



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 23 Februari 2018 kembali mengalami penurunan seiring dengan menguatnya nilai tukar rupiah serta penurunan imbal hasil surat utang global.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 9 bps dengan rata - rata mengalami penurunan imbal hasil sebesar 1,4 bps dimana imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah terlihat mengalami penurunan sementara itu pada tenor panjang cenderung mengalami kenaikan.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 15 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami perubahan yang berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 20 bps. Adapun Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) tingkat imbal hasilnya ditutup dengan arah perubahan yang bervariasi dengan kecenderungan mengalami penurunan berkisar antara 2 - 9 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 80 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang masih bergerak dengan mengalami penurunan pada perdagangan di akhir pekan kemarin kembali didorong oleh faktor pergerakan nilai tukar rupiah yang mengalami penguatan terhadap dollar Amerika serta pergerakan surat utang global dan surat utang regional yang cenderung bergerak mengalami penurunan setelah hasil FOMC Minute yang terakhir pada pekan lalu yang juga mendorong pelemahan dollar Amerika pada beberapa hari terakhir. Kondisi tersebut mendorong investor untuk melanjutkan akumulasinya terhadap Surat Utang Negara terutama pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek.

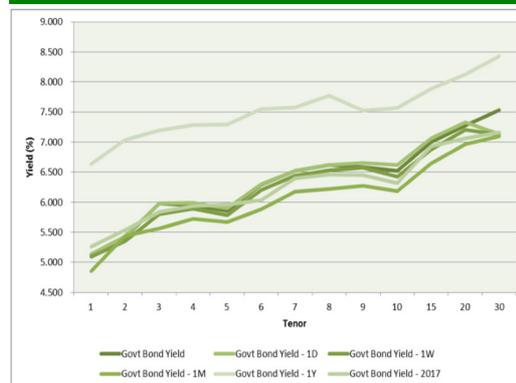
Sehingga dengan adanya aksi pembelian oleh investor tersebut, harga Surat Utang Negara mengalami kenaikan dan mendorong terjadinya penurunan imbal hasil, dimana untuk Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun ditutup sebesar 4 bps di level 5,796%, sementara itu 10 tahun ditutup turun sebesar 9,5 bps di level 6,479 dan 15 tahun mengalami penurunan sebesar 5,5 bps di level 6,975%. Adapun untuk tenor 20 tahun imbal hasilnya mengalami penurunan sebesar 4,5 bps di level 7,253%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya terlihat mengalami kenaikan di tengah penurunan surat utang global maupun surat utang regional pada perdagangan di akhir pekan. Imbal hasil dari INDO-23 ditutup naik sebesar 3 bps di level 3,679% setelah mengalami koreksi harga sebesar 15 bps dan imbal hasil dari INDO-28 ditutup dengan kenaikan sebesar 2,5 bps pada level 4,077% setelah didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 20 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-38 ditutup naik kurang dari 1 bps pada level 4,741% setelah mengalami koreksi harga sebesar 10 bps dan imbal hasil dari INDO-48 yang ditutup naik sebesar 1 bps pada level 4,667% didorong koreksi harga sebesar 20 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan kemarin senilai Rp12,45 triliun dari 35 seri Surat Utang Negara, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp5,44 triliun. Obligasi Negara seri FR0064 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp4,18 triliun dari 108 kali transaksi di harga rata - rata 98,25% dan diikuti oleh perdagangan Surat Obligasi Negara seri FR0072 senilai Rp1,34 triliun dari 64 kali transaksi di harga rata - rata 109,18%.

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	100.97	96.50	97.30	4182.21	108
FR0072	110.80	107.00	109.75	1348.68	64
FR0068	110.35	100.30	100.30	790.98	33
FR0059	103.35	101.30	103.00	719.29	31
FR0075	105.58	101.00	102.86	703.04	139
FR0061	104.05	103.30	103.85	638.85	18
FR0040	125.65	125.50	125.65	610.00	9
FR0074	107.25	101.90	103.38	523.91	53
FR0070	110.51	110.35	110.50	429.74	10
FR0065	100.00	95.50	97.60	417.54	106

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
IMFI03ACN2	idA	100.10	100.00	100.10	153.00	5
WSKT03ACN2	A-(idn)	100.00	100.00	100.00	100.00	2
PIHC01BCN2	AAA(idn)	100.02	100.00	100.02	90.00	4
MYOR01CN2	idAAA	102.93	102.65	102.93	50.00	5
PTHK01B	idA-	100.93	100.86	100.93	36.00	6
FIFA02BCN3	idAAA	102.90	102.85	102.90	32.00	2
PIHC01ACN2	AAA(idn)	100.02	100.00	100.00	32.00	4
BBRI02BCN4	idAAA	101.75	100.45	100.60	31.00	10
SIISAT01BCN3	idAAA(sy)	117.80	117.50	117.80	25.00	5
BMRI01CCN2	idAAA	107.50	104.35	107.50	20.00	4

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp719,03 miliar dari 28 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan III Indomobil Finance Tahap II Tahun 2018 Seri A (IMFI03ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp153 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 100,06% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri A (WSKT03ACN2) senilai Rp100 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,00%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup menguat, sebesar 17,00 pts (0,12%) pada level 13668,00 per dollar Amerika setelah bergerak terbatas dengan mengalami penguatan pada kisaran 13653,00 hingga 13691,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut sejalan dengan penguatan nilai tukar mata uang regional terhadap dollar Amerika di tengah melemahnya mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia sebagai respon terhadap FOMC Minutes. Mata uang Won Korea Selatan (KRW) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh mata uang Rupee India (INR) dan Peso Philippina (PHP). Namun dengan penguatan di akhir pekan tersebut, pergerakan mata uang regional di sepanjang pekan kemarin cenderung mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika dengan mata uang Rupiah Indonesia mengalami pelemahan terbesar (0,80%) dan diikuti oleh mata uang Rupee India (0,79%).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan kembali berpeluang untuk mengalami kenaikan didorong oleh katalis dari penurunan imbal hasil surat utang global, namun akan dibatasi oleh peluang investor untuk menahan diri jelang lelang Surat Utang Negara pada perdagangan esok dimana pelaku pasar menginginkan imbal hasil yang lebih tinggi pada lelang.

Imbal hasil surat utang global pada perdagangan di akhir pekan kemarin ditutup dengan mengalami penurunan, dimana imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun pada level 2,866% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,919% di tengah semakin besarnya kemungkinan kenaikan suku bunga Amerika. Imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor yang sama juga ditutup dengan mengalami penurunan di level 0,651%, begitu pula dengan imbal hasil surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama ditutup turun pada level 1,514% dari posisi penutupan sebelumnya di level 1,533%. Hal tersebut kami perkirakan akan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini terutama pada Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang rupiah maupun dollar Amerika.

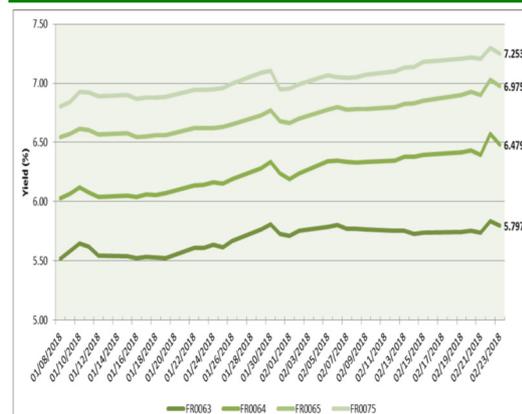
Hanya saja peluang terjadinya kenaikan harga Surat Utang Negara di pasar dalam negeri akan dibatasi oleh pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara yang akan diadakan pada hari Selasa, 28 Februari 2017 dimana pemerintah menargetkan penerbitan senilai Rp18 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Menjelang lelang, harga Surat Utang Negara akan cenderung mengalami penurunan terutama pada seri - seri yang akan dilelang dikarenakan investor berharap untuk mendapatkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi dari pelaksanaan lelang. Selain lelang, pelaku pasar pada pekan ini juga akan menantikan data inflasi bulan Februari 2017 yang akan disampaikan oleh Badan Pusat Statistik pada hari Kamis, 1 Maret 2018 dimana pada bulan Januari 2018 terjadi inflasi sebesar 0,62% (MoM).

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak pada area konsolidasi, sehingga arah pergerakan dalam jangka pendek kami perkirakan akan cenderung mendatar (sideways) dengan perubahan harga yang masih akan terbatas.

Rekomendasi

Dengan beberapa kombinasi faktor tersebut kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga yang terjadi dalam beberapa hari terakhir dengan pilihan pada Surat Utang Negara seri FR0069, FR0053, FR0061, ORI013, FR0071, FR0073, FR0058, FR0074, FR0068, dan FR0072. Adapun bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang dapat mengikuti lelang untuk mendapatkan Surat Utang Negara dengan tenor panjang, dimana pemerintah pada lelang tersebut akan menawarkan seri FR0063 (2023), FR0065 (2033) dan FR0075 (2038).

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pada sepekan kedepan terdapat tiga surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp11,462 triliun.

Ke-empat surat utang tersebut adalah Obligasi Berkelanjutan II Adira Finance tahao U Tahun 2013 Seri D (ADMF02DCN1) senilai Rp851 miliar dan Surat Perbendaharaan Negara Seri 12180301 (SPN12180301) senilai Rp9,750 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Kamis, 1 Maret 2018. Adapun Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap IV Tahun 2017 Seri A (BEXI03ACN4) senilai Rp861 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Sabtu, 3 Maret 2018.

•Pembukaan Masa Penawaran Sukuk Negara Ritel Seri SR-010

Hari ini, Pemerintah secara resmi membuka masa penawaran Sukuk Negara Ritel seri SR-010 di Main Hall Gedung Bursa Efek Indonesia. Masa penawaran akan dimulai dari 23 Februari – 16 Maret 2018. Sukuk Negara Ritel seri SR-010 diterbitkan dengan akad *Ijarah Asset to be Leased*. Adapun pokok-pokok syarat dan ketentuan Sukuk Negara Ritel seri SR-010 adalah sebagai berikut:

Masa Penawaran	23 Februari - 16 Maret 2018
Tingkat Imbalan	5,90% per tahun
Tanggal Penerbitan/Setelmen	21 Maret 2018
Tanggal Jatuh Tempo	10 Maret 2021 (tenor 3 tahun)
Pembayaran Imbalan Pertama Kali	10 April 2018

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.887	2.922	↓ -0.035	-0.012
UK	1.518	1.545	↓ -0.027	-0.018
Germany	0.660	0.703	↓ -0.043	-0.062
Japan	0.048	0.051	↓ -0.003	-0.059
South Korea	2.796	2.818	↓ -0.022	-0.008
Singapore	2.388	2.407	↓ -0.019	-0.008
Thailand	2.407	2.408	↓ -0.001	0.000
India	7.670	7.744	↓ -0.074	-0.010
Indonesia (USD)	4.099	4.073	↑ 0.026	0.006
Indonesia	6.479	6.574	↓ -0.095	-0.014
Malaysia	4.084	4.062	↑ 0.022	0.005
China	3.880	3.882	↓ -0.002	-0.001

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond Yield (%)
	AAA	AA	A	BBB	
1	158.70	204.74	312.61	425.05	5.118
2	159.24	212.09	320.20	462.18	5.410
3	158.60	217.69	318.81	494.31	5.977
4	158.96	225.81	318.43	519.61	5.942
5	160.43	233.20	320.94	539.18	5.854
6	162.55	237.48	325.48	554.98	6.294
7	164.80	238.08	330.78	568.90	6.521
8	166.82	235.62	335.82	582.38	6.617
9	168.42	231.10	340.05	596.36	6.585
10	169.56	225.52	343.25	611.34	6.518

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS012	114.00	100.21	113.20	83.50	16
PBS016	100.85	100.85	100.85	50.00	2

Harga Surat Utang Negara

Data per 23-Feb-18

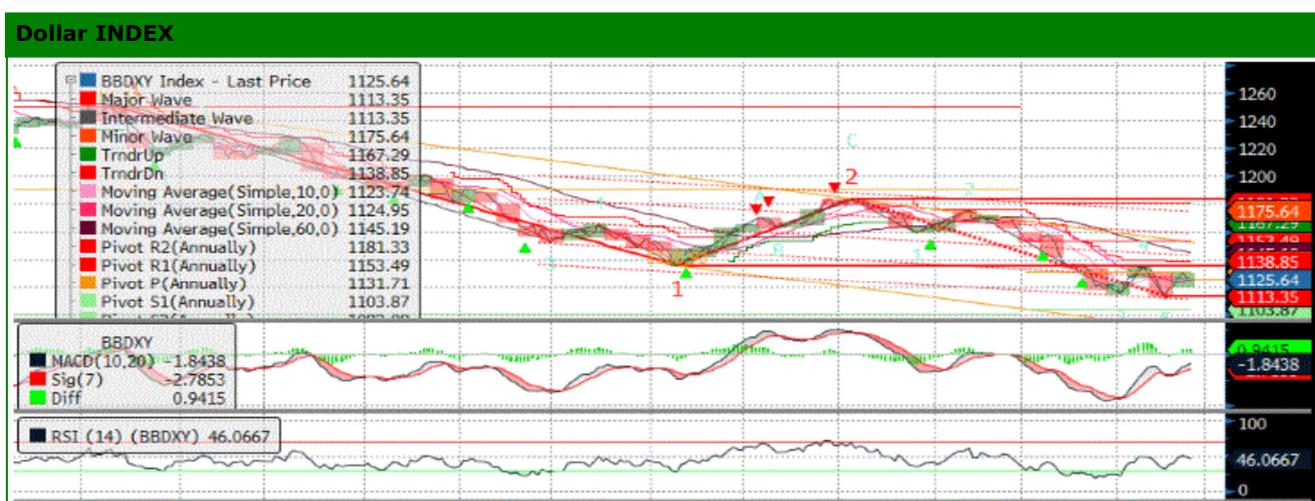
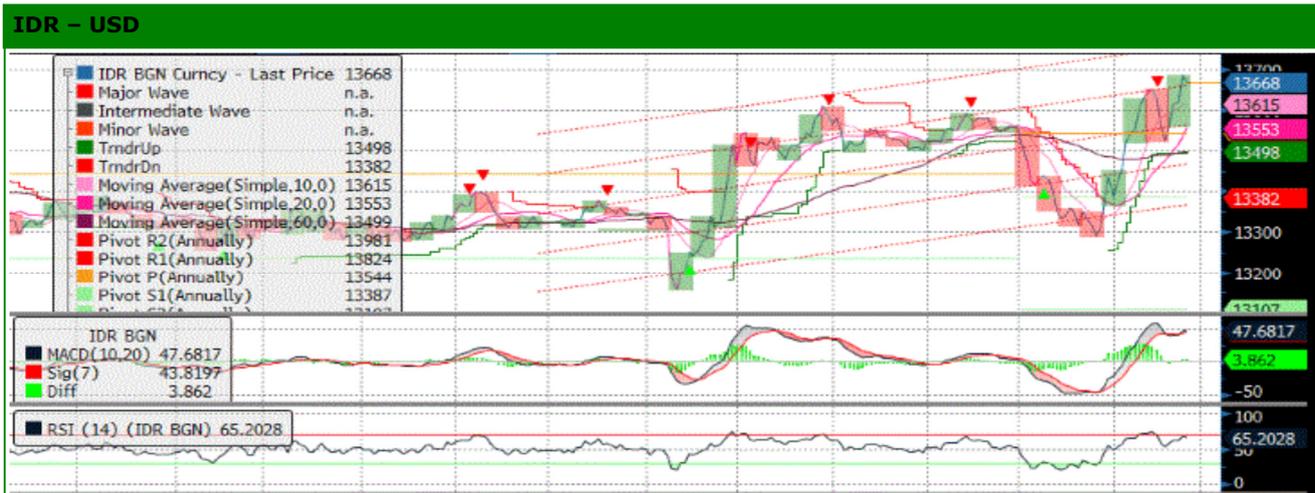
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.22	100.31	100.32	↓ (0.40)	3.789%	3.771%	↑ 1.77	0.224	0.220
FR32	15.000	15-Jul-18	0.39	104.47	104.48	↓ (0.80)	3.388%	3.369%	↑ 1.95	0.392	0.386
FR38	11.600	15-Aug-18	0.47	103.25	103.25	↑ 0.00	4.637%	4.637%	-	0.478	0.467
FR48	9.000	15-Sep-18	0.56	102.64	102.58	↑ 6.10	4.139%	4.248%	↓ (10.94)	0.534	0.523
FR69	7.875	15-Apr-19	1.14	103.15	103.15	↑ 0.80	4.986%	4.993%	↓ (0.71)	1.085	1.059
FR36	11.500	15-Sep-19	1.56	109.08	109.07	↑ 0.90	5.337%	5.343%	↓ (0.58)	1.407	1.371
FR31	11.000	15-Nov-20	2.73	113.32	113.31	↑ 1.20	5.648%	5.653%	↓ (0.44)	2.386	2.321
FR34	12.800	15-Jun-21	3.31	120.90	120.97	↓ (6.80)	5.763%	5.743%	↑ 2.03	2.797	2.718
FR53	8.250	15-Jul-21	3.39	107.03	107.06	↓ (3.00)	5.930%	5.920%	↑ 0.95	3.018	2.931
FR61	7.000	15-May-22	4.22	104.04	103.92	↑ 12.70	5.901%	5.934%	↓ (3.36)	3.675	3.569
FR35	12.900	15-Jun-22	4.31	125.92	125.71	↑ 21.00	5.979%	6.027%	↓ (4.85)	3.477	3.376
FR43	10.250	15-Jul-22	4.39	116.22	116.14	↑ 7.50	5.993%	6.010%	↓ (1.79)	3.674	3.567
FR63	5.625	15-May-23	5.22	99.23	99.05	↑ 17.50	5.796%	5.836%	↓ (3.95)	4.527	4.399
FR46	9.500	15-Jul-23	5.39	115.49	115.49	↑ 0.00	6.085%	6.085%	-	4.389	4.259
FR39	11.750	15-Aug-23	5.47	125.35	125.25	↑ 9.70	6.219%	6.237%	↓ (1.84)	4.335	4.204
FR70	8.375	15-Mar-24	6.06	110.57	110.58	↓ (0.60)	6.250%	6.249%	↑ 0.11	4.778	4.633
FR44	10.000	15-Sep-24	6.56	118.69	118.68	↑ 0.40	6.457%	6.458%	↓ (0.07)	4.926	4.772
FR40	11.000	15-Sep-25	7.56	126.01	126.10	↓ (8.90)	6.575%	6.562%	↑ 1.30	5.381	5.209
FR56	8.375	15-Sep-26	8.56	111.36	110.79	↑ 56.60	6.615%	6.697%	↓ (8.22)	6.203	6.004
FR37	12.000	15-Sep-26	8.56	134.48	134.12	↑ 36.20	6.648%	6.695%	↓ (4.63)	5.784	5.597
FR59	7.000	15-May-27	9.22	103.09	102.62	↑ 46.90	6.547%	6.614%	↓ (6.74)	6.861	6.644
FR42	10.250	15-Jul-27	9.39	124.15	123.84	↑ 31.00	6.736%	6.775%	↓ (3.92)	6.538	6.325
FR47	10.000	15-Feb-28	9.98	122.98	122.13	↑ 85.00	6.792%	6.896%	↓ (10.41)	6.887	6.660
FR64	6.125	15-May-28	10.22	97.37	96.68	↑ 68.70	6.479%	6.574%	↓ (9.49)	7.579	7.341
FR71	9.000	15-Mar-29	11.06	116.16	115.97	↑ 19.80	6.887%	6.910%	↓ (2.35)	7.273	7.031
FR52	10.500	15-Aug-30	12.47	128.54	128.24	↑ 30.00	7.027%	7.058%	↓ (3.08)	7.850	7.584
FR73	8.750	15-May-31	13.22	114.32	113.66	↑ 65.10	7.064%	7.134%	↓ (7.01)	8.264	7.982
FR54	9.500	15-Jul-31	13.39	120.27	120.44	↓ (16.60)	7.124%	7.107%	↑ 1.71	8.282	7.997
FR58	8.250	15-Jun-32	14.31	109.23	109.72	↓ (48.70)	7.204%	7.152%	↑ 5.17	8.784	8.479
FR74	7.500	15-Aug-32	14.47	103.55	102.78	↑ 77.10	7.104%	7.188%	↓ (8.45)	9.155	8.841
FR65	6.625	15-May-33	15.22	96.74	96.25	↑ 48.50	6.975%	7.028%	↓ (5.36)	9.538	9.217
FR68	8.375	15-Mar-34	16.06	110.16	109.59	↑ 56.70	7.291%	7.347%	↓ (5.67)	9.135	8.814
FR72	8.250	15-May-36	18.22	109.27	108.86	↑ 41.30	7.319%	7.358%	↓ (3.89)	9.892	9.542
FR45	9.750	15-May-37	19.22	124.14	124.14	↑ 0.00	7.378%	7.378%	-	9.798	9.449
FR75	7.500	15-May-38	20.22	102.58	102.11	↑ 46.80	7.253%	7.297%	↓ (4.38)	10.621	10.250
FR50	10.500	15-Jul-38	20.39	132.85	133.01	↓ (16.40)	7.362%	7.350%	↑ 1.26	10.076	9.718
FR57	9.500	15-May-41	23.22	123.66	124.11	↓ (45.40)	7.358%	7.323%	↑ 3.47	10.719	10.339
FR62	6.375	15-Apr-42	24.14	88.63	90.13	↓ (150.00)	7.391%	7.246%	↑ 14.51	11.636	11.222
FR67	8.750	15-Feb-44	25.98	116.42	116.44	↓ (2.10)	7.327%	7.326%	↑ 0.16	11.587	11.178
FR76	7.375	15-May-48	30.22	100.67	103.21	↓ (253.50)	7.318%	7.114%	↑ 20.40	12.291	11.857

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

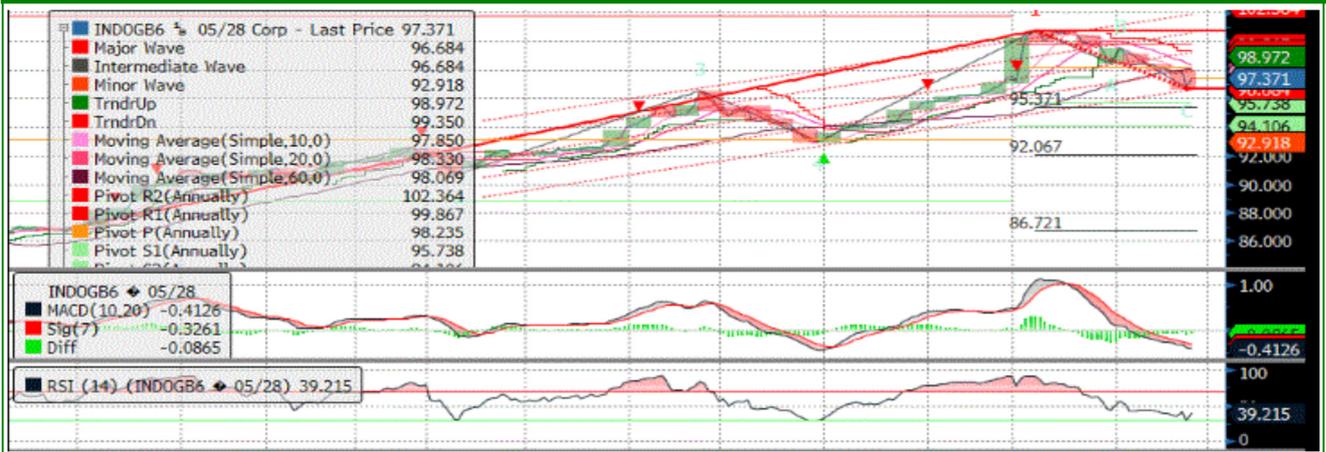
Seri Acuan 2018

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Des'14	Des'15	Jun'16	Sep'16	Des'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Okt'17	Des'17	Jan'18	22-Feb-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	491.61	544.59	579.07
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.51	69.98	32.59	46.20	141.83	58.16	48.21
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.51	69.98	32.59	46.20	141.83	58.16	48.21
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,345.68	1,386.99	1,428.33	1,466.33	1,503.99	1,500.03
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	104.00	104.31	103.65
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	150.80	154.89	160.41
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	836.15	869.77	855.06
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	146.88	145.74	143.61
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	197.06	202.81	205.11
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	59.84	56.42	56.78
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	117.48	115.79	119.03
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,907.59	1,970.91	2,075.97	2,099.77	2,106.74	2,127.32
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.73	20.65	39.95	33.62	-14.71



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.