



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 21 November 2017 ditutup dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 3 bps dengan rata - rata mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps dimana penurunannya imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 1 - 4 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 2 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 6 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami perubahan yang relatif terbatas hingga sebesar 1 bps didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 5 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang mengalami perubahan hingga sebesar 1 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 10 bps.

Terbatasnya perubahan tingkat imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara di tengah minimnya katalis dari dalam dan luar negeri. Pelaku pasar masih mencermati pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dimana pada perdagangan kemarin nilai tukar rupiah mengalami pergerakan yang berfluktuatif dengan ditutup mengalami stagnan dibandingkan pada perdagangan kemarin ditengah nilai tukar dollar Amerika serta euro mengalami pelemahan terhadap mata uang utama dunia setelah adanya upaya Kanselir Jerman Angela Merkel untuk membentuk pemerintahan koalisi tiga arah yang mengalami kegagalan, sehingga meningkatkan kekhawatiran seputar ketidakpastian politik di Jerman mendorong nilai tukar euro mengalami pelemahan.

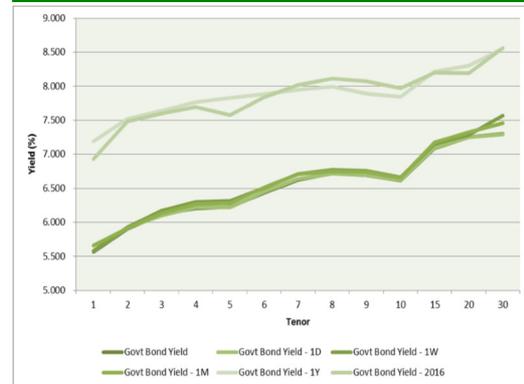
Dengan terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin, maka imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan juga cenderung terbatas, dimana untuk seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 20 tahun ditutup dengan mengalami kenaikan terbatas dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya masing - masing di level 6,182% dan 7,285%. Adapun untuk seri acuan dengan tenor 10 tahun dan 15 tahun imbal hasilnya terlihat mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 6,589% dan 7,068%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika, perubahan tingkat imbal hasilnya juga terlihat terbatas meskipun dengan kecenderungan mengalami kenaikan pada seluruh tenor. Imbal hasil dari INDO-20, INDO-27, INDO-37, dan INDO-47 ditutup dengan kenaikan terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 2,254%, 3,607%, 4,467%, dan 4,528% setelah masing - masing mengalami koreksi harga sebesar 1 bps, 6 bps, 7 bps, dan 9 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin terlihat mengalami penurunan dibandingkan dengan perdagangan di hari Senin, yaitu senilai Rp7,83 triliun dari 47 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp2,66 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp857,2 miliar dari 28 kali transaksi di harga rata - rata 102,55% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp818,9 miliar dari 23 kali transaksi di harga rata - rata 103,24%.

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	103.25	101.40	103.00	857.22	28
FR0061	103.30	103.15	103.29	818.95	23
FR0074	104.85	102.50	104.00	747.19	35
FR0075	105.90	101.90	102.95	649.63	86
PBS014	100.67	100.09	100.35	586.98	31
FR0063	96.88	96.60	96.85	423.40	10
FR0053	106.90	106.50	106.85	382.78	17
FR0068	110.10	109.00	109.90	333.50	18
FR0071	116.40	114.50	116.40	294.33	15
FR0062	89.50	87.00	87.00	281.11	11

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
TBIG02CN3	AA-(idn)	100.34	100.18	100.20	188.00	4
FIFA02BCN1	idAAA	101.35	101.23	101.25	180.00	5
SIPPLN02ACN1	idAAA(sy)	100.78	100.45	100.78	175.00	5
ASDF02BCN5	AAA(idn)	101.83	101.81	101.83	90.00	2
KAI101B	idAAA	100.00	100.00	100.00	76.00	6
PPGD02BCN3	idAAA	101.33	101.31	101.33	70.00	2
AMRT01BCN2	AA-(idn)	104.31	104.29	104.31	60.00	2
SIEXCL01ACN2	AAA(idn)	100.77	100.75	100.77	60.00	2
IMFIO3BCN1	idA	103.79	101.40	103.79	50.00	3
BBRIO2ACN3	idAAA	101.16	101.14	101.16	40.00	2

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,43 triliun dari 45 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Tower Bersama Infrastructure Tahap III Tahun 2017 (TBIG02CN3) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp188 miliar dari 4 kali transaksi di harga rata-rata 100,24% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II FIF Tahap I Tahun 2015 Seri B (FIFA02BCN1) senilai Rp180 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata-rata 101,27%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup stagnan di level 13529,00 per dollar Amerika. Bergerak dengan arah perubahan yang berfluktuasi pada kisaran 13524,00 - 13550,00 per dollar Amerika. Nilai tukar rupiah yang bergerak stagnan pada perdagangan kemarin di tengah penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika yang dipimpin oleh mata uang Won Korea Selatan (KRW) diikuti oleh Rupee India (INR) dan Ringgit Malaysia (MYR). Sementara itu hanya Dollar Hongkong (HKD) yang mengalami pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan cenderung bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan didukung oleh nilai tukar rupiah yang berpeluang mengalami penguatan di tengah ketidakpastian politik di Jerman serta pelemahan dollar Amerika yang akan menjadi katalis positif untuk nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

Sementara itu dari faktor eksternal, pelemahan mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia masih akan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Sempat mengalami penguatan di tengah euro yang mengalami pelemahan didorong ketidakpastian politik di Jerman, hanya saja pelaku pasar mulai tidak menghiraukan ketidakpastian politik tersebut pada akhir perdagangan mendorong nilai tukar dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia mengalami pelemahan. Hal tersebut menjadi katalis bagi pergerakan harga Surat Utang Negara di negara berkembang termasuk Surat Utang Negara Indonesia, karena dengan pelemahan mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasil dari surat utang negara berkembang menjadi lebih menarik.

Sementara itu dari perdagangan surat utang global, imbal hasil dari surat utang Amerika kembali ditutup dengan penurunan di tengah pelaku pasar yang menantikan FOMC Minutes. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun di level 2,358% sementara itu untuk tenor 30 tahun ditutup turun pada kisaran 2,760%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga ditutup dengan penurunan masing-masing di level 0,343% dan 1,273%. Hal tersebut kami perkirakan akan menjadi katalis positif pada perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara dengan tenor pendek masih bergerak pada tren kenaikan, sehingga dalam jangka pendek peluang terjadinya kenaikan harga masih akan terjadi. Hanya saja tenor panjang sudah mulai mengalami tren sideways sehingga untuk Surat Utang Negara dengan tenor panjang terlihat akan mengalami pergerakan yang terbatas.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Beberapa seri Surat Utang Negara yang masih cukup menarik untuk ditransaksikan diantaranya adalah FR0069, ORI013, FR0071, FR0068, FR0053 dan FR0072.

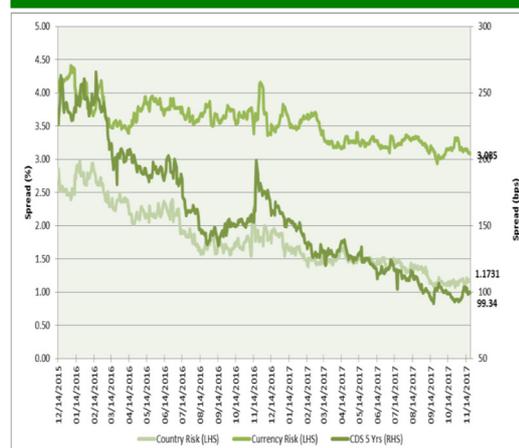
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp5,95 triliun dari lelang penjualan Sukuk Negara seri SPN-S 08052018 (reopening), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 21 November 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp15,673 triliun dari lima seri Surat Berharga Syariah Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 013 senilai Rp5,977 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,75000% hingga 6,03125%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 011, yaitu senilai Rp1,395 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,50000% hingga 6,75000%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08052018	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Jumlah penawaran	Rp4,275 triliun	Rp5,977 triliun	Rp2,4605 triliun	Rp1,395 triliun	Rp1,5657 triliun
Yield tertinggi	5,75000%	6,03125%	6,53125%	6,75000%	7,50000%
Yield terendah	4,93750%	5,75000%	6,28125%	6,50000%	7,31250%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp5,95 triliun dari kelima seri Surat Berharga Syariah Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 014 senilai Rp2,300 triliun dengan tingkat imbal hasil rata—rata tertimbang masing - masing sebesar 6,38618%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 012, yaitu senilai Rp455 miliar dengan tingkat imbal hasil rata—rata tertimbang sebesar 7,37999%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS 08052018	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Yield rata-rata	5,02857%	5,82993%	6,38618%	-	7,37999%
Tingkat Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%
Jatuh tempo	8 Mei 2018	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agustus 2023	15 Nopember 2031
Nominal dimenangkan	Rp1,750 triliun	Rp1,250 triliun	Rp2,300 triliun	-	Rp0,650 triliun
Bid-to-cover-ratio	2,44	4,78	1,07	-	2,41
Tanggal setelmen/penerbitan	23 November 2017				

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.357	2.367	↓ -0.011	-0.004
UK	1.259	1.291	↓ -0.033	-0.025
Germany	0.338	0.361	↓ -0.023	-0.068
Japan	0.028	0.033	↓ -0.005	-0.152
South Korea	2.547	2.555	↓ -0.008	-0.003
Singapore	2.093	2.082	↑ 0.011	0.005
Thailand	2.357	2.353	↑ 0.004	0.002
Indonesia	6.589	6.593	↓ -0.004	-0.001
Malaysia	3.957	3.982	↓ -0.025	-0.006
China	3.965	3.956	↑ 0.009	0.002

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	157.30	203.90	312.34	438.05	5.565
2	160.24	209.68	320.29	475.34	5.908
3	161.46	213.40	319.27	499.53	6.124
4	162.05	219.56	318.56	518.20	6.208
5	162.63	225.88	320.43	535.22	6.226
6	163.49	230.08	324.54	551.88	6.434
7	164.74	231.24	329.78	568.24	6.626
8	166.35	229.48	335.17	583.95	6.722
9	168.23	225.46	340.03	598.66	6.695
10	170.28	219.99	344.01	612.12	6.614

Harga Surat Utang Negara

Data per 21-Nov-17

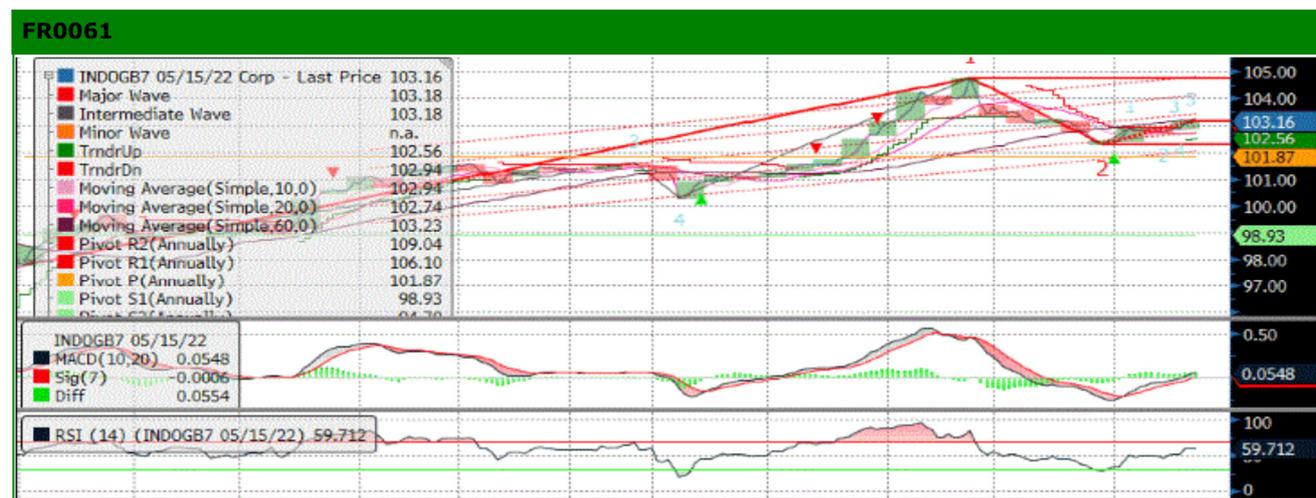
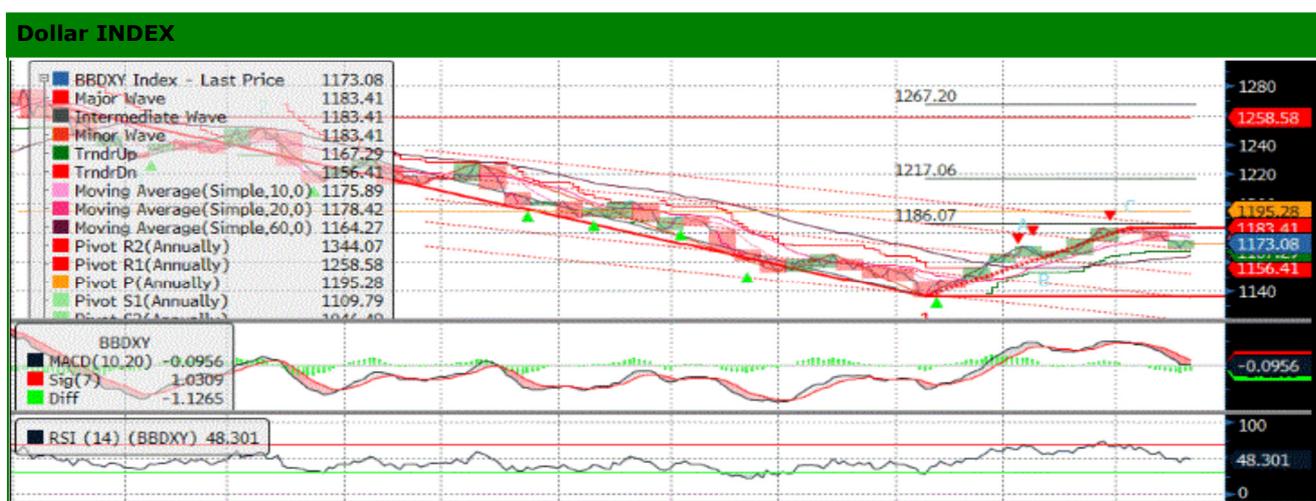
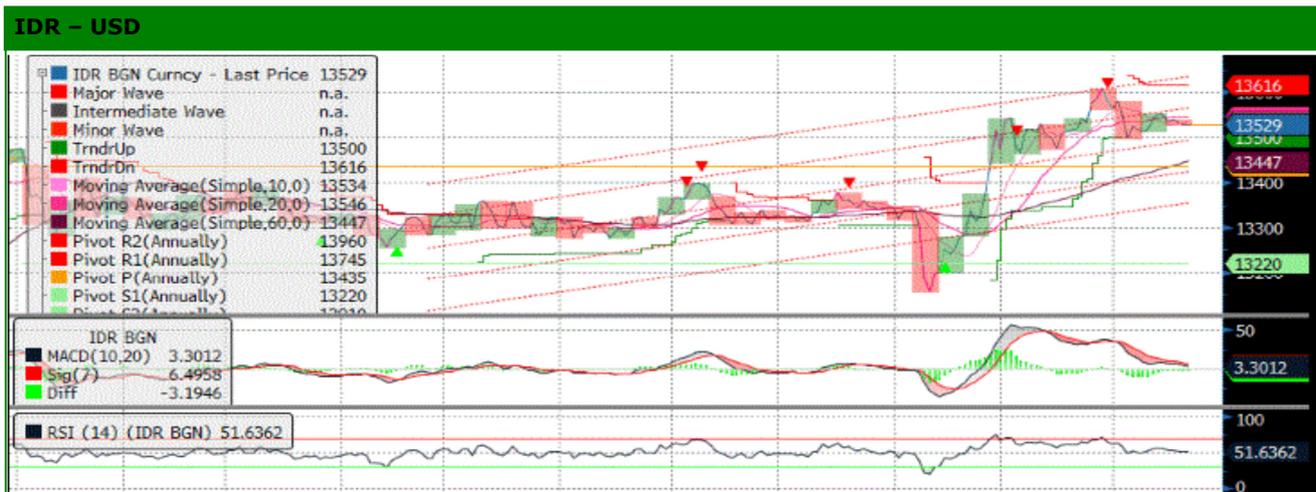
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.48	100.09	100.09	↓ (0.20)	5.059%	5.055%	↑ 0.42	0.483	0.471
FR32	15.000	15-Jul-18	0.65	106.22	106.20	↑ 2.10	5.110%	5.141%	↓ (3.14)	0.616	0.601
FR38	11.600	15-Aug-18	0.73	104.45	104.44	↑ 0.90	5.310%	5.323%	↓ (1.22)	0.707	0.689
FR48	9.000	15-Sep-18	0.82	102.84	102.83	↑ 0.40	5.378%	5.383%	↓ (0.50)	0.794	0.773
FR69	7.875	15-Apr-19	1.40	103.03	103.00	↑ 3.10	5.586%	5.609%	↓ (2.29)	1.343	1.307
FR36	11.500	15-Sep-19	1.82	109.63	109.62	↑ 1.00	5.822%	5.827%	↓ (0.55)	1.666	1.619
FR31	11.000	15-Nov-20	2.98	113.29	113.38	↓ (9.20)	6.062%	6.031%	↑ 3.16	2.644	2.566
FR34	12.800	15-Jun-21	3.57	120.95	121.05	↓ (10.30)	6.163%	6.134%	↑ 2.89	2.901	2.814
FR53	8.250	15-Jul-21	3.65	106.73	106.67	↑ 6.20	6.160%	6.178%	↓ (1.85)	3.157	3.063
FR61	7.000	15-May-22	4.48	103.16	103.18	↓ (1.70)	6.182%	6.178%	↑ 0.43	3.931	3.813
FR35	12.900	15-Jun-22	4.57	125.77	125.80	↓ (3.30)	6.313%	6.305%	↑ 0.73	3.551	3.442
FR43	10.250	15-Jul-22	4.65	115.25	115.39	↓ (13.40)	6.401%	6.370%	↑ 3.09	3.764	3.647
FR63	5.625	15-May-23	5.48	96.57	96.52	↑ 5.50	6.375%	6.387%	↓ (1.23)	4.775	4.627
FR46	9.500	15-Jul-23	5.65	114.30	114.31	↓ (1.10)	6.437%	6.435%	↑ 0.22	4.457	4.318
FR39	11.750	15-Aug-23	5.73	125.03	124.99	↑ 4.40	6.453%	6.461%	↓ (0.81)	4.388	4.251
FR70	8.375	15-Mar-24	6.31	109.57	109.61	↓ (4.40)	6.500%	6.492%	↑ 0.81	5.028	4.870
FR44	10.000	15-Sep-24	6.82	118.50	118.43	↑ 6.90	6.583%	6.595%	↓ (1.14)	5.179	5.014
FR40	11.000	15-Sep-25	7.82	125.93	125.95	↓ (2.20)	6.683%	6.680%	↑ 0.32	5.633	5.451
FR56	8.375	15-Sep-26	8.82	111.26	111.28	↓ (2.70)	6.664%	6.660%	↑ 0.38	6.459	6.250
FR37	12.000	15-Sep-26	8.82	135.38	135.38	↑ 0.00	6.632%	6.632%	-	6.045	5.851
FR59	7.000	15-May-27	9.48	102.86	102.83	↑ 2.60	6.589%	6.593%	↓ (0.37)	7.117	6.890
FR42	10.250	15-Jul-27	9.65	124.08	123.95	↑ 12.60	6.803%	6.819%	↓ (1.57)	6.525	6.310
FR47	10.000	15-Feb-28	10.23	122.53	122.55	↓ (1.40)	6.892%	6.891%	↑ 0.17	6.860	6.631
FR64	6.125	15-May-28	10.48	94.23	94.33	↓ (9.90)	6.908%	6.894%	↑ 1.39	7.788	7.528
FR71	9.000	15-Mar-29	11.31	115.60	115.55	↑ 4.70	6.981%	6.986%	↓ (0.55)	7.519	7.265
FR52	10.500	15-Aug-30	12.73	128.32	128.35	↓ (3.30)	7.085%	7.082%	↑ 0.33	7.786	7.519
FR73	8.750	15-May-31	13.48	114.40	114.30	↑ 9.70	7.075%	7.085%	↓ (1.03)	8.522	8.231
FR54	9.500	15-Jul-31	13.65	119.56	119.58	↓ (2.00)	7.220%	7.218%	↑ 0.21	8.199	7.913
FR58	8.250	15-Jun-32	14.57	109.02	109.05	↓ (3.50)	7.237%	7.234%	↑ 0.37	8.707	8.403
FR74	7.500	15-Aug-32	14.73	103.90	103.88	↑ 2.30	7.068%	7.070%	↓ (0.25)	9.100	8.789
FR65	6.625	15-May-33	15.48	94.96	94.86	↑ 10.40	7.169%	7.180%	↓ (1.16)	9.741	9.404
FR68	8.375	15-Mar-34	16.31	109.76	109.82	↓ (5.60)	7.337%	7.331%	↑ 0.56	9.380	9.048
FR72	8.250	15-May-36	18.48	109.71	109.73	↓ (1.30)	7.285%	7.284%	↑ 0.12	10.165	9.808
FR45	9.750	15-May-37	19.48	124.08	124.08	↑ 0.00	7.397%	7.397%	-	10.049	9.691
FR75	7.500	15-May-38	20.48	102.87	102.84	↑ 2.90	7.229%	7.232%	↓ (0.27)	10.893	10.513
FR50	10.500	15-Jul-38	20.65	131.61	131.56	↑ 5.30	7.471%	7.475%	↓ (0.41)	9.894	9.538
FR57	9.500	15-May-41	23.48	121.97	121.99	↓ (1.50)	7.497%	7.496%	↑ 0.12	10.897	10.503
FR62	6.375	15-Apr-42	24.40	87.41	87.42	↓ (1.00)	7.507%	7.506%	↑ 0.10	11.815	11.387
FR67	8.750	15-Feb-44	26.23	114.05	114.06	↓ (0.90)	7.514%	7.514%	↑ 0.07	11.288	10.879
FR76	7.375	15-May-48	30.48	101.15	101.10	↑ 4.50	7.281%	7.284%	↓ (0.37)	12.585	12.143

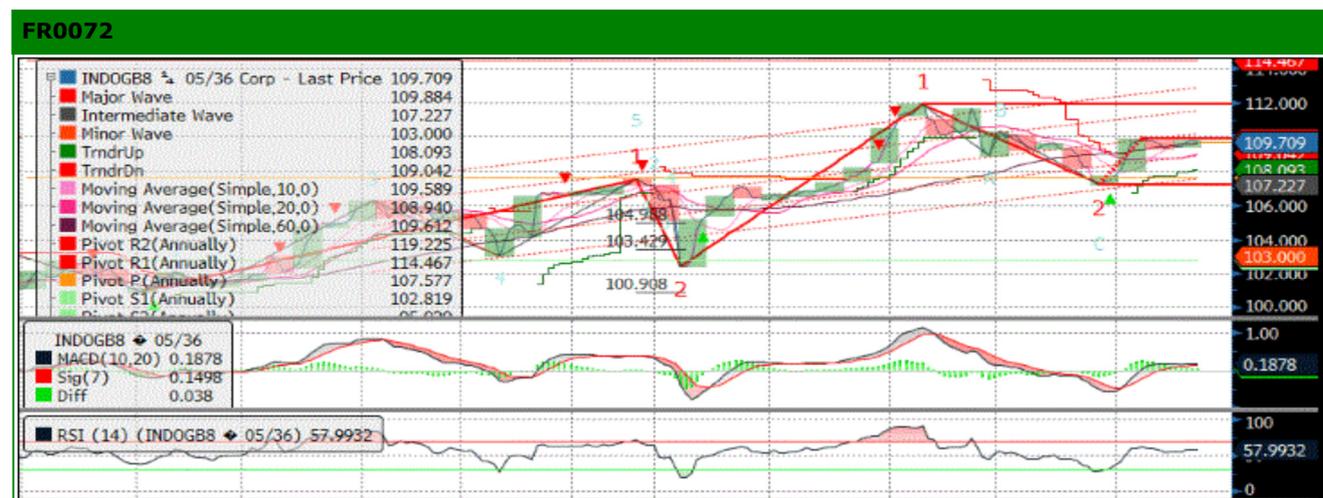
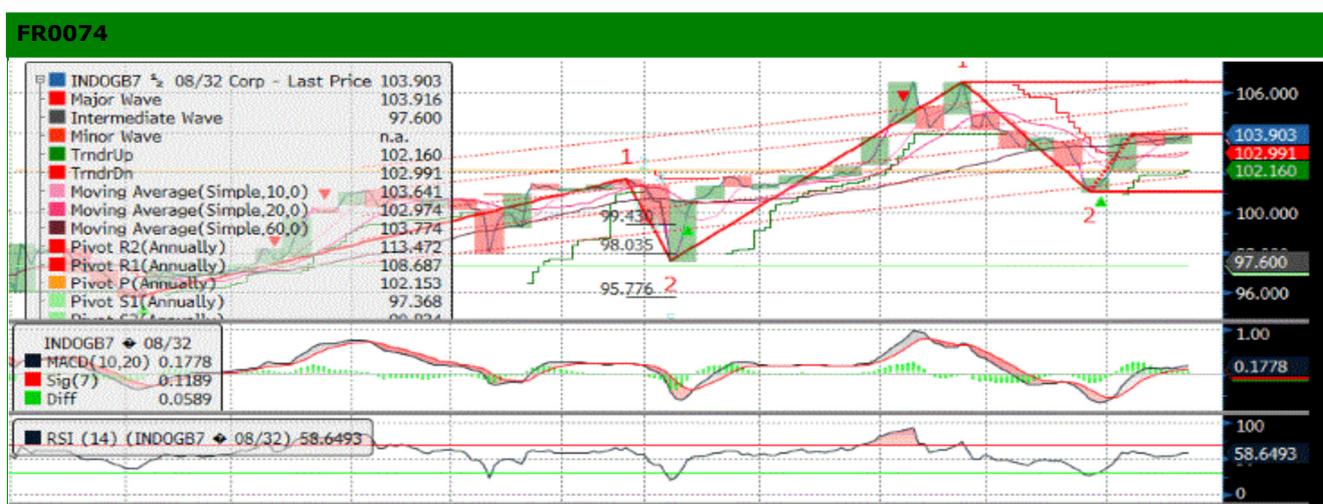
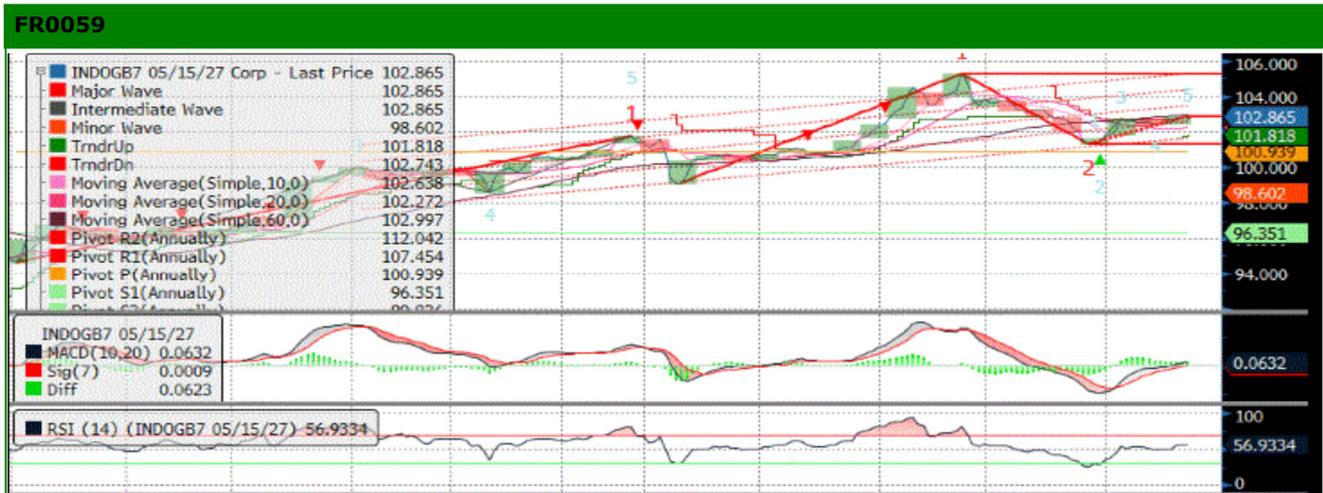
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	Okt'17	20-Nov-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	623.92
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	42.02
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	42.02
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	1,428.33	1,448.17
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	101.21
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	263.58
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	816.90
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	145.48
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	86.95
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	62.78
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	116.75
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	2,075.97	2,114.12
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	20.70





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.