



Ulasan Pasar

Aksi wait and see pelaku pasar jelang disampaikannya data neraca perdagangan bulan Juni 2017 menyebabkan terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 17 Juli 2017.

Imbal hasil Surat Utang Negara bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan, berkisar antara 1 - 7 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 1 bps dimana kenaikan imbal hasil terbesar terjadi pada Surat Utang Negara dengan tenor panjang. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 7 bps didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 8 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 25 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang yang juga mengalami perubahan berkisar antara 1 - 7 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 80 bps.

Pergerakan harga Surat Utang Negara yang terbatas pada perdagangan kemarin didukung oleh pelaku pasar yang melakukan aksi wait and see jelang disampaikannya data neraca perdagangan bulan Juni 2017 pada hari Senin kemarin hal ini tercermin pada rendahnya volume perdagangan yang dilaporkan pada perdagangan kemarin. Adapun dana asing yang keluar hingga pekan kemarin sebesar Rp8,61 triliun dari posisi di akhir bulan Juni menyebabkan pergerakan harga Surat Utang Negara menjadi terbatas.

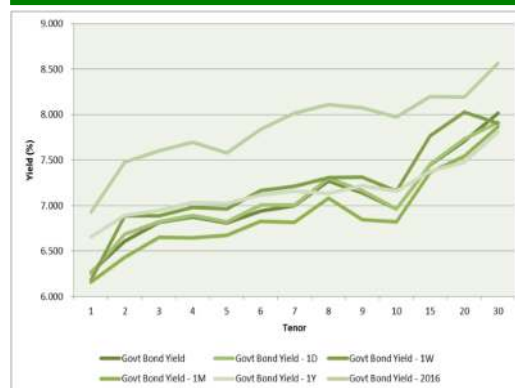
Adanya kecenderungan penurunan harga tersebut tidak seiring dengan seri - seri acuan Surat Utang Negara yang mengalami penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan tenor 5 tahun, 10 tahun, dan 15 tahun masing - masing sebesar 1 bps di level 6,770%, 6,932%, dan 7,414% setelah mengalami kenaikan harga masing - masing sebesar 1 bps, 2 bps, dan 9 bps adapun penurunan sebesar 2,5 bps di level 7,703% untuk tenor 20 tahun.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya juga mengalami penurunan meskipun sempat dibayangi oleh kenaikan imbal hasil dari US Treasury pada perdagangan di hari Kamis pekan kemarin. Imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika tersebut bergerak mengalami penurunan yang terjadi pada sebagian besar seri Surat Utang Negara. Imbal hasil dari INDO-27 ditutup turun sebesar 3 bps di level 3,791% setelah mengalami kenaikan harga terbatas sebesar 30 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-37 mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 4,697% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 35 bps dan imbal hasil dari INDO-47 ditutup turun sebesar 2 bps di level 4,643% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 40 bps. Sedangkan INDO-20 tidak banyak bergerak pada level 2,259%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp7,55 triliun dari 37 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp1,69 triliun. Obligasi Negara seri FR0070 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,35 triliun dari 25 kali transaksi di harga rata - rata 107,00% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp607 miliar dari 19 kali transaksi di harga rata - rata 100,185%.

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
FR0070	107.50	106.30	107.20	1351.24	25
FR0059	100.56	99.50	100.50	607.68	19
FR0072	109.25	104.00	105.75	571.75	51
FR0073	111.49	111.00	111.30	519.67	11
FR0064	92.65	92.00	92.29	435.01	10
FR0071	113.25	112.30	112.30	429.47	9
FR0061	101.05	100.95	101.05	427.17	14
SPN12180301	96.58	96.56	96.58	320.00	2
FR0056	108.90	108.20	108.40	311.57	9
FR0068	108.25	102.00	105.80	308.61	20

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BBRIO2ECN1	idAAA	103.50	100.50	103.50	80.00	8
IMFIO3ACN1	idA	100.00	100.00	100.00	77.00	7
ADMF03BCN5	idAAA	100.02	100.02	100.02	60.00	1
BLAM04	A(idn)	101.75	100.05	101.75	60.00	9
IMFIO2BCN3	idA	102.68	102.40	102.65	60.00	6
APLN01CN1	idA-	100.20	100.00	100.02	46.00	5
ADMF02CCN2	idAAA	104.37	104.19	104.37	45.00	2
ADMF03ACN1	idAAA	102.08	102.08	102.08	40.00	1
ASDF03BCN2	AAA(idn)	100.55	100.50	100.50	40.00	2
IMFIO2CCN2	idA	103.98	103.85	103.96	40.00	4

Sementara itu volume perdagangan obligasi korporasi yang dilaporkan senilai Rp769 miliar dari 34 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan di akhir pekan. Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap I Tahun 2016 Seri E (BBRI02ECN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp80 miliar dari 8 kali transaksi di harga rata - rata 102,5% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III Indomobil Finance Tahap I Tahun 2017 Seri A (IMFI03ACN1) senilai Rp77 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata - rata 100,00%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika ditutup pada level 13326,00 per dollar Amerika, mengalami penguatan sebesar 13,00 pts setelah bergerak mengalami penguatan di sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13306,00 hingga 13330,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah penguatan nilai tukar mata uang regional terhadap dollar Amerika. Won Korea Selatan (KRW) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Dollar Singapura (SGD) dan Baht Thailand (THB). Hal ini melanjutkan tren sepekan terakhir, nilai tukar mata uang regional bergerak dengan mengalami penguatan terhadap dollar Amerika yang dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW) dan Yen Jepang (JPY) di tengah penguatan mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia setelah tidak adanya sinyal dari Bank Sentral Amerika bahwa mereka akan menaikkan suku bunga acuan kembali.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih berpeluang untuk mengalami penurunan seiring dengan masih adanya aliran modal investor asing yang melakukan akumulasi penjualan. Keluarnya dana investor asing di Surat Berharga Negara yang sepanjang bulan Juli 2017 tercatat mengalami penurunan kepemilikan senilai Rp8,61 triliun. Namun demikian investor asing mulai terlihat kembali melakukan akumulasi pembelian pada akhir pekan kemarin. Kembali masuknya dana investor asing pada pekan kemarin telah mendorong kenaikan harga surat utang negara dari posisi terendah di bulan Juli 2017.

Berdasarkan data kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan per tanggal 14 Juli 2017, kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara senilai Rp761,94 triliun atau setara dengan 38,84% dari total outstanding Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan. Kepemilikan oleh investor asing tersebut mengalami penurunan senilai Rp8,61 triliun dibandingkan dengan akhir bulan Juni 2017. Akumulasi penjualan oleh investor asing tersebut menjadi katalis yang kurang baik bagi pasar Surat Utang Negara sehingga turut menjadi faktor yang terbatasnya pergerakan perdagangan Surat Utang Negara di tahun 2017. Penjualan Surat Utang Negara oleh investor asing serta adanya Surat Utang Negara telah jatuh tempo tersebut menyebabkan investor asing akan meninggalkan pasar Surat Utang Negara domestik.

Adapun dari pergerakan imbal hasil surat utang global, imbal hasil dari US Treasury pada perdagangan kemarin ditutup turun, dimana untuk tenor 10 tahun turun di level 2,31% dan tenor 30 tahun turun di level 2,89%. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga ditutup dengan penurunan masing - masing di level 0,434% dan 1,247% setelah sempat mengalami kenaikan hingga di level 0,58% dan 1,27%. Kembali turunnya imbal hasil dari surat utang global tersebut kami perkirakan akan berdampak positif terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara untuk melakukan strategi trading. Beberapa seri Surat Utang Negara yang kami perkirakan rawan terjadinya aksi ambil untung adalah sebagai berikut FR0032, FR0038, FR0037, FR0059, dan FR0074. Adapun seri - seri yang masih cukup menarik untuk diakumulasi adalah FR0069, FR0036, FR0031, FR0034, FR0053, dan ORI013 untuk tenor pendek sedangkan FR0050 untuk pilihan pada tenor panjang.

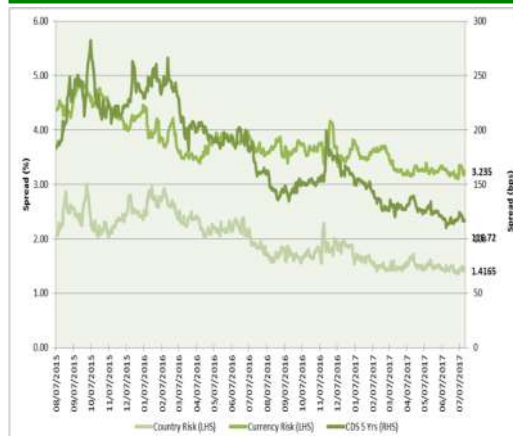
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 05012018 (reopening), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 18 Juli 2017.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara pada hari Selasa, tanggal 18 Juli 2017. Seri SBSN yang akan dilelang adalah seri SPN-S (Surat Perbendaharaan Negara - Syariah) dan PBS (Project Based Sukuk) untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2017. Target penerbitan adalah senilai Rp5 triliun dengan seri - seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	Seri Surat Berharga Syariah Negara				
	SPN-S 05012018 (reopening)	PBS013 (reopening)	PBS014 (reopening)	PBS011 (reopening)	PBS012 (reopening)
Tanggal Jatuh Tempo	5 Januari 2018	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agustus 2023	15 November 2031
Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp10—15 triliun dengan jumlah penawaran terbesar akan didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 05012018 serta pada PBS013. Berdasarkan kondisi di pasar sekunder menjelang pelaksanaan lelang, kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan pada lelang hari ini adalah sebagai berikut :

Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 05012018 berkisar antara 5,21875 - 5,31250;

Project Based Sukuk seri PBS0013 berkisar antara 6,87500 - 6,96875;

Project Based Sukuk seri PBS0014 berkisar antara 7,15625 - 7,25000;

Project Based Sukuk seri PBS0011 berkisar antara 7,37500 - 7,46875; dan

Project Based Sukuk seri PBS0012 berkisar antara 7,84375 - 7,93750.

Lelang akan dibuka pada hari Selasa tanggal 18 Juli 2017 pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Adapun setelmen akan dilaksanakan pada hari Kamis, tanggal 20 Juli 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2). Pada kuartal III 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp147,5 triliun. Pada lelang sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp1,66 triliun dari jumlah penawaran yang masuk senilai Rp7,81 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.311	2.333	↓ -0.021	-0.009
UK	1.281	1.309	↓ -0.029	-0.022
Germany	0.575	0.592	↓ -0.017	-0.029
Japan	0.074	0.079	↓ -0.005	-0.057
South Korea	2.276	2.246	↑ 0.030	0.013
Singapore	2.050	2.088	↓ -0.038	-0.018
Thailand	2.462	2.472	↓ -0.009	-0.004
India	6.447	6.464	↓ -0.016	-0.002
Indonesia (USD)	3.727	3.784	↓ -0.057	-0.015
Indonesia	6.932	6.935	↓ -0.003	0.000
Malaysia	3.955	3.974	↓ -0.019	-0.005
China	3.565	3.561	↑ 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
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.45	204.05	312.73	438.06	6.263
2	154.94	204.87	314.89	473.73	6.605
3	160.79	212.91	318.38	499.49	6.816
4	163.95	221.25	320.33	518.55	6.874
5	164.02	226.94	321.83	535.28	6.808
6	163.42	229.81	324.52	551.77	6.915
7	163.69	230.18	328.76	568.20	6.998
8	165.18	228.45	333.98	584.07	7.271
9	167.60	225.03	339.38	598.84	7.142
10	170.46	220.36	344.27	612.13	6.962

Harga Surat Utang Negara

Data per 17-Jul-17

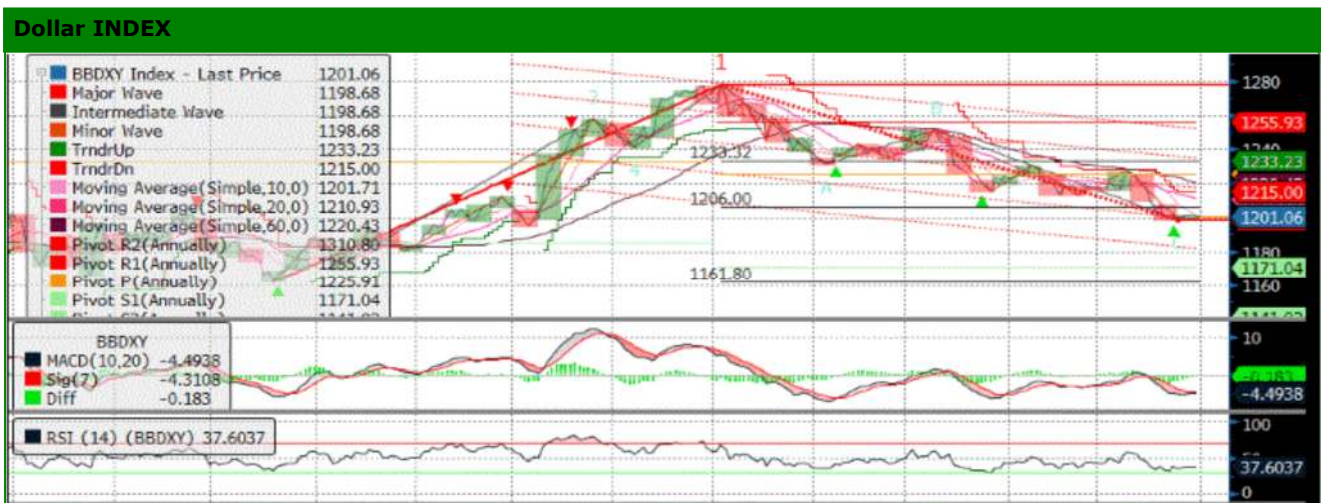
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.83	99.33	99.39	↓ (6.00)	6.075%	5.999%	↑ 7.56	0.816	0.792
FR32	15.000	15-Jul-18	0.99	108.85	108.85	↑ 0.00	5.722%	5.722%	↑ -	0.961	0.934
FR38	11.600	15-Aug-18	1.08	105.89	105.89	↑ 0.00	5.878%	5.878%	↑ -	1.003	0.974
FR48	9.000	15-Sep-18	1.16	103.12	103.12	↑ 0.00	6.162%	6.162%	↑ -	1.101	1.068
FR69	7.875	15-Apr-19	1.75	102.18	102.12	↑ 6.00	6.526%	6.562%	↓ (3.64)	1.637	1.585
FR36	11.500	15-Sep-19	2.16	109.70	109.70	↑ 0.00	6.603%	6.603%	↑ -	1.920	1.859
FR31	11.000	15-Nov-20	3.33	112.43	112.51	↓ (7.70)	6.759%	6.735%	↑ 2.43	2.861	2.767
FR34	12.800	15-Jun-21	3.91	120.15	120.18	↓ (3.30)	6.839%	6.830%	↑ 0.87	3.240	3.132
FR53	8.250	15-Jul-21	4.00	104.90	104.90	↑ 0.00	6.827%	6.827%	↑ -	3.496	3.381
FR61	7.000	15-May-22	4.83	100.92	100.91	↑ 0.60	6.770%	6.772%	↓ (0.15)	4.137	4.001
FR35	12.900	15-Jun-22	4.91	124.66	124.66	↑ 0.00	6.894%	6.894%	↑ -	3.885	3.755
FR43	10.250	15-Jul-22	4.99	113.82	113.82	↑ 0.00	6.929%	6.929%	↑ -	4.098	3.961
FR63	5.625	15-May-23	5.83	94.03	93.78	↑ 24.60	6.884%	6.938%	↓ (5.40)	4.972	4.806
FR46	9.500	15-Jul-23	5.99	112.38	112.38	↑ 0.00	6.941%	6.941%	↑ -	4.787	4.626
FR39	11.750	15-Aug-23	6.08	122.94	122.94	↑ 0.00	7.044%	7.044%	↑ -	4.503	4.349
FR70	8.375	15-Mar-24	6.66	107.41	107.41	↑ 0.80	6.963%	6.964%	↓ (0.15)	5.164	4.990
FR44	10.000	15-Sep-24	7.16	115.90	115.90	↑ 0.00	7.124%	7.124%	↑ -	5.280	5.099
FR40	11.000	15-Sep-25	8.16	123.05	123.01	↑ 4.10	7.211%	7.217%	↓ (0.59)	5.697	5.499
FR56	8.375	15-Sep-26	9.16	108.44	108.32	↑ 12.00	7.104%	7.121%	↓ (1.71)	6.523	6.299
FR37	12.000	15-Sep-26	9.16	134.14	134.14	↑ 0.00	6.906%	6.906%	↑ -	6.102	5.898
FR59	7.000	15-May-27	9.83	100.46	100.44	↑ 2.20	6.932%	6.935%	↓ (0.31)	7.191	6.950
FR42	10.250	15-Jul-27	10.00	121.53	121.53	↑ 0.00	7.192%	7.192%	↑ -	6.826	6.590
FR47	10.000	15-Feb-28	10.58	119.65	119.65	↑ 0.00	7.301%	7.301%	↑ -	6.871	6.629
FR64	6.125	15-May-28	10.83	91.49	91.42	↑ 7.70	7.272%	7.283%	↓ (1.10)	7.840	7.565
FR71	9.000	15-Mar-29	11.66	112.52	112.46	↑ 6.50	7.378%	7.386%	↓ (0.78)	7.512	7.245
FR52	10.500	15-Aug-30	13.08	124.78	124.91	↓ (13.20)	7.493%	7.480%	↑ 1.37	7.729	7.450
FR73	8.750	15-May-31	13.83	110.83	110.83	↑ 0.00	7.478%	7.478%	↑ -	8.459	8.154
FR54	9.500	15-Jul-31	14.00	116.55	116.55	↑ 0.00	7.562%	7.562%	↑ -	8.464	8.156
FR58	8.250	15-Jun-32	14.91	105.53	105.53	↑ 0.00	7.622%	7.622%	↑ -	8.950	8.621
FR74	7.500	15-Aug-32	15.08	100.77	100.68	↑ 8.90	7.414%	7.423%	↓ (0.99)	9.020	8.697
FR65	6.625	15-May-33	15.83	90.52	90.48	↑ 4.10	7.667%	7.672%	↓ (0.48)	9.602	9.247
FR68	8.375	15-Mar-34	16.66	105.99	105.90	↑ 9.00	7.728%	7.737%	↓ (0.93)	9.242	8.898
FR72	8.250	15-May-36	18.83	105.61	105.38	↑ 23.70	7.680%	7.703%	↓ (2.31)	9.974	9.605
FR45	9.750	15-May-37	19.83	119.70	119.70	↑ 0.00	7.782%	7.782%	↑ -	9.841	9.473
FR50	10.500	15-Jul-38	21.00	124.48	124.48	↑ 0.00	8.063%	8.063%	↑ -	9.957	9.571
FR57	9.500	15-May-41	23.83	115.56	115.56	↑ 0.00	8.023%	8.023%	↑ -	10.517	10.111
FR62	6.375	15-Apr-42	24.75	82.61	82.61	↑ 0.00	7.998%	7.998%	↑ -	11.397	10.959
FR67	8.750	15-Feb-44	26.58	108.68	109.49	↓ (80.20)	7.959%	7.891%	↑ 6.78	10.884	10.468

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

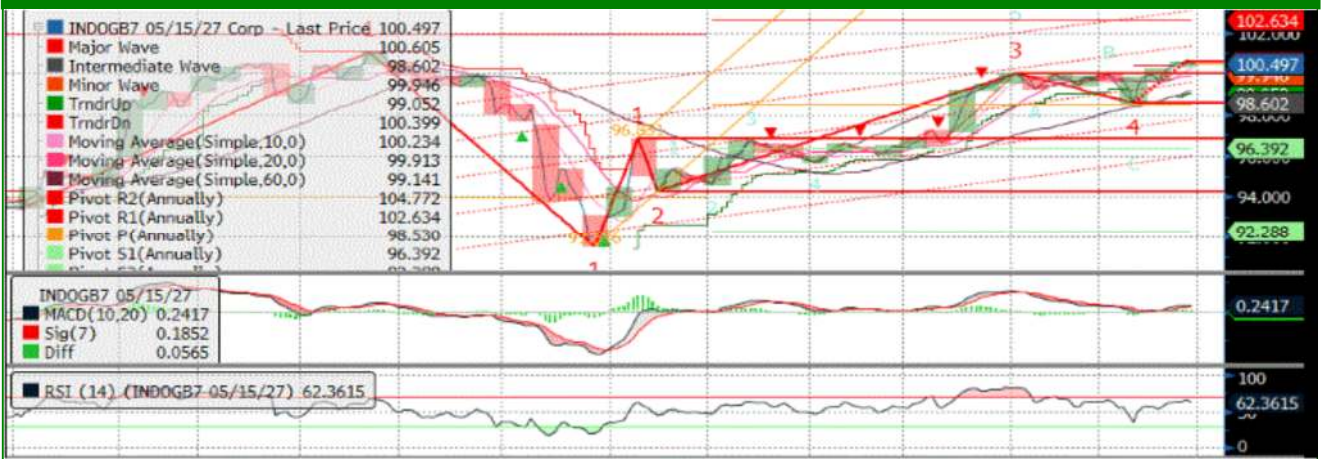
Seri Acuan 2017

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	14-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	482.27
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	73.87
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	73.87
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	1,374.09
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.51	91.56	92.97
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	252.77	254.21	256.77
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	756.15	770.55	761.94
- 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	131.38
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	88.90	89.11	90.29
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	61.55	60.49	60.69
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	110.21	111.23	111.43
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	1,961.90
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	-8.61



FR0059



FR0074



FR0072



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.