

Ulasan Pasar

Kenaikan cadangan devisa mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 7 Maret 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil Surat Utang Negara yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 6 bps dengan rata-rata mengalami penurunan sebesar 2 bps dengan penurunan imbal hasil yang cukup besar didapati pada tenor 10 - 19 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 10 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 2 - 4 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 10 - 20 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan hingga sebesar 6 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga yang berkisar antara 5 - 50 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh data cadangan devisa di akhir Februari 2017. Bank Indonesia menyatakan bahwa posisi cadangan devisa Indonesia akhir Februari 2017 tercatat sebesar US\$119,9 miliar, lebih tinggi dibandingkan dengan posisi akhir Januari 2017 yang sebesar US\$116,9 miliar. Peningkatan tersebut terutama dipengaruhi penerimaan devisa, antara lain berasal dari penerimaan pajak dan devisa ekspor migas bagian pemerintah, penarikan pinjaman luar negeri pemerintah, serta hasil lelang Surat Berharga Bank Indonesia (SBBI) valas. Penerimaan devisa tersebut melampaui kebutuhan devisa untuk pembayaran utang luar negeri pemerintah dan SBBI valas jatuh tempo.

Pelaku pasar merespon positif terhadap data cadangan devisa tersebut, karena dengan posisi cadangan devisa tersebut akan memberikan ruang bagi Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah di tengah peluang terjadinya penguatan dollar Amerika seiring dengan rencana Bank Sentral Amerika untuk menaikkan suku bunga acuan. Dengan posisi cadangan devisa tersebut, cukup untuk membiayai 8,9 bulan impor atau 8,5 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

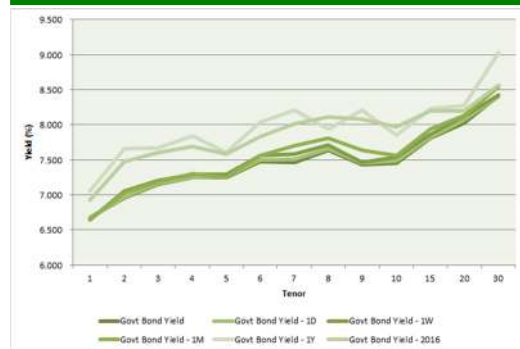
Secara keseluruhan, penurunan imbal hasil kemarin juga telah mendorong imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun turun sebesar 2 bps di level 7,194% dan tenor 10 tahun turun sebesar 4 bps di level 7,413%. Adapun untuk tenor 15 tahun turun sebesar 1 bps di level 7,778% dan untuk tenor 20 tahun turun sebesar 4 bps di level 7,995%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya kembali ditutup dengan mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan imbal hasil dari US Treasury di tengah menguatnya peluang kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-27 ditutup dengan kenaikan sebesar 1 bps masing-masing di level 2,610% dan 3,976% setelah mengalami koreksi harga sebesar 5 bps dan 10 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-47 ditutup naik sebesar 2 bps di level 4,965% setelah mengalami koreksi harga sebesar 30 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp8,99 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan senilai Rp2,57 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp880 miliar dari 20 kali transaksi di harga rata-rata 99,13% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0072 senilai Rp867,37 miliar dari 76 kali transaksi di harga rata-rata 102,45%.

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	99.25	99.00	99.20	880.00	20
FR0072	104.60	99.30	102.71	867.38	76
FR0071	109.03	107.90	108.90	742.87	27
SPN03170418	99.50	99.49	99.50	702.00	6
FR0059	99.50	95.00	97.00	650.00	71
FR0068	105.10	101.80	103.60	641.30	42
PBS013	98.43	98.06	98.06	541.49	17
SPN03170404	99.65	99.65	99.65	500.00	1
SPN12180201	94.97	94.90	94.97	460.00	2
PBS011	104.99	104.35	104.83	415.98	16

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PBNB04SB	idAA-	101.69	101.40	101.54	35.00	7
SANF02BCN1	idAA-	99.95	99.25	99.90	35.00	7
APLN02	idA-	100.26	94.50	100.26	32.00	10
APLN01CN1	idA-	100.70	99.27	100.60	28.00	13
ADMFO2DCN1	idAAA	101.23	101.21	101.21	26.00	2
ADMFO3ACN4	idAAA	100.20	100.10	100.20	20.00	2
IIFFO1A	idAAA	100.25	100.25	100.25	20.00	1
ADHISM1CN2	idA-(sy)	99.35	99.20	99.22	18.70	7
PBNB01CN1	idAA	100.85	100.80	100.85	10.00	2
TLKM02B	idAAA	104.02	104.00	104.02	10.00	3

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp294,20 miliar dari 31 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Subordinasi Bank Panin III Tahun 2010 (PNBN04SB) dan Obligasi Berkelanjutan II SAN Finance Tahap I Tahun 2016 Seri B (SANF02BCN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, dimana keduanya ditransaksikan dengan volume transaksi senilai Rp35 miliar dari 7 kali transaksi dengan harga rata - rata sebesar 101,54% untuk PNBN04SB dan sebesar 99,70% untuk SANF02BCN1.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup dengan tidak banyak mengalami perubahan yaitu di level 13350,00 per dollar Amerika setelah bergerak terbatas pada kisaran 13340,00 hingga 13355,00 per dollar Amerika. Terbatasnya pergerakan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah mata uang regional yang bergerak bervariasi terhadap dollar Amerika. Mata uang Won Korea Selatan (KRW) memimpin penguatan mata uang regional, sementara itu mata uang Baht Thailand (THB) memimpin pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini, kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan berpeluang mengalami kenaikan dengan masih didukung oleh kenaikan cadangan devisa serta stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Kenaikan cadangan devisa di bulan Februari 2017 masih akan menjadi katalis positif bagi perdagangan Surat Utang Negara di pasar sekunder jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Hanya saja, kenaikan harga Surat Utang Negara masih akan dibatasi oleh faktor eksternal dimana imbal hasil dari US Treasury yang kembali mengalami kenaikan jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika. Imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup naik pada level 2,52% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,50%. Pelaku pasar juga masih akan mencermati data tenaga kerja Amerika Serikat yang akan disampaikan pada hari Jum'at waktu setempat. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama justru mengalami penurunan, masing - masing di level 0,319% dan 1,191% di tengah melemahnya pasar saham di Uni Eropa di tengah ketidakpastian politik di kawasan tersebut mendorong investor untuk masuk pada aset yang lebih aman.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak pada area konsolidasi dengan adanya sinyal tren kenaikan harga pada beberapa seri, sehingga akan membuka peluang terjadinya kenaikan harga dalam jangka pendek. Hanya saja pelaku pasar juga perlu mewaspadai terjadinya aksi ambil untung oleh investor, dikarenakan beberapa seri Surat Utang Negara telah mendekati area jenuh beli (*overbought*) terutama pada Surat Utang Negara dengan tenor panjang.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan memanfaatkan momentum kenaikan harga untuk melakukan strategi trading dengan pilihan pada seri FR0069, FR0036, ORI013, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073 dan FR0058.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp6,1 triliun dari lelang penjualan 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.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp12,34 triliun dari lima seri Sukuk Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 08092017 senilai Rp5,146 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,46875% hingga 6,25000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS014, yaitu senilai Rp1,00 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,31250% hingga 7,59375%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08092017	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Jumlah penawaran	Rp5,146 triliun	Rp3,751 triliun	Rp1,000 triliun	Rp1,198 triliun	Rp1,253 triliun
Yield tertinggi	6,25000%	7,50000%	7,59375%	8,00000%	8,37500%
Yield terendah	5,46875%	7,03125%	7,31250%	7,71875%	8,15625%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp6,1 triliun dari kelima seri Sukuk Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 08092017 senilai Rp2,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 5,58656%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS012, yaitu senilai Rp410 miliar dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 8,28951% di harga 104,89%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08092017	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Yield rata-rata	5,58656%	7,14988%	7,43681%	7,78656%	8,28951%
Tingkat imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%
Jatuh tempo	8 Sep 2017	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agust 2023	15 Nop 2031
Nominal dimenangkan	Rp2,000 triliun	Rp1,690 triliun	Rp0,930 triliun	Rp1,070 triliun	Rp0,410 triliun
Bid-to-cover-ratio	2,57	2,22	1,08	1,12	3,06

Hasil lelang akan didistribusikan kepada investor pada hari Kamis, tanggal 9 Maret 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2). Dengan lelang tersebut maka sepanjang tahun 2017 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara melalui lelang senilai Rp32,57 triliun dengan total penawaran yang masuk senilai Rp89,84 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.501	2.501	↑ 0.000	0.000
UK	1.183	1.212	↓ -0.028	-0.023
Germany	0.308	0.338	↓ -0.030	-0.089
Japan	0.071	0.069	↑ 0.002	0.029
Singapore	2.316	2.277	↑ 0.039	0.017
Thailand	2.737	2.728	↑ 0.009	0.003
India	6.836	6.860	↓ -0.024	-0.004
Indonesia (USD)	3.924	3.939	↓ -0.015	-0.004
Indonesia	7.413	7.453	↓ -0.040	-0.005
Malaysia	4.107	4.093	↑ 0.014	0.003
China	3.361	3.356	↑ 0.006	0.002

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	161.53	197.66	292.83	438.79	6.679
2	162.74	202.41	305.11	474.57	6.963
3	161.97	206.80	309.87	499.59	7.151
4	162.17	213.72	314.01	518.68	7.251
5	163.79	220.61	319.16	535.25	7.249
6	166.28	225.36	324.94	551.30	7.472
7	168.92	227.22	330.50	567.77	7.470
8	171.10	226.33	335.15	584.93	7.642
9	172.46	223.27	338.47	602.65	7.434
10	172.84	218.71	340.35	620.67	7.449

Harga Surat Utang Negara

Data per 7-Mar-17

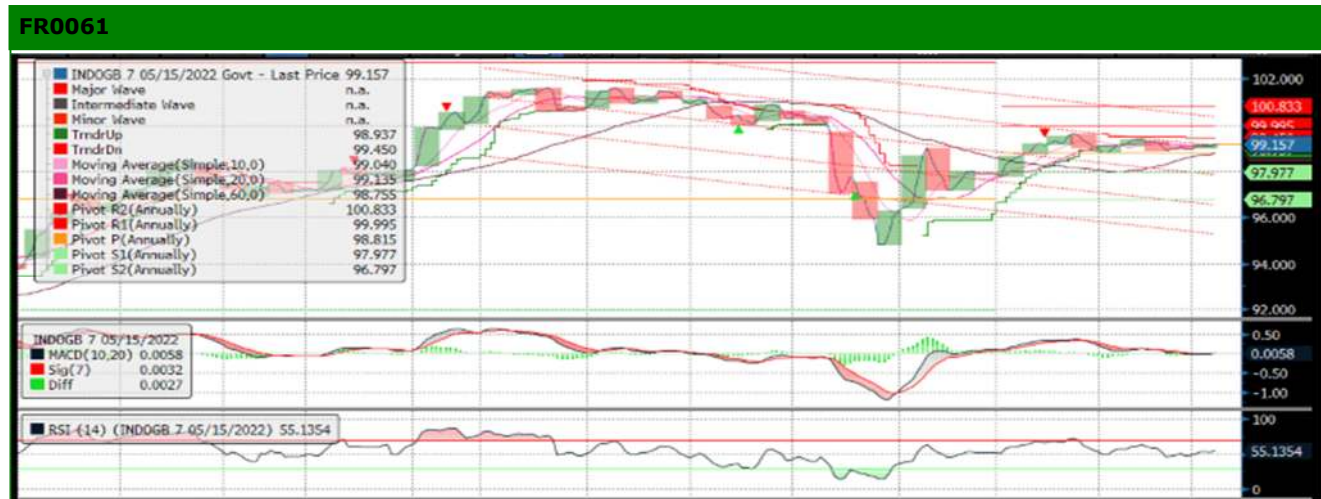
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR60	6.250	15-Apr-17	0.11	100.09	100.08	↑	0.80	5.303%	5.376%	↓	(7.32)	0.107	0.104
FR28	10.000	15-Jul-17	0.36	101.80	101.80	↓	(0.70)	4.846%	4.827%	↑	1.92	0.359	0.351
FR66	5.250	15-May-18	1.19	98.65	98.63	↑	2.70	6.434%	6.458%	↓	(2.41)	1.152	1.116
FR32	15.000	15-Jul-18	1.36	111.05	111.10	↓	(4.70)	6.367%	6.333%	↑	3.39	1.263	1.224
FR38	11.600	15-Aug-18	1.44	107.01	107.08	↓	(7.40)	6.435%	6.383%	↑	5.19	1.367	1.324
FR48	9.000	15-Sep-18	1.53	103.60	103.51	↑	8.20	6.479%	6.535%	↓	(5.61)	1.400	1.356
FR69	7.875	15-Apr-19	2.11	102.01	101.98	↑	3.00	6.827%	6.843%	↓	(1.53)	1.927	1.864
FR36	11.500	15-Sep-19	2.53	110.28	110.23	↑	4.70	6.982%	7.002%	↓	(1.94)	2.166	2.093
FR31	11.000	15-Nov-20	3.69	112.18	112.18	↑	0.10	7.179%	7.179%	↓	(0.03)	3.077	2.970
FR34	12.800	15-Jun-21	4.27	120.16	120.19	↓	(2.40)	7.226%	7.220%	↑	0.59	3.427	3.308
FR53	8.250	15-Jul-21	4.36	103.71	103.62	↑	9.00	7.239%	7.263%	↓	(2.39)	3.722	3.592
FR61	7.000	15-May-22	5.19	99.16	99.08	↑	7.70	7.194%	7.212%	↓	(1.81)	4.345	4.194
FR35	12.900	15-Jun-22	5.27	124.26	124.20	↑	6.40	7.273%	7.286%	↓	(1.29)	4.041	3.900
FR43	10.250	15-Jul-22	5.36	112.76	112.71	↑	5.00	7.324%	7.335%	↓	(1.06)	4.275	4.124
FR63	5.625	15-May-23	6.19	91.35	91.17	↑	17.80	7.389%	7.428%	↓	(3.84)	5.168	4.983
FR46	9.500	15-Jul-23	6.36	110.44	110.34	↑	10.40	7.408%	7.428%	↓	(1.96)	4.938	4.762
FR39	11.750	15-Aug-23	6.44	121.92	121.77	↑	14.30	7.410%	7.435%	↓	(2.50)	4.852	4.679
FR70	8.375	15-Mar-24	7.02	105.15	104.96	↑	18.40	7.421%	7.454%	↓	(3.31)	5.292	5.103
FR44	10.000	15-Sep-24	7.53	113.85	113.73	↑	11.40	7.553%	7.572%	↓	(1.86)	5.379	5.184
FR40	11.000	15-Sep-25	8.53	121.25	121.08	↑	16.70	7.570%	7.594%	↓	(2.38)	5.768	5.557
FR56	8.375	15-Sep-26	9.53	106.59	106.44	↑	15.80	7.398%	7.420%	↓	(2.25)	6.595	6.360
FR37	12.000	15-Sep-26	9.53	130.04	130.03	↑	0.70	7.525%	7.525%	↓	(0.09)	6.117	5.895
FR59	7.000	15-May-27	10.19	97.07	96.79	↑	27.70	7.413%	7.453%	↓	(4.00)	7.247	6.988
FR42	10.250	15-Jul-27	10.36	118.17	118.07	↑	9.90	7.673%	7.685%	↓	(1.25)	6.854	6.601
FR47	10.000	15-Feb-28	10.94	116.47	116.21	↑	26.40	7.740%	7.772%	↓	(3.27)	7.175	6.907
FR64	6.125	15-May-28	11.19	87.82	87.79	↑	2.60	7.773%	7.776%	↓	(0.38)	7.867	7.573
FR71	9.000	15-Mar-29	12.02	108.76	108.29	↑	47.60	7.860%	7.918%	↓	(5.87)	7.481	7.198
FR52	10.500	15-Aug-30	13.44	120.93	120.79	↑	13.20	7.939%	7.953%	↓	(1.41)	7.998	7.693
FR73	8.750	15-May-31	14.19	108.01	107.58	↑	42.60	7.804%	7.852%	↓	(4.77)	8.411	8.095
FR54	9.500	15-Jul-31	14.36	113.00	112.76	↑	24.20	7.962%	7.988%	↓	(2.62)	8.398	8.076
FR58	8.250	15-Jun-32	15.27	102.30	102.16	↑	13.90	7.985%	8.000%	↓	(1.57)	8.868	8.527
FR74	7.500	15-Aug-32	15.44	97.52	97.43	↑	8.70	7.778%	7.788%	↓	(1.00)	9.278	8.931
FR65	6.625	15-May-33	16.19	87.56	87.50	↑	6.00	8.007%	8.015%	↓	(0.73)	9.505	9.139
FR68	8.375	15-Mar-34	17.02	103.29	102.82	↑	47.20	8.017%	8.068%	↓	(5.03)	9.132	8.780
FR72	8.250	15-May-36	19.19	102.45	102.03	↑	41.50	7.996%	8.039%	↓	(4.20)	9.815	9.437
FR45	9.750	15-May-37	20.19	115.37	115.22	↑	14.60	8.180%	8.193%	↓	(1.33)	9.627	9.249
FR50	10.500	15-Jul-38	21.36	122.11	122.25	↓	(14.30)	8.275%	8.263%	↑	1.23	9.814	9.424
FR57	9.500	15-May-41	24.19	111.83	111.95	↓	(12.40)	8.352%	8.341%	↑	1.10	10.257	9.846
FR62	6.375	15-Apr-42	25.11	79.41	79.41	↓	(0.30)	8.345%	8.345%	↑	0.03	11.077	10.633
FR67	8.750	15-Feb-44	26.94	104.75	105.00	↓	(25.00)	8.305%	8.283%	↑	2.24	11.002	10.563

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	Feb'17	3-Mar-17	6-Mar-17
BANK	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	517.52	530.41	522.83
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	49.26	43.72	39.91
Bank Indonesia *	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	49.26	43.72	39.91
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	1,282.23	1,274.29
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.43	90.11	89.50
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	245.00	245.62	245.40
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	691.89	693.16	692.66
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	122.48	124.42	124.28
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.68	87.67	86.91
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	57.42	57.34	53.53
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	108.15	108.33	106.30
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	1,837.04
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.795	27.763	37.908	40.995	(19.175)	19.698	6.384	1.273	(0.507)



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

Victoria Venny

Telco, Infrastructure, Logistics
 victoria.nawang@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52236

Rr. Nurulita H.

Banking
 roro.harwaningrum@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52237

Krestanti Nugrahani

Research Associate
 krestanti.widhi@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52166

I Made Adi Saputra

Head of Fixed Income Research
 imade.saputra@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52117

Gilang Anindito

Property, Construction
 gilang.dhiroboto@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52235

Yosua Zisokhi

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

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.