



Ulasan Pasar

Stabilnya nilai tukar serta pergerakan imbal hasil surat utang regional yang mengalami penurunan mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 31 Mei 2017.

Penurunan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 3 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana penurunan imbal hasil Surat Utang Negara yang cukup besar terjadi pada tenor 20 - 27 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 5 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 10 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan hingga sebesar 10 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 135 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin seiring dengan tren penurunan imbal hasil surat utang regional. Penurunan imbal hasil dari Korea Selatan sebesar 2 bps dan imbal hasil dari India sebesar 4 bps mendorong imbal hasil Surat Utang Negara juga mengalami penurunan. Adapun penurunan imbal hasil pada perdagangan kemarin juga didukung oleh faktor stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah pelemahan mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia jelang rilis data konfidensi rakyat Amerika.

Adapun dari dalam negeri para pelaku pasar masih akan menantikan rilisnya data pertumbuhan produksi industri serta data Inflasi yang akan dirilis oleh Badan Pusat Statistika pada hari ini, hal ini menyebabkan pelaku pasar masih melakukan aksi wait and see yang tercermin dari volume perdagangan pekan ini yang terlihat tidak cukup besar jika dibandingkan volume perdagangan pekan kemarin.

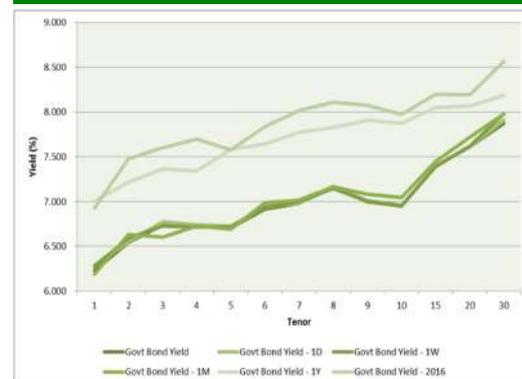
Namun secara keseluruhan penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu tidak seiring dengan pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan. Penurunan imbal hasil pada Surat Utang Negeri seri acuan hanya terlihat pada tenor 5 tahun pada posisi 6,668% (-1 bps) dengan didorong kenaikan harga sebesar 1 bps sedangkan kenaikan imbal hasil di posisi 6,933% (+1 bps) untuk tenor 10 tahun, di posisi 7,375% (+1 bps) untuk tenor 15 tahun dan di posisi 7,588% (+1 bps) untuk tenor 20 tahun.

Penurunan imbal hasil juga terjadi pada perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika seiring dengan penurunan imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup turun sebesar 1 bps di level 2,363% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 2 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 mengalami penurunan sebesar 1 bps masing - masing di level 4,707% dan 4,662% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 5 bps dan 10 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin menunjukkan adanya penurunan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelumnya, yaitu senilai Rp7,16 triliun dari 38 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dimana untuk seri acuan, volume perdagangan yang dilaporkan mencapai Rp1,23 triliun. Obligasi Negara seri FR0069 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,34 triliun dari 18 kali transaksi di harga rata - rata 102,53% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0066 senilai Rp598 miliar dari 9 kali transaksi di harga rata - rata 99,32%.

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
FR0069	102.67	102.45	102.49	1346.22	18
FR0066	99.40	99.27	99.30	598.02	9
FR0073	113.00	110.25	111.85	563.82	16
SPN12180104	96.76	96.74	96.76	500.00	3
FR0071	113.35	111.20	112.98	401.90	24
FR0074	104.50	99.75	101.10	392.71	52
FR0068	108.50	105.40	106.50	379.91	14
FR0059	103.35	98.00	100.55	358.28	43
FR0072	109.00	100.00	106.57	277.17	57
FR0056	109.95	108.00	109.49	274.50	19

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PNBNO2SBCN2	idA+	100.50	100.50	100.50	388.94	357
SMII01ACN1	idAAA	100.40	100.30	100.30	250.00	5
MEDCO2ACN4	idA+	100.20	100.11	100.20	136.00	2
MEDCO1CN2	idA+	100.50	100.33	100.38	102.00	7
BNI101BCN2	idAAA	100.70	100.70	100.70	81.00	2
ISATO2ACN1	idAAA	99.99	99.99	99.99	70.00	2
FIFA02BCN4	idAAA	100.45	100.35	100.40	53.10	3
SIAGII02	A-(idn)	100.68	100.66	100.68	53.00	3
WOMF02ACN1	AA(idn)	100.05	100.05	100.05	50.00	1
SMFP03BCN7	idAAA	100.67	100.67	100.67	45.00	1

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,61 triliun dari 35 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Panin Tahap II Tahun 2017 (PNBN02SBCN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp388 miliar dari 357 kali transaksi di harga rata-rata 100,50% dan diikuti oleh Obligasi Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap I Tahun 2016 Seri A (SMII01ACN1) senilai Rp250 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata-rata 100,33%.

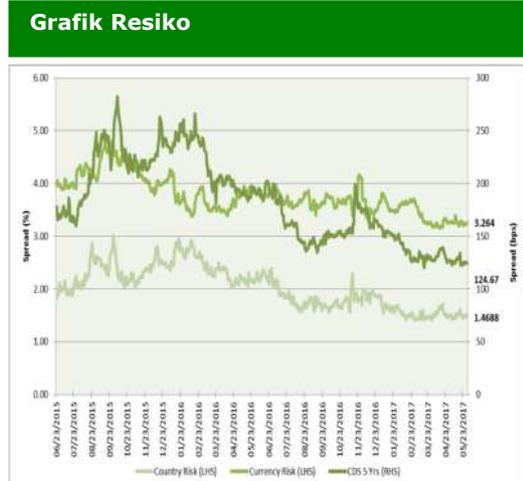
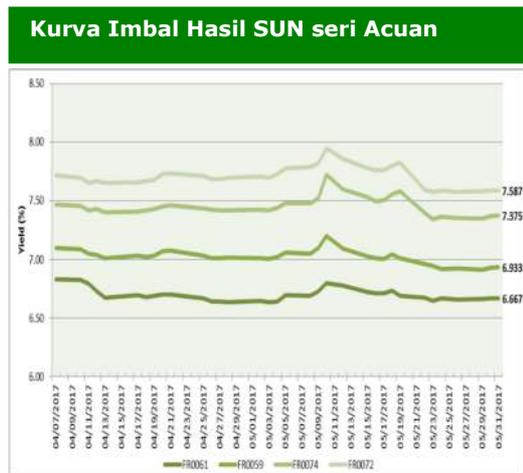
Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup tidak bergerak dari level perdagangan sebelumnya di level 13323,00 per dollar Amerika. Tidak banyak bergerak sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13300,00 hingga 13327,00 per dollar Amerika, tetapnya nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika seiring dengan pelemahan nilai tukar dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Mata uang Yuan China (CNY) memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika yang diikuti oleh Won Korea Selatan (KRW) dan Baht Thailand (THB).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara berpotensi mengalami kenaikan di tengah kembali turunnya imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari US Treasury pada perdagangan hari Rabu kembali ditutup dengan mengalami penurunan setelah sempat mengalami kenaikan di pekan lalu. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup tidak bergerak pada level 2,21% sedangkan dengan tenor 30 tahun yang ditutup turun pada level 2,87%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (bund) dan Inggris (gilt) dengan tenor 10 tahun ditutup naik masing-masing pada level 0,30% dan 1,07%. Adanya penurunan imbal hasil surat utang tersebut kami perkirakan juga akan mendorong terjadinya kenaikan harga terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini namun kenaikan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika akan terbatas dikarenakan data konfidensi rakyat Amerika menurun jika dibandingkan data bulan lalu.

Dari faktor domestik, pelaku pasar akan mencermati data perkembangan produksi industri serta data inflasi bulan Mei yang akan disampaikan oleh Badan Pusat Statistik pada hari ini. Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara khususnya yang bertenor panjang masih bergerak dalam tren kenaikan adapun beberapa seri Surat Utang Negara terutama yang bertenor panjang sudah mulai menjauhi area jenuh beli (overbought). Hal tersebut kami perkirakan akan mendorong pelaku pasar untuk melakukan aksi hold.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga. Beberapa seri yang masih cukup menarik adalah seri FR0045, FR0050, FR0062, FR0066, FR0048, FR0069 dan FR0036. Adapun dibandingkan dengan seri FR0036, ORI013 menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dengan tenor yang sama sehingga kami menyarankan investor untuk mempertimbangkan ORI013 sebagai instrumen investasi jangka pendek.



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN03170907 (New Issuance), SPN12180607 (New Issuance), FR0059 (Reopening), FR0061 (Reopening) dan FR0074 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 6 Juni 2017.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Utang Negara (SUN) dalam mata uang Rupiah untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2017. Target penerbitan senilai Rp12.000.000.000.000,00 (dua belas triliun rupiah) dengan seri – seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	SPN		ON		
Seri	SPN03170907 (New Issuance)	SPN12180607 (New Issuance)	FR0061 (Reopening)	FR0059 (Reopening)	FR0074 (Reopening)
Jatuh Tempo	7 September 2017	7 Juni 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Agustus 2032
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	7,50000%

Lelang akan dilaksanakan pada hari Selasa, 6 Juni 2017, dibuka pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Adapun hasil dari pelaksanaan akan diumumkan pada hari yang sama dan hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 8 Juni 2017.

•**Pemerintah Menerbitkan Surat Utang Negara dalam Denominasi Yen Jepang (Samurai Bonds) Sebesar JPY100 Miliar.**

Pada tanggal 31 Mei 2017, Pemerintah Republik Indonesia kembali sukses menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) dalam valuta asing berdenominasi Yen Jepang (*Samurai Bonds*) dengan 3 (tiga) seri yaitu :

Seri	RIJPY0620	RIJPY0622	RIJPY0624
Jatuh Tempo	8 Juni 2020	8 Juni 2022	7 Juni 2024
Tingkat Kupon	0,65%	0,89%	1,04%
Nominal yang diterbitkan	JPY40,0 miliar	JPY50,0 miliar	JPY10,0 miliar
Rating	Baa3 (Moody's) / BBB- (Fitch) / BBB- (R&I)		
Tanggal setelmen	8 Juni 2017		

•**Pelunasan Sebelum Jatuh Tempo (Early Redemption) Saving Bond Ritel (SBR) Seri SBR002.**

Pemerintah menyediakan fasilitas pelunasan sebelum jatuh tempo (*early redemption*) SBR002, dengan Pokok-pokok Ketentuan dan Persyaratan sebagai berikut:

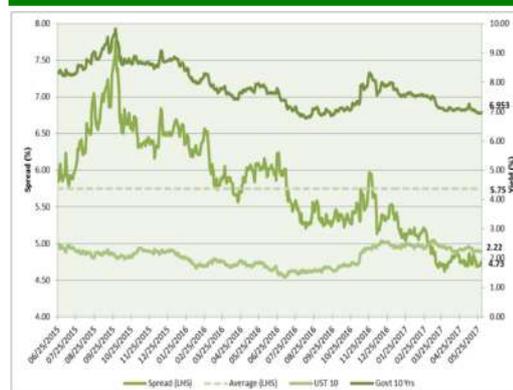
Periode Pengajuan <i>Early Redemption</i>	1 Juni 2017*) dan ditutup pada tanggal 14 Juni 2017 pukul 09.00 waktu setempat
Tanggal Setelmen <i>Early Redemption</i>	20 Juni 2017
Nilai Maksimal <i>Early Redemption</i>	50% dari total kepemilikan investor di masing - masing Agen Penjual
Minimal Kepemilikan	10 (sepuluh) unit atau senilai Rp10.000.000,00 (sepuluh juta rupiah)

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.221	2.211	↑ 0.010	0.005
UK	0.991	0.993	↓ -0.002	-0.002
Germany	0.295	0.290	↑ 0.005	0.016
Japan	0.041	0.035	↑ 0.006	0.171
South Korea	2.233	2.225	↑ 0.008	0.003
Singapore	2.066	2.084	↓ -0.017	-0.008
Thailand	2.633	2.634	↓ -0.001	0.000
India	6.658	6.663	↓ -0.005	-0.001
Indonesia (USD)	3.689	3.723	↓ -0.034	-0.009
Indonesia	6.933	6.929	↑ 0.003	0.000
Malaysia	3.872	3.886	↓ -0.014	-0.004
China	3.615	3.658	↓ -0.043	-0.012

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



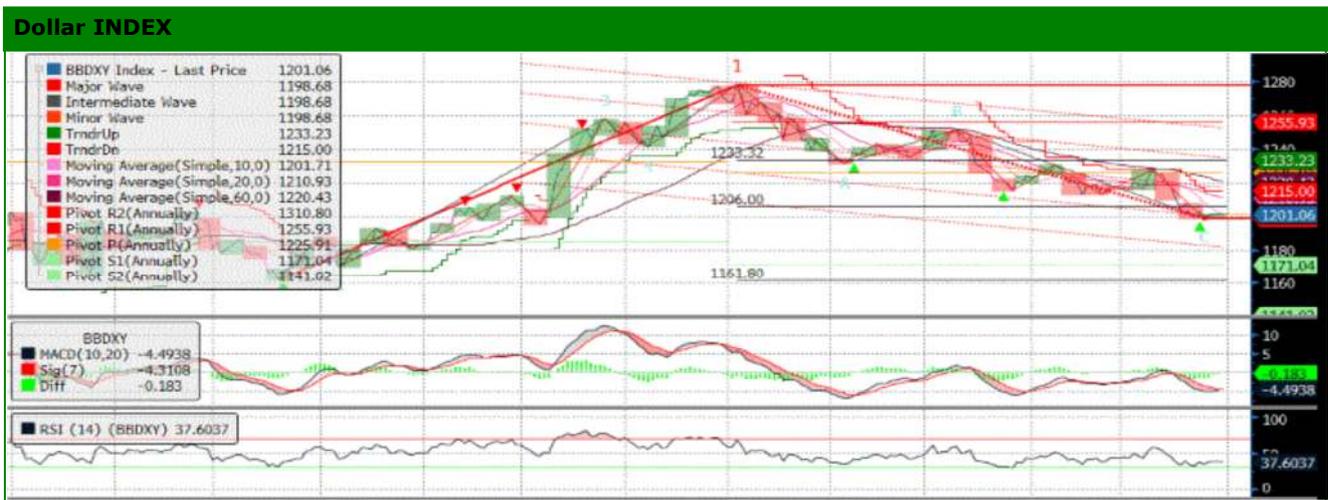
Corp Bond Spread

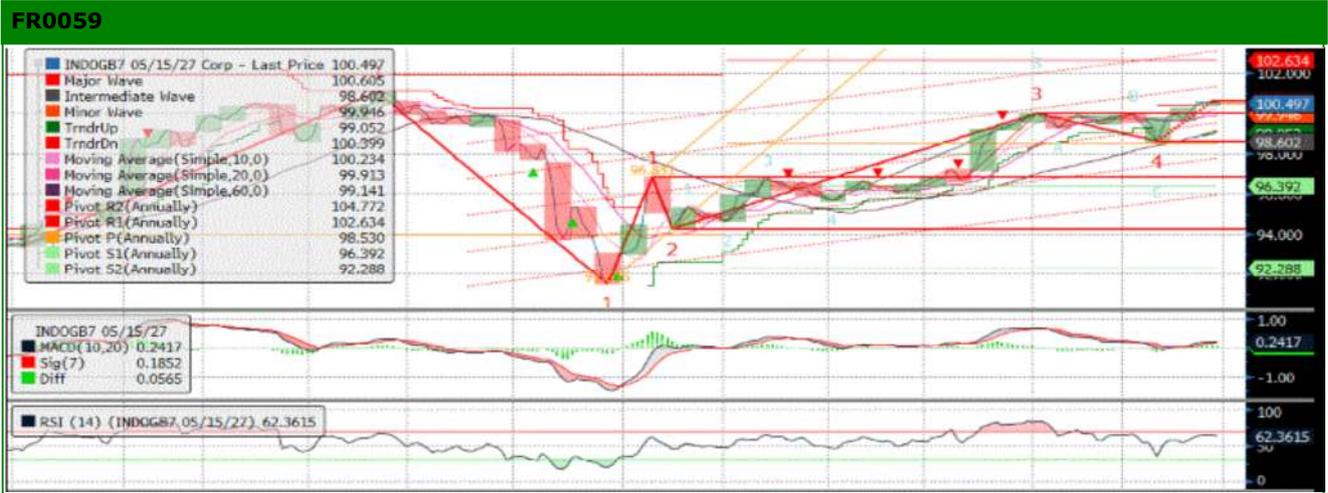
Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	158.58	196.06	309.08	434.97	6.229
2	161.54	207.50	314.39	477.04	6.542
3	162.77	212.98	313.66	503.38	6.737
4	163.73	217.04	314.73	519.52	6.722
5	165.09	220.64	318.76	531.36	6.709
6	166.86	223.50	324.55	543.12	6.916
7	168.69	225.17	330.59	557.21	6.981
8	170.20	225.40	335.74	574.58	7.161
9	171.10	224.15	339.35	595.22	6.997
10	171.21	221.59	341.24	618.58	6.953

Harga Surat Utang Negara													
Data per 31-May-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR28	10.000	15-Jul-17	0.12	100.64	100.66	↓	(1.60)	4.624%	4.500%	↑	12.40	0.124	0.122
FR66	5.250	15-May-18	0.96	99.30	99.28	↑	2.40	6.006%	6.033%	↓	(2.63)	0.944	0.916
FR32	15.000	15-Jul-18	1.12	109.73	109.74	↓	(0.30)	5.906%	5.904%	↑	0.26	1.028	0.999
FR38	11.600	15-Aug-18	1.21	106.46	106.45	↑	1.30	5.965%	5.976%	↓	(1.08)	1.132	1.100
FR48	9.000	15-Sep-18	1.29	103.52	103.49	↑	2.60	6.110%	6.131%	↓	(2.07)	1.228	1.192
FR69	7.875	15-Apr-19	1.87	102.51	102.52	↓	(1.00)	6.426%	6.420%	↑	0.56	1.765	1.710
FR36	11.500	15-Sep-19	2.29	110.60	110.56	↑	4.60	6.438%	6.458%	↓	(2.05)	2.049	1.985
FR31	11.000	15-Nov-20	3.46	113.21	113.15	↑	6.40	6.656%	6.676%	↓	(1.95)	2.989	2.893
FR34	12.800	15-Jun-21	4.04	121.39	121.38	↑	0.90	6.673%	6.675%	↓	(0.23)	3.203	3.100
FR53	8.250	15-Jul-21	4.12	105.56	105.56	↓	(0.40)	6.683%	6.682%	↑	0.11	3.495	3.382
FR61	7.000	15-May-22	4.96	101.38	101.37	↑	0.50	6.668%	6.669%	↓	(0.12)	4.266	4.128
FR35	12.900	15-Jun-22	5.04	125.83	125.79	↑	4.30	6.766%	6.775%	↓	(0.88)	3.822	3.697
FR43	10.250	15-Jul-22	5.12	114.73	114.67	↑	5.30	6.795%	6.806%	↓	(1.14)	4.054	3.921
FR63	5.625	15-May-23	5.96	94.09	94.00	↑	9.60	6.849%	6.869%	↓	(2.06)	5.100	4.931
FR46	9.500	15-Jul-23	6.12	112.89	112.85	↑	4.00	6.882%	6.889%	↓	(0.75)	4.724	4.567
FR39	11.750	15-Aug-23	6.21	124.09	124.09	↓	(0.50)	6.909%	6.908%	↑	0.09	4.638	4.483
FR70	8.375	15-Mar-24	6.79	107.63	107.65	↓	(1.60)	6.943%	6.940%	↑	0.29	5.293	5.115
FR44	10.000	15-Sep-24	7.29	116.60	116.56	↑	3.40	7.046%	7.052%	↓	(0.55)	5.413	5.228
FR40	11.000	15-Sep-25	8.29	124.23	124.18	↑	5.00	7.083%	7.090%	↓	(0.70)	5.835	5.636
FR56	8.375	15-Sep-26	9.29	109.47	109.45	↑	2.70	6.970%	6.974%	↓	(0.38)	6.664	6.440
FR37	12.000	15-Sep-26	9.29	133.12	133.08	↑	4.60	7.072%	7.078%	↓	(0.57)	6.213	6.001
FR59	7.000	15-May-27	9.96	100.47	100.50	↓	(2.40)	6.933%	6.929%	↑	0.34	7.319	7.073
FR42	10.250	15-Jul-27	10.12	121.97	121.87	↑	9.30	7.160%	7.172%	↓	(1.15)	6.684	6.453
FR47	10.000	15-Feb-28	10.71	120.71	120.51	↑	19.50	7.192%	7.215%	↓	(2.33)	7.016	6.773
FR64	6.125	15-May-28	10.96	91.62	91.54	↑	7.50	7.246%	7.257%	↓	(1.06)	7.971	7.692
FR71	9.000	15-Mar-29	11.79	112.91	112.88	↑	3.50	7.342%	7.346%	↓	(0.41)	7.646	7.375
FR52	10.500	15-Aug-30	13.21	125.38	125.38	↓	(0.80)	7.446%	7.445%	↑	0.08	7.869	7.587
FR73	8.750	15-May-31	13.96	111.89	111.95	↓	(6.70)	7.371%	7.364%	↑	0.72	8.611	8.305
FR54	9.500	15-Jul-31	14.12	117.35	117.49	↓	(14.40)	7.487%	7.472%	↑	1.49	8.281	7.982
FR58	8.250	15-Jun-32	15.04	106.63	106.59	↑	4.10	7.506%	7.511%	↓	(0.44)	8.772	8.455
FR74	7.500	15-Aug-32	15.21	101.12	101.17	↓	(5.10)	7.375%	7.369%	↑	0.56	9.161	8.835
FR65	6.625	15-May-33	15.96	91.54	91.54	↑	0.50	7.545%	7.546%	↓	(0.06)	9.768	9.413
FR68	8.375	15-Mar-34	16.79	107.22	107.20	↑	1.60	7.604%	7.606%	↓	(0.16)	9.412	9.067
FR72	8.250	15-May-36	18.96	106.60	106.61	↓	(1.80)	7.588%	7.586%	↑	0.17	10.141	9.770
FR45	9.750	15-May-37	19.96	118.90	118.64	↑	26.40	7.858%	7.881%	↓	(2.32)	9.935	9.559
FR50	10.500	15-Jul-38	21.12	126.86	126.80	↑	5.80	7.870%	7.875%	↓	(0.47)	9.778	9.408
FR57	9.500	15-May-41	23.96	117.61	116.40	↑	121.00	7.856%	7.956%	↓	(10.00)	10.744	10.338
FR62	6.375	15-Apr-42	24.87	83.11	83.11	↑	0.40	7.941%	7.941%	↓	(0.04)	11.565	11.124
FR67	8.750	15-Feb-44	26.71	110.18	109.93	↑	25.00	7.834%	7.854%	↓	(2.08)	11.104	10.686

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	Mar'17	Apr'17	30-Mei-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	496.60	463.75	473.74
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	69.98	66.74
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	69.98	66.74
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	1,322.52	1,345.68	1,360.00
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.39	90.11	90.48
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	248.69	250.96	252.83
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	721.89	745.82	755.96
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	123.63	135.21	132.37
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	86.55	87.41	88.87
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	66.23	62.34	61.64
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.77	109.04	110.21
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	1,891.04	1,907.59	1,931.53
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.80	27.76	37.91	40.99	(19.17)	19.70	36.38	23.93	10.14





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.