

## Ulasan Pasar

**Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 3 Oktober 2017 cenderung mengalami kenaikan merespon hasil pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara.**

Perubahan tingkat imbal hasil masih cenderung mengalami kenaikan, berkisar antara 1 - 9 bps dengan dimana perubahan yang cukup besar terjadi pada tenor panjang.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan tingkat imbal hasil hingga sebesar 6 bps setelah mengalami perubahan harga berkisar antara 2 - 15 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 3 - 4 bps setelah mengalami koreksi harga hingga sebesar 15 bps. Sementara itu Surat Utang Negara dengan tenor panjang bergerak bervariasi dengan mengalami perubahan imbal hasil berkisar antara 1 - 9 bps dengan adanya perubahan harga hingga sebesar 70 bps.

Sejak awal perdagangan, pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin cukup bervariasi. Investor masih menantikan pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, dimana pemerintah berencana menerbitkan Surat Utang Negara senilai Rp15 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor.

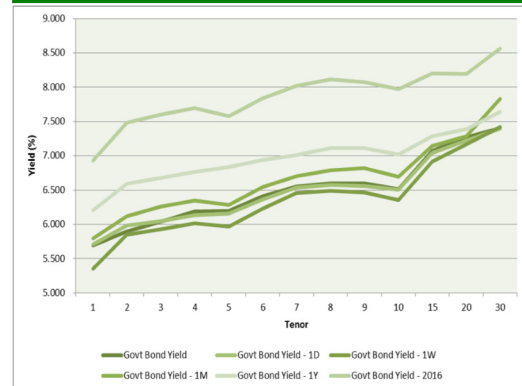
Dari pelaksanaan lelang Surat Utang Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp17,85 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp34,14 triliun. Nilai nominal yang dimenangkan pada lelang kemarin mengalami kenaikan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang sebesar Rp17,50 triliun dan berada di atas target penerbitan yang sebesar Rp15 triliun namun jumlah penawaran yang masuk berkurang cukup besar jika dibandingkan pelaksanaan lelang sebelum yang sebesar Rp52,41 triliun. Adapun penurunan jumlah penawaran oleh investor didukung oleh berlanjutnya pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang juga mendorong investor asing melakukan net sell pada awal Oktober 2017. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dalam sepekan kemarin mendorong net sell yang cukup besar oleh investor asing. Terlihat pada 2 Oktober 2017, investor asing melakukan net sell sebesar Rp7,25 triliun jika dibandingkan di akhir September 2017.

Namun demikian, secara keseluruhan pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin cenderung beregrak bervariasi pasca pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara. Imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan cenderung mengalami perubahan yang bervariasi pada perdagangan kemarin, imbal hasil tenor 5 tahun dan tenor 20 tahun masing - masing mengalami kenaikan sebesar 3,5 bps di level 6,149% dan 7,269%. Adapun imbal hasil seri acuan tenor 15 tahun mengalami kenaikan sebesar 3 bps level 7,046%. Sedangkan seri acuan seri tenor 10 tahun relatif tidak banyak bergerak dibandingkan penutupan sebelumnya dengan cenderung mengalami penurunan di level 6,479%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya cenderung mengalami penurunan seiring dengan penurunan imbal hasil yang terjadi pada surat utang global. Imbal hasil INDO-20 mengalami penurunan sebesar 1,5 bps di level 2,125% didorong kenaikan harga sebesar 3 bps. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-37 masing - masing mengalami penurunan kurang dari 1 bps di level 3,547% dan 4,491% setelah mengalami kenaikan harga masing - masing sebesar 4 bps dan 1 bps. Sedangkan imbal hasil dari INDO-47 ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 4,477% setelah mengalami koreksi harga sebesar 12 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
FR0075	106.50	101.50	106.50	4035.55	276
FR0074	106.60	102.00	104.09	2866.70	73
FR0061	106.60	102.30	103.24	1405.11	49
SPN12180201	98.57	98.46	98.46	1044.00	4
SPN12180104	98.85	98.83	98.85	950.00	3
FR0068	112.50	108.85	112.50	797.63	17
FR0072	112.00	107.75	109.80	716.87	24
FR0053	107.16	106.80	107.16	597.11	4
FR0056	112.34	111.80	111.90	570.69	20
FR0059	104.05	101.85	103.60	487.02	33

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
MEDC02ACN6	idA+	102.02	100.03	102.02	232.50	9
PPGD03ACN1	idAAA	100.00	100.00	100.00	151.00	1
BSMT01S8	idA-	103.30	102.50	103.00	71.00	15
ADMF03BCN5	idAAA	102.47	102.40	102.41	65.00	3
TAFS01BCN3	AAA(idn)	103.31	103.29	103.31	64.00	7
AKRA01B	idAA-	101.37	101.35	101.37	60.00	2
BBRI02DCN2	idAAA	103.35	103.10	103.35	40.00	4
BBTN03ACN1	idAA+	101.91	101.90	101.91	40.00	2
FIFA02BCN1	idAAA	101.82	101.59	101.61	40.00	5
IMFI02CCN2	idA	105.25	104.50	105.25	40.00	3

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan di awal pekan, seiring dengan adanya pelaksanaan lelang, yaitu senilai Rp17,25 triliun dari 46 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan mencapai Rp5,47 triliun. Obligasi Negara seri FR0075 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp4,03 triliun dari 276 kali transaksi di harga rata - rata 104,83% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0074 senilai Rp2,86 triliun dari 73 kali transaksi di harga rata - rata 104,23%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,30 triliun dari 42 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 Rp232,5 miliar dari 9 kali transaksi di harga 101,35% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III Pegadaian Tahap I Tahun 2017 Seri A (PPGD03ACN1) senilai Rp151 miliar dari 1 kali transaksi di harga rata - rata 100,00%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup kembali melemah terbatas, sebesar 3,00 pts (0,02%) di level 13542,00 per dollar Amerika setelah bergerak dalam rentang perubahan yang terbatas pada kisaran 13534,00 hingga 13593,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang regional yang cenderung mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika dengan dipimpin oleh Rupee India (INR) diikuti oleh Yen Jepang (JPY) dan Dollar Singapura (SGD). Sedangkan hanya mata uang Peso Philippina (PHP) dan Dollar Hongkong (HKD) yang mengalami penguatan terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan didorong oleh meredanya tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

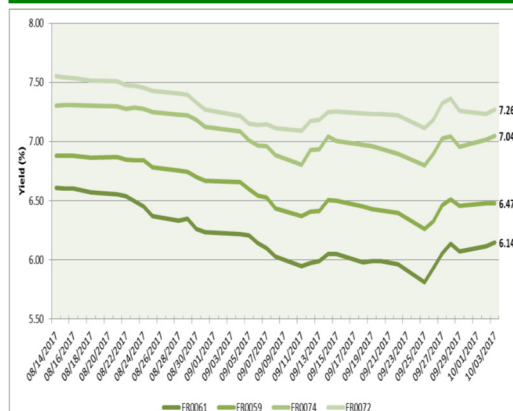
Sementara itu harga Surat Utang Negara akan berpotensi mengalami kenaikan seiring dengan penurunan imbal hasil di pasar surat utang global. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun pada level 2,325% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,341% sebagai respon terhadap sambutan gubernur The Fed Jerome Powell pada sebuah laporan Reuters Conversation mengenai peraturan keuangan Amerika Serikat. Imbal hasil surat utang Jerman (Bund) juga terlihat mengalami penurunan di level 0,462% sedangkan surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama terlihat mengalami kenaikan di level 1,357%. Hal tersebut kami perkirakan akan mempengaruhi pergerakan harga Surat Utang Negara baik denominasi mata uang rupiah maupun dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi, sehingga pergerakan harganya dalam jangka pendek masih akan cenderung terbatas dengan arah pergerakan yang masih terlihat mengalami tren penurunan.

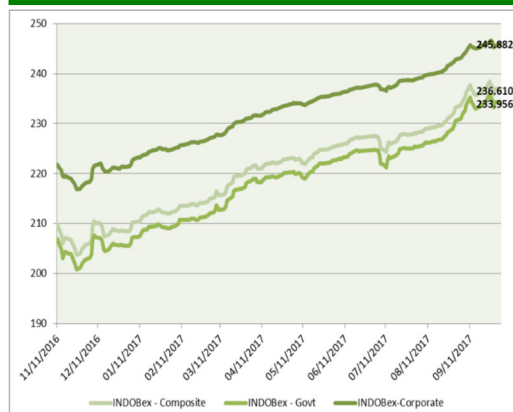
### Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah kondisi pasar keuangan global yang masih berfluktuasi. Pilihan seri Surat Utang Negara yang kami anggap masih menarik adalah seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0068, FR0072, dan FR0075.

### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEx)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp17,85 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN12180104 (Reopening), SPN12181004 (New Issuance), FR0061 (Reopening), FR0074 (Reopening) dan FR0075 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 3 Oktober 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp34,14 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp9,232 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,11000% hingga 6,30000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0074, yaitu senilai Rp5,3593 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,03000% hingga 7,13000%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN12180104	SPN12181004	FR0061	FR0074	FR0075
Jumlah penawaran	Rp6,075 triliun	Rp7,700 triliun	Rp9,232 triliun	Rp5,3593 triliun	Rp5,7782 triliun
Yield tertinggi	5,25000%	5,64000%	6,30000%	7,13000%	7,45000%
Yield terendah	4,40000%	5,10000%	6,11000%	7,03000%	7,19000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp17,85 triliun dari ke-lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180104 senilai Rp5,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 4,68019%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0061, yaitu senilai Rp1,55 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 6,17962%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN12180104	SPN12181004	FR0061	FR0074	FR0075
Yield rata-rata	4,68019%	5,16167%	6,17962%	7,04993%	7,23987%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,50000%	7,50000%
Jatuh tempo	4 Januari 2018	4 Oktober 2018	15 Mei 2022	15 Agustus 2032	15 Mei 2038
Nominal dimenangkan	Rp5,000 triliun	Rp3,000 triliun	Rp1,550 triliun	Rp3,650 triliun	Rp4,650 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,22	2,57	5,96	1,47	1,24
Tanggal setelmen/penerbitan	5 Oktober 2017				

## Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.358	2.342	↑ 0.016	0.007
UK	1.377	1.325	↑ 0.051	0.039
Germany	0.484	0.449	↑ 0.035	0.077
Japan	0.069	0.070	↓ -0.001	-0.014
South Korea	2.383	2.398	↓ -0.015	-0.006
Singapore	2.157	2.182	↓ -0.025	-0.012
Thailand	2.307	2.329	↓ -0.022	-0.009
Indonesia (USD)	3.462	3.494	↓ -0.032	-0.009
Indonesia	6.479	6.480	↓ 0.000	0.000
Malaysia	3.950	3.943	↑ 0.007	0.002
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	157.33	203.87	312.44	438.05	5.689
2	160.27	209.95	320.26	475.49	5.896
3	161.41	213.47	319.16	499.52	6.040
4	161.98	219.43	318.50	518.14	6.190
5	162.62	225.74	320.48	535.22	6.194
6	163.58	230.06	324.64	551.92	6.408
7	164.89	231.34	329.88	568.25	6.552
8	166.50	229.63	335.22	583.89	6.601
9	168.29	225.56	340.00	598.57	6.601
10	170.16	219.97	343.92	612.11	6.513

### Harga Surat Utang Negara

Data per 3-Oct-17

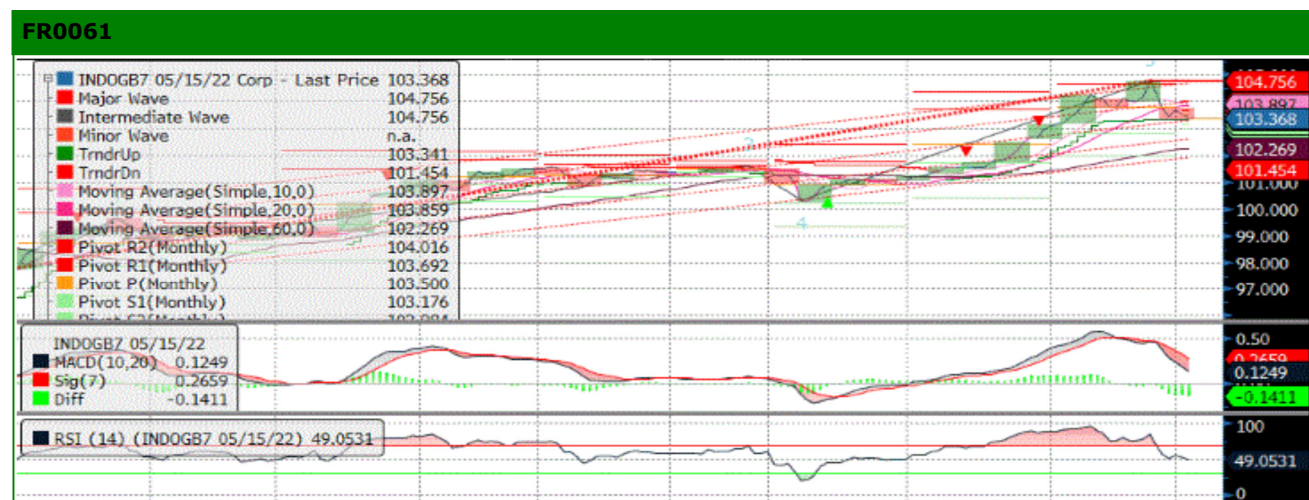
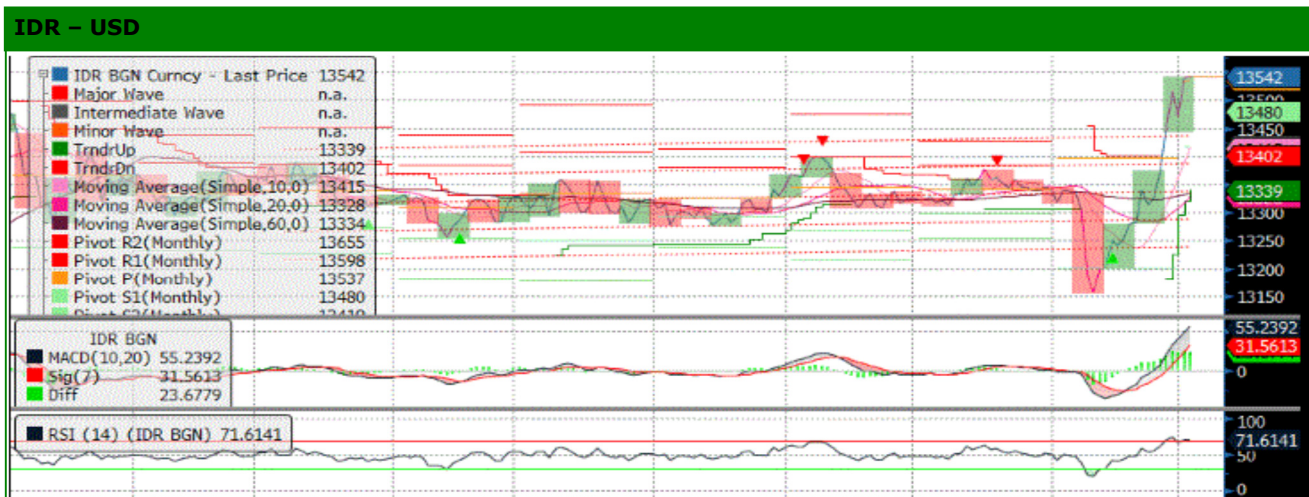
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.61	100.14	100.15	↓ (1.80)	5.014%	4.984%	↑ 2.99	0.604	0.589
FR32	15.000	15-Jul-18	0.78	107.45	107.49	↓ (4.00)	5.139%	5.090%	↑ 4.94	0.749	0.730
FR38	11.600	15-Aug-18	0.87	105.15	105.22	↓ (7.40)	5.425%	5.340%	↑ 8.47	0.840	0.818
FR48	9.000	15-Sep-18	0.95	103.14	103.11	↑ 3.00	5.557%	5.589%	↓ (3.20)	0.929	0.904
FR69	7.875	15-Apr-19	1.53	103.03	103.12	↓ (9.50)	5.780%	5.716%	↑ 6.43	1.424	1.384
FR36	11.500	15-Sep-19	1.95	110.31	110.17	↑ 14.50	5.827%	5.902%	↓ (7.48)	1.802	1.751
FR31	11.000	15-Nov-20	3.12	114.12	114.08	↑ 4.10	5.964%	5.977%	↓ (1.34)	2.655	2.578
FR34	12.800	15-Jun-21	3.70	122.12	122.20	↓ (7.70)	6.032%	6.012%	↑ 2.07	3.036	2.947
FR53	8.250	15-Jul-21	3.78	107.05	107.20	↓ (14.60)	6.129%	6.087%	↑ 4.20	3.291	3.193
FR61	7.000	15-May-22	4.61	103.37	103.51	↓ (13.70)	6.149%	6.115%	↑ 3.38	3.935	3.818
FR35	12.900	15-Jun-22	4.70	126.69	126.89	↓ (19.80)	6.253%	6.210%	↑ 4.24	3.686	3.574
FR43	10.250	15-Jul-22	4.78	116.19	116.38	↓ (18.60)	6.274%	6.232%	↑ 4.15	3.899	3.781
FR63	5.625	15-May-23	5.61	96.67	96.81	↓ (13.80)	6.337%	6.307%	↑ 3.02	4.774	4.627
FR46	9.500	15-Jul-23	5.78	114.87	115.12	↓ (25.50)	6.381%	6.332%	↑ 4.89	4.592	4.450
FR39	11.750	15-Aug-23	5.87	125.60	125.91	↓ (31.40)	6.438%	6.382%	↑ 5.63	4.522	4.381
FR70	8.375	15-Mar-24	6.45	109.92	110.07	↓ (15.10)	6.469%	6.442%	↑ 2.73	5.165	5.003
FR44	10.000	15-Sep-24	6.95	119.34	119.45	↓ (11.20)	6.497%	6.479%	↑ 1.81	5.319	5.152
FR40	11.000	15-Sep-25	7.95	127.20	127.36	↓ (15.70)	6.554%	6.532%	↑ 2.20	5.777	5.594
FR56	8.375	15-Sep-26	8.95	112.13	112.41	↓ (28.60)	6.561%	6.522%	↑ 3.97	6.603	6.393
FR37	12.000	15-Sep-26	8.95	135.92	136.08	↓ (15.80)	6.616%	6.597%	↑ 1.93	6.181	5.983
FR59	7.000	15-May-27	9.61	103.67	103.67	↑ 0.20	6.479%	6.480%	↓ (0.03)	7.027	6.807
FR42	10.250	15-Jul-27	9.78	124.88	125.16	↓ (27.60)	6.734%	6.700%	↑ 3.36	6.666	6.449
FR47	10.000	15-Feb-28	10.37	124.46	124.46	↑ 0.00	6.689%	6.689%	↑ -	7.018	6.791
FR64	6.125	15-May-28	10.61	94.70	95.37	↓ (67.20)	6.834%	6.741%	↑ 9.28	7.686	7.432
FR71	9.000	15-Mar-29	11.45	116.18	116.57	↓ (39.00)	6.929%	6.884%	↑ 4.51	7.662	7.405
FR52	10.500	15-Aug-30	12.87	129.29	129.49	↓ (20.60)	7.006%	6.986%	↑ 2.05	7.934	7.666
FR73	8.750	15-May-31	13.61	114.63	115.17	↓ (54.20)	7.059%	7.002%	↑ 5.68	8.344	8.060
FR54	9.500	15-Jul-31	13.78	121.02	121.13	↓ (11.10)	7.084%	7.073%	↑ 1.12	8.364	8.077
FR58	8.250	15-Jun-32	14.70	110.33	110.46	↓ (12.40)	7.104%	7.091%	↑ 1.28	8.877	8.572
FR74	7.500	15-Aug-32	14.87	104.13	104.42	↓ (29.10)	7.046%	7.015%	↑ 3.10	9.239	8.924
FR65	6.625	15-May-33	15.61	95.38	95.30	↑ 7.60	7.119%	7.128%	↓ (0.84)	9.561	9.232
FR68	8.375	15-Mar-34	16.45	110.22	110.27	↓ (5.90)	7.298%	7.292%	↑ 0.58	9.528	9.192
FR72	8.250	15-May-36	18.61	109.91	110.29	↓ (37.50)	7.269%	7.234%	↑ 3.45	9.937	9.588
FR45	9.750	15-May-37	19.61	123.18	123.43	↓ (25.10)	7.477%	7.456%	↑ 2.10	9.766	9.414
FR75	7.500	15-May-38	20.61	102.70	103.24	↓ (53.20)	7.244%	7.195%	↑ 4.89	10.635	10.263
FR50	10.500	15-Jul-38	20.78	132.61	132.61	↓ (0.10)	7.401%	7.401%	↑ 0.01	10.061	9.702
FR57	9.500	15-May-41	23.61	122.83	123.37	↓ (53.60)	7.433%	7.392%	↑ 4.11	10.660	10.278
FR62	6.375	15-Apr-42	24.53	87.66	87.68	↓ (2.10)	7.480%	7.478%	↑ 0.21	11.549	11.132
FR67	8.750	15-Feb-44	26.37	115.61	115.63	↓ (2.30)	7.395%	7.393%	↑ 0.18	11.507	11.097
FR76	7.375	15-May-48	30.61	102.00	101.98	↑ 2.00	7.211%	7.213%	↓ (0.16)	12.341	11.911

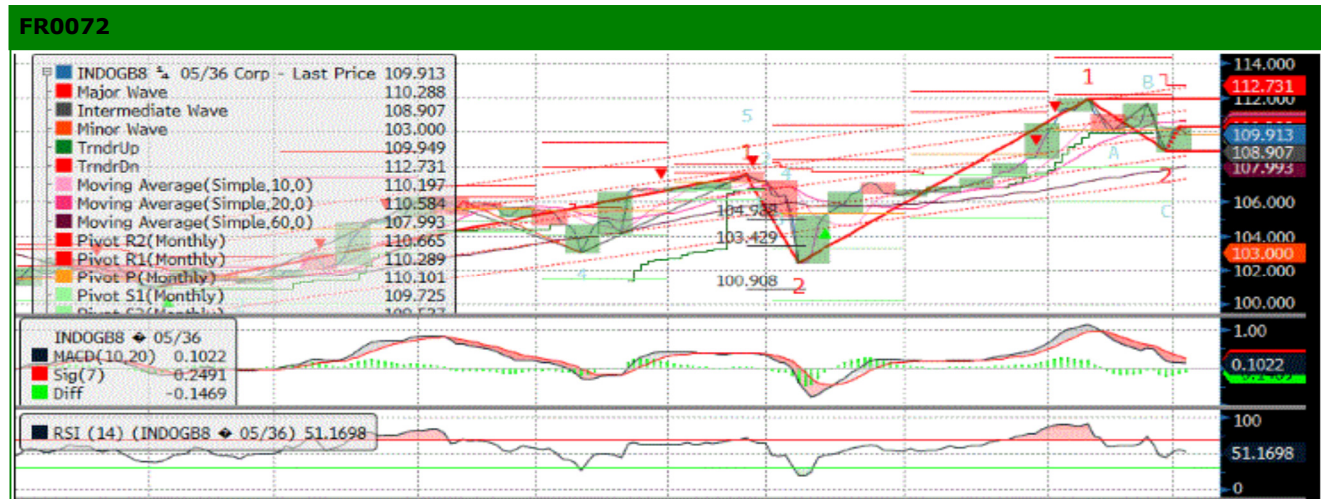
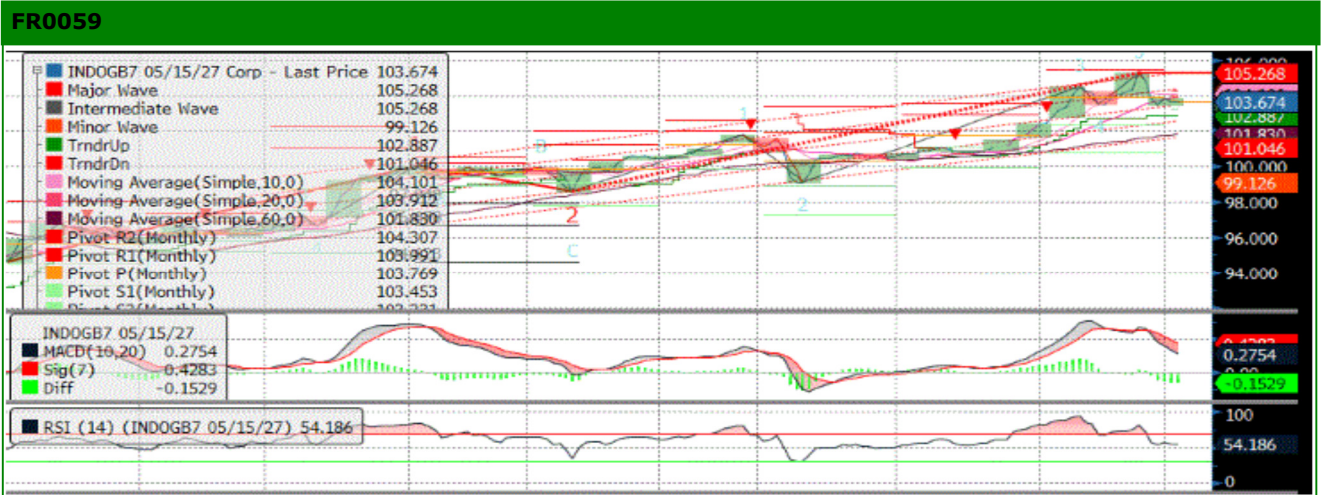
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	02-Okt-17
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	581.68	592.75
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	25.59
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	25.59
<b>NON-BANK</b>	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	1,428.59
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.35	98.06
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	257.98	257.98
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	819.37	811.72
- 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	139.95
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.27	87.44
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	55.53	55.69
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	117.49	117.70
<b>TOTAL</b>	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	2,046.93
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	43.82	-7.65





## 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.*