

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 18 September 2017 kembali bergerak terbatas dengan arah perubahan yang bervariasi di tengah pelaku pasar yang menahan diri untuk melakukan transaksi jelang pelaksanaan lelang Surat Utang Negara.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 7 bps dengan rata-rata mengalami kenaikan sebesar 1 bps dimana imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 2 - 12 tahun yang cenderung mengalami penurunan dan imbal hasil tenor di atas 20 tahun yang cenderung mengalami kenaikan.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak bervariasi dengan mengalami perubahan berkisar antara 1 - 6 bps didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 10 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami penurunan dengan perubahan sebesar 3 - 7 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 30 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak cukup bervariasi dengan perubahan berkisar antara 1 - 6 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 80 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 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 kemarin.

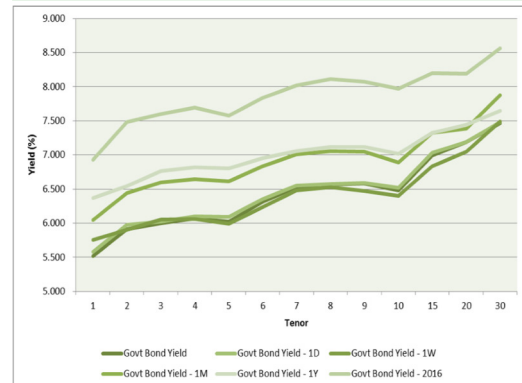
Dengan imbal hasil yang cenderung mengalami penurunan pada perdagangan kemarin, maka imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun mengalami penurunan sebesar 7 bps di level 5,978%, adapun imbal hasil seri acuan tenor 10 tahun ditutup turun sebesar 5 bps pada level 6,450%. Sementara itu imbal hasil dari seri acuan dengan tenor 15 tahun ditutup turun sebesar 3 bps di level 6,972% serta imbal hasil seri acuan dengan tenor 20 tahun mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 7,239%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga terlihat bervariasi dimana Surat Utang Negara dengan tenor pendek yang terlihat mengalami penurunan yang terbatas sementara itu pada tenor panjang cenderung mengalami kenaikan terbatas kurang dari 1 bps. Terbatasnya perubahan imbal hasil tersebut juga terlihat pada imbal hasil dari INDO-20 relatif tidak mengalami perubahan dibandingkan perdagangan sebelumnya di level 2,057%. Adapun INDO-27, INDO-37 dan INDO-47 yang masing-masing mengalami kenaikan kurang dari 1 bps di level 3,417%, 4,397% dan 4,408%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami penurunan dibandingkan dengan perdagangan di akhir pekan jelang pelaksanaan lelang Surat Utang Negara, volume perdagangan pada perdagangan kemarin senilai Rp9,81 triliun dari 35 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangannya seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,00 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,20 triliun dari 30 kali transaksi di harga rata-rata 103,68% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0056 senilai Rp1,45 triliun dari 33 kali transaksi di harga rata-rata 111,93%.

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
FR0061	104.10	103.00	103.95	2207.60	30
FR0056	113.00	111.30	111.50	1457.25	33
FR0059	105.50	101.75	103.25	1086.28	46
FR0053	107.66	107.20	107.65	912.89	41
FR0070	110.51	110.35	110.50	546.45	13
FR0072	111.00	107.00	110.20	462.52	44
FR0044	119.50	119.50	119.50	430.00	1
SR009	102.00	100.25	101.90	310.41	28
ORI013	101.60	99.70	100.00	279.25	94
FR0074	105.01	102.00	105.00	244.83	48

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
FIFA02BCN1	idAAA	101.85	101.80	101.85	90.00	3
SMRA01CN1	idA+	103.80	103.30	103.55	50.00	5
ADMFO2CCN2	idAAA	104.65	104.05	104.65	30.00	6
SIAGI01ACN1	A-(idn)	101.85	101.50	101.85	28.00	7
BMTR01ACN1	idA+	99.40	99.35	99.40	24.00	4
SMGR01CN1	idAA+	102.88	102.86	102.88	20.00	2
SMII01ACN1	idAAA	101.59	101.59	101.59	15.00	1
BACA02SB	idBBB-	99.50	99.35	99.50	12.00	4
BPFI01BCN1	idBBB	99.75	99.35	99.75	12.00	4
TAFS02BCN1	AAA(idn)	101.80	101.80	101.80	8.50	1

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp325,95 miliar dari 26 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II FIF Tahap I Tahun 2015 Seri B (FIFA02BCN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp90 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 101,83% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013 (SMRA01CN1) senilai Rp50 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 103,55%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup dengan mengalami pelemahan, sebesar 15,00 pts (0,11%) pada level 13255,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami pelemahan yang terbatas sepanjang sesi perdagangan di kisaran 13233,00 hingga 13259,00 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 Yen Jepang (JPY) memimpin pelemahan mata uang regional yang diikuti oleh Yuan China (CNY) dan Dollar Taiwan (TWD).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan cenderung bergerak terbatas di awal perdagangan jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara.

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 enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor.

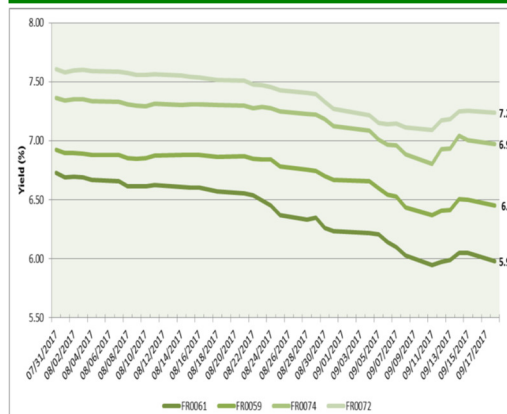
Selain lelang, pergerakan harga Surat Utang Negara juga akan dipengaruhi oleh pergerakan imbal hasil surat utang global, dimana pada perdagangan kemarin kembali ditutup dengan kecenderungan mengalami kenaikan. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik pada level 2,234% seiring dengan kenaikan imbal hasil US Treasury dengan tenor 30 tahun di level 2,803%. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor 10 tahun ditutup naik di level 0,452%, sedangkan imbal hasil Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama justru ditutup turun di level 1,307%.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara terlihat masih mengalami tren kenaikan, namun harga Surat Utang Negara secara umum masih berada pada area jenuh beli (overbought), sehingga pergerakan harga dalam jangka pendek akan cenderung bergerak terbatas.

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 empat seri Surat Utang Negara dengan tenor panjang, yaitu seri FR0061 (2022), FR0059 (2027), FR0075 (2038) dan FR0076 (2048).

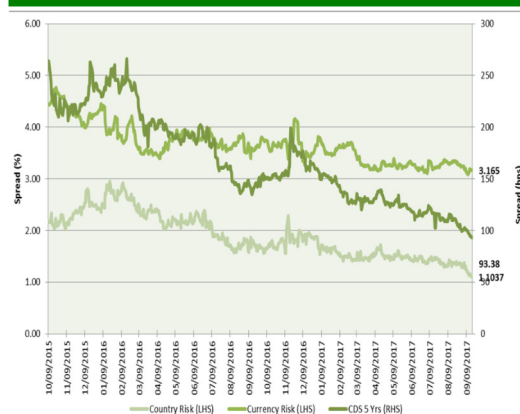
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



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)			

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp45–55 triliun dengan jumlah penawaran yang cukup besar akan didapati pada instrumen Obligasi Negara seri FR0061,FR0075 dan FR0076. 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 SPN03171221 berkisar antara 4,78 - 4,87;
- Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN12180607 berkisar antara 5,15 - 5,25;
- Obligasi Negara seri FR0061 berkisar antara 5,96 - 6,06;
- Obligasi Negara seri FR0059 berkisar antara 6,40 - 6,50;
- Obligasi Negara seri FR0075 berkisar antara 7,18 - 7,28; dan
- Obligasi Negara seri FR0076 berkisar antara 7,43 - 7,53 dengan perkiraan tingkat kupon sebesar 7,375%

Lelang akan dilaksanakan pada hari Selasa, 19 September 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 Jum'at, tanggal 22 September 2017. Pada kuartal III 2017 pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp147,5 triliun dari 7 kali lelang Sukuk Negara dan 6 kali lelang Surat Utang Negara. Pada lelang sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp17 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp56,53 triliun. Hingga akhir September 2017, sisa target penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang di kuartal III 2017 adalah senilai Rp18,83 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.211	2.203	↑ 0.008	0.004
UK	1.308	1.305	↑ 0.003	0.002
Germany	0.439	0.430	↑ 0.009	0.021
Japan	0.019	0.035	↓ -0.016	-0.443
Hong Kong	1.442	1.442	↓ 0.000	0.000
South Korea	2.262	2.247	↑ 0.015	0.007
Singapore	2.067	2.047	↑ 0.020	0.010
Thailand	2.327	2.330	↓ -0.003	-0.001
India	6.609	6.605	↑ 0.004	0.001
Indonesia (USD)	3.313	3.344	↓ -0.032	-0.009
Indonesia	6.450	6.498	↓ -0.048	-0.007
Malaysia	3.852	3.854	↓ -0.002	-0.001
China	3.621	3.602	↑ 0.020	0.005

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	157.02	203.90	312.32	438.07	5.517
2	160.86	209.73	320.67	475.20	5.915
3	161.84	213.41	319.37	499.49	6.000
4	161.85	219.53	318.32	518.26	6.074
5	162.21	225.84	320.17	535.28	6.024
6	163.32	230.07	324.50	551.89	6.315
7	165.03	231.27	330.05	568.21	6.525
8	166.96	229.54	335.61	583.92	6.567
9	168.77	225.52	340.37	598.66	6.586
10	170.19	219.98	343.92	612.13	6.478

Harga Surat Utang Negara

Data per 18-Sep-17

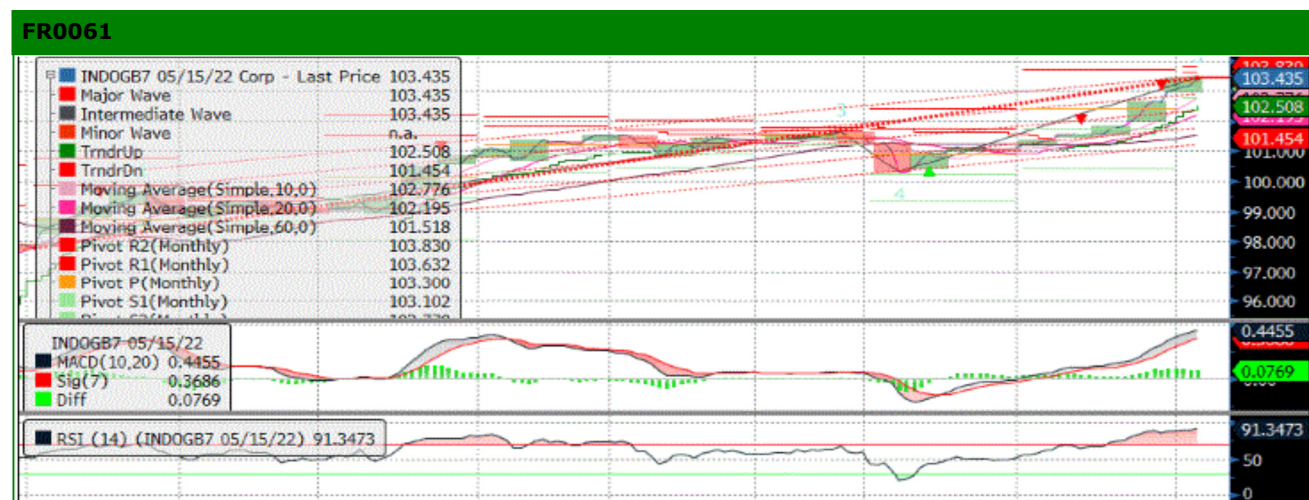
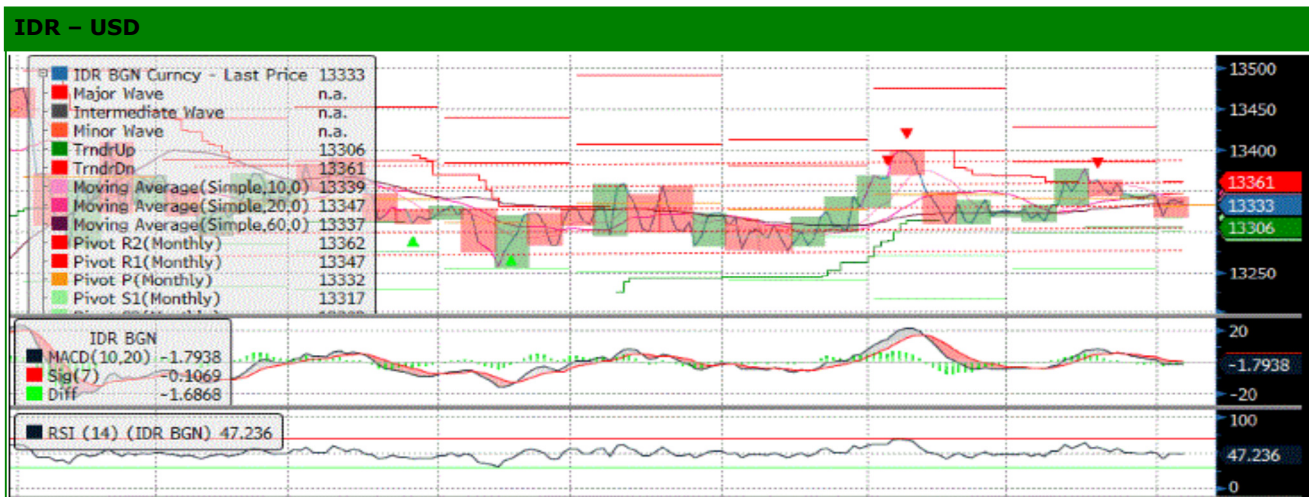
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.65	99.99	100.01	↓ (2.20)	5.253%	5.218%	↑ 3.44	0.645	0.628
FR32	15.000	15-Jul-18	0.82	107.91	107.92	↓ (1.40)	5.051%	5.034%	↑ 1.64	0.790	0.771
FR38	11.600	15-Aug-18	0.91	105.46	105.46	↓ (0.05)	5.345%	5.344%	↑ 0.05	0.881	0.858
FR48	9.000	15-Sep-18	0.99	103.30	103.29	↑ 1.80	5.530%	5.549%	↓ (1.84)	0.971	0.944
FR69	7.875	15-Apr-19	1.57	103.33	103.25	↑ 8.80	5.627%	5.685%	↓ (5.79)	1.466	1.425
FR36	11.500	15-Sep-19	1.99	110.40	110.39	↑ 1.50	5.888%	5.896%	↓ (0.76)	1.843	1.790
FR31	11.000	15-Nov-20	3.16	114.38	114.36	↑ 1.30	5.934%	5.938%	↓ (0.42)	2.696	2.618
FR34	12.800	15-Jun-21	3.74	122.53	122.47	↑ 5.60	5.982%	5.997%	↓ (1.49)	3.078	2.988
FR53	8.250	15-Jul-21	3.82	107.48	107.38	↑ 10.10	6.027%	6.056%	↓ (2.87)	3.333	3.235
FR61	7.000	15-May-22	4.66	104.09	103.80	↑ 29.20	5.978%	6.050%	↓ (7.11)	3.979	3.863
FR35	12.900	15-Jun-22	4.74	127.26	127.23	↑ 3.20	6.173%	6.179%	↓ (0.68)	3.728	3.617
FR43	10.250	15-Jul-22	4.82	116.60	116.64	↓ (3.90)	6.211%	6.202%	↑ 0.86	3.941	3.823
FR63	5.625	15-May-23	5.66	97.00	96.88	↑ 11.80	6.261%	6.287%	↓ (2.56)	4.816	4.670
FR46	9.500	15-Jul-23	5.82	115.13	115.14	↓ (0.90)	6.348%	6.346%	↑ 0.17	4.634	4.492
FR39	11.750	15-Aug-23	5.91	126.25	126.23	↑ 1.70	6.349%	6.352%	↓ (0.30)	4.566	4.425
FR70	8.375	15-Mar-24	6.49	110.20	110.01	↑ 18.90	6.429%	6.463%	↓ (3.40)	5.208	5.046
FR44	10.000	15-Sep-24	6.99	119.61	119.36	↑ 25.60	6.469%	6.510%	↓ (4.12)	5.362	5.194
FR40	11.000	15-Sep-25	7.99	127.46	127.45	↑ 1.80	6.534%	6.536%	↓ (0.25)	5.820	5.636
FR56	8.375	15-Sep-26	8.99	112.31	112.21	↑ 9.60	6.542%	6.556%	↓ (1.33)	6.646	6.435
FR37	12.000	15-Sep-26	8.99	136.39	136.22	↑ 17.10	6.575%	6.596%	↓ (2.08)	6.227	6.028
FR59	7.000	15-May-27	9.66	103.90	103.55	↑ 35.00	6.450%	6.498%	↓ (4.82)	7.071	6.850
FR42	10.250	15-Jul-27	9.82	125.36	125.27	↑ 9.60	6.684%	6.696%	↓ (1.16)	6.712	6.495
FR47	10.000	15-Feb-28	10.41	123.54	123.54	↑ 0.00	6.806%	6.806%	↑ -	7.045	6.813
FR64	6.125	15-May-28	10.66	94.93	94.84	↑ 8.80	6.800%	6.812%	↓ (1.21)	7.731	7.477
FR71	9.000	15-Mar-29	11.49	116.36	116.31	↑ 4.70	6.913%	6.919%	↓ (0.54)	7.706	7.448
FR52	10.500	15-Aug-30	12.91	129.30	129.31	↓ (1.60)	7.012%	7.010%	↑ 0.16	7.974	7.704
FR73	8.750	15-May-31	13.66	115.10	115.18	↓ (7.50)	7.012%	7.004%	↑ 0.78	8.396	8.112
FR54	9.500	15-Jul-31	13.82	120.99	120.88	↑ 10.80	7.091%	7.102%	↓ (1.09)	8.403	8.115
FR58	8.250	15-Jun-32	14.74	110.15	110.08	↑ 6.60	7.125%	7.131%	↓ (0.68)	8.912	8.605
FR74	7.500	15-Aug-32	14.91	104.84	104.52	↑ 32.00	6.972%	7.006%	↓ (3.38)	9.300	8.986
FR65	6.625	15-May-33	15.66	94.77	94.76	↑ 1.20	7.186%	7.187%	↓ (0.13)	9.581	9.249
FR68	8.375	15-Mar-34	16.49	110.25	110.14	↑ 11.40	7.296%	7.307%	↓ (1.12)	9.570	9.233
FR72	8.250	15-May-36	18.66	110.24	110.10	↑ 14.50	7.239%	7.252%	↓ (1.33)	9.990	9.641
FR45	9.750	15-May-37	19.66	124.74	124.76	↓ (1.50)	7.349%	7.348%	↑ 0.12	9.864	9.515
FR75	7.500	15-May-38	20.66	103.54	103.56	↓ (2.20)	7.167%	7.165%	↑ 0.20	10.715	10.345
FR50	10.500	15-Jul-38	20.82	133.10	133.18	↓ (7.70)	7.365%	7.360%	↑ 0.58	10.119	9.759
FR57	9.500	15-May-41	23.66	123.18	123.18	↑ 0.00	7.407%	7.407%	↑ -	10.717	10.334
FR62	6.375	15-Apr-42	24.57	87.64	88.07	↓ (43.10)	7.481%	7.439%	↑ 4.25	11.589	11.171
FR67	8.750	15-Feb-44	26.41	114.75	114.75	↓ (0.40)	7.462%	7.462%	↑ 0.03	11.499	11.085

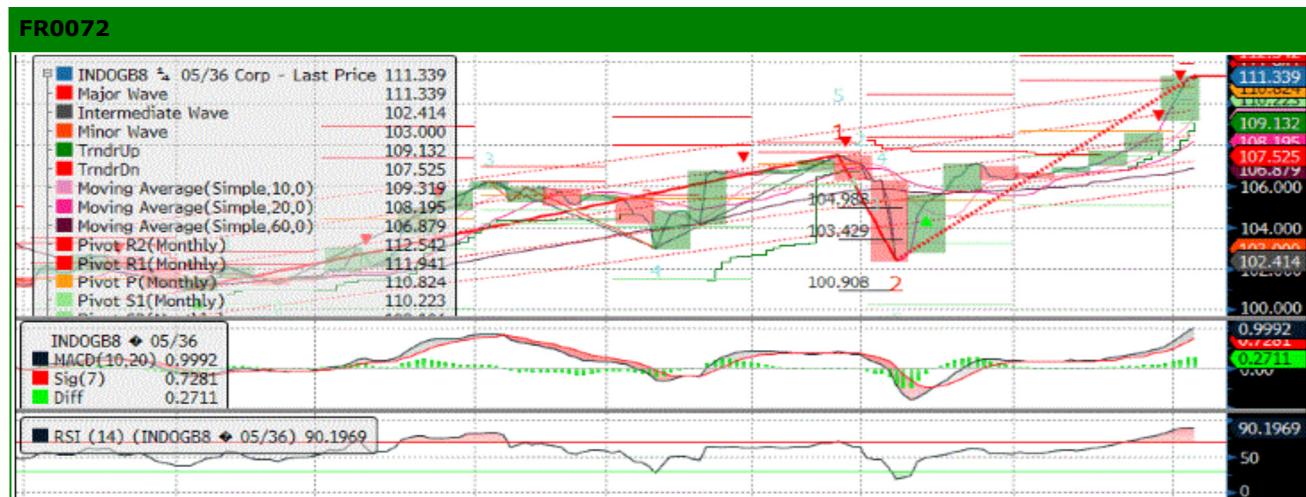
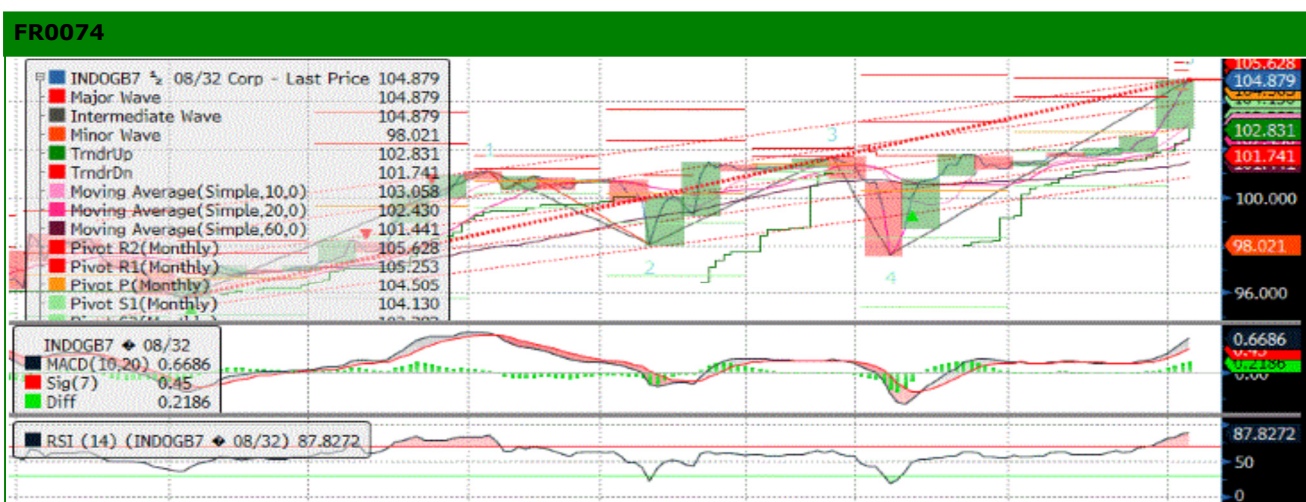
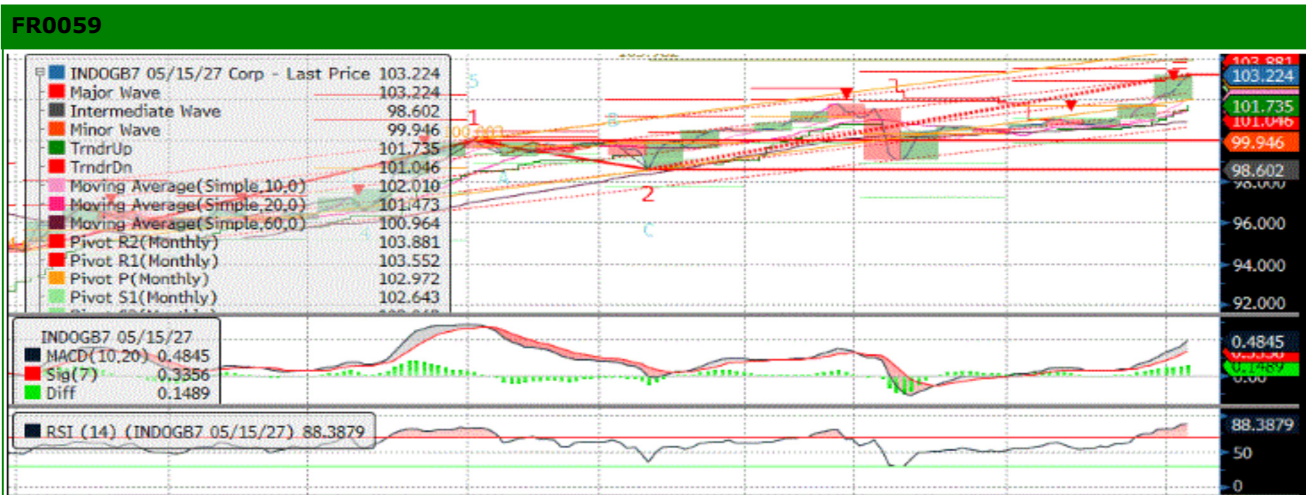
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	15-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	577.97
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	19.59
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	19.59
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	1,429.23
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.12	95.35
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	258.09	257.59
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	785.14	818.00
- 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	137.45
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.99	86.96
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	59.05	55.75
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	116.16	115.58
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	2,026.79
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	32.86





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.