



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 23 Oktober 2017 ditutup dengan mengalami kenaikan didorong oleh kembali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah pelaku pasar yang melakukan aksi ambil untung.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 11 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 4,6 bps dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada Surat Utang Negara bertenor pendek dan menengah.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek mengalami perubahan berkisar antara 4 - 10 bps setelah didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 35 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) ditutup dengan kenaikan yang berkisar antara 4 - 5 bps setelah mengalami penurunan harga sebesar 30 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 11 bps setelah mengalami koreksi harga hingga sebesar 120 bps.

Imbal hasil Surat Utang Negara dari awal perdagangan mengalami kenaikan, didorong oleh berbagai katalis negatif, salah satunya dari pasar surat utang global dimana pada perdagangan di akhir pekan ditutup dengan kecenderungan mengalami kenaikan yang cukup besar dengan didukung aksi ambil untung pelaku pasar di tengah pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mendorong terjadinya penurunan harga Surat Utang Negara sehingga imbal hasil Surat Utang Negara mengalami kenaikan dibandingkan dengan posisi penutupan di akhir pekan yang terjadi pada semua tenor.

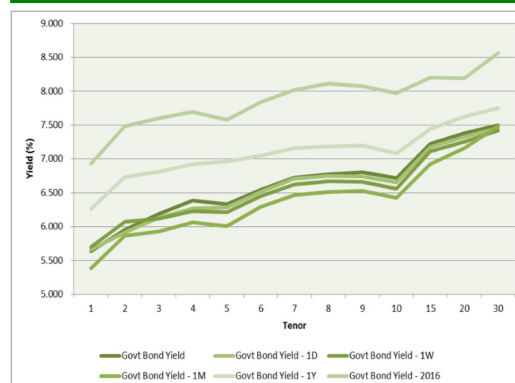
Sehingga secara keseluruhan, koreksi harga pada perdagangan kemarin mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun mengalami kenaikan sebesar 5 bps di level 6,287% dan imbal hasil seri acuan dengan tenor 10 tahun mengalami kenaikan sebesar 6 bps di level 6,684%. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 15 tahun dan 20 tahun di tutup mengalami kenaikan sebesar 5,5 bps masing - masing di level 7,194% dan 7,415%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi dollar Amerika, mengalami kenaikan pada sebagian besar seri, seiring dengan pergerakan imbal hasil surat utang global yang ditutup dengan mengalami kenaikan di akhir pekan. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 ditutup relatif terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 3,589% dan 4,462% setelah mengalami koreksi harga sebesar 7 bps dan 6 bps, sementara itu imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-37 ditutup naik sebesar 1 bps masing - masing di level 2,134% dan 4,439% didorong oleh koreksi harga sebesar 3 bps dan 20 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di hari Senin, senilai Rp7,93 triliun dari 38 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp2,17 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,24 triliun dari 40 kali transaksi di harga rata - rata 102,11% dan diikuti oleh perdagangan Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180201 senilai Rp836 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 98,83%.

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	103.00	100.75	102.60	1248.60	40
SPN12180201	98.86	98.82	98.82	836.00	2
FR0075	108.00	101.10	103.00	752.35	286
GBRB0031NvBV	96.95	96.95	96.95	600.00	1
FR0056	111.00	110.20	110.49	476.60	11
FR0061	103.09	102.60	102.65	457.00	16
FR0053	106.70	106.00	106.12	340.00	10
FR0064	94.80	93.75	93.82	320.00	6
FR0058	108.25	108.25	108.25	300.75	2
FR0074	103.75	101.00	102.35	281.40	29

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
FIFA03ACN2	idAAA	100.23	99.95	100.08	1116.00	44
JPFA02CN2	AA-(idn)	100.02	100.00	100.02	100.00	2
TINS01ACN1	idA+	101.00	100.04	101.00	74.00	6
APLN01CN3	idA-	106.25	104.10	106.25	66.00	14
SMFP04ACN2	idAAA	100.08	100.00	100.00	65.00	13
WSKT03ACN1	A(idn)	100.04	100.04	100.04	50.15	1
PTHK01ACN3	idAAA(gg)	102.00	102.00	102.00	50.00	1
ISAT02ACN1	idAAA	100.61	100.59	100.61	40.00	2
PNMPO2ACN1	idA	100.75	100.47	100.70	39.00	3
BIIF01ACN3	AA+(idn)	101.00	100.90	101.00	36.00	5

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp2,19 triliun dari 61 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan III FIF Tahap II Tahun 2017 Seri A (FIFA03ACN2) masih menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,11 triliun dari 44 kali transaksi di harga rata - rata 100,08% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II Japfa Tahap II Tahun 2017 (JPFA02CN2) senilai Rp100 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,01%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup melemah, pada level 13543,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan sebesar 24,00 pts (0,17%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak dengan mengalami pelemahan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13523,00 hingga 13543,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah seiring dengan pergerakan mata uang regional yang juga cenderung mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika. Mata uang Yen Jepang (JPY) memimpin pelemahan mata uang regional diikuti oleh pelemahan mata uang Ringgit Malaysia (MYR) dan Yuan China (CNY).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder akan cenderung bergerak terbatas terutama pada Surat Utang Negara dengan tenor panjang jelang lelang Surat Berharga Syariah Negara.

Sementara itu dari pergerakan imbal hasil surat utang global, imbal hasil dari US Treasury pada perdagangan kemarin ditutup turun, dimana untuk tenor 10 tahun turun di level 2,370% dan tenor 30 tahun turun di level 2,887%. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga ditutup dengan penurunan masing - masing di level 0,435% dan 1,313%. Kembali turunnya imbal hasil dari surat utang global tersebut kami perkirakan juga akan berdampak positif terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

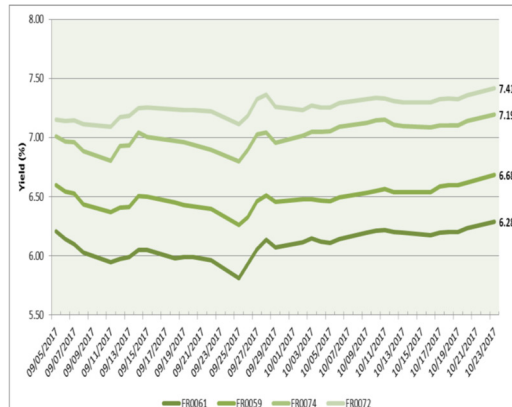
Adapun dari dalam negeri, pemerintah pada hari ini akan kembali melaksanakan lelang penjualan Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara dengan target penerbitan senilai Rp5 triliun dari lima seri Sukuk Negara yang ditawarkan kepada investor. Pada lelang sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp7,00 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp17,31 triliun. Kami perkirakan permintaan yang masuk cukup tinggi terutama pada tenor panjang. Adapun bagi investor yang ingin mendapatkan tingkat imbal hasil yang cukup tinggi dapat mengiktui lelang dengan pilihan pada seri PBS011 maupun PBS014.

Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak pada area konsolidasi meskipun pada seri Surat Utang Negara dengan tenor pendek masih mengalami tren penurunan harga.

Rekomendasi

Dengan minimnya katalis dari dalam dan luar negeri maka kami perkirakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini akan cenderung bergerak terbatas. Kami masih menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah harga Surat Utang Negara yang masih bergerak berfluktuasi. Kami juga masih merekomendasikan seri - seri Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah sebagai pilihan di tengah kondisi pasar yang masih berfluktuasi, yaitu seri FR0069, FR0053, FR0061, FR0070, FR0073, FR0065, FR0068 dan FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 11042018 (reopening), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 24 Oktober 2017.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara pada hari Selasa, tanggal 24 Oktober 2017. Seri SBSN yang akan dilelang adalah seri SPN-S (Surat Perbendaharaan Negara - Syariah) dan PBS (Project Based Sukuk) untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2017. Target penerbitan adalah senilai Rp5 triliun dengan seri - seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	Seri Surat Berharga Syariah Negara				
	SPN-S 11042018 (reopening)	PBS013 (reopening)	PBS014 (reopening)	PBS011 (reopening)	PBS012 (reopening)
Tanggal Jatuh Tempo	11 April 2018	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agustus 2023	15 November 2031
Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp15–20 triliun dengan jumlah penawaran terbesar akan didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 11042018 serta pada PBS013. Berdasarkan kondisi di pasar sekunder menjelang pelaksanaan lelang, kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan pada lelang hari ini adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 11042018 berkisar antara 4,62500 - 4,71875;
- Project Based Sukuk seri PBS0013 berkisar antara 5,87500 - 5,96875;
- Project Based Sukuk seri PBS0014 berkisar antara 6,34375 - 6,43750;
- Project Based Sukuk seri PBS0011 berkisar antara 6,71875 - 6,81250; dan
- Project Based Sukuk seri PBS0012 berkisar antara 7,43750 - 7,53125.

Lelang akan dibuka pada hari Selasa tanggal 24 Oktober 2017 pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Adapun setelmen akan dilaksanakan pada hari Kamis, tanggal 26 Oktober 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2). Pada kuartal IV 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp101,69 triliun. Pada lelang Sukuk Negara sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp7,00 triliun dari jumlah penawaran yang masuk senilai Rp17,31 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.389	2.385	↑ 0.004	0.002
UK	1.328	1.331	↓ -0.003	-0.002
Germany	0.436	0.451	↓ -0.016	-0.034
Japan	0.064	0.070	↓ -0.006	-0.006
Hong Kong	1.763	1.763	↓ 0.000	0.000
South Korea	2.449	2.480	↓ -0.030	-0.012
Singapore	2.206	2.164	↑ 0.042	0.019
Thailand	2.270	2.259	↑ 0.011	0.005
Indonesia (USD)	3.516	3.523	↓ -0.007	-0.002
Indonesia	6.684	6.621	↑ 0.063	0.009
Malaysia	3.953	3.912	↑ 0.041	0.011
China	3.718	3.725	↓ -0.006	-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	157.22	203.92	312.37	438.06	5.638
2	160.25	209.47	320.21	475.39	5.950
3	161.48	213.32	319.20	499.51	6.204
4	162.05	219.69	318.57	518.18	6.387
5	162.64	226.05	320.50	535.25	6.336
6	163.54	230.11	324.57	551.92	6.543
7	164.82	231.05	329.74	568.23	6.734
8	166.42	229.16	335.07	583.88	6.774
9	168.25	225.21	339.93	598.58	6.822
10	170.18	220.06	344.03	612.12	6.724

Harga Surat Utang Negara

Data per 23-Oct-17

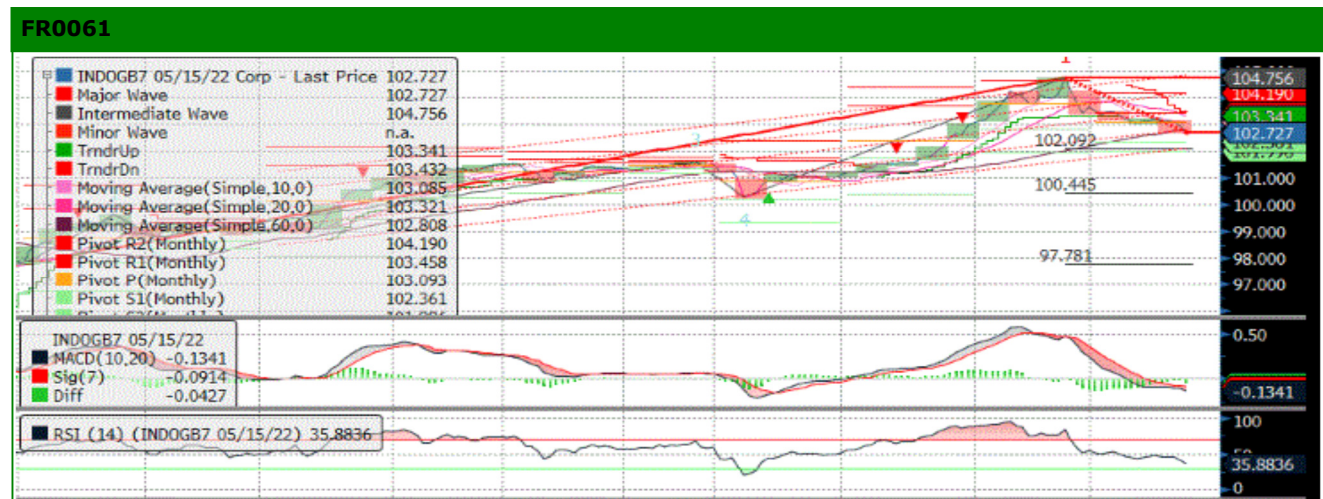
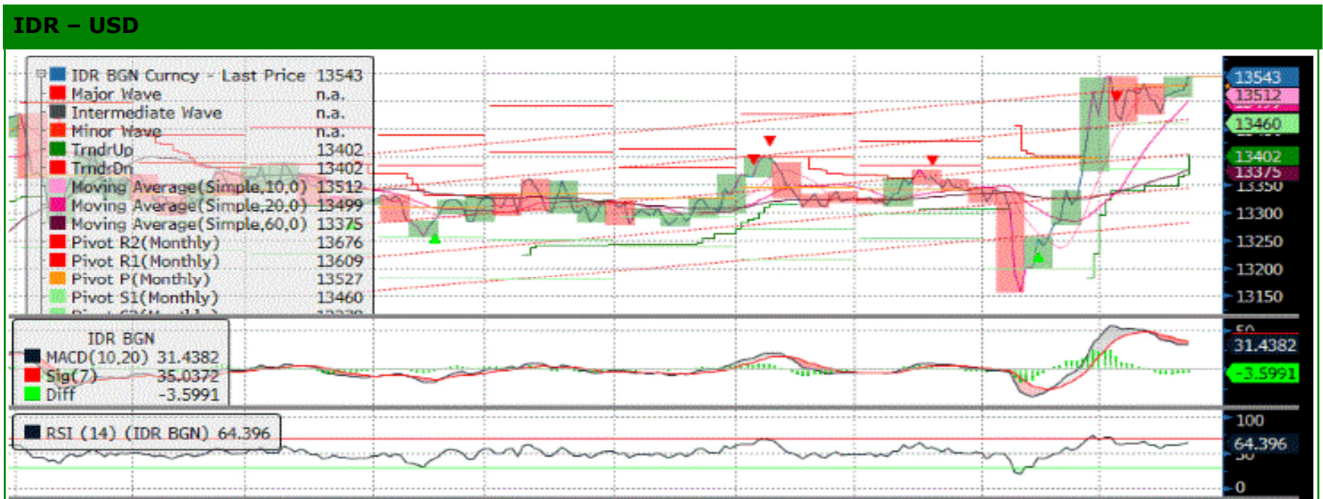
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.56	100.11	100.14	↓ (2.30)	5.037%	4.995%	↑ 4.19	0.550	0.536
FR32	15.000	15-Jul-18	0.73	107.11	107.10	↑ 0.90	4.914%	4.926%	↓ (1.19)	0.695	0.678
FR38	11.600	15-Aug-18	0.81	105.07	105.11	↓ (4.10)	5.125%	5.075%	↑ 4.99	0.786	0.766
FR48	9.000	15-Sep-18	0.90	103.09	103.07	↑ 1.60	5.405%	5.424%	↓ (1.81)	0.874	0.851
FR69	7.875	15-Apr-19	1.48	102.99	103.12	↓ (12.80)	5.735%	5.646%	↑ 8.96	1.423	1.383
FR36	11.500	15-Sep-19	1.90	109.84	109.91	↓ (7.00)	5.925%	5.887%	↑ 3.72	1.746	1.696
FR31	11.000	15-Nov-20	3.06	113.48	113.66	↓ (17.30)	6.104%	6.046%	↑ 5.79	2.599	2.522
FR34	12.800	15-Jun-21	3.64	121.24	121.44	↓ (20.40)	6.196%	6.140%	↑ 5.61	2.980	2.890
FR53	8.250	15-Jul-21	3.73	106.32	106.67	↓ (35.40)	6.318%	6.214%	↑ 10.38	3.235	3.136
FR61	7.000	15-May-22	4.56	102.78	102.99	↓ (20.60)	6.287%	6.236%	↑ 5.17	3.879	3.760
FR35	12.900	15-Jun-22	4.64	125.76	126.07	↓ (31.40)	6.397%	6.329%	↑ 6.84	3.628	3.515
FR43	10.250	15-Jul-22	4.73	115.49	115.69	↓ (20.60)	6.398%	6.351%	↑ 4.67	3.842	3.723
FR63	5.625	15-May-23	5.56	96.04	96.22	↓ (18.10)	6.484%	6.444%	↑ 4.02	4.716	4.568
FR46	9.500	15-Jul-23	5.73	113.93	114.26	↓ (33.10)	6.541%	6.477%	↑ 6.46	4.533	4.389
FR39	11.750	15-Aug-23	5.81	124.60	124.74	↓ (14.30)	6.584%	6.558%	↑ 2.61	4.462	4.320
FR70	8.375	15-Mar-24	6.39	108.80	109.09	↓ (28.60)	6.660%	6.608%	↑ 5.27	5.102	4.938
FR44	10.000	15-Sep-24	6.90	118.13	118.24	↓ (10.50)	6.674%	6.656%	↑ 1.73	5.255	5.086
FR40	11.000	15-Sep-25	7.90	125.82	125.98	↓ (16.10)	6.729%	6.706%	↑ 2.29	5.710	5.524
FR56	8.375	15-Sep-26	8.90	110.62	111.06	↓ (43.30)	6.765%	6.703%	↑ 6.13	6.530	6.316
FR37	12.000	15-Sep-26	8.90	134.11	134.49	↓ (38.40)	6.820%	6.772%	↑ 4.79	6.108	5.907
FR59	7.000	15-May-27	9.56	102.20	102.65	↓ (44.50)	6.684%	6.621%	↑ 6.27	6.951	6.726
FR42	10.250	15-Jul-27	9.73	123.65	124.02	↓ (36.40)	6.873%	6.828%	↑ 4.51	6.596	6.377
FR47	10.000	15-Feb-28	10.31	122.43	122.54	↓ (11.00)	6.919%	6.906%	↑ 1.32	6.935	6.703
FR64	6.125	15-May-28	10.56	93.95	94.20	↓ (25.10)	6.943%	6.907%	↑ 3.52	7.617	7.361
FR71	9.000	15-Mar-29	11.39	115.02	115.28	↓ (26.00)	7.057%	7.027%	↑ 3.05	7.587	7.329
FR52	10.500	15-Aug-30	12.81	127.52	127.78	↓ (26.60)	7.177%	7.150%	↑ 2.71	7.846	7.574
FR73	8.750	15-May-31	13.56	113.21	113.50	↓ (29.50)	7.207%	7.175%	↑ 3.16	8.256	7.969
FR54	9.500	15-Jul-31	13.73	119.03	119.35	↓ (32.20)	7.282%	7.249%	↑ 3.31	8.263	7.973
FR58	8.250	15-Jun-32	14.64	108.03	108.49	↓ (46.20)	7.344%	7.295%	↑ 4.91	8.757	8.447
FR74	7.500	15-Aug-32	14.81	102.75	103.26	↓ (51.60)	7.194%	7.138%	↑ 5.59	9.144	8.827
FR65	6.625	15-May-33	15.56	93.81	94.15	↓ (33.50)	7.296%	7.258%	↑ 3.79	9.452	9.119
FR68	8.375	15-Mar-34	16.39	109.14	109.58	↓ (43.80)	7.402%	7.358%	↑ 4.36	9.439	9.102
FR72	8.250	15-May-36	18.56	108.34	108.95	↓ (60.70)	7.415%	7.358%	↑ 5.70	9.820	9.469
FR45	9.750	15-May-37	19.56	124.00	123.55	↑ 45.00	7.407%	7.444%	↓ (3.74)	9.743	9.395
FR75	7.500	15-May-38	20.56	101.45	102.15	↓ (70.20)	7.361%	7.296%	↑ 6.57	10.520	10.147
FR50	10.500	15-Jul-38	20.73	131.95	132.11	↓ (16.00)	7.449%	7.436%	↑ 1.23	9.983	9.625
FR57	9.500	15-May-41	23.56	122.18	122.97	↓ (78.90)	7.482%	7.421%	↑ 6.10	10.576	10.195
FR62	6.375	15-Apr-42	24.48	87.62	88.79	↓ (116.50)	7.485%	7.371%	↑ 11.45	11.909	11.480
FR67	8.750	15-Feb-44	26.31	114.72	115.18	↓ (46.10)	7.463%	7.427%	↑ 3.59	11.403	10.993
FR76	7.375	15-May-48	30.56	100.71	101.11	↓ (40.30)	7.316%	7.283%	↑ 3.29	12.188	11.757

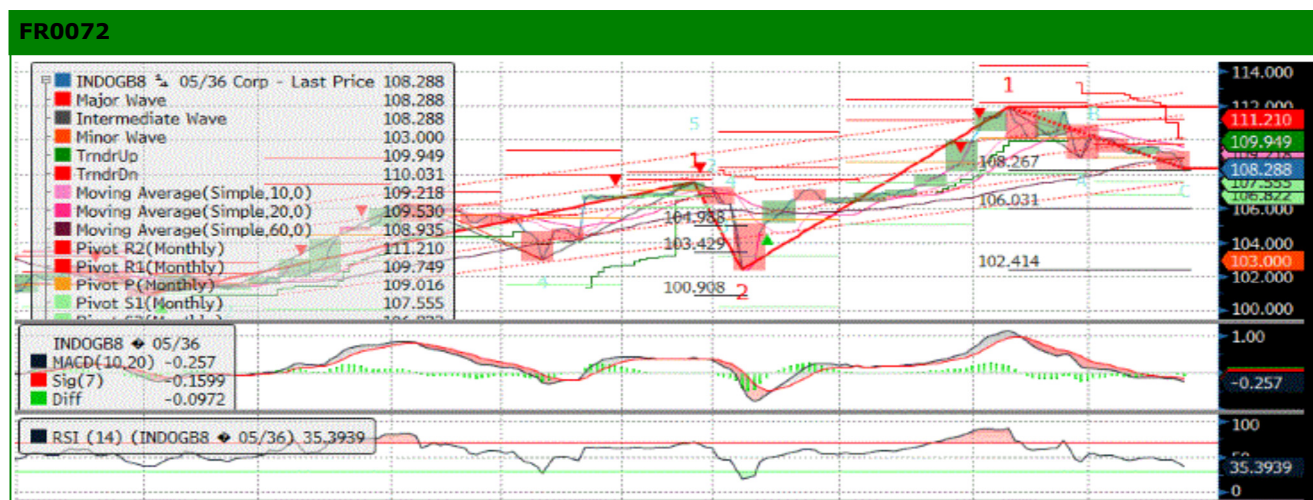
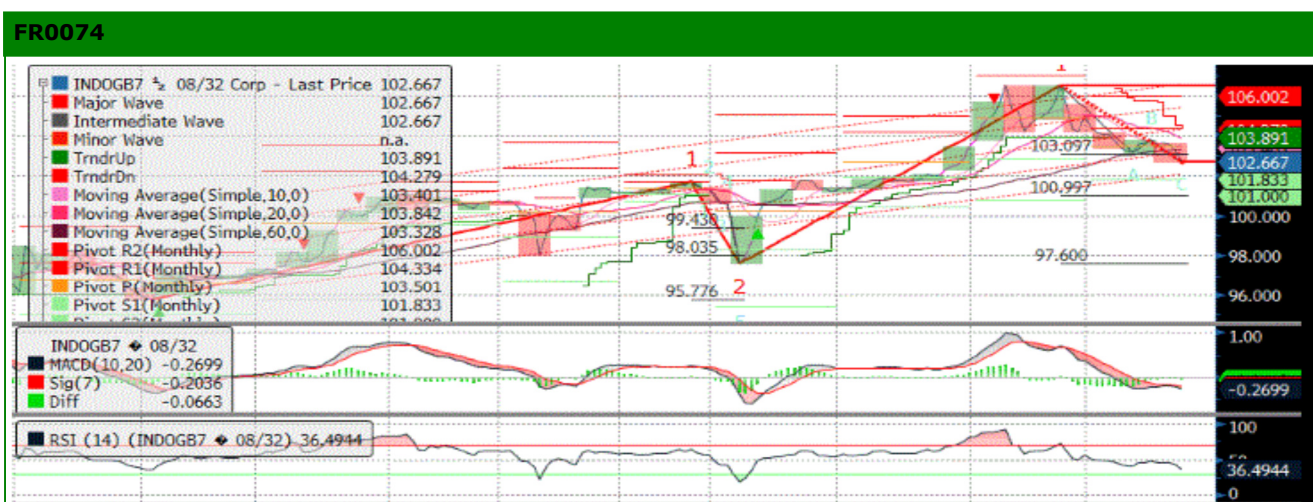
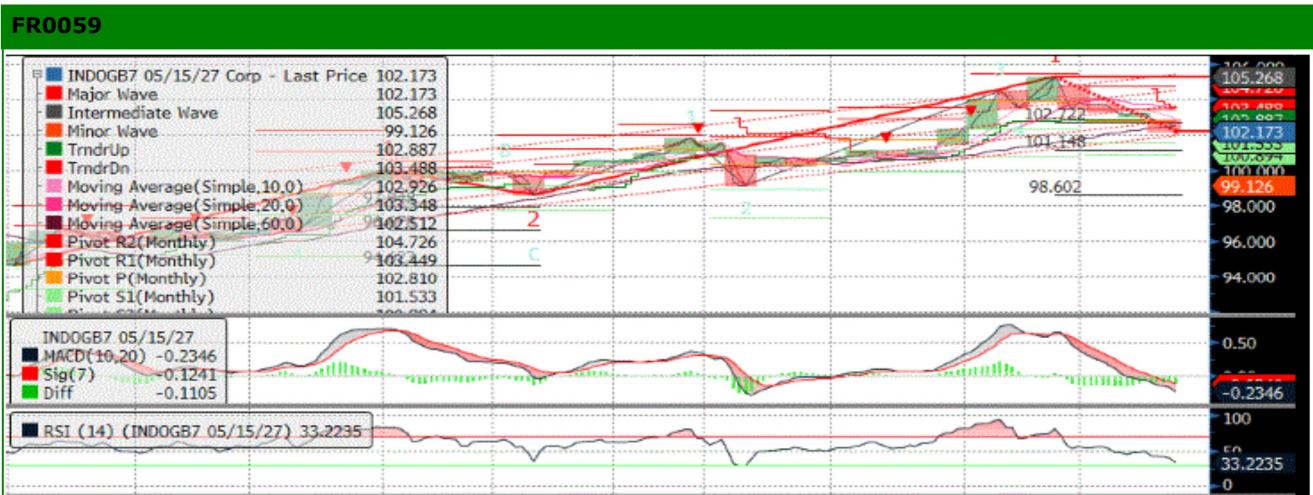
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	19-Okt-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	581.68	608.11
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	29.22
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	29.22
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	1,427.69
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.35	99.84
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	257.98	261.74
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	819.37	809.27
- 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	141.57
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.27	86.52
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	55.53	53.04
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	117.49	117.28
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	2,065.02
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	-10.10





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.