224.66	338.52	598.89	7.165
10	170.76	220.48	344.35	612.11	6.962

### Harga Surat Utang Negara

Data per 14-Jul-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1DYTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.84	99.39	99.39	↑	0.20	5.993%	5.995%	↓	(0.25)	0.824	0.800
FR32	15.000	15-Jul-18	1.00	108.85	109.23	↓	(38.20)	5.792%	5.420%	↑	37.16	0.907	0.881
FR38	11.600	15-Aug-18	1.09	105.89	106.15	↓	(26.10)	5.918%	5.678%	↑	23.98	1.011	0.982
FR48	9.000	15-Sep-18	1.17	103.12	103.32	↓	(19.50)	6.180%	6.009%	↑	17.07	1.109	1.076
FR69	7.875	15-Apr-19	1.75	102.12	102.18	↓	(5.90)	6.568%	6.532%	↑	3.56	1.645	1.592
FR36	11.500	15-Sep-19	2.17	109.70	110.00	↓	(30.20)	6.619%	6.476%	↑	14.23	1.929	1.867
FR31	11.000	15-Nov-20	3.34	112.51	112.50	↑	1.50	6.744%	6.748%	↓	(0.47)	2.869	2.775
FR34	12.800	15-Jun-21	3.92	120.18	120.25	↓	(7.20)	6.840%	6.821%	↑	1.89	3.248	3.140
FR53	8.250	15-Jul-21	4.00	104.90	104.96	↓	(5.20)	6.829%	6.815%	↑	1.46	3.372	3.260
FR61	7.000	15-May-22	4.84	100.91	100.92	↓	(0.50)	6.772%	6.771%	↑	0.12	4.145	4.009
FR35	12.900	15-Jun-22	4.92	124.66	124.56	↑	9.50	6.902%	6.922%	↓	(2.01)	3.893	3.763
FR43	10.250	15-Jul-22	5.00	113.82	113.78	↑	3.80	6.933%	6.942%	↓	(0.84)	3.929	3.798
FR63	5.625	15-May-23	5.84	93.78	93.52	↑	26.80	6.936%	6.995%	↓	(5.89)	4.979	4.812
FR46	9.500	15-Jul-23	6.00	112.38	112.12	↑	25.60	6.943%	6.993%	↓	(4.92)	4.600	4.446
FR39	11.750	15-Aug-23	6.09	122.94	122.93	↑	1.20	7.048%	7.051%	↓	(0.22)	4.511	4.357
FR70	8.375	15-Mar-24	6.67	107.41	107.32	↑	8.60	6.965%	6.981%	↓	(1.56)	5.172	4.998
FR44	10.000	15-Sep-24	7.17	115.90	115.56	↑	33.50	7.127%	7.182%	↓	(5.51)	5.288	5.106
FR40	11.000	15-Sep-25	8.17	123.01	123.02	↓	(0.70)	7.219%	7.218%	↑	0.10	5.705	5.506
FR56	8.375	15-Sep-26	9.17	108.32	108.31	↑	1.00	7.122%	7.124%	↓	(0.14)	6.530	6.305
FR37	12.000	15-Sep-26	9.17	134.14	134.09	↑	5.50	6.909%	6.916%	↓	(0.67)	6.110	5.906
FR59	7.000	15-May-27	9.84	100.44	100.39	↑	4.90	6.936%	6.942%	↓	(0.69)	7.199	6.958
FR42	10.250	15-Jul-27	10.00	121.53	121.23	↑	30.50	7.194%	7.232%	↓	(3.81)	6.558	6.330
FR47	10.000	15-Feb-28	10.59	119.65	119.42	↑	23.10	7.302%	7.330%	↓	(2.82)	6.879	6.637
FR64	6.125	15-May-28	10.84	91.42	91.20	↑	21.40	7.282%	7.313%	↓	(3.06)	7.846	7.571
FR71	9.000	15-Mar-29	11.67	112.46	112.33	↑	12.50	7.386%	7.401%	↓	(1.49)	7.519	7.251
FR52	10.500	15-Aug-30	13.09	124.91	124.94	↓	(2.90)	7.481%	7.478%	↑	0.30	7.740	7.461
FR73	8.750	15-May-31	13.84	110.83	110.73	↑	9.60	7.479%	7.489%	↓	(1.05)	8.467	8.161
FR54	9.500	15-Jul-31	14.00	116.55	116.32	↑	23.40	7.563%	7.588%	↓	(2.46)	8.141	7.844
FR58	8.250	15-Jun-32	14.92	105.53	105.68	↓	(14.90)	7.622%	7.606%	↑	1.62	8.958	8.629
FR74	7.500	15-Aug-32	15.09	100.68	100.62	↑	5.60	7.423%	7.430%	↓	(0.62)	9.025	8.702
FR65	6.625	15-May-33	15.84	90.48	90.10	↑	38.10	7.672%	7.717%	↓	(4.51)	9.609	9.254
FR68	8.375	15-Mar-34	16.67	105.90	104.88	↑	102.20	7.737%	7.843%	↓	(10.64)	9.247	8.902
FR72	8.250	15-May-36	18.84	105.38	105.21	↑	16.70	7.703%	7.719%	↓	(1.63)	9.972	9.603
FR45	9.750	15-May-37	19.84	119.70	120.53	↓	(83.20)	7.783%	7.711%	↑	7.20	9.849	9.480
FR50	10.500	15-Jul-38	21.00	124.48	124.13	↑	34.40	8.063%	8.092%	↓	(2.89)	9.562	9.191
FR57	9.500	15-May-41	23.84	115.56	115.56	↑	0.00	8.023%	8.023%	↑	-	10.525	10.119
FR62	6.375	15-Apr-42	24.75	82.61	83.02	↓	(40.80)	7.998%	7.954%	↑	4.40	11.405	10.967
FR67	8.750	15-Feb-44	26.59	109.49	109.50	↓	(1.60)	7.891%	7.889%	↑	0.13	10.941	10.526

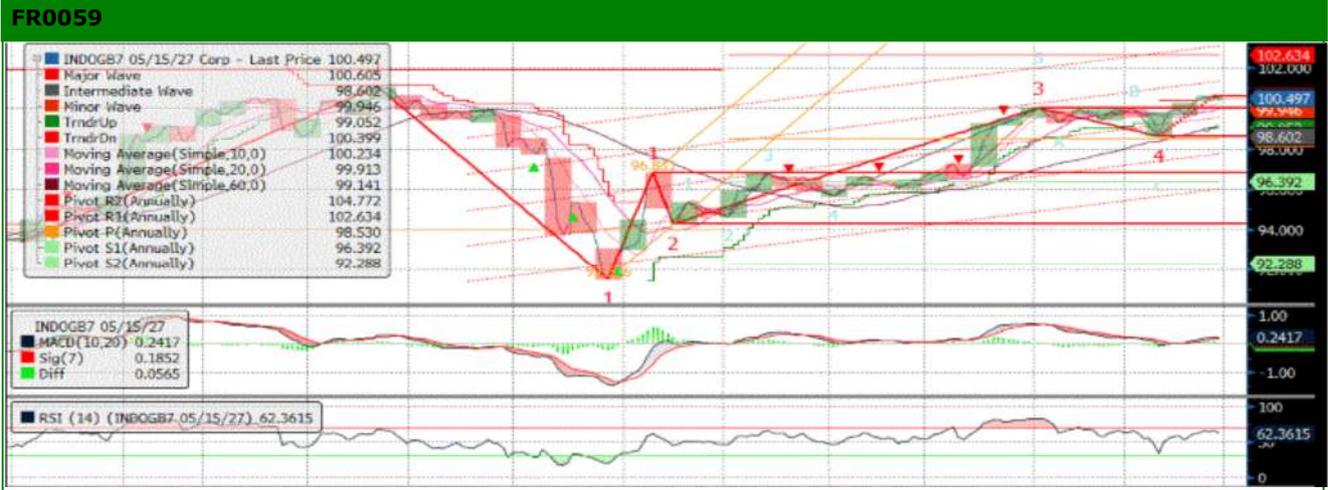
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	12-Jul-17
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	479.02	399.19	487.51
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	90.59
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	90.59
<b>NON-BANK</b>	615.38	792.78	962.86	985.99	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,360.09	1,377.15	1,366.80
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.51	91.56	92.82
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	252.77	254.21	255.98
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	756.15	770.55	756.24
- 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	131.66
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	88.90	89.11	89.95
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	61.55	60.49	60.55
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	110.21	111.23	111.25
<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	1,811.14	1,931.53	1,931.53	1,944.90
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	-14.31





## 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.*