



Ulasan Pasar

Hasil positif dari lelang penjualan Surat Utang Negara mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 31 Oktober 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 4 bps dengan rata - rata mengalami penurunan imbal hasil sebesar 2,2 bps dimana penurunan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor pendek dan menengah. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) ditutup mengalami penurunan berkisar antara 2 - 4 bps yang didorong oleh perubahan harga hingga sebesar 10 bps. Adapun imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 4 bps dengan adanya kenaikan harga hingga sebesar 20 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) cenderung mengalami penurunan imbal hasil yang berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 40 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Selasa kemarin didorong oleh hasil positif dari pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara. Sempat bergerak terbatas di awal perdagangan, harga Surat Utang Negara mengalami kenaikan setelah hasil dari pelaksanaan lelang menunjukkan tingginya minat investor yang masuk pada lelang penjualan Surat Utang Negara yang tercermin pada jumlah penawaran yang masuk. Total penawaran yang masuk senilai Rp41,48 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang dilelang. Jumlah tersebut mengalami peningkatan dibandingkan dengan penawaran lelang dua pekan sebelumnya yang senilai Rp34,94 triliun dimana pada saat itu rupiah sedang mengalami depresiasi selama beberapa hari.

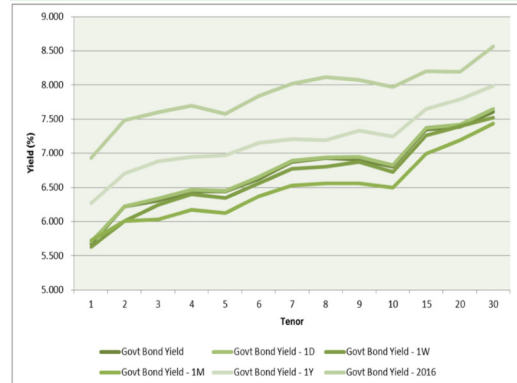
Dari hasil lelang tersebut pemerintah meraup dana senilai Rp22,50 triliun dari keseluruhan seri Surat Utang Negara yang dilelang. Jumlah tersebut di atas target penerbitan yang sebesar Rp15,0 triliun dan sama dari hasil yang didapat dari lelang sebelumnya yang senilai Rp22,50 triliun seiring dengan cukup kompetitifnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Hasil dari lelang tersebut menjadi katalis positif di pasar sekunder, dimana harga Surat Utang Negara setelah pelaksanaan lelang mengalami kenaikan sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasilnya. Adapun penurunan imbal hasil pada perdagangan kemarin juga didorong oleh penguatan nilai tukar rupiah yang masih mengalami penguatan seiring dengan penguatan mata uang regional di tengah penguatan dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia.

Secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Selasa kemarin telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan bertenor 5 tahun terbatas kurang dari 1 bps di level 6,387%, untuk tenor 10 tahun dan 15 tahun masing - masing sebesar 2 bps di level 6,774% dan 7,321%. Adapun untuk tenor 20 tahun imbal hasilnya ditutup mengalami penurunan sebesar 3,5 bps di level 7,472%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya bergerak bervariasi seiring dengan bervariasinya pergerakan yang terjadi pada imbal hasil US Treasury. Imbal hasil dari INDO-27, INDO-37, dan INDO-47 mengalami penurunan sebesar 1,5 bps masing - masing di level 3,565%; 4,409%; dan 4,458% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 15 bps, 20 bps, dan 25 bps. Sedangkan imbal hasil INDO-20 cenderung mengalami kenaikan yang relatif terbatas kurang dari 1 bps di level 2,175% setelah mengalami koreksi harga yang juga terbatas sebesar 2 bps.

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	103.75	100.25	101.24	8400.60	113
FR0074	104.25	101.00	101.90	5650.43	129
SPN12180201	98.87	98.81	98.82	1800.00	7
FR0061	102.50	101.80	102.21	1397.95	36
SPN12180809	96.19	96.16	96.18	700.00	5
FR0056	110.75	109.40	109.95	674.19	16
FR0075	106.25	100.50	102.00	587.84	124
FR0070	108.85	101.50	107.95	587.65	14
FR0072	110.00	105.75	108.05	492.23	39
SPN12180104	99.19	99.19	99.19	400.00	1

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
FIFA02BCN4	idAAA	100.02	100.00	100.02	110.00	5
BFIN03BCN1	AA-(idn)	100.02	100.00	100.02	60.00	2
WSKT03ACN1	A(idn)	100.90	100.38	100.90	42.00	7
SIPPLN02ACN1	idAAA(sy)	101.00	100.55	100.55	40.00	3
PNBN02CN2	idAA	103.50	103.40	103.50	39.00	3
BMRI01ACN2	idAAA	102.55	102.50	102.53	36.00	3
BBMISMBS1CN2	idA-(sy)	91.70	89.70	91.70	30.00	3
BBIA01ACN1	AAA(idn)	100.14	100.14	100.14	25.00	1
APLN01CN1	idA-	100.65	100.63	100.65	21.00	4
BEXI03CCN2	idAAA	103.15	103.05	103.15	20.00	4

Volume perdagangan yang dilaporkan pada perdagangan di hari Senin senilai Rp22,40 triliun dari 36 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan di awal pekan. Peningkatan volume perdagangan didorong oleh pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara. Adapun volume perdagangan Surat Utang Negara seri acuan yang dilaporkan mencapai Rp15,94 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp8,40 triliun dari 113 kali transaksi di harga rata - rata 101,74% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0074 senilai Rp5,65 triliun dari 129 kali transaksi di harga rata - rata 102,38%.

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp649,9 miliar dari 51 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II FIF Tahap IV Tahun 2016 Seri B (FIFA02BCN4) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp110 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 100,01% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III BFI Finance Indonesia Tahap I Tahun 2016 Seri B (BFIN03BCN1) senilai Rp60 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,01%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat sebesar 20,00 pts pada level 13563,00 per dollar Amerika ditengah spekulasi bahwa presiden Trump kemungkinan akan memilih Jerome Powell sebagai gubernur baru The Fed, dimana Powell dinilai memiliki pandangan yang lebih dovish terkait kebijakan moneter dibandingkan kandidat lain mendorong mata uang regional mengalami penguatan. Bergerak menguat sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13541,00 hingga 13580,00 per dollar Amerika, penguatan nilai tukar rupiah terjadi seiring dengan penguatan mata uang regional yang dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW) dan Yuan China (CNY) di tengah menguatnya mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak bervariasi dengan adanya peluang untuk mengalami kenaikan didukung oleh hasil positif dari pelaksanaan lelang pada hari Selasa serta penguatan nilai tukar rupiah dan surat utang global yang mengalami penurunan pada perdagangan kemarin.

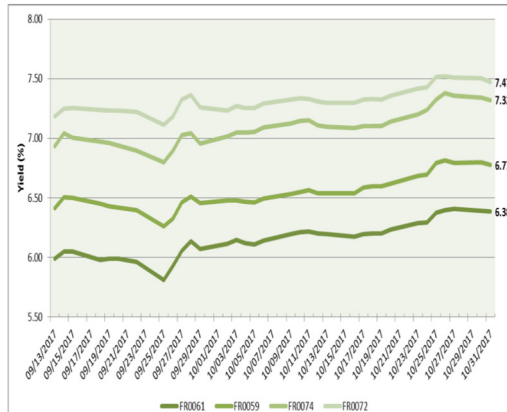
Sementara itu dari perdagangan surat utang global, imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik terbatas pada level 2,378% dan imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 30 tahun ditutup turun terbatas pada level 2,875%. Sedangkan imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Bund) ditutup turun pada level 0,364% dan 1,331%. Dengan pergerakan imbal hasil surat utang global yang cenderung bervariasi, kami perkirakan akan turut mempengaruhi bervariasinya pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak pada tren penurunan harga. Hanya saja penurunan harga secara teknikal akan dibatasi oleh faktor pergerakan harga yang juga berada pada area jenuh jual (oversold) membuka potensi pelaku pasar akan melakukan aksi beli dalam jangka pendek.

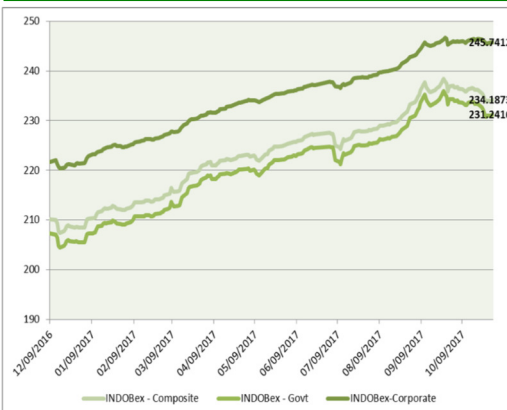
Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Kami menyarankan kepada investor untuk melakukan strategi trading dengan pilihan pada beberapa seri yang kami lihat memiliki tingkat imbal hasil yang relatif lebih menarik dibandingkan dengan seri lain yang memiliki tenor mendekati sama serta didukung oleh likuiditas yang cukup, diantaranya adalah seri FR0069, FR0053, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068 dan FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp22,50 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN12180201 (Reopening), SPN12180809 (Reopening), FR0061 (Reopening), FR0059 (Reopening) dan FR0074 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 31 Oktober 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp41,48 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0074 senilai Rp12,6961 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,34000% hingga 7,53000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180809, yaitu senilai Rp4,315 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,03000% hingga 7,13000%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN 12180201	SPN 12180809	FR0061	FR0059	FR0074
Jumlah penawaran	Rp5,150 triliun	Rp4,315 triliun	Rp7,035 triliun	Rp12,2875 triliun	Rp12,6961 triliun
Yield tertinggi	4,90000%	5,49000%	6,55000%	7,00000%	7,53000%
Yield terendah	4,70000%	5,10000%	6,40000%	6,70000%	7,34000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp22,50 triliun dari ke-lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp7,35 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 6,77151%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180809, yaitu senilai Rp3,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 5,17770%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN12180201	SPN12180809	FR0061	FR0059	FR0074
Yield rata-rata	4,79959%	5,17770%	6,41286%	6,77151%	7,35418%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	7,50000%
Jatuh tempo	1 Februari 2018	9 Agustus 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Agustus 2032
Nominal dimenangkan	Rp4,900 triliun	Rp3,000 triliun	Rp3,200 triliun	Rp7,350 triliun	Rp4,050 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,05	1,44	2,20	1,67	3,13
Tanggal setelmen/penerbitan	2 Nopember 2017				

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.371	2.369	↑ 0.002	0.001
UK	1.322	1.334	↓ -0.012	-0.009
Germany	0.367	0.365	↑ 0.001	0.004
Japan	0.064	0.065	↓ -0.001	-0.015
South Korea	2.554	2.522	↑ 0.032	0.013
Singapore	2.143	2.202	↓ -0.059	-0.027
Thailand	2.321	2.330	↓ -0.010	-0.004
India	6.869	6.882	↓ -0.013	-0.002
Indonesia (USD)	3.466	3.508	↓ -0.042	-0.012
Indonesia	6.774	6.796	↓ -0.022	-0.003
Malaysia	3.908	4.024	↓ -0.116	-0.029
China	3.882	3.908	↓ -0.026	-0.007

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.00	203.94	312.39	438.06	5.678
2	160.42	209.39	320.23	475.42	6.224
3	161.76	213.28	319.20	499.50	6.306
4	162.21	219.75	318.58	518.19	6.440
5	162.58	226.13	320.52	535.27	6.421
6	163.31	230.12	324.59	551.93	6.624
7	164.53	230.98	329.74	568.21	6.873
8	166.21	229.04	335.04	583.84	6.933
9	168.22	225.12	339.90	598.54	6.909
10	170.42	220.08	344.01	612.13	6.797

Harga Surat Utang Negara

Data per 31-Oct-17

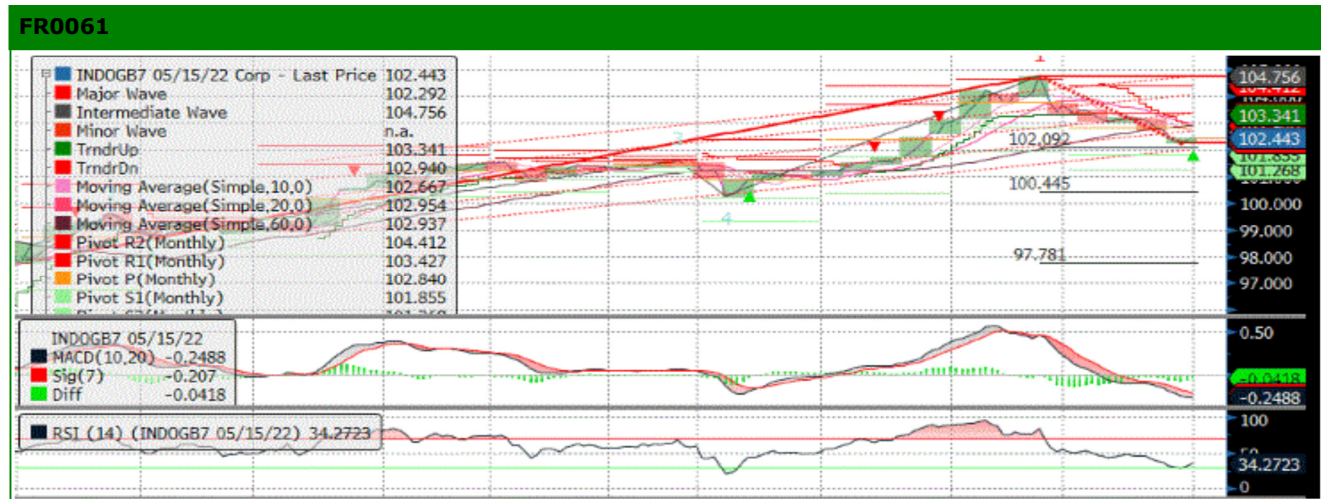
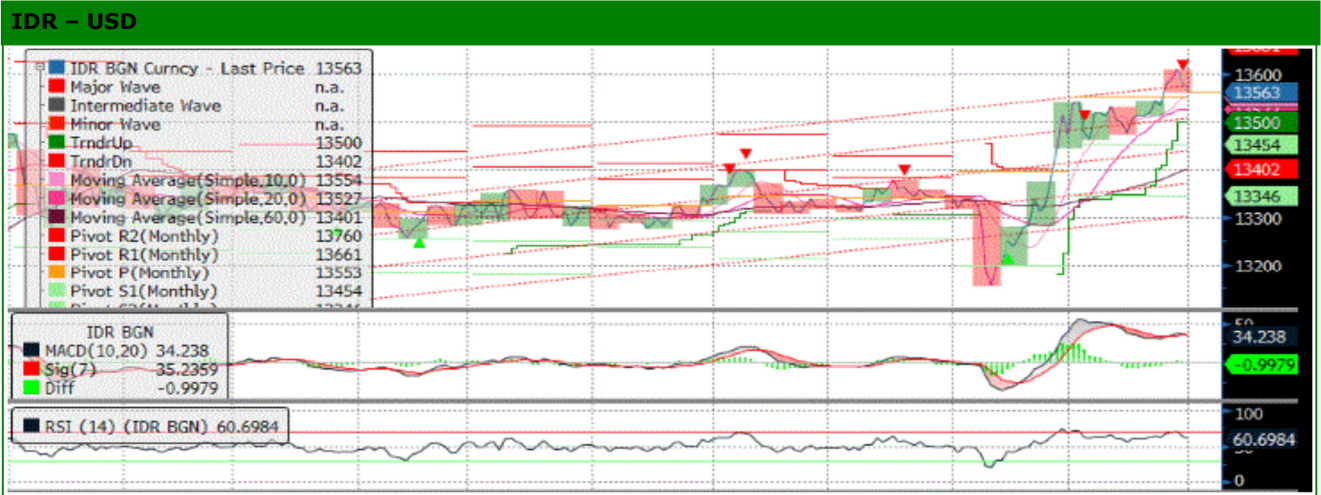
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.54	100.07	100.06	↑	0.80	5.112%	5.128%	↓	(1.52)	0.528	0.515
FR32	15.000	15-Jul-18	0.70	106.75	106.80	↓	(4.90)	5.113%	5.046%	↑	6.71	0.673	0.656
FR38	11.600	15-Aug-18	0.79	104.98	104.98	↑	0.10	5.071%	5.073%	↓	(0.12)	0.764	0.745
FR48	9.000	15-Sep-18	0.87	102.98	102.96	↑	2.10	5.449%	5.474%	↓	(2.43)	0.852	0.829
FR69	7.875	15-Apr-19	1.45	102.87	102.83	↑	4.50	5.787%	5.819%	↓	(3.20)	1.401	1.361
FR36	11.500	15-Sep-19	1.87	109.36	109.28	↑	8.30	6.125%	6.170%	↓	(4.48)	1.724	1.673
FR31	11.000	15-Nov-20	3.04	112.95	112.87	↑	8.50	6.254%	6.283%	↓	(2.88)	2.577	2.498
FR34	12.800	15-Jun-21	3.62	120.61	120.54	↑	7.60	6.338%	6.359%	↓	(2.12)	2.956	2.865
FR53	8.250	15-Jul-21	3.70	106.02	105.93	↑	9.40	6.394%	6.422%	↓	(2.79)	3.212	3.113
FR61	7.000	15-May-22	4.54	102.38	102.35	↑	2.50	6.387%	6.393%	↓	(0.63)	3.855	3.736
FR35	12.900	15-Jun-22	4.62	125.33	125.15	↑	17.70	6.469%	6.508%	↓	(3.90)	3.604	3.492
FR43	10.250	15-Jul-22	4.70	115.04	114.90	↑	13.90	6.487%	6.519%	↓	(3.19)	3.819	3.699
FR63	5.625	15-May-23	5.54	95.63	95.50	↑	13.40	6.578%	6.608%	↓	(3.01)	4.691	4.542
FR46	9.500	15-Jul-23	5.70	113.52	113.36	↑	16.70	6.612%	6.645%	↓	(3.29)	4.509	4.365
FR39	11.750	15-Aug-23	5.79	123.98	123.75	↑	22.50	6.684%	6.725%	↓	(4.15)	4.437	4.294
FR70	8.375	15-Mar-24	6.37	108.44	108.25	↑	18.70	6.723%	6.757%	↓	(3.48)	5.078	4.913
FR44	10.000	15-Sep-24	6.87	117.17	117.10	↑	7.40	6.825%	6.837%	↓	(1.24)	5.226	5.053
FR40	11.000	15-Sep-25	7.87	124.65	124.60	↑	5.00	6.888%	6.896%	↓	(0.72)	5.677	5.488
FR56	8.375	15-Sep-26	8.87	109.88	109.60	↑	27.60	6.868%	6.908%	↓	(3.97)	6.499	6.283
FR37	12.000	15-Sep-26	8.87	132.59	132.79	↓	(20.00)	7.004%	6.978%	↑	2.54	6.069	5.864
FR59	7.000	15-May-27	9.54	101.57	101.41	↑	15.50	6.774%	6.796%	↓	(2.21)	6.920	6.693
FR42	10.250	15-Jul-27	9.70	122.19	122.15	↑	4.40	7.051%	7.057%	↓	(0.56)	6.554	6.331
FR47	10.000	15-Feb-28	10.29	121.14	121.14	↑	0.00	7.071%	7.071%	↑	-	6.895	6.659
FR64	6.125	15-May-28	10.54	93.04	92.92	↑	11.90	7.073%	7.090%	↓	(1.70)	7.578	7.319
FR71	9.000	15-Mar-29	11.37	113.03	113.05	↓	(2.40)	7.293%	7.290%	↑	0.29	7.529	7.264
FR52	10.500	15-Aug-30	12.79	125.82	125.61	↑	21.00	7.349%	7.371%	↓	(2.19)	7.790	7.514
FR73	8.750	15-May-31	13.54	111.78	111.68	↑	9.40	7.361%	7.371%	↓	(1.03)	8.198	7.907
FR54	9.500	15-Jul-31	13.70	117.79	117.84	↓	(4.90)	7.409%	7.404%	↑	0.51	8.212	7.919
FR58	8.250	15-Jun-32	14.62	107.10	107.24	↓	(14.40)	7.444%	7.428%	↑	1.55	8.708	8.396
FR74	7.500	15-Aug-32	14.79	101.58	101.43	↑	15.40	7.321%	7.338%	↓	(1.70)	9.088	8.767
FR65	6.625	15-May-33	15.54	92.88	92.59	↑	28.60	7.403%	7.436%	↓	(3.30)	9.396	9.061
FR68	8.375	15-Mar-34	16.37	108.06	107.97	↑	8.80	7.510%	7.519%	↓	(0.89)	9.381	9.042
FR72	8.250	15-May-36	18.54	107.74	107.38	↑	35.40	7.472%	7.506%	↓	(3.38)	9.774	9.422
FR45	9.750	15-May-37	19.54	120.44	120.48	↓	(4.00)	7.709%	7.705%	↑	0.35	9.586	9.230
FR75	7.500	15-May-38	20.54	101.49	101.08	↑	40.80	7.358%	7.397%	↓	(3.85)	10.500	10.127
FR50	10.500	15-Jul-38	20.70	130.26	130.08	↑	18.00	7.579%	7.593%	↓	(1.42)	9.899	9.538
FR57	9.500	15-May-41	23.54	120.89	120.66	↑	22.40	7.583%	7.601%	↓	(1.77)	10.493	10.110
FR62	6.375	15-Apr-42	24.46	86.43	86.24	↑	19.20	7.605%	7.625%	↓	(1.95)	11.805	11.372
FR67	8.750	15-Feb-44	26.29	113.20	112.83	↑	37.70	7.582%	7.613%	↓	(3.02)	11.296	10.883
FR76	7.375	15-May-48	30.54	100.23	100.02	↑	21.40	7.355%	7.373%	↓	(1.77)	12.129	11.699

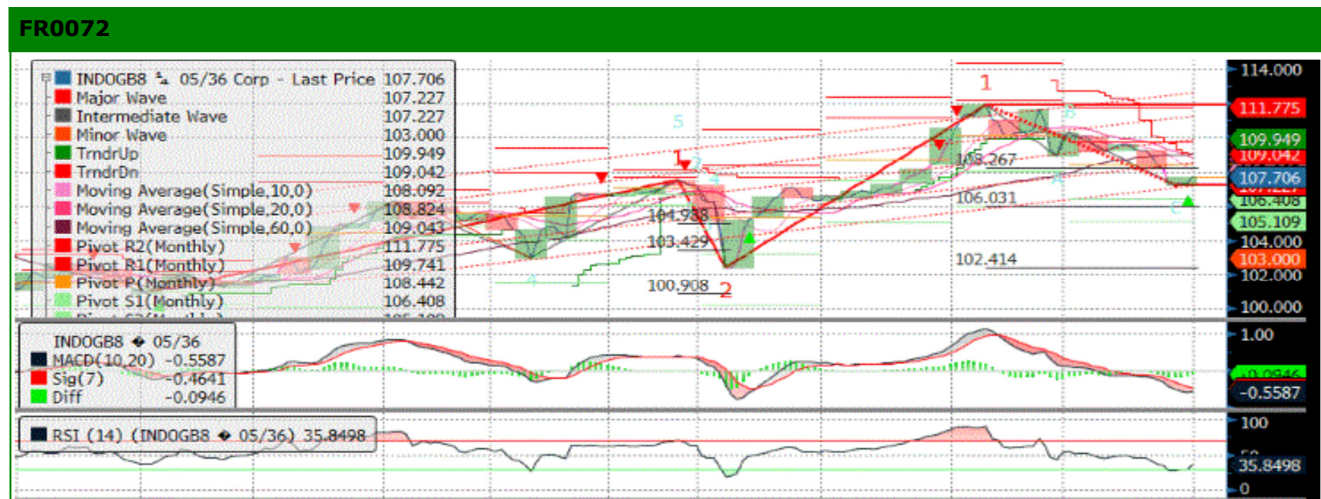
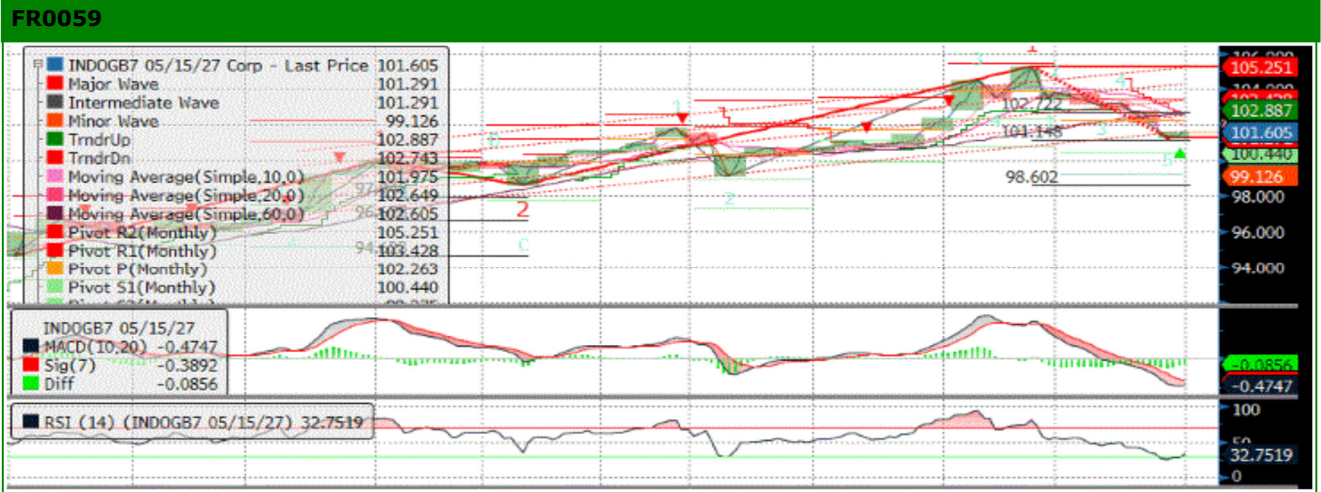
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Sep'17	30-Oct-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	581.68	597.97
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	46.05
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	46.05
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,345.68	1,386.99	1,433.96	1,431.95
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.35	100.01
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	257.98	263.75
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	819.37	800.48
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	139.97	143.37
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.27	87.09
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	55.53	62.70
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	117.49	117.93
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,907.59	1,970.91	2,046.93	2,075.97
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	43.82	-18.89





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

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.