



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 2 Oktober 2017 bergerak terbatas dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah pelaku pasar yang menahan diri untuk melakukan transaksi jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 5 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang mengalami penurunan yang cukup besar dibandingkan dengan tenor pendek.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan berkisar antara 2 - 3 bps didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 10 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) juga cenderung mengalami penurunan dengan perubahan sebesar 1 - 2 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 5 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak cukup bervariasi dengan perubahan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 40 bps.

Terbatasnya perubahan tingkat imbal hasil pada perdagangan kemarin dipengaruhi oleh pelaku pasar yang masih menahan diri untuk melakukan transaksi di pasar sekunder jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara yang akan diadakan pada hari ini. Hal tersebut juga tercermin pada volume perdagangan yang mengalami penurunan dibandingkan dengan volume perdagangan di akhir pekan lalu. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara cenderung mengalami penurunan didorong oleh terkendalinya inflasi pada bulan September. Inflasi terjadi karena adanya kenaikan harga yang ditunjukkan oleh naiknya beberapa indeks kelompok pengeluaran, yaitu: kelompok makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau sebesar 0,34 persen; kelompok perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar sebesar 0,21 persen; kelompok sandang sebesar 0,52 persen; kelompok kesehatan sebesar 0,16 persen; kelompok pendidikan, rekreasi dan olah raga sebesar 1,03 persen; dan kelompok transpor, komunikasi dan jasa keuangan sebesar 0,02 persen, sedangkan kelompok bahan makanan mengalami penurunan sebesar 0,53 persen.

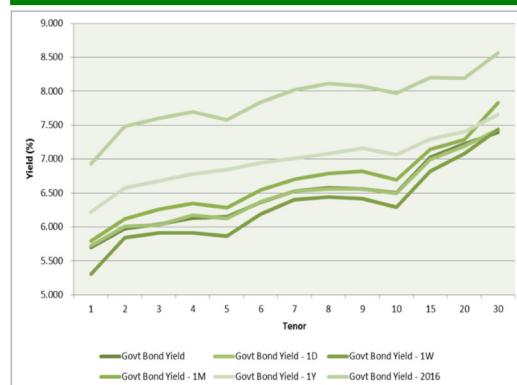
Dengan terbatasnya perubahan imbal hasil pada perdagangan kemarin, maka imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan tenor 10 tahun ditutup terbatas dengan kenaikan sebesar 2 bps pada level 6,475%. Adapun imbal hasil dari seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 15 tahun ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 4 bps di level 6,111% dan 6,999%. Sedangkan imbal hasil untuk seri acuan dengan tenor 20 tahun ditutup turun sebesar 3 bps di level 7,232%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya terlihat mengalami kenaikan pada seluruh tenornya. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-47 yang masing - masing mengalami kenaikan kurang dari 1 bps di level 2,142% dan 4,471% didorong kenaikan harga terbatas hingga 6 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-37 masing - masing mengalami kenaikan sebesar 1,5 bps di level 3,552% dan 4,492% dengan didorong koreksi harga hingga 25 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp10,17 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp3,58 triliun. Obligasi Negara seri FR0072 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,51 triliun dari 68 kali transaksi di harga rata - rata 109,91% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp784,16 miliar dari 27 kali transaksi di harga rata - rata 104,2%.

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
FR0072	111.90	107.85	110.00	1511.98	68
FR0059	105.70	102.80	104.10	784.16	27
PBS009	100.82	100.75	100.78	755.00	4
FR0061	103.90	103.40	103.40	711.00	27
PBS013	100.65	100.45	100.45	680.00	11
FR0074	106.00	103.20	104.50	573.00	18
FR0075	106.50	102.00	103.50	559.42	64
FR0056	113.00	111.25	112.30	486.85	12
FR0071	116.60	115.20	115.20	482.39	12
PBS006	106.00	105.50	105.96	405.00	9

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
MEDC02ACN6	idA+	100.18	100.06	100.08	295.00	7
SMAR01BCN1	idA+	102.65	101.47	102.65	91.00	8
ADMF03ACN1	idAAA	102.20	102.18	102.18	82.00	3
PNMP02ACN1	idA	100.30	100.29	100.30	40.40	2
ASDF03ACN2	AAA(idn)	100.05	100.03	100.05	40.00	2
PIHC01ACN1	AAA(idn)	101.15	101.15	101.15	30.00	1
ADMF03BCN5	idAAA	102.45	102.45	102.45	25.00	1
TUFI03ACN2	idAA+	101.60	101.60	101.60	24.00	1
IIFFO1B	idAAA	103.25	103.25	103.25	23.00	1
SMFP04ACN1	idAAA	100.50	100.45	100.50	22.00	2

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp972,37 miliar dari 48 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Medco Energi Internasional Tahap VI Tahun 2017 Seri A (MEDC02ACN6) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp295 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata-rata 100,10% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I SMART Tahap I Tahun 2012 Seri B (SMAR01BCN1) senilai Rp91 miliar dari 8 kali transaksi di harga rata-rata 102,25%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup dengan mengalami pelemahan, sebesar 68,00 pts (0,50%) pada level 13540,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami pelemahan sepanjang sesi perdagangan di kisaran 13475,00 hingga 13578,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika terjadi seiring dengan pergerakan mata uang regional yang juga mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika di tengah menguatnya mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Mata uang Peso Philippina (PHP) memimpin pelemahan mata uang regional yang diikuti oleh Rupiah Indonesia (IDR) 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 dengan kecenderungan mengalami penurunan harga Surat Utang Negara didorong oleh kembali tertekannya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika serta dari faktor eksternal.

Menjelang lelang, harga Surat Utang Negara akan cenderung bergerak terbatas dikarenakan investor yang masih akan menantikan hasil dari pelaksanaan lelang dimana arah pergerakan harga akan dipengaruhi oleh hasil dari pelaksanaan lelang. Pada hari ini pemerintah berencana untuk mengadakan lelang penjualan Surat Utang Negara dengan target penerbitan senilai Rp15 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor.

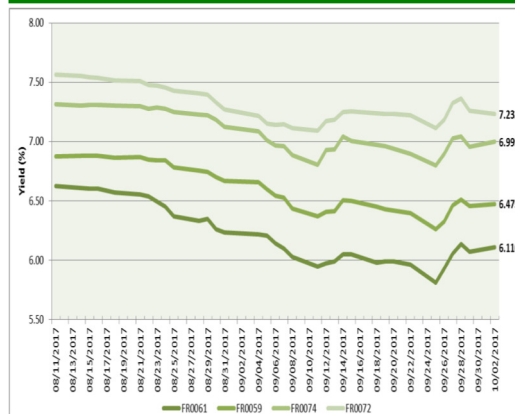
Selain lelang, pergerakan harga Surat Utang Negara juga akan dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu pergerakan imbal hasil surat utang global, dimana pada perdagangan kemarin kembali ditutup dengan kecenderungan mengalami kenaikan. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik pada level 2,341% seiring dengan US Treasury dengan tenor 30 tahun juga ditutup naik pada level 2,871%. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor 10 tahun di tutup naik pada level 0,468%. Sedangkan imbal hasil dari surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama ditutup dengan penurunan di level 1,328%.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara umum masih berada pada area konsolidasi, sehingga pergerakan harga dalam jangka pendek akan cenderung bergerak terbatas dengan arah pergerakan yang mendatar (*sideways*).

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan fokus pada pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara. Bagi investor yang membutuhkan Surat Utang Negara dengan tenor panjang dapat mengikuti lelang dimana pemerintah menawarkan tiga seri Surat Utang Negara, yaitu seri FR0061 (2022), FR0074 (2032) dan FR0075 (2038).

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN12180104 (Reopening), SPN12181004 (New Issuance), FR0061 (Reopening), FR0074 (Reopening) dan FR0075 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 3 Oktober 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	SPN12180104 (Reopening)	SPN12181004 (New Issuance)	FR0061 (Reopening)	FR0074 (Reopening)	FR0075 (Reopening)
Jatuh Tempo	4 Januari 2018	4 Oktober 2018	15 Mei 2022	15 Agustus 2032	15 Mei 2038
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,50000%	7,50000%
Alokasi Pembelian Non-Kompetitif	Maksimal 50% (dari yang dimenangkan)		Maksimal 30% (dari yang dimenangkan)		

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp40—45 triliun dengan jumlah penawaran yang cukup besar akan didapati pada instrumen Surat Perbendaharaan Negara serta pada Obligasi Negara seri FR0061. 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 SPN12180104 berkisar antara 4,50 - 4,59;
- Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN12181004 berkisar antara 5,21 - 5,31;
- Obligasi Negara seri FR0061 berkisar antara 6,09 - 6,18;
- Obligasi Negara seri FR0074 berkisar antara 6,96 - 7,06; dan
- Obligasi Negara seri FR0075 berkisar antara 7,15 - 7,25.

Lelang akan dilaksanakan pada hari Selasa, 03 Oktober 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 05 Oktober 2017. Pada kuartal IV 2017 pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp101,69 triliun dari 5 kali lelang Sukuk Negara dan 5 kali lelang Surat Utang Negara. Adapun pada kuartal III 2017, pemerintah meraup dana dari hasil penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp153,16 triliun dengan total penawaran yang masuk senilai Rp419,61 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.347	2.334	↑ 0.013	0.005
UK	1.357	1.361	↓ -0.004	-0.003
Germany	0.456	0.462	↓ -0.006	-0.013
Japan	0.070	0.060	↑ 0.010	0.167
Hong Kong	1.632	1.632	↑ 0.001	0.000
South Korea	2.383	2.398	↓ -0.015	-0.006
Singapore	2.182	2.141	↑ 0.041	0.019
Thailand	2.329	2.291	↑ 0.038	0.016
Indonesia (USD)	3.467	3.480	↓ -0.013	-0.004
Indonesia	6.475	6.454	↑ 0.021	0.003
Malaysia	3.944	3.913	↑ 0.031	0.008
China	3.612	3.609	↑ 0.004	0.001

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	157.38	203.87	312.44	438.05	5.703
2	160.24	209.95	320.25	475.55	5.972
3	161.35	213.47	319.15	499.54	6.042
4	161.95	219.43	318.49	518.11	6.133
5	162.63	225.73	320.46	535.19	6.152
6	163.63	230.06	324.63	551.92	6.359
7	164.96	231.34	329.87	568.29	6.528
8	166.55	229.63	335.22	583.95	6.574
9	168.30	225.57	340.02	598.61	6.556
10	170.11	219.97	343.95	612.10	6.503

Harga Surat Utang Negara

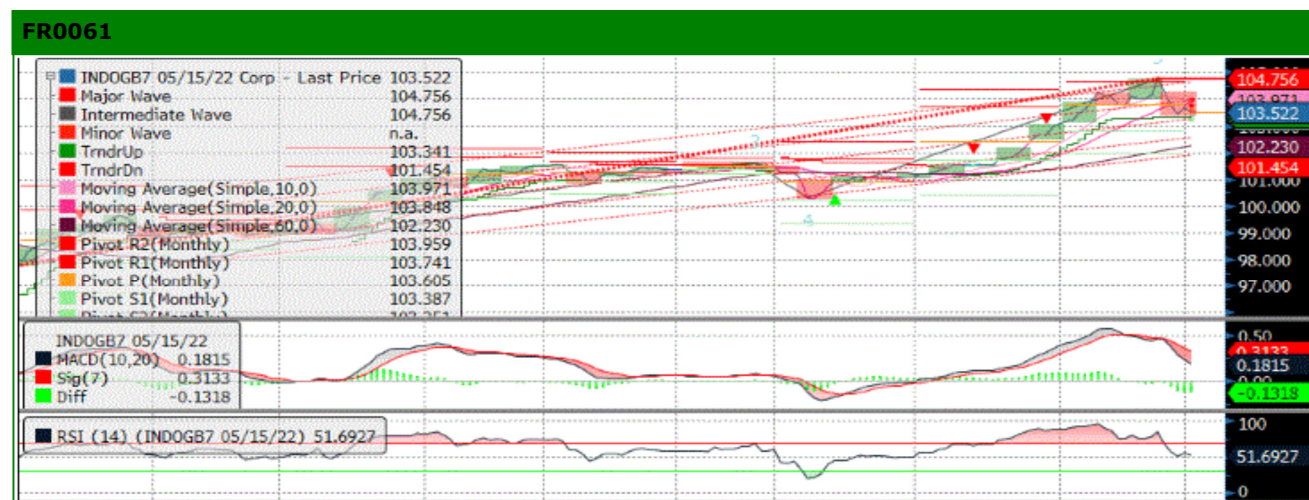
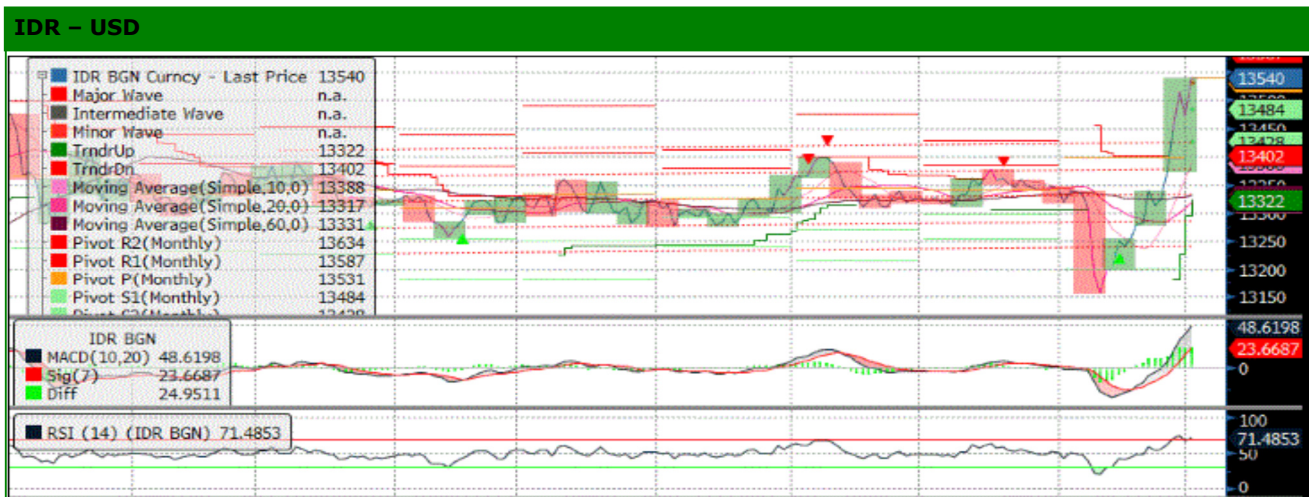
Data per 2-Oct-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.62	100.16	100.11	↑	5.10	4.976%	5.061%	↓	(8.44)	0.607	0.592
FR32	15.000	15-Jul-18	0.78	107.49	107.50	↓	(1.20)	5.120%	5.105%	↑	1.48	0.752	0.733
FR38	11.600	15-Aug-18	0.87	105.22	105.15	↑	6.70	5.358%	5.435%	↓	(7.65)	0.843	0.821
FR48	9.000	15-Sep-18	0.95	103.11	103.11	↑	0.40	5.598%	5.602%	↓	(0.43)	0.932	0.906
FR69	7.875	15-Apr-19	1.53	103.13	103.11	↑	2.80	5.712%	5.731%	↓	(1.89)	1.427	1.388
FR36	11.500	15-Sep-19	1.95	110.18	110.15	↑	3.20	5.901%	5.917%	↓	(1.65)	1.804	1.752
FR31	11.000	15-Nov-20	3.12	114.09	114.17	↓	(7.70)	5.978%	5.952%	↑	2.52	2.657	2.580
FR34	12.800	15-Jun-21	3.70	122.21	122.25	↓	(3.90)	6.013%	6.002%	↑	1.05	3.039	2.950
FR53	8.250	15-Jul-21	3.78	107.20	107.12	↑	7.70	6.087%	6.109%	↓	(2.21)	3.294	3.197
FR61	7.000	15-May-22	4.62	103.52	103.68	↓	(15.60)	6.111%	6.073%	↑	3.84	3.939	3.822
FR35	12.900	15-Jun-22	4.70	126.93	126.84	↑	8.70	6.204%	6.223%	↓	(1.86)	3.689	3.578
FR43	10.250	15-Jul-22	4.78	116.41	116.47	↓	(6.70)	6.228%	6.213%	↑	1.49	3.903	3.785
FR63	5.625	15-May-23	5.62	96.84	96.83	↑	0.80	6.300%	6.301%	↓	(0.17)	4.777	4.631
FR46	9.500	15-Jul-23	5.78	115.15	115.34	↓	(19.20)	6.328%	6.292%	↑	3.67	4.597	4.456
FR39	11.750	15-Aug-23	5.87	125.91	125.91	↑	0.20	6.384%	6.384%	↓	(0.04)	4.526	4.386
FR70	8.375	15-Mar-24	6.45	110.10	110.04	↑	5.60	6.437%	6.448%	↓	(1.01)	5.169	5.008
FR44	10.000	15-Sep-24	6.95	119.53	119.48	↑	5.00	6.466%	6.474%	↓	(0.81)	5.323	5.156
FR40	11.000	15-Sep-25	7.95	127.38	127.47	↓	(9.80)	6.531%	6.517%	↑	1.37	5.781	5.599
FR56	8.375	15-Sep-26	8.95	112.44	112.44	↑	0.10	6.518%	6.518%	↓	(0.01)	6.609	6.400
FR37	12.000	15-Sep-26	8.95	136.15	135.71	↑	44.30	6.589%	6.643%	↓	(5.42)	6.187	5.989
FR59	7.000	15-May-27	9.62	103.70	103.86	↓	(15.60)	6.475%	6.454%	↑	2.15	7.030	6.810
FR42	10.250	15-Jul-27	9.78	125.32	125.22	↑	9.80	6.681%	6.693%	↓	(1.19)	6.675	6.459
FR47	10.000	15-Feb-28	10.37	124.46	124.46	↑	0.00	6.690%	6.690%	↑	-	7.021	6.794
FR64	6.125	15-May-28	10.62	95.49	95.15	↑	33.60	6.725%	6.772%	↓	(4.62)	7.703	7.452
FR71	9.000	15-Mar-29	11.45	116.59	116.58	↑	1.40	6.882%	6.883%	↓	(0.16)	7.672	7.417
FR52	10.500	15-Aug-30	12.87	129.61	129.45	↑	16.00	6.975%	6.991%	↓	(1.59)	7.943	7.676
FR73	8.750	15-May-31	13.62	115.28	115.53	↓	(25.10)	6.990%	6.964%	↑	2.61	8.363	8.081
FR54	9.500	15-Jul-31	13.78	121.24	121.28	↓	(3.40)	7.062%	7.058%	↑	0.34	8.371	8.086
FR58	8.250	15-Jun-32	14.70	110.53	110.83	↓	(30.10)	7.084%	7.053%	↑	3.10	8.885	8.581
FR74	7.500	15-Aug-32	14.87	104.57	104.98	↓	(40.70)	6.999%	6.956%	↑	4.30	9.254	8.941
FR65	6.625	15-May-33	15.62	95.30	94.97	↑	33.30	7.128%	7.165%	↓	(3.70)	9.561	9.232
FR68	8.375	15-Mar-34	16.45	110.32	110.30	↑	1.70	7.288%	7.290%	↓	(0.17)	9.534	9.198
FR72	8.250	15-May-36	18.62	110.32	110.01	↑	30.80	7.232%	7.260%	↓	(2.83)	9.955	9.608
FR45	9.750	15-May-37	19.62	123.84	123.44	↑	40.80	7.422%	7.456%	↓	(3.40)	9.794	9.443
FR75	7.500	15-May-38	20.62	103.24	103.60	↓	(36.20)	7.195%	7.162%	↑	3.31	10.663	10.293
FR50	10.500	15-Jul-38	20.78	132.61	132.72	↓	(11.30)	7.401%	7.392%	↑	0.86	10.063	9.704
FR57	9.500	15-May-41	23.62	123.08	123.19	↓	(11.40)	7.414%	7.406%	↑	0.87	10.674	10.293
FR62	6.375	15-Apr-42	24.54	87.77	87.88	↓	(11.40)	7.470%	7.458%	↑	1.13	11.559	11.143
FR67	8.750	15-Feb-44	26.37	115.63	115.36	↑	27.10	7.393%	7.414%	↓	(2.09)	11.511	11.100
FR76	7.375	15-May-48	30.62	101.98	101.84	↑	14.10	7.213%	7.224%	↓	(1.13)	12.342	11.912

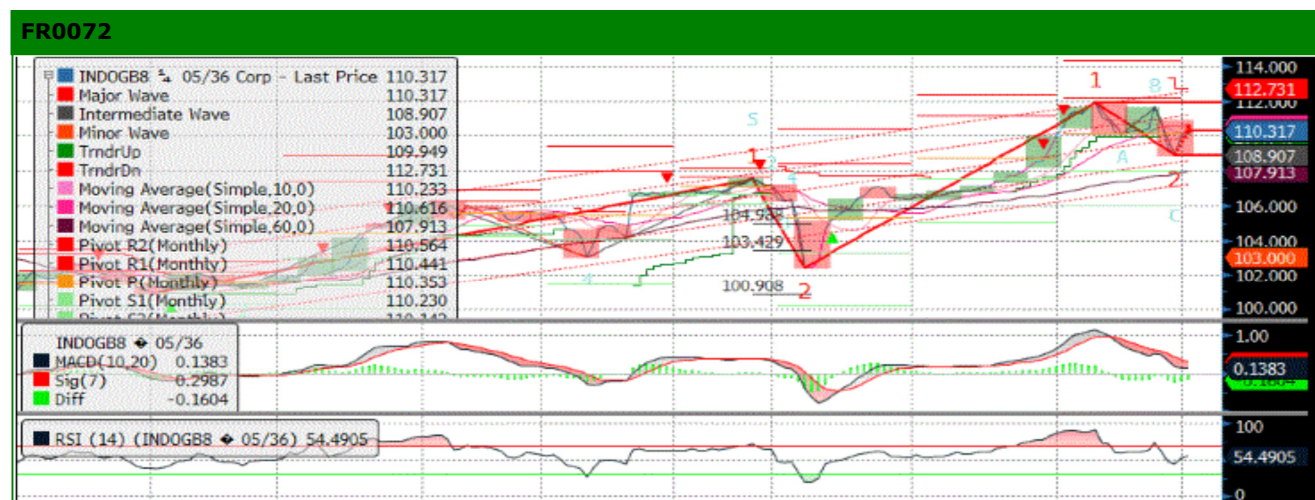
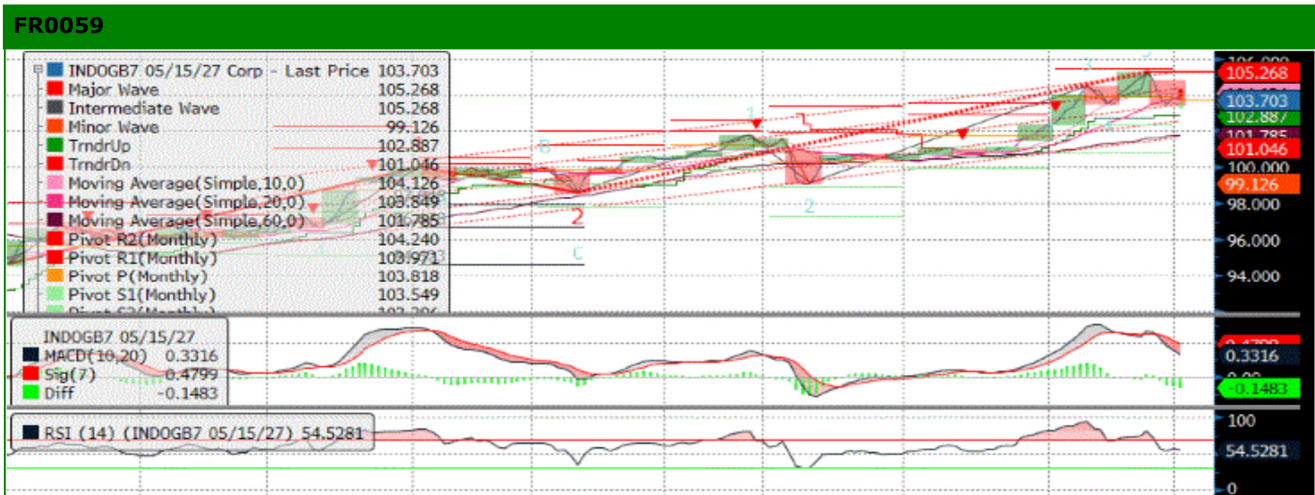
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	Aug'17	29-Sep-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	575.01	581.68
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	31.30
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	31.30
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	1,402.54	1,433.96
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.12	96.35
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	258.09	257.96
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	785.14	819.37
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	136.07	139.97
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.99	87.27
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	59.05	55.53
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	116.16	117.49
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	2,012.79	2,046.93
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	9.59	34.23





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.