

Ulaskan Pasar

Pelemahan nilai tukar serta pergerakan imbal hasil surat utang regional yang cenderung mengalami kenaikan mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 26 September 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 11 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 3 bps dimana kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara yang cukup besar terjadi pada tenor pendek dan menengah.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak bervariasi dimana untuk tenor 1 tahun mengalami penurunan imbal hasil sebesar 5 bps sementara itu pada tenor 2 - 4 tahun mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 11 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 20 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 4 - 10 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 45 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan hingga sebesar 9 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 90 bps.

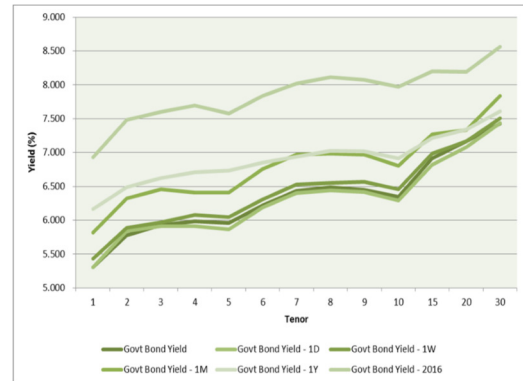
Pergerakan harga Surat Utang Negara yang mengalami koreksi pada perdagangan kemarin di tengah kembali meningkatnya ketegangan antara Amerika Serikat dan Korea Utara di semenanjung Korea mendorong mata uang regional mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika. Adapun meningkatnya persepsi risiko Surat Utang Indonesia mendukung imbal hasil Surat Utang Negara mengalami kenaikan yang akhirnya mendorong harga Surat Utang Negara mengalami penurunan. Angka CDS 5 tahun yang mencerminkan persepsi risiko pada perdagangan kemarin berada pada kisaran 103 bps, terlihat mengalami kenaikan dibandingkan dengan posisi di saat Bank Indonesia memutuskan untuk menurunkan tingkat suku bunga acuannya pada akhir pekan kemarin. Selain itu, Kembali melemahnya nilai tukar rupiah menjadi katalis negatif bagi pasar Surat Utang Negara, pelemahan tersebut menjadi yang keenam secara berturut - turut. Sementara itu Investor terlihat aktif melakukan perdagangan yang tecermin pada tingginya volume perdagangan yang dilaporkan serta positifnya hasil lelang SBSN tidak mampu mendorong harga Surat Utang Negara mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin.

Secara keseluruhan, kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin telah mendorong imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan naik pada posisi 5,919% (11 bps) untuk tenor 5 tahun, di posisi 6,323% (6 bps) untuk tenor 10 tahun, di posisi 6,890% (9 bps) untuk tenor 15 tahun dan di posisi 7,179% (6,5 bps) untuk tenor 20 tahun.

Kenaikan imbal hasil juga terjadi pada perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika seiring dengan kenaikan imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup naik terbatas kurang dari 1 bps di level 2,069% setelah mengalami koreksi harga yang juga terbatas sebesar 1 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 ditutup naik sebesar 3,5 bps di level 3,449% setelah mengalami koreksi harga sebesar 30 bps. Sementara itu INDO-37 mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 4,368% didorong oleh koreksi harga sebesar 15 bps dan INDO-47 mengalami kenaikan sebesar 3 bps di level 4,375% didorong oleh adanya koreksi harga sebesar 50 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
FR0061	104.73	104.10	104.20	3987.10	73
FR0072	113.35	107.50	110.84	1553.73	73
FR0070	111.25	110.00	110.45	1448.92	59
FR0059	105.00	101.25	104.54	1134.03	68
FR0074	107.50	103.00	105.40	932.82	99
PBS013	100.83	100.75	100.76	877.43	13
FR0056	113.35	112.75	113.00	858.44	27
PBS014	101.91	101.00	101.63	714.61	9
FR0075	107.15	103.00	105.00	578.68	119
SPNS13032018	98.91	97.90	97.91	532.97	5

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BMTR01ACN1	idA+	101.50	99.35	101.50	244.00	7
SMFP04ACN1	idAAA	100.65	100.53	100.55	202.00	5
AKRA01A	idAA-	100.50	100.48	100.50	140.10	3
BBRI02DCN2	idAAA	103.55	103.00	103.35	140.00	15
IIF01A	idAAA	101.75	101.73	101.75	100.00	2
SIAISA02	idA(sy)	101.05	100.45	101.05	87.40	13
ISAT02ACN1	idAAA	100.58	100.50	100.58	80.00	4
AKRA01B	idAA-	100.48	100.48	100.48	70.00	1
BBTN03ACN1	idAA+	102.45	102.40	102.45	60.00	2
PNMPO2ACN1	idA	100.21	100.21	100.21	55.00	2

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin menunjukkan adanya peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelumnya, yaitu senilai Rp17,29 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dimana untuk seri acuan, volume perdagangan yang dilaporkan mencapai Rp7,60 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,98 triliun dari 73 kali transaksi di harga rata - rata 104,34% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0072 senilai Rp1,55 triliun dari 73 kali transaksi di harga rata - rata 110,56%.

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp598,30 miliar dari 28 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A (BMTR01ACN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp244 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata - rata 100,78% dan diikuti oleh Obligasi Berkelanjutan IV Sarana Multigriya Finansial Tahap I Tahun 2017 Seri A (SMFP04ACN1) senilai Rp202 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 100,57%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah sebesar 49,00 pts (0,36%) pada level 13374,00 per dollar Amerika. Bergerak dengan mengalami pelemahan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13334,00 hingga 13395,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika seiring dengan penguatan nilai tukar dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Mata uang Won Korea Selatan (KRW) masih memimpin pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika yang diikuti oleh Peso Philippina (PHP) dan Rupee India (INR). Sedangkan hanya Dollar Hongkong (HKD) yang mengalami penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika.

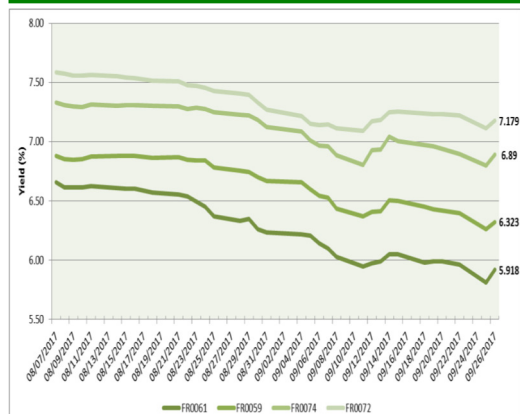
Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan bergerak bervariasi dengan peluang untuk mengalami koreksi di tengah kembali naiknya imbal hasil dari surat utang global. Imbal hasil dari US Treasury pada perdagangan hari Selasa kembali ditutup dengan mengalami kenaikan setelah kembali meningkatnya tensi geopolitik. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup naik pada level 2,236% begitu pula dengan tenor 30 tahun yang ditutup naik pada level 2,774%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (bund) dan Inggris (gilt) dengan tenor 10 tahun juga ditutup naik masing - masing pada level 0,407% dan 1,333%. Adanya kenaikan imbal hasil surat utang tersebut kami perkirakan juga akan mendorong terjadinya koreksi harga terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak dalam tren kenaikan, hanya saja kenaikan harga akan dibatasi oleh kondisi harga Surat Utang Negara yang telah berada pada area jenuh beli (overbought). Hal tersebut kami perkirakan akan mendorong pelaku pasar untuk melakukan aksi ambil untung (profit taking) sehingga akan mendorong terjadinya koreksi harga di pasar sekunder.

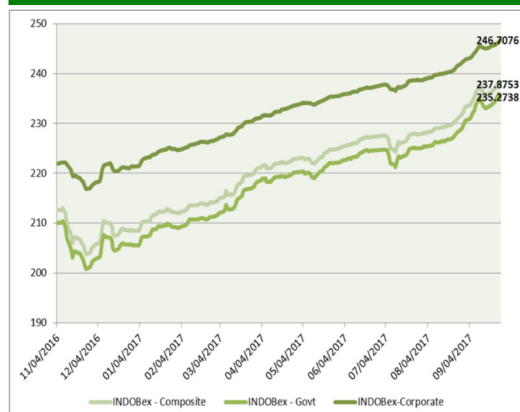
Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga. Beberapa seri yang masih cukup menarik adalah seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068, FR0072, dan FR0075.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp7,00 triliun dari lelang penjualan Sukuk Negara seri SPN-S 13032018 (reopening), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 26 September 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp26,40 triliun dari lima seri Surat Berharga Syariah Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 013 senilai Rp7,763 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,59375% hingga 6,12500%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 012, yaitu senilai Rp2,129 miliar dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,12500% hingga 7,40625%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS13032018	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Jumlah penawaran	Rp6,650 triliun	Rp7,763 triliun	Rp5,010 triliun	Rp4,8486 triliun	Rp2,129 triliun
Yield tertinggi	5,12500%	6,12500%	6,34375%	6,81250%	7,40625%
Yield terendah	4,62500%	5,59375%	5,90625%	6,40625%	7,12500%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp7,00 triliun dari kelima seri Surat Berharga Syariah Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPNS13032018 senilai Rp2,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata—rata tertimbang sebesar 4,68906%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 012, yaitu senilai Rp196 miliar dengan tingkat imbal hasil rata—rata tertimbang sebesar 7,21859%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS13032018	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Yield rata-rata	4,68906%	5,71893%	5,99176%	6,43980%	7,21859%
Tingkat Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%
Jatuh tempo	13 Maret 2018	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agustus 2023	15 Nopember 2031
Nominal dimenangkan	Rp2,000 triliun	Rp1,250 triliun	Rp1,820 triliun	Rp1,650 triliun	Rp0,280 triliun
Bid-to-cover-ratio	3,33	6,21	2,75	2,94	7,60
Tanggal setelmen/penerbitan	28 September 2017				

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.219	2.221	↓ -0.002	-0.001
UK	1.324	1.332	↓ -0.008	-0.006
Germany	0.400	0.399	↑ 0.002	0.004
Japan	0.025	0.021	↑ 0.004	0.214
Hong Kong	1.545	1.577	↓ -0.032	-0.020
South Korea	2.310	2.270	↑ 0.040	0.017
Singapore	2.102	2.108	↓ -0.005	-0.003
Thailand	2.252	2.202	↑ 0.050	0.023
Indonesia (USD)	3.353	3.351	↑ 0.003	0.001
Indonesia	6.323	6.262	↑ 0.061	0.010
Malaysia	3.857	3.889	↓ -0.032	-0.008
China	3.614	3.600	↑ 0.014	0.004

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	157.40	203.84	312.43	438.06	5.305
2	160.22	210.18	320.32	475.36	5.781
3	161.38	213.57	319.19	499.52	5.925
4	161.98	219.29	318.44	518.17	5.984
5	162.62	225.53	320.37	535.21	5.962
6	163.55	230.01	324.59	551.90	6.217
7	164.84	231.54	329.95	568.28	6.436
8	166.44	229.99	335.38	583.98	6.486
9	168.26	225.85	340.16	598.67	6.447
10	170.22	219.90	343.93	612.10	6.349

Harga Surat Utang Negara

Data per 26-Sep-17

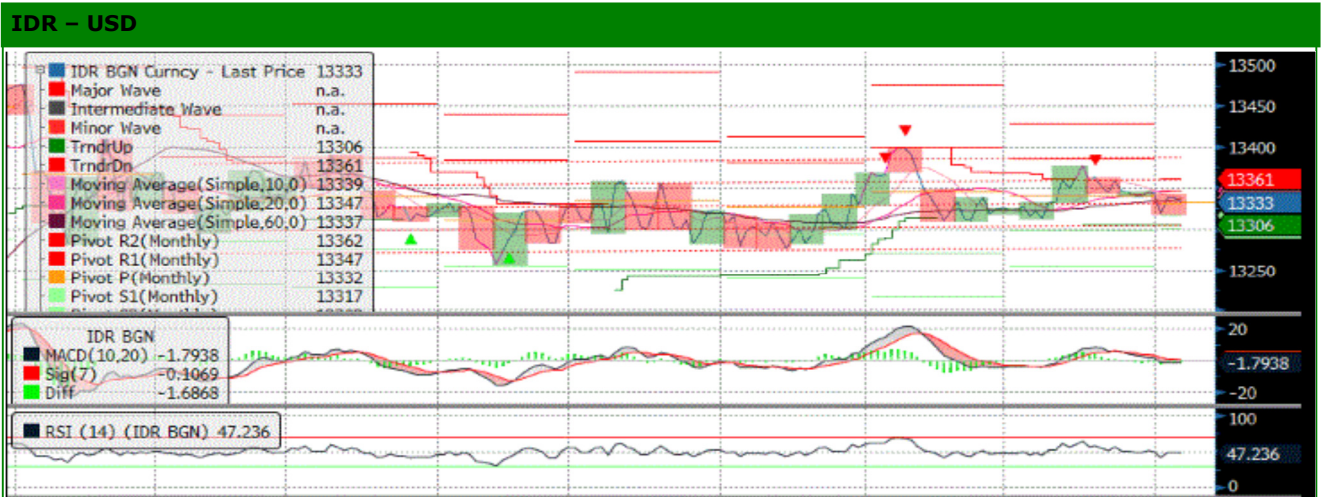
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.63	100.16	100.13	↑ 3.10	4.983%	5.032%	↓ (5.00)	0.623	0.608
FR32	15.000	15-Jul-18	0.80	107.80	107.94	↓ (13.60)	4.924%	4.760%	↑ 16.36	0.768	0.750
FR38	11.600	15-Aug-18	0.88	105.50	105.54	↓ (3.90)	5.149%	5.106%	↑ 4.36	0.859	0.838
FR48	9.000	15-Sep-18	0.97	103.39	103.35	↑ 3.90	5.361%	5.402%	↓ (4.07)	0.948	0.924
FR69	7.875	15-Apr-19	1.55	103.29	103.47	↓ (17.90)	5.627%	5.507%	↑ 11.92	1.444	1.404
FR36	11.500	15-Sep-19	1.97	110.57	110.47	↑ 10.40	5.743%	5.796%	↓ (5.30)	1.821	1.770
FR31	11.000	15-Nov-20	3.14	114.53	114.54	↓ (1.90)	5.857%	5.851%	↑ 0.62	2.675	2.599
FR34	12.800	15-Jun-21	3.72	122.72	122.87	↓ (15.50)	5.901%	5.859%	↑ 4.13	3.057	2.969
FR53	8.250	15-Jul-21	3.80	107.80	108.02	↓ (21.90)	5.924%	5.862%	↑ 6.21	3.312	3.217
FR61	7.000	15-May-22	4.63	104.32	104.76	↓ (43.70)	5.919%	5.812%	↑ 10.61	3.958	3.844
FR35	12.900	15-Jun-22	4.72	127.73	128.14	↓ (40.20)	6.050%	5.965%	↑ 8.48	3.709	3.600
FR43	10.250	15-Jul-22	4.80	117.19	117.48	↓ (28.90)	6.066%	6.002%	↑ 6.36	3.923	3.807
FR63	5.625	15-May-23	5.63	97.44	97.63	↓ (19.00)	6.168%	6.127%	↑ 4.10	4.797	4.653
FR46	9.500	15-Jul-23	5.80	115.75	115.36	↑ 39.10	6.221%	6.295%	↓ (7.44)	4.617	4.477
FR39	11.750	15-Aug-23	5.89	126.58	126.89	↓ (31.00)	6.277%	6.222%	↑ 5.49	4.546	4.408
FR70	8.375	15-Mar-24	6.47	110.71	110.92	↓ (21.40)	6.331%	6.293%	↑ 3.83	5.189	5.030
FR44	10.000	15-Sep-24	6.97	120.16	120.40	↓ (23.80)	6.371%	6.333%	↑ 3.81	5.344	5.179
FR40	11.000	15-Sep-25	7.97	128.04	128.35	↓ (30.80)	6.445%	6.402%	↑ 4.26	5.804	5.623
FR56	8.375	15-Sep-26	8.97	113.17	113.40	↓ (23.70)	6.421%	6.388%	↑ 3.25	6.634	6.428
FR37	12.000	15-Sep-26	8.97	137.27	137.47	↓ (20.00)	6.460%	6.436%	↑ 2.41	6.215	6.020
FR59	7.000	15-May-27	9.63	104.82	105.27	↓ (44.90)	6.323%	6.262%	↑ 6.09	7.063	6.846
FR42	10.250	15-Jul-27	9.80	126.43	126.00	↑ 42.30	6.551%	6.602%	↓ (5.08)	6.705	6.493
FR47	10.000	15-Feb-28	10.39	125.17	125.44	↓ (26.90)	6.610%	6.579%	↑ 3.12	7.047	6.822
FR64	6.125	15-May-28	10.63	96.36	96.53	↓ (16.80)	6.605%	6.582%	↑ 2.27	7.735	7.487
FR71	9.000	15-Mar-29	11.47	117.29	117.43	↓ (14.30)	6.804%	6.788%	↑ 1.63	7.700	7.447
FR52	10.500	15-Aug-30	12.89	129.66	129.58	↑ 8.30	6.972%	6.981%	↓ (0.82)	7.960	7.692
FR73	8.750	15-May-31	13.63	116.18	116.71	↓ (52.90)	6.898%	6.844%	↑ 5.44	8.401	8.121
FR54	9.500	15-Jul-31	13.80	122.68	118.75	↑ 392.50	6.921%	7.317%	↓ (39.59)	8.420	8.139
FR58	8.250	15-Jun-32	14.72	111.14	111.14	↑ 0.30	7.021%	7.022%	↓ (0.03)	8.918	8.615
FR74	7.500	15-Aug-32	14.89	105.61	106.49	↓ (88.10)	6.890%	6.798%	↑ 9.15	9.300	8.990
FR65	6.625	15-May-33	15.63	95.68	96.02	↓ (34.20)	7.085%	7.048%	↑ 3.75	9.591	9.263
FR68	8.375	15-Mar-34	16.47	111.10	111.62	↓ (52.80)	7.212%	7.161%	↑ 5.11	9.575	9.242
FR72	8.250	15-May-36	18.63	110.90	111.61	↓ (71.20)	7.179%	7.114%	↑ 6.45	9.994	9.648
FR45	9.750	15-May-37	19.63	125.02	125.08	↓ (6.00)	7.326%	7.321%	↑ 0.49	9.853	9.505
FR75	7.500	15-May-38	20.63	103.78	104.84	↓ (105.80)	7.146%	7.051%	↑ 9.54	10.705	10.336
FR50	10.500	15-Jul-38	20.80	133.46	133.13	↑ 33.40	7.337%	7.362%	↓ (2.53)	10.111	9.753
FR57	9.500	15-May-41	23.63	123.93	124.08	↓ (14.90)	7.349%	7.338%	↑ 1.13	10.730	10.350
FR62	6.375	15-Apr-42	24.55	88.77	88.77	↑ 0.00	7.371%	7.371%	-	11.646	11.232
FR67	8.750	15-Feb-44	26.39	115.43	115.34	↑ 9.40	7.409%	7.416%	↓ (0.73)	11.516	11.104
FR76	7.375	15-May-48	30.63	102.20	102.46	↓ (25.80)	7.195%	7.174%	↑ 2.05	12.375	11.945

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

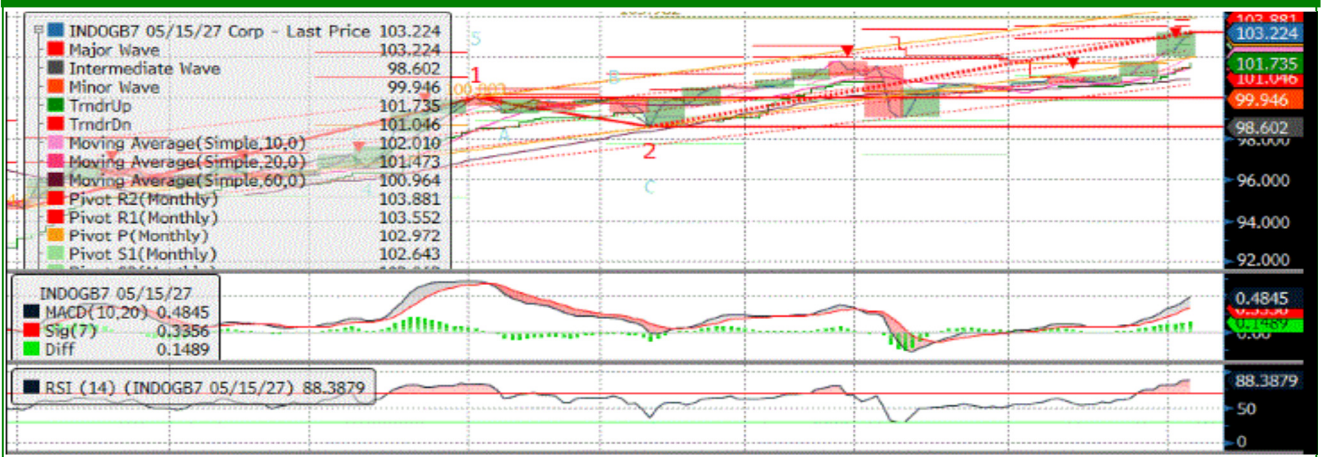
Seri Acuan 2017

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	25-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	576.78
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	24.23
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	24.23
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	1,438.93
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.12	95.85
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	258.09	258.15
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	785.14	825.48
- 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	139.48
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.99	87.22
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	59.05	55.73
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	116.16	116.50
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	2,039.93
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	40.34



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.