



Ulasan Pasar

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika masih menjadi katalis negatif yang mendorong imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Kamis, 14 September 2017 mengalami kenaikan di tengah koreksi yang terjadi di pasar surat utang global.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 10 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 4 bps dimana kenaikan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 10 - 19 tahun.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami kenaikan hingga sebesar 6 bps setelah mengalami koreksi harga yang berkisar antara 1 - 20 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) ditutup dengan mengalami kenaikan berkisar antara 5 - 7 bps setelah mengalami koreksi harga sebesar 20 - 40 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang meskipun ditutup dengan mengalami kenaikan hingga sebesar 10 bps setelah mengalami adanya koreksi harga hingga sebesar 100 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang cenderung mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh faktor kembali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang menjadikan pelemahan ketiga dalam tiga hari berturut - turut di tengah pelaku pasar yang mencermati data inflasi Amerika yang mengalami kenaikan sehingga meningkatkan kemungkinan adanya kenaikan suku bunga oleh bank sentral Amerika pada tahun ini. Hal tersebut menjadi katalis negatif yang mendorong pelaku pasar untuk melakukan penjualan Surat Utang Negara di pasar sekunder sehingga mendorong terjadinya koreksi harga.

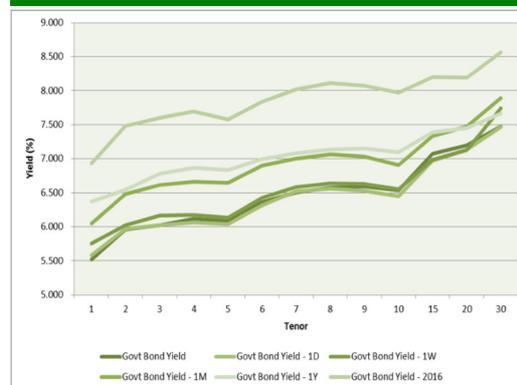
Dengan koreksi harga yang terjadi pada perdagangan kemarin, maka imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 5 bps di level 6,043% dan imbal hasil seri acuan dengan tenor 10 tahun ditutup dengan kenaikan 9 bps di level 6,504% serta imbal hasil tenor 15 tahun ditutup dengan kenaikan 11 bps di level 7,039%. Adapun imbal hasil dari seri acuan dengan tenor 20 tahun ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 6 bps di level 7,246%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika ditutup dengan kenaikan. Dari beberapa seri yang diperdagangkan terlihat mengalami kenaikan imbal hasil dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya di tengah penurunan imbal hasil US Treasury. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-37 di tutup mengalami kenaikan kurang dari 1 bps di level 2,067% dan 4,388% setelah mengalami koreksi harga sebesar 2 bps dan 15 bps. Adapun INDO-27 ditutup mengalami kenaikan sebesar 2,5 bps di level 3,411% setelah mengalami koreksi harga sebesar 20 bps serta imbal hasil INDO-47 juga ditutup mengalami kenaikan sebesar 3 bps pada level 4,397% didorong oleh koreksi harga sebesar 50 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp12,78 triliun dari 34 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp5,38 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,16 triliun dari 96 kali transaksi di harga rata - rata 102,95% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp1,62 triliun dari 26 kali transaksi di harga rata - rata 104,41%.

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	105.50	100.00	103.35	2169.80	96
FR0061	106.00	103.50	103.75	1621.35	26
FR0075	107.00	102.00	104.05	1472.31	117
FR0056	112.40	111.45	111.45	1318.03	26
FR0074	106.00	101.75	104.35	812.95	61
FR0072	112.00	105.00	109.90	783.40	75
FR0073	115.10	112.00	114.91	709.95	6
ORI013	103.25	99.75	100.60	589.00	110
FR0046	115.15	115.15	115.15	385.00	1
FR0053	107.65	107.15	107.15	350.25	13

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
TAXI01	idBB+	31.00	22.50	28.00	198.00	32
BEXI01CCN1	idAAA	102.33	102.33	102.33	85.50	2
SIAGI01BCN1	A-(idn)	102.00	101.35	102.00	40.00	4
AKRA01B	idAA-	101.35	101.35	101.35	30.00	1
BBRI01CCN3	idAAA	104.15	103.80	104.15	30.00	6
PPLN02CCN1	idAAA	102.90	102.86	102.90	30.00	3
ADMFO3BCN6	idAAA	101.55	101.50	101.50	22.00	2
AKRA01ACN1	idAA-	101.10	101.10	101.10	20.00	2
FIFA02BCN1	idAAA	101.85	101.82	101.85	20.00	2
ROTI01CN1	idAA-	100.70	100.60	100.70	20.00	4

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp720,73 miliar dari 43 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi I Express Transindo Utama Tahun 2014 (TAXI01) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp198 miliar dari 32 kali transaksi di harga rata-rata 27,16% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap I Tahun 2015 Seri C (BEXI01CCN1) senilai Rp85,5 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata-rata 102,33%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup dengan mengalami pelemahan yang merupakan pelemahan dalam tiga hari berturut-turut di level 13251,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan sebesar 50,00 pts (0,37%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak melemah sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13228,00 hingga 13255,00 per dollar Amerika, melemahnya nilai tukar rupiah seiring dengan pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika seiring dengan pelemahan dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia di tengah. Mata uang Peso Philippina (PHP) memimpin pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika diikuti oleh mata uang Won Korea Selatan (KRW) dan Rupiah Indonesia (IDR). Sementara itu mata uang Baht Thailand (THB) memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika diikuti oleh Yen Jepang (JPY) dan Dollar Singapura (SGD).

Pada perdagangan hari kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan jelang rilisnya data neraca perdagangan pada perdagangan hari ini yang diperkirakan oleh para ekonom mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya.

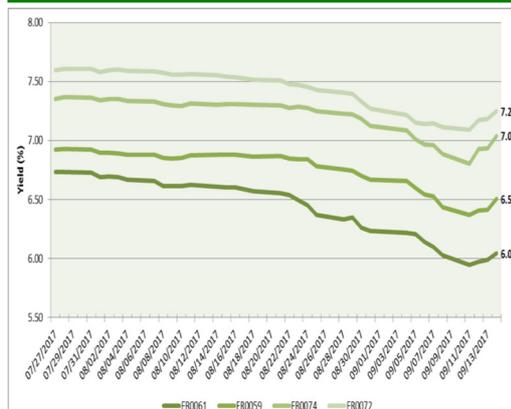
Adapun perdagangan surat utang global pada perdagangan kemarin pergerakan imbal hasilnya ditutup dengan mengalami kenaikan namun imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun terbatas pada level 2,186% dari level penutupan sebelumnya di kisaran 2,194% seiring dengan imbal hasil US Treasury dengan tenor 30 tahun yang juga mengalami penurunan di level 2,768% di tengah data inflasi yang mengalami peningkatan serta angka pengangguran yang mengalami penurunan. Imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun ditutup dengan mengalami kenaikan masing-masing di level 0,412% dan 1,233%. Bervariasinya pergerakan imbal hasil tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara umum masih berada pada area jenuh beli (overbought) dengan masih menunjukkan tren kenaikan sehingga masih membuka peluang kenaikan harga yang terbatas untuk beberapa seri.

Rekomendasi

Dengan pertimbangan beberapa faktor tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Kami masih merekomendasikan strategi trading jangka pendek di tengah pergerakan harga Surat Utang Negara yang masih berfluktuasi. Adpaun seri-seri yang dapat diperdagangkan diantaranya adalah seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068, dan FR0072.

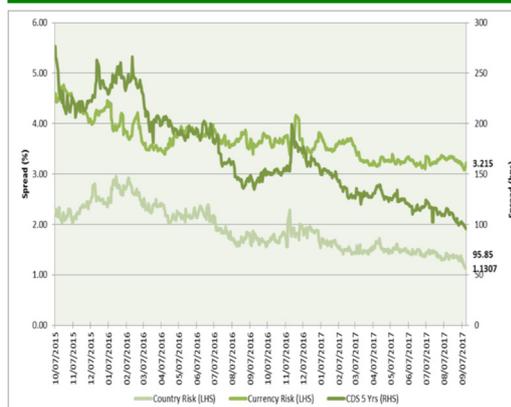
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBex)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN03171221 (New Issuance), SPN12180607 (Reopening), FR0059 (Reopening), FR0061 (Reopening), FR0075 (Reopening), dan FR0076 (New Issuance) pada hari Selasa, tanggal 19 September 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	SPN03171221 (New Issuance)	SPN12180607 (Reopening)	FR0061 (Reopening)	FR0059 (Reopening)	FR0075 (Reopening)	FR0076 (New Issuance)
Jatuh Tempo	21 Desember 2017	7 Juni 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Mei 2038	15 Mei 2048
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	7,50000%	Tingkat bunga tetap (<i>fixed rate</i>) dan akan ditetapkan tanggal 19 September 2017
Alokasi Pembelian Non-Kompetitif	Maksimal 50% (dari yang dimenangkan)		Maksimal 30% (dari yang dimenangkan)			

Lelang dibuka hari Selasa 19 September 2017, dibuka pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Setelmen akan dilaksanakan pada tanggal 22 September 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2).

•**Penawaran Umum Obligasi Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap II Tahun 2017 dan Sukuk Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap II Tahun 2017.**

Di tengah penurunan suku bunga acuan. Obligasi korporasi dapat menjadi pilihan investasi yang menawarkan imbal hasil yang menarik diantaranya adalah obligasi yang ditawarkan oleh PT Global Mediacom Tbk. Didukung dengan peringkat obligasi dan sukuk yang bagus, yaitu "idA+" untuk obligasi dan "idA+(sy)" untuk sukuk dari PT Pemeringkat Efek Indonesia serta dengan tingkat imbal hasil yang kompetitif, penawaran obligasi tersebut menjadi peluang bagi investor yang ingin menempatkan dananya pada surat utang dengan indikasi kupon dan cicilan imbalan sukuk ijarah sebagai berikut :

- Tenor 3 Tahun : 11,00% (equivalent untuk Sukuk)

Adapun jaminan berupa gadai saham MNCN dengan nilai 125%.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	11 Years Bond	Last YLD	1D	Change	%
USA	GTUSD10Y Govt	2.189	2.189	↓ 0.000	0.000
UK	GTGBP10Y Corp	1.144	1.143	↑ 0.001	0.001
Germany	GTDEM10Y Corp	0.397	0.399	↓ -0.002	-0.006
Japan	GTJPY10Y Corp	0.035	0.019	↑ 0.016	0.841
Hong Kong	GTHKD10Y Corp	1.446	1.439	↑ 0.007	0.005
South Korea	GTKRW10Y Corp	2.244	2.238	↑ 0.005	0.002
Singapore	GTSGD10Y Corp	2.026	2.001	↑ 0.026	0.013
Thailand	GTTHB10Y Corp	2.329	2.306	↑ 0.022	0.010
India	GTNR10Y Corp	6.587	6.584	↑ 0.003	0.000
Indonesia (USD)	GTUSID10Y Corp	3.319	3.325	↓ -0.006	-0.002
Indonesia	GTDR10Y Corp	6.503	6.414	↑ 0.089	0.014
Malaysia	GTMYS10Y Corp	3.858	3.845	↑ 0.013	0.003
China	GTCNY10Y Corp	3.595	3.628	↓ -0.033	-0.009

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	157.05	203.90	312.31	438.05	5.517
2	161.11	209.77	320.89	475.35	5.985
3	161.88	213.41	319.44	499.53	6.028
4	161.71	219.52	318.23	518.19	6.120
5	162.10	225.84	320.07	535.21	6.089
6	163.39	230.08	324.51	551.87	6.367
7	165.27	231.28	330.16	568.26	6.505
8	167.25	229.54	335.76	584.01	6.590
9	168.91	225.51	340.46	598.72	6.600
10	170.01	219.97	343.86	612.11	6.537

Harga Surat Utang Negara

Data per 14-Sep-17

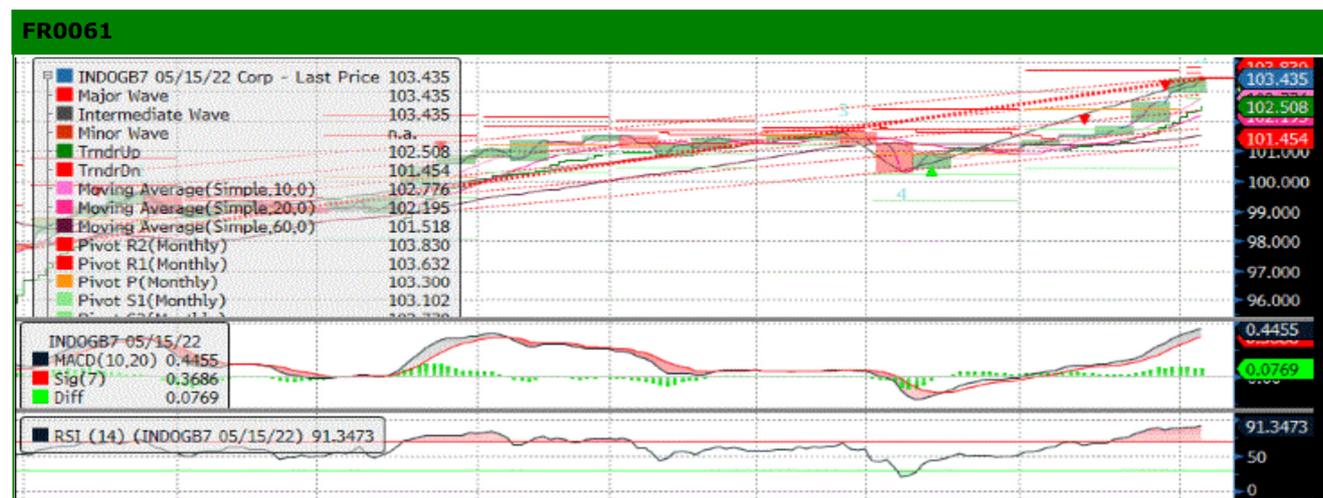
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.67	100.02	100.03	↓ (0.40)	5.201%	5.195%	↑ 0.62	0.656	0.639
FR32	15.000	15-Jul-18	0.83	107.98	107.88	↑ 10.00	5.083%	5.199%	↓ (11.60)	0.801	0.781
FR38	11.600	15-Aug-18	0.92	105.46	105.46	↑ 0.00	5.414%	5.414%	↑ -	0.892	0.868
FR48	9.000	15-Sep-18	1.00	103.32	103.30	↑ 2.20	5.551%	5.573%	↓ (2.23)	0.941	0.915
FR69	7.875	15-Apr-19	1.58	103.24	103.23	↑ 0.90	5.702%	5.708%	↓ (0.59)	1.476	1.435
FR36	11.500	15-Sep-19	2.00	110.34	110.37	↓ (3.60)	5.948%	5.930%	↑ 1.81	1.762	1.711
FR31	11.000	15-Nov-20	3.17	114.37	114.42	↓ (4.90)	5.951%	5.936%	↑ 1.58	2.707	2.628
FR34	12.800	15-Jun-21	3.75	122.47	122.55	↓ (7.80)	6.012%	5.991%	↑ 2.07	3.088	2.998
FR53	8.250	15-Jul-21	3.83	107.35	107.56	↓ (21.00)	6.068%	6.009%	↑ 5.95	3.343	3.245
FR61	7.000	15-May-22	4.67	103.83	104.05	↓ (22.30)	6.043%	5.989%	↑ 5.42	3.989	3.872
FR35	12.900	15-Jun-22	4.75	127.14	127.33	↓ (18.60)	6.210%	6.171%	↑ 3.93	3.739	3.626
FR43	10.250	15-Jul-22	4.83	116.67	116.77	↓ (10.80)	6.203%	6.179%	↑ 2.38	3.952	3.834
FR63	5.625	15-May-23	5.67	96.83	97.04	↓ (20.90)	6.297%	6.252%	↑ 4.52	4.826	4.679
FR46	9.500	15-Jul-23	5.83	115.33	115.48	↓ (14.90)	6.314%	6.286%	↑ 2.83	4.646	4.504
FR39	11.750	15-Aug-23	5.92	126.22	126.33	↓ (11.00)	6.363%	6.343%	↑ 1.95	4.576	4.435
FR70	8.375	15-Mar-24	6.50	110.13	110.51	↓ (37.60)	6.443%	6.375%	↑ 6.74	5.027	4.870
FR44	10.000	15-Sep-24	7.00	119.75	119.67	↑ 7.80	6.450%	6.463%	↓ (1.25)	5.158	4.997
FR40	11.000	15-Sep-25	8.00	127.39	127.61	↓ (21.90)	6.548%	6.518%	↑ 3.04	5.589	5.412
FR56	8.375	15-Sep-26	9.00	112.17	112.64	↓ (47.40)	6.564%	6.498%	↑ 6.54	6.415	6.212
FR37	12.000	15-Sep-26	9.00	136.17	136.24	↓ (6.70)	6.605%	6.597%	↑ 0.82	5.972	5.781
FR59	7.000	15-May-27	9.67	103.51	104.16	↓ (65.00)	6.504%	6.414%	↑ 8.93	7.076	6.854
FR42	10.250	15-Jul-27	9.83	125.36	125.50	↓ (14.20)	6.688%	6.670%	↑ 1.72	6.723	6.505
FR47	10.000	15-Feb-28	10.42	124.31	124.30	↑ 0.70	6.717%	6.718%	↓ (0.08)	7.067	6.837
FR64	6.125	15-May-28	10.67	94.86	95.16	↓ (29.40)	6.809%	6.768%	↑ 4.05	7.741	7.486
FR71	9.000	15-Mar-29	11.50	116.54	116.90	↓ (36.00)	6.894%	6.853%	↑ 4.13	7.433	7.185
FR52	10.500	15-Aug-30	12.92	129.60	129.77	↓ (17.50)	6.983%	6.966%	↑ 1.74	7.991	7.721
FR73	8.750	15-May-31	13.67	115.20	115.56	↓ (35.90)	7.002%	6.965%	↑ 3.73	8.409	8.125
FR54	9.500	15-Jul-31	13.83	120.75	121.11	↓ (36.20)	7.116%	7.079%	↑ 3.64	8.408	8.119
FR58	8.250	15-Jun-32	14.75	110.03	110.20	↓ (16.60)	7.138%	7.120%	↑ 1.72	8.919	8.612
FR74	7.500	15-Aug-32	14.92	104.20	105.23	↓ (102.10)	7.039%	6.932%	↑ 10.78	9.292	8.976
FR65	6.625	15-May-33	15.67	95.14	95.36	↓ (22.20)	7.144%	7.119%	↑ 2.46	9.605	9.274
FR68	8.375	15-Mar-34	16.50	110.21	110.95	↓ (73.30)	7.300%	7.229%	↑ 7.16	9.229	8.904
FR72	8.250	15-May-36	18.67	110.17	110.87	↓ (70.40)	7.246%	7.182%	↑ 6.43	9.998	9.648
FR45	9.750	15-May-37	19.67	124.70	124.94	↓ (23.80)	7.353%	7.333%	↑ 1.95	9.874	9.524
FR75	7.500	15-May-38	20.67	103.46	104.14	↓ (68.90)	7.175%	7.113%	↑ 6.25	10.722	10.351
FR50	10.500	15-Jul-38	20.83	133.34	133.61	↓ (26.60)	7.348%	7.327%	↑ 2.01	10.138	9.779
FR57	9.500	15-May-41	23.67	123.95	123.95	↑ 0.00	7.349%	7.349%	↑ -	10.763	10.382
FR62	6.375	15-Apr-42	24.58	88.48	88.72	↓ (24.60)	7.398%	7.375%	↑ 2.40	11.659	11.243
FR67	8.750	15-Feb-44	26.42	114.91	114.99	↓ (8.20)	7.450%	7.444%	↑ 0.64	11.519	11.105

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	13-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	566.86
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	29.04
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	29.04
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	1,425.39
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.12	94.96
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	258.09	257.08
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	785.14	814.37
- 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	137.07
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.99	86.90
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	59.05	56.29
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	116.16	115.80
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	2,021.29
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	29.23



FR0059



FR0074



FR0072



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.