

Ulasan Pasar

Meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah di tengah semakin besarnya peluang kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika mendukung penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 6 Maret 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil masih terbatas, berkisar antara 1 - 3 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor 6 - 13 tahun yang bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 40 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin didukung oleh meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah peluang kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika yang semakin besar. Ekspektasi pelaku pasar terhadap kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika di bulan Maret 2017 semakin besar setelah pidato dari Gubernur Bank Sentral Amerika pada akhir pekan kemarin memberikan sinyal kenaikan suku bunga acuan dalam waktu dekat. Hanya saja, meskipun bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan, perubahan imbal hasil yang terjadi masih relatif terbatas, dikarenakan pelaku pasar yang masih akan mencermati pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang akan dilaksanakan pada pertengahan pekan depan.

Secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan masing - masing sebesar 1 bps dimana untuk tenor 10 tahun ditutup pada level 7,453%, tenor 15 tahun ditutup pada level 7,788% dan tenor 20 tahun ditutup pada level 8,040%. Adapun imbal hasil seri acuan dengan tenor 5 tahun terlihat mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 7,212%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya masih mengalami kenaikan di tengah kenaikan imbal hasil dari US Treasury seiring dengan semakin besarnya peluang kenaikan Suku Bunga Bank Sentral Amerika. Imbal hasil dari INDO-20 mengalami kenaikan sebesar 6 bps di level 2,610% setelah mengalami koreksi harga sebesar 18 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-27 ditutup dengan kenaikan sebesar 2 bps di level 3,962% setelah mengalami koreksi harga sebesar 15 bps dan imbal hasil dari INDO-47 yang ditutup naik sebesar 3 bps di level 4,946% setelah mengalami koreksi harga sebesar 50 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp8,17 triliun dari 31 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,44 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,72 triliun dari 26 kali transaksi di harga rata - rata 99,07% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp1,20 triliun dari 73 kali transaksi di harga rata - rata 96,79%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp813,7 miliar dari 29 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap IV Tahun 2017 Seri A (BEXI03ACN4) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp396 miliar dari 22 kali transaksi di harga rata - rata 100,00% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II SAN Finance Tahap I Tahun 2016 Seri B (SANF02BCN1) senilai Rp80 miliar dari 12 kali transaksi di harga rata - rata 99,70%.

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	99.13	1720.30	26
FR0059	99.85	94.70	96.90	1208.94	73
FR0072	104.50	100.00	102.10	1012.01	45
FR0070	105.30	103.75	105.00	835.50	12
ORI013	100.25	97.50	99.10	549.36	43
FR0067	104.50	103.33	104.49	517.78	21
FR0074	100.00	97.35	97.50	502.65	41
FR0068	104.10	101.40	103.01	276.42	17
FR0073	110.25	107.55	107.88	253.60	16
FR0056	106.60	106.35	106.45	251.17	10

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BEXI03ACN4	idAAA	100.00	100.00	100.00	396.00	22
SANF02BCN1	idAA-	100.00	99.15	99.95	80.00	12
SSIA01BCN1	idA	100.02	100.00	100.02	50.00	2
WSKT02ACN3	idA-	100.02	100.00	100.02	48.00	2
BVIC03SB	idBBB+	100.04	100.00	100.02	33.00	7
AGII02	A-(idn)	101.00	100.80	101.00	31.00	4
SMFP03BCN7	idAAA	100.00	100.00	100.00	25.00	1
BACA01SB	idBBB-	100.08	100.02	100.04	20.00	4
IIFFO1A	idAAA	100.23	100.23	100.23	20.00	1
IMPC01B	idA-	100.02	100.00	100.02	14.00	2

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat sebesar 0,32 pts (0,24%) di level 13350,00 per dollar Amerika setelah sempat mengalami pelemahan di akhir pekan. Bergerak menguat sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13342,00 hingga 13375,00 per dollar Amerika, penguatan tersebut seiring dengan tren penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika. Mata uang Yen Jepang (JPY) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh mata uang Rupiah dan Dollar Taiwan (TWD). Adapun mata uang Won Korea Selatan (KRW) masih terlihat mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini, kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak bervariasi di tengah pelaksanaan lelang penjualan Sukuk Negara yang diadakan oleh Kementerian Keuangan serta pengumuman angka cadangan devisa yang akan disampaikan oleh Bank Indonesia.

Pada hari ini Kementerian Keuangan akan melaksanakan lelang penjualan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN) dengan target penerbitan senilai Rp6 triliun dari lima seri sukuk Negara yang ditawarkan kepada investor. Pada lelang sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp6,015 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp10,38 triliun.

Selain pelaksanaan lelang, pelaku pasar juga menantikan data cadangan devisa di bulan Februari 2017 yang akan disampaikan oleh Bank Indonesia. Pada bulan Januari 2017, cadangan devisa sebesar US\$116,89 miliar mengalami sedikit kenaikan dibandingkan dengan posisi di akhir tahun 2016 yang sebesar US\$116,40 miliar dimana cadangan devisa per akhir Januari 2017 tersebut cukup untuk membiayai 8,7 bulan impor atau 8,4 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

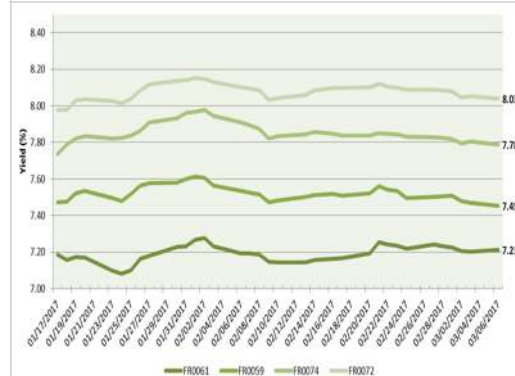
Sementara itu dari faktor eksternal, pergerakan imbal hasil surat utang global pada perdagangan kemarin ditutup bervariasi sebagai respon atas pelauang kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik pada level 2,494% dari posisi penutupan di akhir pekan yang berada pada level 2,479% seiring dengan semakin besarnya peluang kenaikan Fed Fund Rate (FFR). Peluang kenaikan FFR di bulan Maret 2017 meningkat menjadi 96,00% pada hari Senin, dari sebesar 88,00% pada akhir pekan kemarin sebelum pelaksanaan pidato Gubernur Bank Sentral Amerika. Sedangkan imbal hasil dari surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama juga ditutup naik di level 1,217% dari level 1,184% di akhir pekan, sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) justru ditutup turun di level 0,34% jelang pelaksanaan pertemuan Bank Sentral Eropa pada hari Kamis mendatang. Kenaikan imbal hasil dari US Treasury kami perkirakan akan kembali menekan pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi dengan adanya sinyal tren kenaikan harga untuk Surat Utang Negara dengan tenor panjang. Hal tersebut kami perkirakan akan meningkatkan peluang terjadinya kenaikan harga Surat Utang Negara dalam jangka pendek. Hanya saja peluang kenaikan harga masih akan dibatasi oleh ekspektasi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut, kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah harga Surat Utang Negara yang masih akan bergerak berfluktuasi jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika. Seri - seri yang dapat diperdagangkan diantaranya adalah : FR0066, FR0032, FR0038, FR0069, FR0036, ORI013, FR0031, FR0053, FR0043, FR0063, FR0064, FR0071 dan FR0052.

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 08092017 (New Issuance), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 7 Maret 2017.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara pada hari Selasa, tanggal 7 Maret 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 Rp6 triliun dengan seri - seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut:

Terms & Conditions	Seri Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08092017 (new issuance)	PBS013 (reopening)	PBS014 (reopening)	PBS011 (reopening)	PBS012 (reopening)
Jatuh Tempo	8 Sep 2017	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agust 2023	15 Nov 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 masih akan didapati pada Surat Perbendaharaan Negara serta PBS013. Berdasarkan kondisi di pasar sekunder, kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan pada lelang hari ini adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 08092017 berkisar antara 5,46875 - 5,56250;
- Project Based Sukuk seri PBS0013 berkisar antara 7,00000 - 7,09375;
- Project Based Sukuk seri PBS0014 berkisar antara 7,40625 - 7,50000;
- Project Based Sukuk seri PBS0011 berkisar antara 7,75000 - 7,84375; dan
- Project Based Sukuk seri PBS0012 berkisar antara 8,15625 - 8,25000.

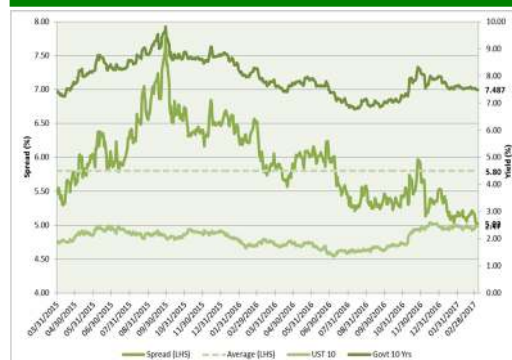
Lelang akan dibuka pada hari Selasa tanggal 7 Maret 2017 pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Adapun setelmen akan dilaksanakan pada hari Kamis, tanggal 9 Maret 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2). Pada kuartal I tahun 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun. Hingga akhir Februari 2017, dari lelang SBSN, pemerintah telah meraup dana senilai Rp26,47 triliun dengan total penawaran yang masuk senilai Rp77,49 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.466	2.479	↓ -0.013	-0.005
UK	1.170	1.184	↓ -0.014	-0.012
Germany	0.330	0.353	↓ -0.023	-0.065
Japan	0.069	0.073	↓ -0.004	-0.055
South Korea	2.219	2.219	↑ 0.001	0.000
Singapore	2.277	2.316	↓ -0.039	-0.017
Thailand	2.730	2.733	↓ -0.003	-0.001
Indonesia (USD)	3.910	3.917	↓ -0.007	-0.002
Indonesia	7.453	7.469	↓ -0.016	-0.002
Malaysia	4.081	4.166	↓ -0.085	-0.020
China	3.357	3.391	↓ -0.033	-0.010

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs Spread



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond Yield (%)
	AAA	AA	A	BBB	
1	162.94	194.45	292.71	441.78	6.676
2	163.97	199.45	305.13	477.88	6.968
3	163.05	204.13	310.10	503.00	7.167
4	163.25	210.93	314.09	522.38	7.252
5	164.87	217.33	318.90	539.21	7.261
6	167.29	221.42	324.40	555.20	7.499
7	169.76	222.58	329.93	571.14	7.504
8	171.71	221.06	334.85	587.24	7.655
9	172.81	217.49	338.75	603.42	7.459
10	172.96	212.56	341.43	619.47	7.487

Harga Surat Utang Negara

Data per 6-Mar-17

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1DYTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR60	6.250	15-Apr-17	0.11	100.08	100.10	↓ (1.30)	5.351%	5.235%	↑	11.61	0.110	0.107	
FR28	10.000	15-Jul-17	0.36	101.81	101.82	↓ (1.50)	4.852%	4.811%	↑	4.09	0.362	0.353	
FR66	5.250	15-May-18	1.19	98.63	98.60	↑	2.90	6.452%	6.478%	↓	(2.59)	1.155	1.119
FR32	15.000	15-Jul-18	1.36	111.11	111.08	↑	2.30	6.342%	6.358%	↓	(1.66)	1.266	1.227
FR38	11.600	15-Aug-18	1.44	107.08	107.15	↓ (6.10)	6.392%	6.350%	↑	4.27	1.370	1.327	
FR48	9.000	15-Sep-18	1.53	103.51	103.44	↑	7.40	6.539%	6.589%	↓	(5.06)	1.402	1.358
FR69	7.875	15-Apr-19	2.11	101.98	102.04	↓ (5.40)	6.844%	6.816%	↑	2.75	1.930	1.866	
FR36	11.500	15-Sep-19	2.53	110.23	110.26	↓ (2.50)	7.006%	6.995%	↑	1.03	2.169	2.096	
FR31	11.000	15-Nov-20	3.70	112.18	112.14	↑	3.50	7.181%	7.191%	↓	(1.02)	3.080	2.973
FR34	12.800	15-Jun-21	4.28	120.18	120.07	↑	10.90	7.224%	7.251%	↓	(2.68)	3.430	3.311
FR53	8.250	15-Jul-21	4.36	103.62	103.61	↑	1.40	7.263%	7.267%	↓	(0.37)	3.725	3.594
FR61	7.000	15-May-22	5.19	99.08	99.11	↓ (3.30)	7.212%	7.204%	↑	0.78	4.347	4.196	
FR35	12.900	15-Jun-22	5.28	124.19	124.16	↑	2.60	7.290%	7.295%	↓	(0.52)	4.044	3.901
FR43	10.250	15-Jul-22	5.36	112.70	112.58	↑	12.20	7.337%	7.363%	↓	(2.59)	4.278	4.126
FR63	5.625	15-May-23	6.19	91.15	90.99	↑	15.90	7.432%	7.467%	↓	(3.44)	5.169	4.984
FR46	9.500	15-Jul-23	6.36	110.32	110.26	↑	5.70	7.431%	7.442%	↓	(1.07)	4.940	4.763
FR39	11.750	15-Aug-23	6.44	121.76	121.64	↑	11.80	7.439%	7.459%	↓	(2.06)	4.854	4.680
FR70	8.375	15-Mar-24	7.03	104.96	104.78	↑	18.40	7.454%	7.487%	↓	(3.31)	5.293	5.103
FR44	10.000	15-Sep-24	7.53	113.72	113.56	↑	15.60	7.575%	7.600%	↓	(2.54)	5.381	5.184
FR40	11.000	15-Sep-25	8.53	121.08	121.02	↑	5.40	7.596%	7.603%	↓	(0.77)	5.768	5.557
FR56	8.375	15-Sep-26	9.53	106.44	106.27	↑	17.00	7.420%	7.444%	↓	(2.42)	6.595	6.359
FR37	12.000	15-Sep-26	9.53	130.07	129.79	↑	28.80	7.520%	7.557%	↓	(3.60)	6.120	5.898
FR59	7.000	15-May-27	10.19	96.79	96.68	↑	11.30	7.453%	7.469%	↓	(1.64)	7.245	6.984
FR42	10.250	15-Jul-27	10.36	118.07	118.03	↑	4.40	7.686%	7.692%	↓	(0.56)	6.855	6.601
FR47	10.000	15-Feb-28	10.95	116.17	116.18	↓ (1.10)	7.777%	7.776%	↑	0.14	7.172	6.904	
FR64	6.125	15-May-28	11.19	87.79	87.40	↑	39.20	7.776%	7.834%	↓	(5.79)	7.870	7.575
FR71	9.000	15-Mar-29	12.03	108.29	108.27	↑	2.10	7.918%	7.921%	↓	(0.26)	7.473	7.188
FR52	10.500	15-Aug-30	13.44	120.75	120.64	↑	11.90	7.957%	7.970%	↓	(1.28)	7.997	7.691
FR73	8.750	15-May-31	14.19	107.58	107.67	↓ (8.50)	7.852%	7.843%	↑	0.95	8.402	8.084	
FR54	9.500	15-Jul-31	14.36	112.74	112.64	↑	10.00	7.991%	8.002%	↓	(1.09)	8.393	8.071
FR58	8.250	15-Jun-32	15.28	102.13	102.10	↑	2.90	8.004%	8.007%	↓	(0.33)	8.865	8.524
FR74	7.500	15-Aug-32	15.44	97.42	97.29	↑	13.10	7.789%	7.804%	↓	(1.50)	9.278	8.930
FR65	6.625	15-May-33	16.19	87.47	87.32	↑	15.00	8.019%	8.038%	↓	(1.84)	9.504	9.138
FR68	8.375	15-Mar-34	17.03	102.82	102.73	↑	8.80	8.068%	8.077%	↓	(0.94)	9.116	8.763
FR72	8.250	15-May-36	19.19	102.03	101.90	↑	13.40	8.039%	8.052%	↓	(1.36)	9.799	9.420
FR45	9.750	15-May-37	20.19	115.15	115.13	↑	1.90	8.200%	8.202%	↓	(0.17)	9.620	9.241
FR50	10.500	15-Jul-38	21.36	122.25	121.85	↑	39.70	8.263%	8.297%	↓	(3.41)	9.823	9.433
FR57	9.500	15-May-41	24.19	112.03	112.03	↓ (0.30)	8.334%	8.334%	↑	0.03	10.270	9.859	
FR62	6.375	15-Apr-42	25.11	79.51	79.53	↓ (1.80)	8.334%	8.332%	↑	0.21	11.088	10.644	
FR67	8.750	15-Feb-44	26.95	104.50	104.80	↓ (30.00)	8.328%	8.301%	↑	2.70	10.989	10.549	

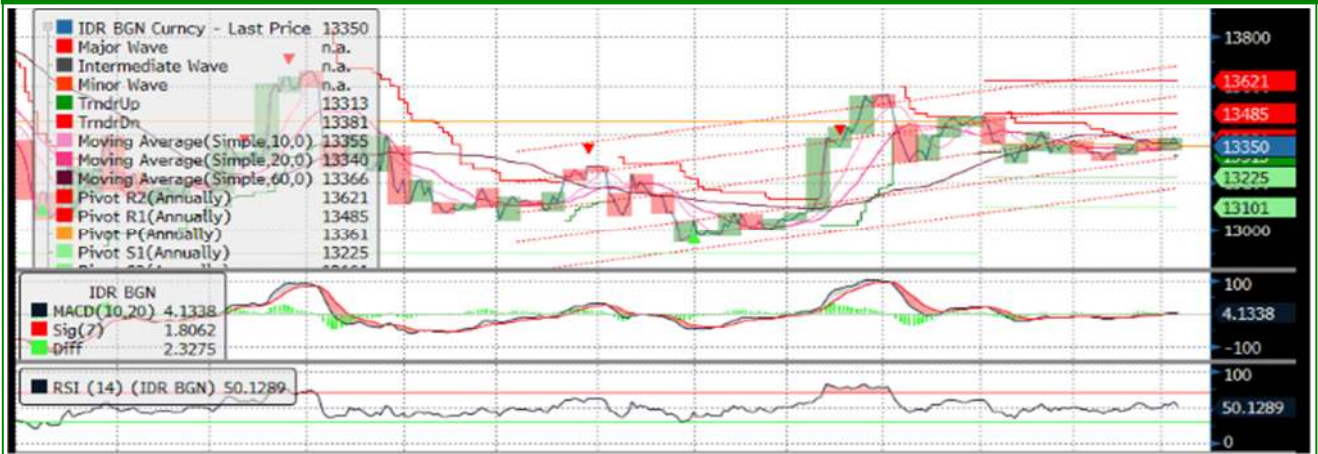
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Des'13	Des'14	Des'15	Jan'16	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Des'16	Jan'17	Feb'17	2-Mar-17	3-Mar-17
BANK	335,43	375,55	350,07	442,76	451,00	361,54	368,63	399,46	493,82	517,52	525,75	530,41
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	53,31	49,26	48,25	43,72
Bank Indonesia *	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	53,31	49,26	48,25	43,72
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	1.279,58	1.282,36	1.282,23
Reksadana	42,50	45,79	61,60	61,48	67,57	76,44	78,51	85,66	87,84	89,43	89,98	90,11
Asuransi	129,55	150,60	171,62	173,26	192,29	214,47	227,38	238,24	241,25	245,00	245,65	245,62
Asing	323,83	461,35	558,52	578,32	606,08	643,99	684,98	665,81	685,51	691,89	693,42	693,16
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78,39	103,42	110,32	110,98	112,31	118,53	118,45	120,84	118,91	122,48	124,21	124,42
Dana Pensiun	39,47	43,30	49,83	52,24	56,15	64,67	81,75	87,28	86,95	87,68	87,65	87,67
Individual	32,48	30,41	42,53	41,42	65,85	48,90	46,56	57,75	57,69	57,42	57,33	57,34
Lain - lain	47,56	61,32	78,76	79,27	83,47	86,72	102,90	104,84	104,78	108,15	108,33	108,33
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	1.846,36	1.856,36	1.856,36
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	97,17	19,795	27,763	37,908	40,995	(19,175)	19,698	6,384	1,527	(0,254)

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.dhiroboto@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 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.