

## Ulasan Pasar

**Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 9 Mei 2017 kembali ditutup mengalami kenaikan di tengah pelemahan nilai tukar rupiah serta jelang dirilisnya data inflasi Amerika Serikat pada akhir pekan.**

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 7 bps dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar didapati pada Surat Utang Negara dengan tenor 1 - 4 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 7 bps didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 8 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga sebesar 30 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) juga ditutup dengan kenaikan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 40 bps.

Koreksi harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh pelemahan nilai tukar rupiah yang cukup besar serta hasil lelang yang tidak cukup baik dengan penawaran yang masuk hanya sebesar Rp24,19 triliun Adapun pelaku pasar tidak begitu konfiden dalam melakukan pembelian pada perdagangan kemarin dikarenakan pelaku pasar masih cenderung menunggu data inflasi Amerika yang akan dirilis pada akhir pekan.

Sehingga secara keseluruhan, kombinasi dari faktor dalam dan luar negeri tersebut menyebabkan koreksi harga yang juga berdampak terhadap kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin. Imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan pada perdagangan kemarin ditutup mengalami kenaikan dengan perubahan imbal hasil sebesar 4 bps masing - masing di level 6,730 untuk tenor 5 tahun, di level 7,516% untuk tenor 15 tahun, serta kenaikan 5 bps di level 7,094% untuk tenor 10 tahun sedangkan kenaikan 3 bps di level 7,820% untuk tenor 20 tahun.

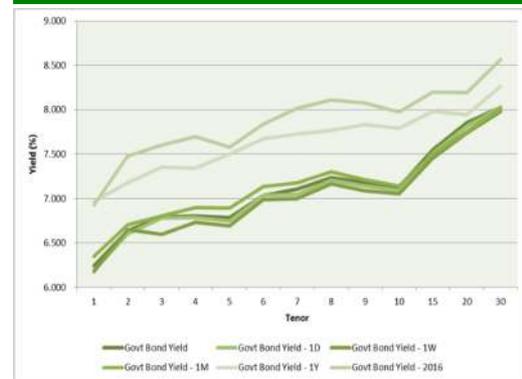
Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya ditutup dengan mengalami kenaikan pada keseluruhan seri seiring dengan kenaikan tingkat imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-27, INDO37 dan INDO-47 mengalami kenaikan sebesar 2 bps masing - masing di level 3,848%, 4,830% dan 4,794% setelah mengalami koreksi harga hingga yang berkisar antara 20-40 bps. Sedangkan INDO-20 tidak terlalu banyak mengalami perubahan dari perdagangan sebelumnya di level 2,501%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin masih cukup besar, senilai Rp11,99 triliun dari 34 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dimana untuk seri acuan volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp6,99 triliun. Obligasi Negara seri FR0074 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,54 triliun dari 163 kali transaksi di harga rata - rata 100,47% dan diikuti oleh perdagangan Surat Pembendaharaan Negara seri SPN12180201 senilai Rp1,56 triliun dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 95,88%.

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,59 triliun dari 39 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap II Tahun 2017 Seri A (SIEXCL01ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp553 miliar dari 23 kali transaksi di harga rata - rata 99,97% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II SAN Finance Tahap II Tahun 2017 Seri A (SANF02ACN2) senilai Rp100 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,08%.

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
FR0074	103.00	98.65	99.77	3547.32	163
SPN12180201	95.95	95.86	95.86	1567.00	2
FR0061	101.46	99.75	101.13	1386.13	50
FR0059	102.00	98.00	99.70	1096.03	59
FR0072	107.35	103.00	105.50	968.75	84
SR008	103.00	100.80	102.30	615.82	22
SPN03170515	99.93	99.92	99.92	498.00	3
FR0056	108.50	108.00	108.15	405.00	6
SPN03170712	99.29	98.80	99.29	402.03	2
FR0068	106.75	104.25	105.75	397.95	28

## Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
SIEXCL01ACN2	AAA(idn)	100.03	99.90	100.00	553.00	23
SANF02ACN2	idAA-	100.10	100.05	100.10	100.00	2
PNBN04SB	idAA-	101.35	99.65	100.00	87.08	9
FIFA02BCN1	idAAA	101.86	101.81	101.83	83.40	4
PPGD02BCN3	idAAA+	101.83	101.82	101.83	70.00	2
BNI015B	idAAA+	103.10	103.00	103.10	55.00	4
BEXI03BCN1	idAAA	100.90	100.85	100.90	50.00	4
BNI018CN2	idAAA	100.79	100.63	100.73	50.00	5
ADMFO3ACN1	idAAA	102.05	102.00	102.05	42.00	2
MAPI01ACN3	idAA-	101.27	101.11	101.21	40.00	4

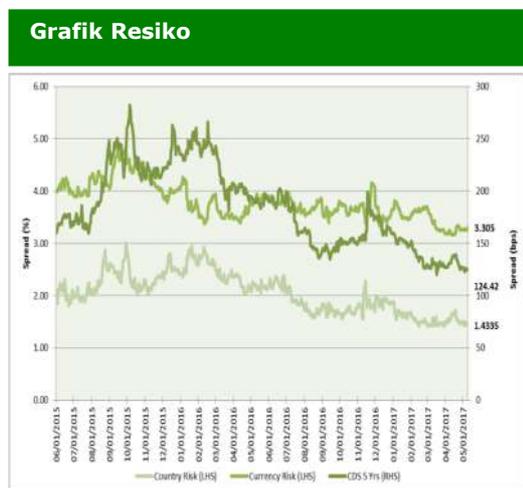
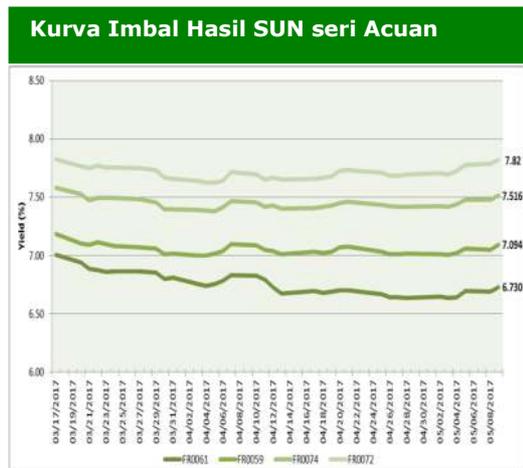
Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah sebesar 57,00 pts pada level 13352,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami pelemahan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13313,00 hingga 13365,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut seiring dengan pelemahan mata uang regional terhadap mata uang dollar Amerika. Secara keseluruhan pelemahan terjadi pada semua mata uang regional, mata uang Rupee India (INR) memimpin pelemahan mata uang regional yang diikuti oleh Yen Jepang (JPY) dan Dollar Singapura (SGD).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak bervariasi dengan peluang terjadinya koreksi harga seiring dengan pelaku pasar yang masih wait and see menanti di rilisnya data inflasi Amerika pada akhir pekan. Imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup naik pada level 2,42% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,39%. Kenaikan imbal hasil juga terjadi pada surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) yang masing - masing ditutup naik pada level 0,43% dan 1,20% dari posisi penutupan sebelumnya di level 0,42% dan 1,14%. Imbal hasil surat utang regional juga mengalami kenaikan dimana kenaikan imbal hasil terjadi pada sebagian besar surat utang regional kecuali surat utang Hongkong yang justru mengalami penurunan meskipun terbatas. Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap perdagangan Surat Utang Negara baik yang berdenominasi mata uang rupiah maupun dollar Amerika.

Adapun dari dalam negeri, pelaku pasar akan menantikan data inflasi Amerika di akhir pekan yang akan disampaikan oleh Bank Sentral Amerika pada tanggal 12 Mei 2017. Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi, sehingga dalam jangka pendek pergerakan harganya masih akan cenderung mendatar (sideways) dengan perubahan harga yang relatif terbatas.

**Rekomendasi**

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang, peluang adanya koreksi harga dapat dimanfaatkan untuk melakukan akumulasi secara bertahap terhadap Surat Utang Negara dengan tenor panjang yang masih menawarkan tingkat imbal hasil yang menarik seperti seri FR0066, FR0069, FR0036, FR0031, FR0045, FR0050, FR0057, FR0062 dan FR0067.



## Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp14,00 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN03170811 (New Issuance), SPN12180511 (New Issuance), FR0061 (Reopening), FR0074 (Reopening) dan FR0072 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 9 Mei 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp24,19 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Surat Pembendaharaan Negara seri SPN 03170811 senilai Rp5,630 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 4,90000% hingga 5,29000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0072, yaitu senilai Rp3,978 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,79000% hingga 8,00000%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN03170811	SPN12180511	FR0061	FR0074	FR0072
Jumlah penawaran	Rp5,630 triliun	Rp5,360 triliun	Rp5,129 triliun	Rp4,0945 triliun	Rp3,9787 triliun
Yield tertinggi	5,29000%	6,18000%	6,80000%	7,60000%	8,00000%
Yield terendah	4,90000%	5,70000%	6,69000%	7,45000%	7,79000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp14,00 triliun dari kelima seri Sukuk Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN 03170811 senilai Rp5,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 4,97260%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0072, yaitu senilai Rp1,450 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 7,82987%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN03170811	SPN12180511	FR0061	FR0074	FR0072
Yield rata-rata	4,97260%	5,84625%	6,71947%	7,52402%	7,82987%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,50000%	8,25000%
Jatuh tempo	11 Agustus 2017	11 Mei 2018	15 Mei 2022	15 Agustus 2032	15 Mei 2036
Nominal dimenangkan	Rp5,000 triliun	Rp2,300 triliun	Rp2,400 triliun	Rp2,850 triliun	Rp1,450 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,13	2,33	2,14	1,44	2,74
Tanggal setelmen/penerbitan	12 Mei 2017				

•PT Pemeringkat Efek Indonesia mengafirmasi peringkat "idA-" terhadap Obligasi PT Tunas Baru Lampung Tbk yang akan jatuh tempo.

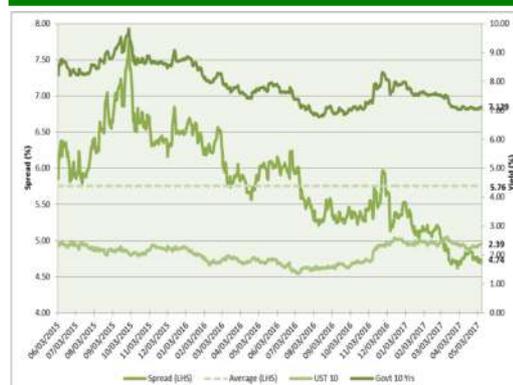
Obligasi yang akan jatuh tempo tersebut adalah Obligasi PT Tunas Baru Lampung II Tahun 2012 senilai Rp1,00 triliun yang akan jatuh tempo pada tanggal 5 Juli 2017. Kesiapan perseroan untuk melunasi obligasi yang akan jatuh tempo dengan menggunakan dana dari fasilitas kredit yang dcairkan pada bulan Desember 2016. Saat ini perseroan masih menggunakan dana tersebut untuk menurunkan pinjaman modal kerja. PT Tunas Baru Lampung merupakan perseroan yang memproduksi minyak kelapa sawit serta produk turunan terkait. Perseroan terutama beroperasi di Sumatera Selatan dan Kalimantan Barat. Hingga 31 Desember 2016, pemilik perseroan sebanyak 25% dimiliki oleh PT Sungai Budi, 26,2% dimiliki oleh PT Budi Delta Swakarya, dan lainnya termasuk publik sebesar 48,8%.

## Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.391	2.388	↑ 0.004	0.002
UK	1.186	1.146	↑ 0.040	0.035
Germany	0.432	0.416	↑ 0.016	0.039
Japan	0.034	0.022	↑ 0.012	0.568
South Korea	2.235	2.213	↑ 0.022	0.010
Singapore	2.193	2.138	↑ 0.055	0.026
Thailand	2.743	2.730	↑ 0.013	0.005
India	6.940	6.929	↑ 0.010	0.001
Indonesia (USD)	3.824	3.835	↓ -0.012	-0.003
Indonesia	7.094	7.049	↑ 0.046	0.006
Malaysia	3.938	3.938	↑ 0.000	0.000
China	3.630	3.601	↑ 0.029	0.008

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

## Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



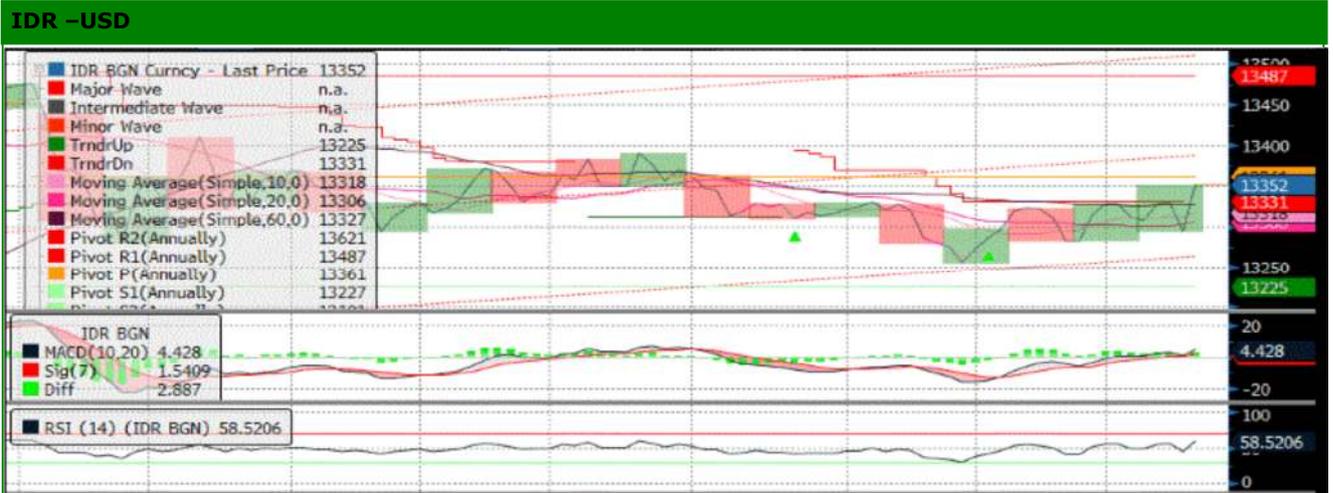
## Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	162.86	204.76	310.25	449.36	6.241
2	160.30	213.41	322.62	480.87	6.635
3	159.00	215.56	325.99	499.32	6.791
4	159.09	218.47	327.06	513.73	6.805
5	159.83	222.40	328.01	528.01	6.785
6	160.81	226.32	329.53	543.76	7.032
7	161.79	229.36	331.63	561.25	7.107
8	162.61	231.03	334.06	579.96	7.233
9	163.10	231.22	336.45	599.11	7.180
10	163.18	230.06	338.52	617.88	7.130

Harga Surat Utang Negara													
Data per 9-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	0.18	100.92	100.91	↑	0.60	4.848%	4.880%	↓	(3.14)	0.185	0.181
FR66	5.250	15-May-18	1.02	99.24	99.30	↓	(5.80)	6.029%	5.969%	↑	6.00	0.978	0.950
FR32	15.000	15-Jul-18	1.18	110.25	110.33	↓	(8.40)	5.899%	5.830%	↑	6.90	1.089	1.058
FR38	11.600	15-Aug-18	1.27	106.71	106.78	↓	(6.70)	6.016%	5.963%	↑	5.29	1.193	1.158
FR48	9.000	15-Sep-18	1.35	103.85	103.89	↓	(3.70)	5.977%	5.949%	↑	2.81	1.288	1.251
FR69	7.875	15-Apr-19	1.93	102.49	102.54	↓	(4.80)	6.482%	6.456%	↑	2.64	1.825	1.768
FR36	11.500	15-Sep-19	2.35	110.67	110.70	↓	(2.90)	6.520%	6.507%	↑	1.26	2.108	2.042
FR31	11.000	15-Nov-20	3.52	113.22	113.30	↓	(7.50)	6.715%	6.692%	↑	2.25	2.908	2.814
FR34	12.800	15-Jun-21	4.10	121.35	121.45	↓	(9.90)	6.750%	6.725%	↑	2.48	3.262	3.156
FR53	8.250	15-Jul-21	4.18	105.24	105.32	↓	(8.20)	6.786%	6.764%	↑	2.21	3.555	3.438
FR61	7.000	15-May-22	5.02	101.13	101.30	↓	(16.70)	6.730%	6.691%	↑	3.95	4.181	4.045
FR35	12.900	15-Jun-22	5.10	125.70	125.78	↓	(8.00)	6.842%	6.826%	↑	1.63	3.880	3.752
FR43	10.250	15-Jul-22	5.18	114.48	114.55	↓	(7.40)	6.879%	6.863%	↑	1.58	4.113	3.976
FR63	5.625	15-May-23	6.02	93.51	93.51	↓	(0.80)	6.964%	6.963%	↑	0.17	5.007	4.839
FR46	9.500	15-Jul-23	6.18	112.54	112.68	↓	(13.40)	6.966%	6.940%	↑	2.51	4.782	4.621
FR39	11.750	15-Aug-23	6.27	123.77	123.90	↓	(13.00)	6.998%	6.975%	↑	2.26	4.695	4.536
FR70	8.375	15-Mar-24	6.85	107.13	107.39	↓	(25.80)	7.043%	6.997%	↑	4.60	5.348	5.166
FR44	10.000	15-Sep-24	7.35	116.19	116.28	↓	(9.00)	7.129%	7.115%	↑	1.45	5.468	5.279
FR40	11.000	15-Sep-25	8.35	123.69	123.83	↓	(14.00)	7.177%	7.157%	↑	1.96	5.888	5.684
FR56	8.375	15-Sep-26	9.35	108.37	108.56	↓	(18.50)	7.131%	7.105%	↑	2.60	6.708	6.477
FR37	12.000	15-Sep-26	9.35	132.74	132.75	↓	(1.50)	7.138%	7.137%	↑	0.18	6.266	6.050
FR59	7.000	15-May-27	10.02	99.33	99.65	↓	(32.10)	7.094%	7.049%	↑	4.54	7.111	6.868
FR42	10.250	15-Jul-27	10.18	120.98	121.09	↓	(11.00)	7.293%	7.279%	↑	1.36	6.728	6.491
FR47	10.000	15-Feb-28	10.77	119.53	119.65	↓	(11.30)	7.341%	7.328%	↑	1.36	7.056	6.806
FR64	6.125	15-May-28	11.02	90.62	90.70	↓	(8.00)	7.384%	7.372%	↑	1.14	7.751	7.475
FR71	9.000	15-Mar-29	11.85	112.20	112.26	↓	(6.30)	7.432%	7.424%	↑	0.75	7.690	7.415
FR52	10.500	15-Aug-30	13.27	124.23	124.29	↓	(6.00)	7.571%	7.565%	↑	0.62	7.903	7.615
FR73	8.750	15-May-31	14.02	110.37	110.70	↓	(33.00)	7.539%	7.503%	↑	3.59	8.304	8.002
FR54	9.500	15-Jul-31	14.18	116.16	116.22	↓	(6.30)	7.615%	7.608%	↑	0.66	8.310	8.006
FR58	8.250	15-Jun-32	15.10	105.39	105.47	↓	(8.30)	7.641%	7.632%	↑	0.90	8.794	8.470
FR74	7.500	15-Aug-32	15.27	99.84	100.19	↓	(35.60)	7.516%	7.477%	↑	3.95	9.181	8.848
FR65	6.625	15-May-33	16.02	90.25	90.30	↓	(4.90)	7.694%	7.688%	↑	0.58	9.436	9.086
FR68	8.375	15-Mar-34	16.85	105.66	105.89	↓	(23.50)	7.766%	7.741%	↑	2.42	9.416	9.064
FR72	8.250	15-May-36	19.02	104.22	104.56	↓	(34.20)	7.820%	7.787%	↑	3.37	9.718	9.353
FR45	9.750	15-May-37	20.02	118.66	118.74	↓	(8.30)	7.882%	7.875%	↑	0.73	9.591	9.227
FR50	10.500	15-Jul-38	21.18	126.55	126.68	↓	(13.00)	7.897%	7.886%	↑	1.06	9.826	9.452
FR57	9.500	15-May-41	24.02	116.75	116.83	↓	(7.60)	7.929%	7.922%	↑	0.63	10.341	9.947
FR62	6.375	15-Apr-42	24.93	83.10	83.20	↓	(9.60)	7.941%	7.931%	↑	1.03	11.625	11.181
FR67	8.750	15-Feb-44	26.77	108.34	108.38	↓	(3.90)	7.989%	7.985%	↑	0.33	11.053	10.628

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	08-Mei-17
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	496.60	463.75	475.9
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	69.98	58.16
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	69.98	58.16
<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	1,322.52	1,345.68	1,342.71
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.39	90.11	90.31
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	248.69	250.96	251.16
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	721.89	745.82	741.92
- 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	135.33
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	86.55	87.41	87.66
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	66.23	62.34	62.24
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.77	109.04	109.41
<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	1,891.04	1,907.59	1,906.11
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	(3.9)



**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

### 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 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 discussed 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.*