

## Ulasan Pasar

**Meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika dukung penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 13 Maret 2017.**

Perubahan tingkat imbal hasil bervariasi, berkisar antara 1 - 7 bps dengan rata-rata mengalami penurunan sebesar 1,5 bps dimana penurunan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 4 - 10 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 7 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 25 bps. Adapun pada tenor menengah (5-7 tahun), imbal hasilnya mengalami penurunan berkisar antara 3 - 7 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 15 - 35 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami penurunan yang berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 25 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin cukup berfluktuasi, dimana pada awal perdagangan imbal hasil dari beberapa seri Surat Utang Negara terlihat masih mengalami kenaikan dibandingkan dengan level penutupan di akhir pekan. Namun demikian, seiring dengan aksi pembelian Surat Utang Negara yang dilakukan oleh investor, harga dari beberapa seri Surat Utang Negara mengalami kenaikan sehingga mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara. Aksi beli oleh investor tersebut didukung oleh meredanya tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika pada pekan ini. Hanya saja kami melihat bahwa investor masih cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi di pasar sekunder, dimana kondisi tersebut tercermin pada volume perdagangan yang tidak begitu besar.

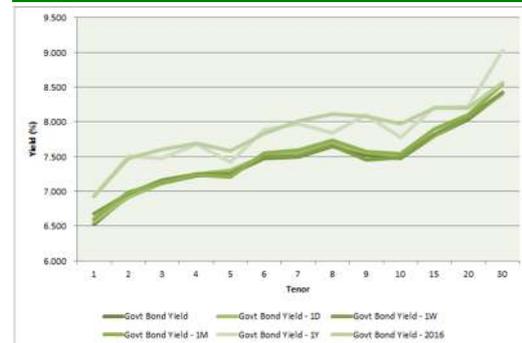
Secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 3 bps, tenor 10 tahun sebesar 4 bps, tenor 20 tahun sebesar 2 bps. Adapun imbal hasil seri acuan dengan tenor 15 tahun imbal hasilnya tidak banyak mengalami perubahan di level 7,754%.

Penurunan imbal hasil juga terlihat pada perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, dimana pada perdagangan kemarin sebagian besar seri mengalami penurunan imbal hasil seiring dengan penurunan imbal hasil yang terjadi pada surat utang regional. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 2 bps di level 2,668% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 5 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 mengalami penurunan sebesar 10 bps di level 4,076% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 85 bps dan imbal hasil dari INDO-47 yang mengalami penurunan sebesar 8 bps di level 5,013% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 130 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp7,74 triliun dari 30 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp3,06 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,41 triliun dari 48 kali transaksi di harga rata-rata 96,78% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp1,08 triliun dari 18 kali transaksi di harga rata-rata 99,04%.

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
FR0059	100,00	95,50	96,95	1410,18	48
FR0061	99,16	98,90	99,16	1087,45	18
ORI013	99,60	97,25	99,17	832,88	56
FR0066	98,92	98,70	98,75	616,67	4
FR0053	103,90	103,60	103,90	608,75	15
FR0054	113,70	113,70	113,70	600,00	2
FR0070	105,35	103,50	104,65	508,80	21
FR0072	104,75	100,50	101,00	336,94	21
FR0069	102,05	101,65	102,00	273,70	9
FR0074	101,25	97,25	100,50	226,95	31

## Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
SMFP03ACN7	idAAA	100,01	100,00	100,01	388,00	20
ASDF03ACN3	AAA(idn)	100,05	99,95	100,05	384,50	12
BFIN03ACN2	AA-(idn)	100,00	100,00	100,00	263,00	22
BIIF01ACN3	AA+(idn)	98,70	98,25	98,70	120,00	7
BNLI01SBCN2	idAA+	101,00	100,94	100,94	105,00	5
ASDF02BCN4	AAA(idn)	102,30	102,29	102,30	80,00	2
FIFA02BCN1	idAAA	101,65	101,64	101,65	80,00	2
TAFS02ACN2	AAA(idn)	100,15	100,05	100,11	80,00	4
PPGD02BCN3	idAA+	101,20	101,18	101,20	70,00	6
BNGA02SB	AA(idn)	104,38	104,30	104,38	60,00	5

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,95 triliun dari 36 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan III Sarana Multigriya Finansial Tahap VII Tahun 2017 Seri A (SMFP03ACN7) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp388 miliar dari 20 kali transaksi di harga rata - rata 100,0% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III Astra Sedaya Finance Tahap III Tahun 2017 Seri A (ASDF03ACN3) senilai Rp384,5 miliar dari 12 kali transaksi di harga rata - rata 100,01%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat sebesar 20,00 pts (0,15%) di posisi 13356,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami penguatan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13334,00 hingga 13372,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut sejalan dengan penguatan yang terjadi pada mata uang regional di tengah melemahnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika. Mata uang Won Korea Selatan (KRW) memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika yang diikuti oleh Dollar Taiwan (TWD) dan Baht Thailand (THB).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan cenderung bergerak terbatas di awal perdagangan jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara yang juga akan diikuti oleh pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika. Menjelang lelang, harga Surat Utang Negara relatif bergerak terbatas dikarenakan pelaku pasar akan fokus pada pelaksanaan lelang, dimana pemerintah berencana untuk menerbitkan Surat Utang Negara senilai Rp15 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Pada lelang sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp16,35 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp35,25 triliun.

Sementara itu dari faktor eksternal, imbal hasil dari US Treasury ditutup dengan kenaikan jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup di level 2,62% dan untuk tenor 30 tahun juga ditutup naik pada level 3,204%. Imbal hasil dari surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga ditutup naik pada level 1,252%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) ditutup turun di level 0,471%. Kenaikan imbal hasil dari US Treasury tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap potensi penurunan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika setelah pada perdagangan kemarin ditutup dengan mengalami kenaikan harga.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara berada pada area konsolidasi sehingga perubahan harganya masih terbatas dengan kecenderungan bergerak mendatar (*sideways*).

**Rekomendasi**

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah masih berfluktuasinya pergerakan harga Surat Utang Negara jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika. Beberapa seri yang cukup menarik untuk diperdagangkan diantaranya adalah FR0066, FR0038, FR0048, FR0069, FR0036, ORI013, FR0053, FR0073, FR0058, FR0065 dan FR0068.

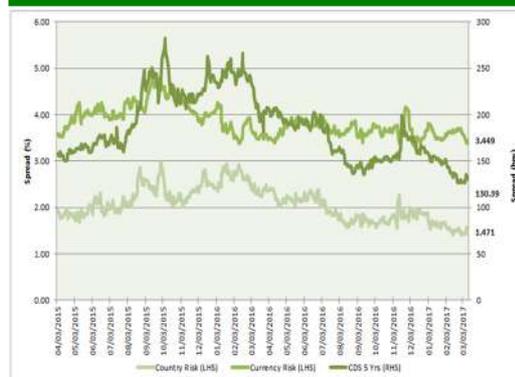
**Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan**



**Indeks Obligasi (INDOBex)**



**Grafik Resiko**



## Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN03170615 (New Issuance), SPN12180301 (Reopening), FR0061 (Reopening), FR0074 (Reopening) dan FR0072 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 14 Maret 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 Rp15.000.000.000.000,00 (lima belas triliun rupiah) dengan seri – seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	SPN		ON		
Seri	SPN03170615 (New Issuance)	SPN12180301 (Reopening)	FR0061 (Reopening)	FR0074 (Reopening)	FR0072 (Reopening)
Jatuh Tempo	15 Juni 2017	1 Maret 2018	15 Mei 2022	15 Agust 2032	15 Mei 2036
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,50000%	8,25000%

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp30—40 triliun dengan jumlah penawaran terbesar masih akan didapati pada instrument Surat Perbendaharaan Negara, yaitu SPN03170615 dan SPN12180301. Adapun berdasarkan kondisi pergerakan harga Surat Utang Negara menjelang pelaksanaan lelang, maka kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara seri SPN03170615 berkisar antara 5,31 - 5,40;
- Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180301 berkisar antara 6,09 - 6,18;
- Obligasi Negara seri FR0061 berkisar antara 7,15 - 7,25;
- Obligasi Negara seri FR0074 berkisar antara 7,71 - 7,81; dan
- Obligasi Negara seri FR0072 berkisar antara 8,00 - 8,09.

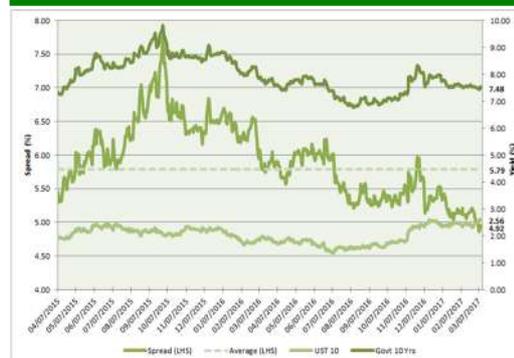
Lelang akan dilaksanakan pada hari Selasa, 14 Maret 2017, dibuka pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Adapun hasil dari pelaksanaan akan diumumkan pada hari yang sama dan hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 16 Maret 2017. Sepanjang tahun 2017, pemerintah telah menerbitkan Surat Utang Negara melalui lelang senilai Rp92,13 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp207,15 triliun. Pada kuartal I 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun.

### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.561	2.575	↓ -0.014	-0.005
UK	1.193	1.230	↓ -0.037	-0.030
Germany	0.447	0.481	↓ -0.034	-0.071
Japan	0.085	0.084	↑ 0.001	0.012
Singapore	2.416	2.448	↓ -0.033	-0.013
Thailand	2.760	2.804	↓ -0.044	-0.015
India	6.901	6.857	↑ 0.043	0.006
Indonesia (USD)	4.031	4.151	↓ -0.120	-0.029
Indonesia	7.441	7.478	↓ -0.037	-0.005
Malaysia	4.056	4.175	↓ -0.119	-0.029
China	3.360	3.414	↓ -0.054	-0.015

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	162.35	205.35	309.02	439.12	6.529
2	163.38	211.85	313.74	473.75	6.936
3	163.68	214.05	311.56	499.08	7.116
4	164.42	218.16	312.18	518.37	7.231
5	165.31	223.54	316.27	534.46	7.250
6	166.15	228.61	322.28	549.64	7.476
7	166.96	232.32	328.61	565.38	7.497
8	167.72	234.21	334.17	582.40	7.648
9	168.43	234.30	338.37	600.82	7.514
10	169.01	232.82	341.00	620.43	7.480

### Harga Surat Utang Negara

Data per 13-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	0.09	100.07	100.08	↓ (0.40)	5.294%	5.251%	↑ 4.32	0.091	0.088
FR28	10.000	15-Jul-17	0.34	101.70	101.66	↑ 3.90	4.883%	4.995%	↓ (11.21)	0.343	0.334
FR66	5.250	15-May-18	1.17	98.81	98.79	↑ 1.90	6.309%	6.326%	↓ (1.72)	1.136	1.101
FR32	15.000	15-Jul-18	1.34	111.01	111.02	↓ (1.40)	6.301%	6.291%	↑ 1.02	1.246	1.208
FR38	11.600	15-Aug-18	1.42	106.89	106.96	↓ (6.90)	6.463%	6.414%	↑ 4.89	1.350	1.308
FR48	9.000	15-Sep-18	1.51	103.47	103.58	↓ (11.30)	6.544%	6.466%	↑ 7.81	1.383	1.339
FR69	7.875	15-Apr-19	2.09	102.07	102.14	↓ (6.70)	6.792%	6.758%	↑ 3.44	1.911	1.848
FR36	11.500	15-Sep-19	2.51	110.28	110.30	↓ (1.90)	6.957%	6.949%	↑ 0.79	2.150	2.078
FR31	11.000	15-Nov-20	3.68	112.20	112.16	↑ 4.90	7.157%	7.171%	↓ (1.43)	3.061	2.955
FR34	12.800	15-Jun-21	4.26	120.22	120.10	↑ 12.00	7.195%	7.225%	↓ (2.96)	3.412	3.293
FR53	8.250	15-Jul-21	4.34	103.83	103.57	↑ 25.60	7.203%	7.271%	↓ (6.82)	3.706	3.577
FR61	7.000	15-May-22	5.17	99.11	98.96	↑ 14.60	7.206%	7.240%	↓ (3.45)	4.328	4.177
FR35	12.900	15-Jun-22	5.26	124.18	124.09	↑ 9.10	7.278%	7.296%	↓ (1.84)	4.025	3.883
FR43	10.250	15-Jul-22	5.34	112.70	112.63	↑ 7.30	7.329%	7.344%	↓ (1.56)	4.259	4.108
FR63	5.625	15-May-23	6.17	91.36	91.17	↑ 18.90	7.392%	7.433%	↓ (4.09)	5.151	4.967
FR46	9.500	15-Jul-23	6.34	110.33	110.31	↑ 2.30	7.424%	7.428%	↓ (0.43)	4.921	4.745
FR39	11.750	15-Aug-23	6.42	121.58	121.43	↑ 14.20	7.461%	7.486%	↓ (2.49)	4.833	4.660
FR70	8.375	15-Mar-24	7.01	105.04	104.68	↑ 35.80	7.439%	7.503%	↓ (6.46)	5.274	5.085
FR44	10.000	15-Sep-24	7.51	113.69	113.68	↑ 0.90	7.576%	7.577%	↓ (0.15)	5.361	5.166
FR40	11.000	15-Sep-25	8.51	121.01	120.94	↑ 7.20	7.601%	7.611%	↓ (1.03)	5.748	5.538
FR56	8.375	15-Sep-26	9.51	106.00	105.78	↑ 22.20	7.482%	7.514%	↓ (3.19)	6.569	6.332
FR37	12.000	15-Sep-26	9.51	130.12	130.17	↓ (4.70)	7.510%	7.504%	↑ 0.59	6.102	5.881
FR59	7.000	15-May-27	10.17	96.88	96.62	↑ 25.80	7.441%	7.478%	↓ (3.74)	7.227	6.968
FR42	10.250	15-Jul-27	10.34	118.09	118.04	↑ 5.50	7.680%	7.687%	↓ (0.70)	6.837	6.584
FR47	10.000	15-Feb-28	10.93	116.61	116.56	↑ 5.30	7.721%	7.727%	↓ (0.66)	7.161	6.894
FR64	6.125	15-May-28	11.17	87.98	87.87	↑ 11.40	7.750%	7.767%	↓ (1.68)	7.854	7.561
FR71	9.000	15-Mar-29	12.01	108.98	108.93	↑ 4.60	7.833%	7.838%	↓ (0.56)	7.470	7.188
FR52	10.500	15-Aug-30	13.42	120.77	120.84	↓ (6.50)	7.953%	7.946%	↑ 0.70	7.979	7.674
FR73	8.750	15-May-31	14.17	107.87	107.81	↑ 5.90	7.820%	7.826%	↓ (0.66)	8.391	8.075
FR54	9.500	15-Jul-31	14.34	112.96	112.99	↓ (2.60)	7.965%	7.963%	↑ 0.28	8.380	8.059
FR58	8.250	15-Jun-32	15.26	102.24	102.24	↑ 0.00	7.991%	7.991%	↑ -	8.849	8.509
FR74	7.500	15-Aug-32	15.43	97.73	97.72	↑ 0.80	7.754%	7.755%	↓ (0.09)	9.269	8.923
FR65	6.625	15-May-33	16.17	87.61	87.65	↓ (3.10)	8.002%	7.998%	↑ 0.38	9.490	9.125
FR68	8.375	15-Mar-34	17.01	103.17	102.95	↑ 21.80	8.030%	8.053%	↓ (2.32)	9.111	8.759
FR72	8.250	15-May-36	19.17	102.32	102.11	↑ 20.90	8.009%	8.030%	↓ (2.12)	9.792	9.415
FR45	9.750	15-May-37	20.17	115.35	115.59	↓ (24.00)	8.181%	8.159%	↑ 2.19	9.610	9.232
FR50	10.500	15-Jul-38	21.34	122.38	122.43	↓ (5.90)	8.252%	8.246%	↑ 0.50	9.809	9.420
FR57	9.500	15-May-41	24.17	112.37	112.46	↓ (9.30)	8.304%	8.295%	↑ 0.82	10.269	9.860
FR62	6.375	15-Apr-42	25.09	79.60	79.50	↑ 10.00	8.324%	8.336%	↓ (1.15)	11.076	10.633
FR67	8.750	15-Feb-44	26.93	104.25	104.00	↑ 25.00	8.350%	8.373%	↓ (2.27)	10.954	10.515

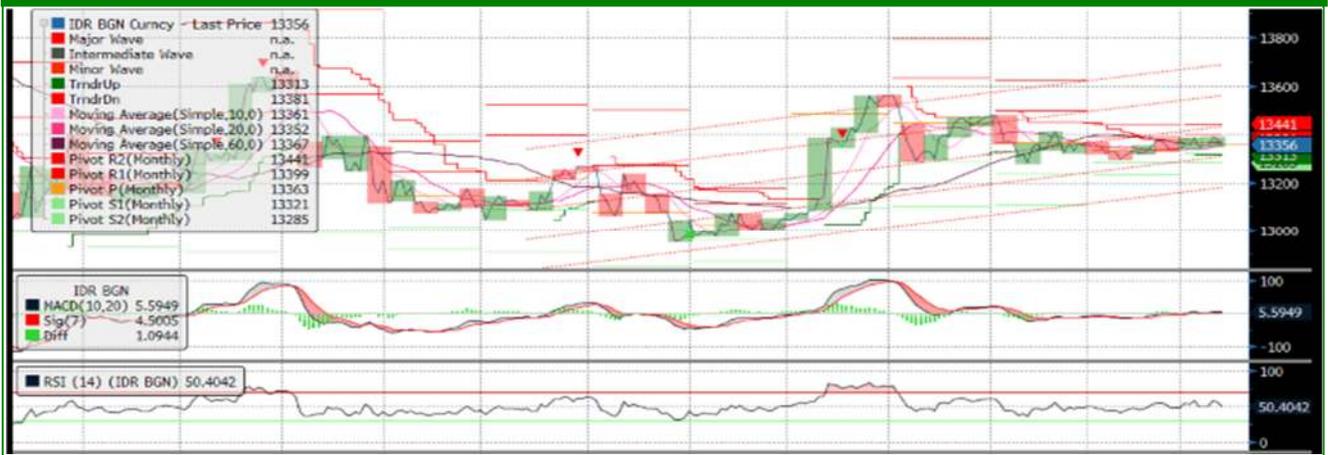
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	9-Mar-17	10-Mar-17
<b>BANK</b>	335,43	375,55	350,07	442,76	451,00	361,54	368,63	399,46	493,82	517,52	532,21	531,84
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	53,31	49,26	29,54	29,54
Bank Indonesia *	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	53,31	49,26	29,54	29,54
<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	1.279,58	1.279,39	1.279,76
Reksadana	42,50	45,79	61,60	61,48	67,57	76,44	78,51	85,66	87,84	89,43	89,54	89,34
Asuransi	129,55	150,60	171,62	173,26	192,29	214,47	227,38	238,24	241,25	245,00	245,48	245,43
Asing	323,83	461,35	558,52	578,32	606,08	643,99	684,98	665,81	685,51	691,89	696,57	697,25
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78,39	103,42	110,32	110,98	112,31	118,53	118,45	120,84	118,91	122,48	124,10	124,16
Dana Pensiun	39,47	43,30	49,83	52,24	56,15	64,67	81,75	87,28	86,95	87,68	86,95	86,87
Individual	32,48	30,41	42,53	41,42	65,85	48,90	46,56	57,75	57,69	57,42	53,32	53,26
Lain - lain	47,56	61,32	78,76	79,27	83,47	86,72	102,90	104,84	104,78	108,15	107,53	107,60
<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	1.846,36	1.841,14	1.841,14
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	97,17	19,795	27,763	37,908	40,995	(19,175)	19,698	6,384	4,676	0,688

**IDR -USD**



**Dollar INDEX**



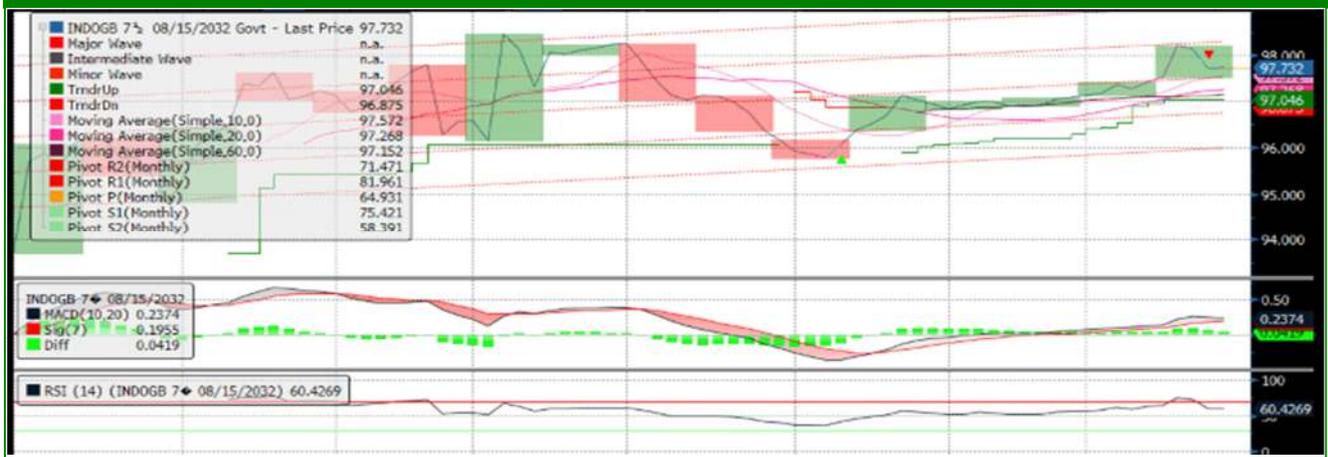
**FR0061**



**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.*