



Ulasan Pasar

Meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah dukung penurunan imbal hasil Surat Utang Negara di tengah tren penurunan imbal hasil surat utang global pada perdagangan di hari Jum'at, 27 April 2018.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 10 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 3,1 bps dimana penurunan imbal hasil pada tenor pendek cenderung mengalami penurunan sedangkan jangka panjang cenderung mengalami kenaikan imbal hasil. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 4 - 10 bps dengan adanya kenaikan harga hingga sebesar 35 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) yang mengalami perubahan berkisar antara 1 - 10 bps dengan adanya perubahan harga hingga sebesar 45 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang cenderung bervariasi mengalami perubahan berkisar antara 1 - 10 bps setelah didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 200 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang mengalami penurunan pada perdagangan kemarin didukung oleh stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah mata uang regional yang cenderung mengalami penguatan terhadap dollar Amerika jelang Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika pada hari Rabu waktu setempat. Investor terlihat aktif melakukan pembelian Surat Utang Negara di pasar sekunder sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasilnya.

Selain itu, penurunan imbal hasil juga didorong oleh masih berlanjutnya tren penurunan imbal hasil surat utang global di akhir pekan kemarin. Penurunan imbal hasil surat utang global menjadi katalis positif untuk perdagangan di akhir kemarin di tengah minimnya katalis positif dari dalam negeri.

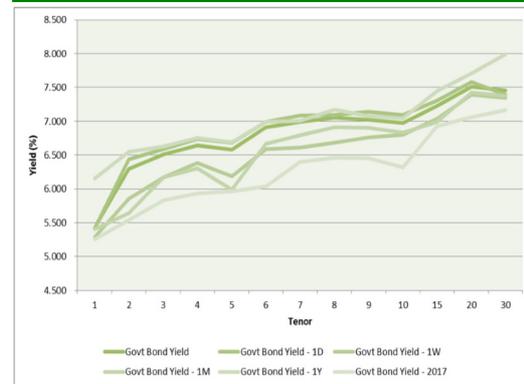
Sehingga kombinasi dari kedua faktor tersebut mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 10 tahun masing - masing sebesar 10 bps di level 6,505% dan 6,944% serta penurunan imbal hasil seri acuan dengan tenor 15 tahun sebesar 8 bps di level 7,192% dan 20 tahun sebesar 7 bps di level 7,480%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya masih terlihat mengalami penurunan seiring dengan penurunan imbal hasil surat utang global. Imbal hasil dari INDO-23 turun sebesar 1,5 bps di level 3,820% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 7 bps dan INDO-28 mengalami penurunan imbal hasil sebesar 6 bps di level 4,344% didorong kenaikan harga sebesar 45 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-38 mengalami penurunan sebesar 4 bps di level 4,936% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 55 bps. Sementara itu imbal hasil INDO-48 mengalami penurunan sebesar 5,5 bps di level 4,822% didorong kenaikan harga sebesar 80 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin masih cukup besar, senilai Rp14,37 triliun dari 30 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,06 triliun. Obligasi Negara seri FR0064 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,75 triliun dari 74 kali transaksi di harga rata - rata 95,13% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp1,53 triliun dari 20 kali transaksi di harga rata - rata 102,4%.

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
FR0064	98.57	92.33	94.50	1750.80	74
FR0061	104.46	101.25	101.70	1530.00	20
FR0053	106.00	104.75	105.11	1202.13	15
FR0056	109.00	107.47	109.00	1152.00	20
FR0075	103.77	98.50	100.80	978.42	139
FR0065	99.49	93.20	94.66	830.31	77
FR0070	107.75	107.10	107.10	827.57	14
FR0059	100.50	98.40	100.50	748.94	24
FR0074	101.85	99.25	101.85	731.91	28
GBRB0027NvBV	99.50	99.50	99.50	570.00	2

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PNMP02ACN2	idA	100.15	100.10	100.10	163.20	4
BIIF01ACN2	AA+(idn)	102.62	102.60	102.62	120.00	2
BIIF01ACN4	AA+(idn)	100.34	100.32	100.34	98.00	2
BTPN03BCN2	AAA(idn)	100.27	100.25	100.27	90.00	2
WOMF02BCN3	AA-(idn)	101.04	101.02	101.04	90.00	2
BBIA01CCN1	AAA(idn)	102.04	102.02	102.04	60.00	2
WOMF02ACN3	AA-(idn)	100.50	100.50	100.50	59.00	1
AMRT02CN2	AA-(idn)	100.00	100.00	100.00	49.00	1
TUFI03ACN2	idAA+	102.90	102.88	102.90	40.00	2
TRACO1BCN1	AA-(idn)	100.00	100.00	100.00	35.00	1

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,11 triliun dari 52 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II PNM Tahap II Tahun 2018 Seri A (PNMP02ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp163 miliar dari 4 kali transaksi di harga rata - rata 100.11% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Maybank Finance Tahap II Tahun 2016 Seri A (BIIF01ACN2) senilai Rp120 miliar dari 2 kali transaksi di harga 102,61%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika masih cenderung mengalami pelemhan namun sudah mulai terbatas sebesar 2,00 pts (0,01%) pada level 13893,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan bervariasi pada kisaran 13875,00 hingga 13897,00 per dollar Amerika. Pelemhan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang juga didapati pada mata uang Baht Thailand (THB) diikuti oleh Ringgit Malaysia (MYR) dan Dollar Hongkong (HKD). Mata uang Won Korea Selatan (KRW) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Peso Philippina (PHP) dan Dollar Taiwan (TWD) jelang dimulainya Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak bervariasi dengan masih berpeluang untuk mengalami kenaikan harga di tengah penurunan imbal hasil surat utang global serta adanya potensi penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika.

Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup pada level 2,959% mengalami penurunan dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,990%. Imbal hasil surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama juga ditutup dengan mengalami penurunan masing - masing di level 0,573% dan 1,441%. Kondisi tersebut kami perkirakan akan kembali membuka peluang terjadinya kenaikan harga terhadap Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

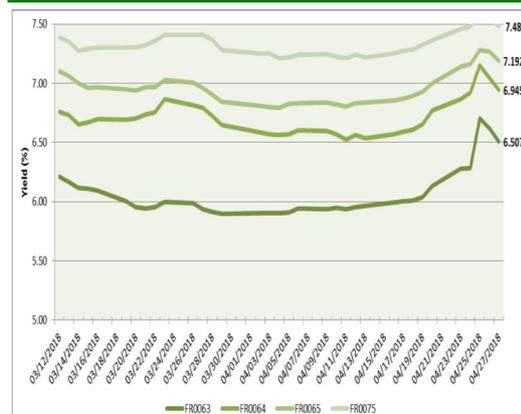
Adapun dari dalam Negeri, pelaku pasar masih menantikan disampaikannya data inflasi yang akan disampaikan oleh Badan Pusat Statistika pada pekan ini.

Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area jenuh jual sehingga dalam jangka pendek harga Surat Utang Negara masih berpeluang mengalami kenaikan didukung oleh aksi beli oleh investor. Pelaku pasar perlu mencermati pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, dikarenakan secara teknikal dollar Amerika telah berada pada tren penguatan terhadap mata uang utama dunia. Hal tersebut akan membatasi peluang berlanjutnya kenaikan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

Rekomendasi

Dengan demikian, kami masih menyarankan kepada investor untuk melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara dengan pilihan masih pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek hingga menengah seperti seri FR0069, FR0073, FR0068, FR0072, ORI013, FR0075 dan FR0067.

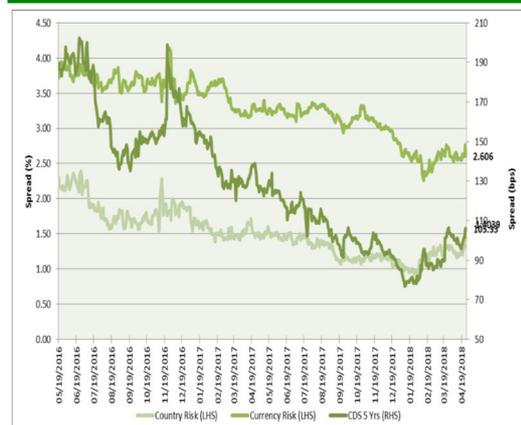
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pada sepekan kedepan terdapat dua surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp6,424 triliun.

Ke-dua surat utang tersebut adalah Surat Perbendaharaan Negara seri 03180430 (spn03180430) senilai Rp5,0 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Senin, 30 April 2018. Adapun Obligasi Berkelanjutan III FIF Tahap I Tahun 2017 Seri A (FIFA03ACN1) senilai Rp1,42 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Minggu, 6 Mei 2018.

•Trimegah Sekuritas Indonesia dan MTN Perusahaan mendapat peringkat "idA"

Prospek untuk peringkat perusahaan adalah stabil. Peringkat tersebut mencerminkan posisi bisnis perusahaan yang kuat, lini bisnis yang terdiversifikasi dengan baik, dan permodalan yang kuat. Namun, peringkat dibatasi oleh volatilitas pasar modal dan tingginya rasio beban terhadap pendapatan karena kompetisi yang ketat. Peringkat dapat dinaikkan jika perusahaan secara konsisten meningkatkan posisi bisnisnya, dan mengelola kinerja dan stabilitas profitabilitasnya. Di sisi lain, peringkat dapat diturunkan jika terjadi penurunan signifikan atas posisi pasar ataupun profitabilitas perusahaan. Hingga 31 September 2017, pemegang saham Trimegah Sekuritas dimiliki oleh Advance Wealth Finance Ltd sebesar 51,13%, PT Union Sampurna sebesar 10,23%, dan publik sebesar 38,64%.

•PT Pemeringkat Efek Indonesia menegaskan peringkat "idA+" untuk Obligasi PT Medco Energi Internasional Tbk yang akan jatuh tempo.

Obligasi Berkelanjutan II Tahap V Tahun 2017 Seri A PT Medco Energi Internasional Tbk sebesar Rp248,5 miliar yang akan jatuh tempo pada 24 Juni 2018 di tegaskan pada peringkat "idA+". PT Medco Energi Internasional Tbk adalah perusahaan terbuka yang bergerak di sector energy dan sumber daya alam yang terintegrasi, dengan kepemilikan pada pembangkit listrik dan pertambangan beserta bisnis inti pada kegiatan eksplorasi dan produk migas di Indonesia. Hingga akhir tahun 2017, saham PT Medco Energi Internasional Tbk dimiliki oleh Encore Energy sebesar 27,05%, PT Medco Daya Abadi Lestari sebesar 19,84%, Clio Capital Ventures Ltd sebesar 15,70%, Diamond Bridge Pte Ltd 10,09%, PT Medco Duta sebesar 0,19%, PT Multifabrindo Gemilang 0,05%, manajemen sebesar 0,90%, dan public sebesar 26,18%.

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.965	2.982	↓ -0.017	-0.006
UK	1.442	1.503	↓ -0.061	-0.040
Germany	0.567	0.591	↓ -0.024	-0.041
Japan	0.050	0.054	↓ -0.004	-0.074
Philippines	6.244	6.286	↓ -0.043	-0.007
Hong Kong	2.138	2.180	↓ -0.042	-0.019
Singapore	2.528	2.547	↓ -0.019	-0.007
Thailand	2.444	2.459	↓ -0.015	-0.006
India	7.752	7.758	↓ -0.006	-0.001
Indonesia (USD)	4.370	4.434	↓ -0.064	-0.014
Indonesia	6.945	7.045	↓ -0.101	-0.014
Malaysia	4.131	4.202	↓ -0.071	-0.017
China	3.627	3.628	↓ 0.000	0.000

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	151.68	199.41	310.08	416.96	5.430
2	153.17	200.59	317.94	453.66	6.294
3	153.06	207.78	315.56	485.09	6.506
4	153.59	219.47	313.98	510.70	6.645
5	155.18	228.92	315.77	532.57	6.580
6	157.56	233.61	320.34	552.13	6.910
7	160.28	234.06	326.36	569.85	6.992
8	162.95	231.83	332.66	585.73	7.057
9	165.34	228.39	338.50	599.60	7.025
10	167.36	224.76	343.51	611.39	6.976

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS012	112.60	110.77	112.40	100.00	9
PBS011	110.04	108.00	110.04	36.00	3
PBS005	88.60	88.60	88.60	20.00	1
PBS004	84.54	84.52	84.54	12.00	2
PBS013	100.94	100.92	100.94	10.00	2

Harga Surat Utang Negara

Data per 27-Apr-18

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.05	100.05	100.05	↑	0.00	4.243%	4.243%	↑	-	0.050	0.049
FR32	15.000	15-Jul-18	0.22	102.27	102.27	↓	(0.10)	4.331%	4.326%	↑	0.43	0.218	0.214
FR38	11.600	15-Aug-18	0.30	101.90	101.90	↑	0.00	5.133%	5.133%	↑	-	0.304	0.296
FR48	9.000	15-Sep-18	0.39	101.58	101.58	↓	(0.30)	4.759%	4.751%	↑	0.78	0.383	0.374
FR69	7.875	15-Apr-19	0.97	101.72	101.62	↑	9.20	6.019%	6.117%	↓	(9.81)	0.948	0.921
FR36	11.500	15-Sep-19	1.39	107.00	106.76	↑	24.00	6.136%	6.311%	↓	(17.51)	1.306	1.267
FR31	11.000	15-Nov-20	2.55	110.78	110.70	↑	7.80	6.351%	6.382%	↓	(3.15)	2.209	2.141
FR34	12.800	15-Jun-21	3.13	117.74	117.80	↓	(5.70)	6.451%	6.433%	↑	1.84	2.618	2.536
FR53	8.250	15-Jul-21	3.22	105.24	105.10	↑	14.20	6.415%	6.463%	↓	(4.80)	2.841	2.753
FR61	7.000	15-May-22	4.05	101.49	101.15	↑	33.80	6.575%	6.671%	↓	(9.57)	3.492	3.381
FR35	12.900	15-Jun-22	4.13	122.23	121.69	↑	54.20	6.656%	6.790%	↓	(13.44)	3.293	3.187
FR43	10.250	15-Jul-22	4.22	112.75	112.85	↓	(10.20)	6.724%	6.698%	↑	2.61	3.489	3.375
FR63	5.625	15-May-23	5.05	96.26	95.80	↑	46.20	6.505%	6.617%	↓	(11.16)	4.339	4.202
FR46	9.500	15-Jul-23	5.22	112.04	111.57	↑	46.60	6.722%	6.822%	↓	(10.03)	4.199	4.062
FR39	11.750	15-Aug-23	5.30	121.64	121.09	↑	55.40	6.815%	6.926%	↓	(11.18)	4.145	4.008
FR70	8.375	15-Mar-24	5.88	107.38	107.06	↑	31.90	6.828%	6.892%	↓	(6.40)	4.767	4.610
FR44	10.000	15-Sep-24	6.39	115.62	115.23	↑	39.20	6.928%	6.998%	↓	(7.04)	4.940	4.775
FR40	11.000	15-Sep-25	7.39	122.69	122.76	↓	(6.50)	7.008%	6.998%	↑	1.00	5.416	5.233
FR56	8.375	15-Sep-26	8.39	108.14	107.89	↑	25.00	7.070%	7.108%	↓	(3.81)	6.228	6.016
FR37	12.000	15-Sep-26	8.39	130.95	130.50	↑	44.50	7.046%	7.106%	↓	(5.98)	5.836	5.637
FR59	7.000	15-May-27	9.05	100.07	99.38	↑	69.70	6.988%	7.094%	↓	(10.56)	6.646	6.421
FR42	10.250	15-Jul-27	9.22	120.45	120.27	↑	18.50	7.176%	7.200%	↓	(2.46)	6.320	6.102
FR47	10.000	15-Feb-28	9.80	119.47	119.47	↑	0.00	7.195%	7.195%	↑	-	6.667	6.436
FR64	6.125	15-May-28	10.05	94.14	93.45	↑	69.60	6.944%	7.045%	↓	(10.16)	7.350	7.104
FR71	9.000	15-Mar-29	10.88	113.16	112.73	↑	43.10	7.230%	7.284%	↓	(5.35)	7.334	7.078
FR52	10.500	15-Aug-30	12.30	125.25	125.11	↑	13.40	7.345%	7.360%	↓	(1.43)	7.618	7.348
FR73	8.750	15-May-31	13.05	111.84	111.53	↑	31.50	7.325%	7.360%	↓	(3.52)	8.034	7.750
FR54	9.500	15-Jul-31	13.22	118.20	117.07	↑	112.20	7.325%	7.445%	↓	(12.01)	8.065	7.780
FR58	8.250	15-Jun-32	14.13	107.97	107.52	↑	45.60	7.333%	7.383%	↓	(4.98)	8.579	8.275
FR74	7.500	15-Aug-32	14.30	101.40	100.85	↑	55.60	7.338%	7.401%	↓	(6.30)	8.922	8.606
FR65	6.625	15-May-33	15.05	94.84	94.13	↑	70.10	7.192%	7.272%	↓	(8.02)	9.301	8.978
FR68	8.375	15-Mar-34	15.88	109.04	108.60	↑	44.10	7.396%	7.441%	↓	(4.49)	9.276	8.945
FR72	8.250	15-May-36	18.05	106.87	106.30	↑	56.60	7.546%	7.602%	↓	(5.54)	9.626	9.276
FR45	9.750	15-May-37	19.05	122.10	124.03	↓	(192.50)	7.544%	7.381%	↑	16.34	9.552	9.205
FR75	7.500	15-May-38	20.05	100.20	99.50	↑	69.60	7.480%	7.548%	↓	(6.78)	10.335	9.962
FR50	10.500	15-Jul-38	20.22	129.09	129.09	↑	0.00	7.648%	7.648%	↑	-	9.770	9.410
FR57	9.500	15-May-41	23.05	119.46	119.46	↑	0.00	7.685%	7.685%	↑	-	10.353	9.970
FR62	6.375	15-Apr-42	23.97	85.68	85.68	↑	0.00	7.692%	7.692%	↑	-	11.676	11.244
FR67	8.750	15-Feb-44	25.80	112.29	112.26	↑	2.50	7.650%	7.652%	↓	(0.20)	11.187	10.775
FR76	7.375	15-May-48	30.05	99.24	99.24	↑	0.00	7.438%	7.438%	↑	-	12.008	11.577

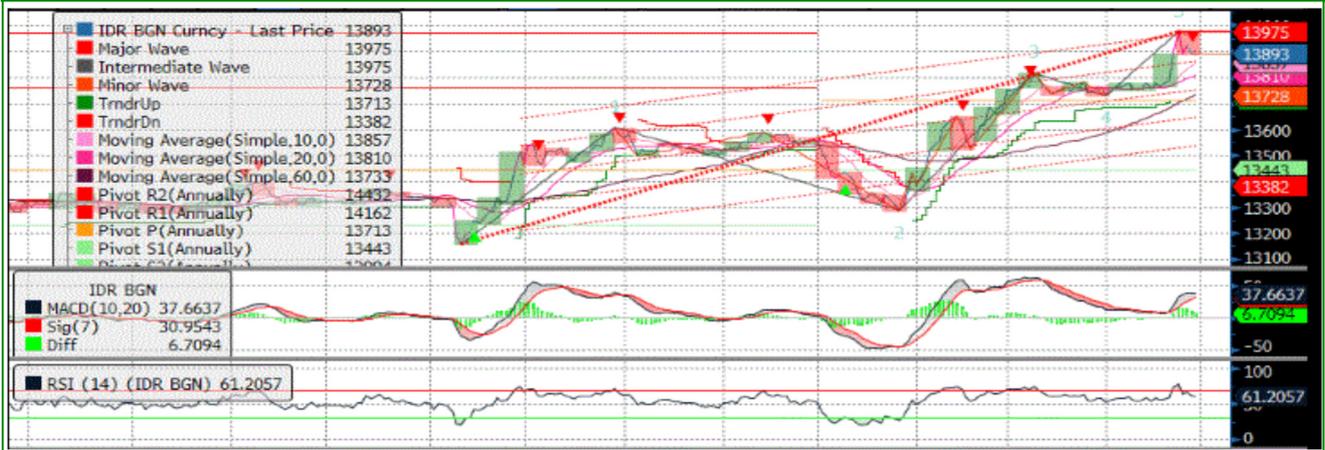
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2018

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Des'14	Des'15	Jun'16	Sep'16	Des'16	Jul'17	Okt'17	Des'17	Jan'18	Feb'18	Mar'18	26-Apr-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	551.33	601.44	491.61	544.59	581.52	564.86	575.74
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	50.12	93.96	109.35
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	50.12	93.96	109.35
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,386.99	1,428.33	1,466.33	1,503.99	1,498.18	1,525.78	1518.99
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	92.10	100.42	104.00	104.31	103.60	103.62	104.71
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	257.21	263.73	150.80	154.89	161.81	166.71	168.23
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	775.55	796.20	836.15	869.77	848.22	858.79	848.48
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	132.61	143.38	146.88	145.74	143.38	143.77	145.79
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	89.84	87.18	197.06	202.81	205.76	208.73	211.25
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	60.02	62.76	59.84	56.42	56.84	63.15	60.84
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	112.29	118.05	117.48	115.79	121.94	124.78	125.48
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,970.91	2,075.97	2,099.77	2,106.74	2,129.82	2,184.59	2,204.08
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	109.74	20.65	39.95	33.62	-21.55	10.57	-10.31

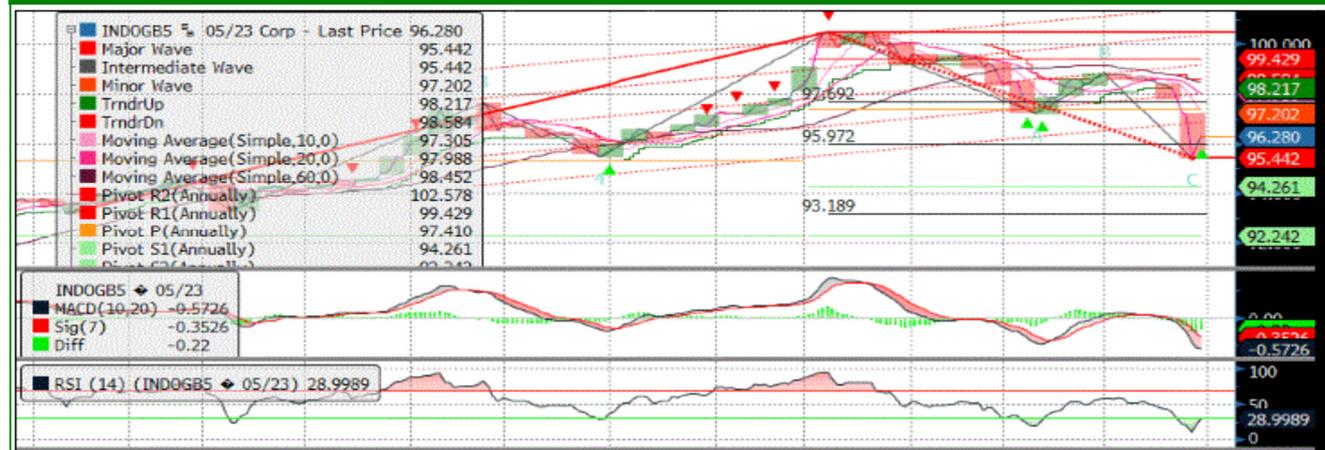
IDR - USD



Dollar INDEX



FR0063



FR0064



FR0065



FR0075



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.