

Ulasan Pasar

Pergerakan imbal hasil surat utang global yang cenderung mengalami kenaikan turut mendorong kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 20 Juli 2018.

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan di akhir pekan tersebut berkisar antara 1 - 7 bps dengan rata-rata mengalami kenaikan sebesar 3,8 bps dimana kenaikan imbal hasil terjadi pada sebagian besar seri Surat Utang Negara.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 10 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) juga cenderung mengalami kenaikan berkisar antara 5 - 7 bps yang didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 40 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak cukup bervariasi dengan masih cenderung mengalami kenaikan hingga sebesar 7 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga yang berkisar antara 10 - 80 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang cenderung mengalami kenaikan pada perdagangan di akhir pekan didukung oleh katalis negatif dari pasar surat utang global yang bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan. Imbal hasil surat utang global, dimana imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun kembali naik di kisaran 2,895% setelah sempat menembus level 2,800%, begitu pula imbal hasil dari surat utang Jerman dan Inggris yang juga mengalami kenaikan. Selain itu, kembali melemahnya mata uang rupiah terhadap dollar Amerika juga turut mendorong koreksi harga Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan kemarin.

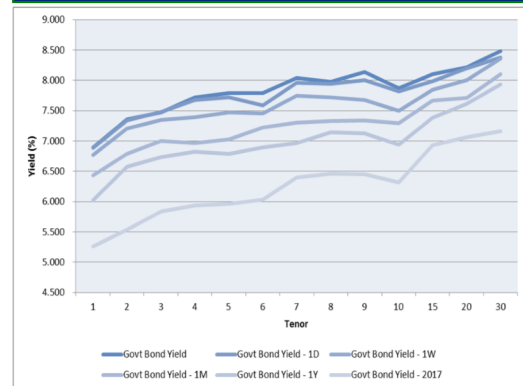
Secara keseluruhan, perubahan imbal hasil Surat Utang Negara yang beregrak dengan kecenderungan pada perdagangan di akhir pekan juga mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 5,5 bps di level 7,708% dan 10 tahun sebesar 5 bps di level 7,822%. Adapun imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 15 tahun naik sebesar 10 bps di level 8,043% dan 20 tahun mengalami kenaikan sebesar 4,5 bps di level 8,188%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga bervariasi perubahan yang terbatas kurang dari 1 bps. Imbal hasil dari INDO-23 dan INDO-43 ditutup naik yang relatif terbatas kurang dari 1 bps masing masing di level 3,957% dan 4,880% didorong oleh adanya koreksi harga yang juga terbatas sebesar 5 bps dan 10 bps. Imbal hasil dari INDO-28 dan INDO-48 yang ditutup turun terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 4,226% dan 4,756% setelah mengalami kenaikan harga yang relatif terbatas juga sebesar 4 bps dan 7 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp15,05 triliun dari 41 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp3,18 triliun. Obligasi Negara seri FR0056 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,90 triliun dari 70 kali transaksi di harga rata-rata 101,8% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0072 senilai Rp1,28 triliun dari 62 kali transaksi di harga rata-rata 100,5%.

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
FR0056	102,50	101,00	102,10	1903,48	70
FR0072	103,50	98,85	99,15	1283,80	62
FR0070	104,50	101,50	102,00	1274,38	38
FR0063	101,63	91,40	91,55	1217,48	24
SPN12190214	96,82	96,74	96,82	1100,00	3
FR0071	108,51	105,75	106,65	1095,00	29
FR0075	98,35	92,60	95,00	1083,54	217
SPN12190314	96,37	96,37	96,37	1000,00	2
FR0059	97,25	93,00	93,35	994,71	88
FR0064	89,20	87,25	88,25	767,44	28

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BIIF01ACN3	AA+(idn)	100,30	100,28	100,30	145,00	3
IIF01A	idAAA	101,00	100,90	101,00	100,00	2
APAI01C	idAAA	100,10	99,20	100,00	80,00	8
INDF07	idAA+	102,55	102,30	102,40	60,00	4
SIAGI01ACN1	A-(idn)	101,14	101,14	101,14	57,50	12
PBNB02CN3	idAA	97,39	97,01	97,39	54,00	2
BAFI02A	idAA	99,00	98,70	98,80	40,00	6
SWMEDP01B	idA(sy)	98,61	98,61	98,61	40,00	1
SMADMFO3ACN2	idAAA(sy)	98,13	98,11	98,13	29,00	2
WSKT03ACN1	A(idn)	93,19	93,19	93,19	26,50	1

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,03 triliun dari 51 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I Maybank Finance Tahap III Tahun 2016 Seri A (BIIF01ACN3) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp145 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata-rata 100,29% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi I Indonesia Infrastructure Finance Tahun 2016 Seri A (IIF01A) senilai Rp100 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata-rata 100,96%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah sebesar 54,00 pts (0,37%) pada level 14495,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami pelemahan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 14474,00 hingga 14545,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah terjadi di tengah pergerakan mata uang regional yang bergerak bervariasi terhadap dollar Amerika. Mata uang Rupee India (INR) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Dollar Singapura (SGD). Sementara itu Rupiah Indonesia (IDR) memimpin pelemahan mata uang regional yang diikuti oleh Dollar Taiwan (TWD). Adapun, dalam sepekan terakhir, mata uang yuan China memimpin pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika diikuti oleh Won Korea Selatan dan Rupiah Indonesia.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan berpeluang untuk mengalami penurunan didukung oleh katalis eksternal dimana imbal hasil surat utang global yang bergerak dengan mengalami kenaikan.

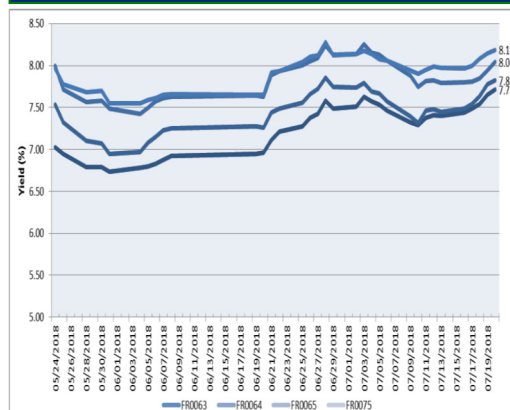
Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan di akhir pekan ditutup naik pada level 2,895% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,838%. Kenaikan imbal hasil juga terjadi pada surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) masing-masing di level 0,373% dan 1,233%. Kondisi tersebut kami perkirakan akan menjadi katalis negatif bagi perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, pergerakan harga Surat Utang Negara yang bergerak pada area konsolidasi kami perkirakan akan berdampak terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung mendatar (*sideways*) dalam jangka pendek.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Di tengah pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung mendatar, kami menyarankan kepada investor untuk melakukan strategi beli secara bertahap di saat harga Surat Utang Negara mengalami penurunan dan melakukan jual di saat harga surat utang mengalami kenaikan dengan pilihan pada seri FR0069, FR0059, ORI013, FR0047, FR0073, FR0058, FR0074, FR0068, FR0072, dan FR0075.

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 Rp5,89 triliun.**

Ke-tiga surat utang tersebut adalah Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 Seri A (ADMFO3ACN6) senilai Rp251 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Selasa, 24 Juli 2018. Sementara itu Obligasi Pembangunan Tahun 2002 Seri VR0027 (GBRB0027NvBV) senilai Rp5,44 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Rabu, 25 Juli 2018. adapun MTN II SNP Tahun 2017 Seri A (SPNP02AXMF) senilai Rp200 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Jumat, 27 Juli 2018.

•**PT Pemeringkat Efek Indonesia menurunkan peringkat Sukuk Ijarah II/2016 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk menjadi "idD"**

Peringkat Tiga Pilar Sejahtera Food dipertahankan pada "idSD". Jika divestasi bisnis beras berhasil dilaksanakan, Tiga Pilar Sejahtera Food hanya akan fokus pada bisnis makanan. Hingga tanggal 31 Desember 2017, Tiga Pilar Sejahtera Food dimiliki oleh PT Tiga Pilar Corpora sebesar 22,01%, JPMCB NA RE-TROPHY Investor sebesar 9,33%, Trophy 2014 investor sebesar 9,09%, Morgan Stanley & Co sebesar 6,52%, Primanex sebesar 5,38%, FIDELITY FD SICAV Sebesar 5,03%, Ajengan Asia sebesar 5,02%, dan publik sebesar 37,62%.

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.844	2.839	↑ 0.005	0.002
UK	1.184	1.184	↓ 0.000	0.000
Germany	0.326	0.329	↓ -0.003	-0.008
Japan	0.030	0.035	↓ -0.005	-0.143
Hong Kong	2.091	2.133	↓ -0.042	-0.020
Singapore	2.415	2.434	↓ -0.019	-0.008
Thailand	2.753	2.767	↓ -0.014	-0.005
India	7.787	7.778	↑ 0.009	0.001
Indonesia (USD)	4.258	4.260	↓ -0.002	0.000
Indonesia	7.824	7.774	↑ 0.050	0.006
Malaysia	4.064	4.093	↓ -0.029	-0.007
China	3.465	3.436	↑ 0.029	0.008

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond Yield (%)
	AAA	AA	A	BBB	
1	151.95	199.46	310.07	417.07	6.895
2	152.77	197.32	317.76	451.31	7.354
3	152.77	207.61	315.60	484.35	7.470
4	153.55	220.45	314.06	512.19	7.723
5	155.31	229.28	315.76	534.51	7.792
6	157.75	233.40	320.26	552.53	7.787
7	160.44	233.93	326.30	567.91	8.037
8	163.05	232.09	332.70	582.21	7.980
9	165.35	228.79	338.60	596.65	8.135
10	167.24	224.67	343.55	612.05	7.874

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS013	99,80	99,40	99,80	120,00	2
PBS004	77,75	77,15	77,75	40,00	4

Harga Surat Utang Negara

Data per 20-Jul-18

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR38	11.600	15-Aug-18	0.07	100.62	100.57	↑ 5.20	2.758%	3.445%	↓ (68.74)	0.072	0.071
FR48	9.000	15-Sep-18	0.16	100.54	100.50	↑ 4.50	5.313%	5.596%	↓ (28.27)	0.155	0.151
FR69	7.875	15-Apr-19	0.74	100.83	100.84	↓ (0.70)	6.675%	6.665%	↑ 0.98	0.719	0.696
FR36	11.500	15-Sep-19	1.16	105.14	105.12	↑ 1.30	6.784%	6.795%	↓ (1.14)	1.078	1.042
FR31	11.000	15-Nov-20	2.32	107.81	107.91	↓ (9.50)	7.270%	7.227%	↑ 4.30	2.084	2.011
FR34	12.800	15-Jun-21	2.90	113.86	113.85	↑ 1.00	7.404%	7.407%	↓ (0.36)	2.518	2.428
FR53	8.250	15-Jul-21	2.99	102.30	102.33	↓ (2.90)	7.379%	7.368%	↑ 1.08	2.708	2.612
FR61	7.000	15-May-22	3.82	97.93	98.03	↓ (9.70)	7.629%	7.599%	↑ 3.01	3.372	3.248
FR35	12.900	15-Jun-22	3.90	118.68	117.00	↑ 167.50	7.310%	7.764%	↓ (45.34)	3.222	3.109
FR43	10.250	15-Jul-22	3.99	108.88	108.87	↑ 1.20	7.623%	7.627%	↓ (0.34)	3.396	3.272
FR63	5.625	15-May-23	4.82	91.73	91.94	↓ (21.10)	7.708%	7.652%	↑ 5.60	4.216	4.060
FR46	9.500	15-Jul-23	4.99	108.23	106.80	↑ 142.50	7.492%	7.826%	↓ (33.38)	4.121	3.972
FR39	11.750	15-Aug-23	5.07	116.08	117.07	↓ (98.80)	7.843%	7.626%	↑ 21.71	3.885	3.738
FR70	8.375	15-Mar-24	5.65	102.64	102.64	↑ 0.00	7.785%	7.785%	-	4.510	4.341
FR44	10.000	15-Sep-24	6.16	110.70	110.70	↑ 0.00	7.776%	7.776%	-	4.678	4.503
FR40	11.000	15-Sep-25	7.16	116.29	116.69	↓ (39.60)	7.965%	7.898%	↑ 6.67	5.132	4.935
FR56	8.375	15-Sep-26	8.16	102.62	102.87	↓ (24.80)	7.930%	7.889%	↑ 4.11	5.935	5.709
FR37	12.000	15-Sep-26	8.16	125.34	125.34	↓ (0.05)	7.747%	7.747%	↑ 0.01	5.552	5.345
FR59	7.000	15-May-27	8.82	93.38	94.15	↓ (76.60)	8.060%	7.932%	↑ 12.77	6.558	6.304
FR42	10.250	15-Jul-27	8.99	113.88	114.35	↓ (47.20)	8.050%	7.982%	↑ 6.85	6.271	6.028
FR47	10.000	15-Feb-28	9.57	112.23	112.91	↓ (67.60)	8.134%	8.039%	↑ 9.50	6.329	6.082
FR64	6.125	15-May-28	9.82	88.50	88.81	↓ (30.40)	7.822%	7.774%	↑ 4.84	7.266	6.993
FR71	9.000	15-Mar-29	10.65	106.79	107.70	↓ (90.70)	8.036%	7.914%	↑ 12.21	6.993	6.723
FR52	10.500	15-Aug-30	12.07	117.93	117.80	↑ 12.50	8.139%	8.153%	↓ (1.47)	7.241	6.958
FR73	8.750	15-May-31	12.82	104.46	105.04	↓ (57.80)	8.180%	8.108%	↑ 7.11	7.946	7.634
FR54	9.500	15-Jul-31	12.99	110.82	110.85	↓ (2.70)	8.135%	8.132%	↑ 0.32	7.987	7.675
FR58	8.250	15-Jun-32	13.90	100.03	100.75	↓ (72.50)	8.245%	8.157%	↑ 8.81	8.457	8.122
FR74	7.500	15-Aug-32	14.07	93.84	94.53	↓ (68.50)	8.247%	8.160%	↑ 8.64	8.459	8.124
FR65	6.625	15-May-33	14.82	87.84	88.63	↓ (79.80)	8.043%	7.942%	↑ 10.09	9.162	8.808
FR68	8.375	15-Mar-34	15.65	100.85	100.89	↓ (4.20)	8.275%	8.270%	↑ 0.48	8.778	8.429
FR72	8.250	15-May-36	17.82	99.50	100.25	↓ (75.00)	8.302%	8.221%	↑ 8.12	9.477	9.099
FR45	9.750	15-May-37	18.82	111.98	113.50	↓ (152.50)	8.464%	8.316%	↑ 14.83	9.327	8.948
FR75	7.500	15-May-38	19.82	93.29	93.71	↓ (42.00)	8.188%	8.143%	↑ 4.53	10.158	9.758
FR50	10.500	15-Jul-38	19.99	118.98	120.75	↓ (177.50)	8.509%	8.348%	↑ 16.08	9.551	9.161
FR57	9.500	15-May-41	22.82	110.76	110.76	↑ 0.20	8.429%	8.429%	↓ (0.02)	10.119	9.710
FR62	6.375	15-Apr-42	23.74	78.83	78.90	↓ (7.50)	8.455%	8.446%	↑ 0.89	10.947	10.503
FR67	8.750	15-Feb-44	25.57	103.20	103.16	↑ 4.40	8.442%	8.446%	↓ (0.41)	10.417	9.995
FR76	7.375	15-May-48	29.82	88.32	90.63	↓ (230.60)	8.452%	8.221%	↑ 23.12	11.348	10.888

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	May'18	Jun'18	18-Jul-18
BANK*	335,43	375,55	350,07	361,54	368,63	399,46	551,33	601,44	491,61	544,59	456,47	461,15	548,63
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	148,91	150,13	158,66	134,25	32,59	46,20	141,83	58,16	207,09	210,04	119,68
Bank Indonesia	44,44	41,63	148,91	150,13	158,66	134,25	32,59	46,20	141,83	58,16	207,09	210,04	119,68
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	1.522,09	1.525,73	1.536,73
Reksadana	42,50	45,79	61,60	76,44	78,51	85,66	92,10	100,42	104,00	104,31	111,43	111,38	112,87
Asuransi	129,55	150,60	171,62	214,47	227,38	238,24	257,21	263,73	150,80	154,89	171,30	172,81	188,22
Asing	323,83	461,35	558,52	643,99	684,98	665,81	775,55	796,20	836,15	869,77	833,31	830,17	836,22
- Pemerintah & Bank Sentral	78,39	103,42	110,32	118,53	118,45	120,84	132,61	143,38	146,88	145,74	148,23	149,14	153,08
Dana Pensiun	39,47	43,30	49,83	64,67	81,75	87,28	89,84	87,18	197,06	202,81	216,61	219,41	2015,69
Individual	32,48	30,41	42,53	48,90	46,56	57,75	60,02	62,76	59,84	56,42	61,65	61,94	62,57
Lain - lain	47,56	61,32	78,76	86,72	102,90	104,84	112,29	118,05	117,48	115,79	127,28	130,02	131,17
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	2.185,65	2.196,32	2.205,05
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	97,17	85,47	40,99	-19,17	109,74	20,65	39,95	33,62	-36,46	-3,14	6,05

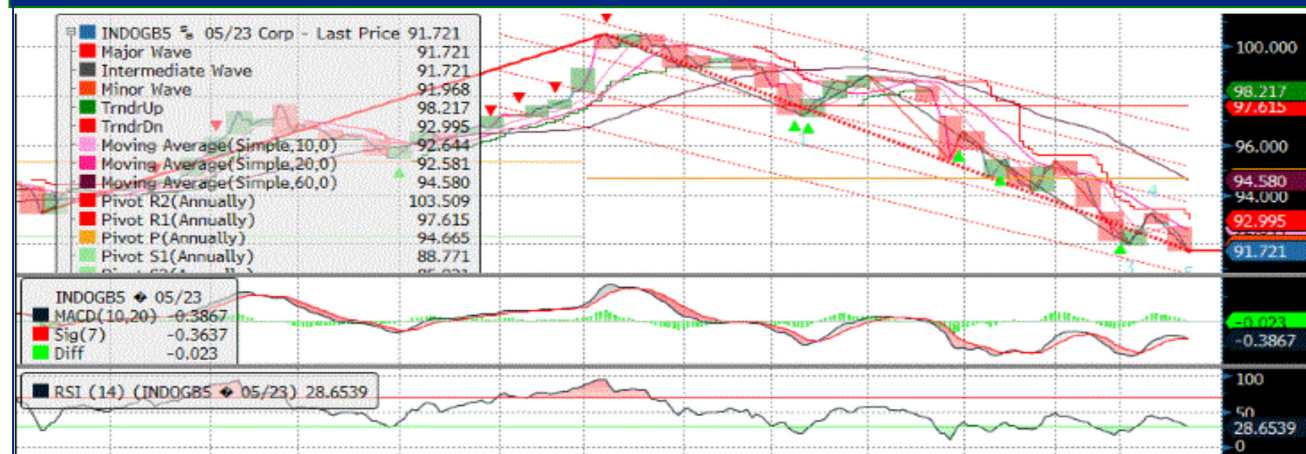
IDR - USD



Dollar INDEX



FR0063



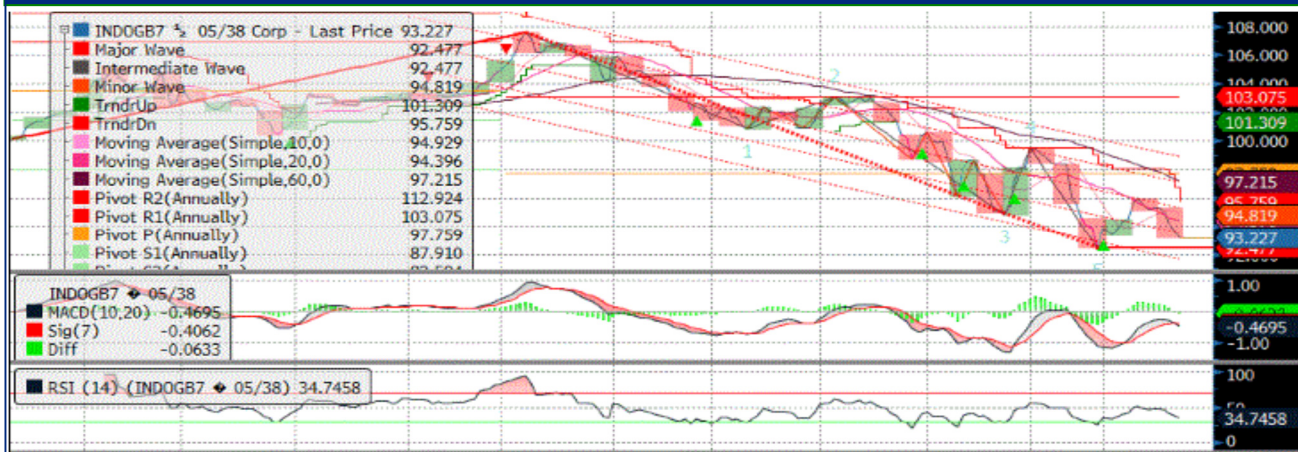
FR0064



FR0065



FR0075



MNC SEKURITAS RESEARCH TEAM

Thendra Crisnanda

Head of Institutional Research, Strategy
thendra.crisnanda@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52162

Victoria Venny

Telco, Toll Road, Logistics, Consumer, Poultry
victoria.nawang@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52236

Rr. Nurulita Harwaningrum

Banking, Auto, Plantation
roro.harwaningrum@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52237

M. Rudy Setiawan

Research Associate, Construction
muhamad.setiawan@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52317

Edwin J. Sebayang

Head of Retail Research, Technical, Auto, Mining
edwin.sebayang@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52233

Gilang Anindito

Property, Construction, Mining, Media
gilang.dhiroboto@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52235

Tomy Zulfikar

Research Analyst
tomy.zulfikar@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52316

Khazar Srikandi

Research Associate
khazar.srikandi@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52313

I Made Adi Saputra

Head of Fixed Income Research
imade.saputra@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52117

Rheza Dewangga Nugraha

Junior Analyst of Fixed Income
rheza.nugraha@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52294

Krestanti Nugrahane Widhi

Research Associate, Plantation, Consumer
krestanti.widhi@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52166

Sukisnawati Puspitasari

Research Associate, Cement, Mining
sukisnawati.sari@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52307

MNC SEKURITAS FIXED INCOME SALES TEAM

Andri Irvandi

Head of Institution
andri.irvandi@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3268

Arif Efendy

Head of Fixed Income
arif.efendy@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3231

Ratna Nurhasanah

Fixed Income Sales
ratna.nurhasanah@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 322

Marlina Sabanita

Fixed Income Sales
marlina.sabanita@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3268

Widyasari Rina Putri

Fixed Income Sales
widyasari.putri@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3269

Johanes C Leuwol

Fixed Income Sales
teddy.leuwol@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3226

Yoni Bambang Oetoro

Fixed Income Sales
yoni.oetoro@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3230

Nurtantina Lasianthera

Fixed Income Sales
nurtantina.soedarwo@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3266

Lintang Astuti

Fixed Income Sales
lintang.astuti@mncgroup.com
Telp : (+62 21) 2980 3227

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, director 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 Sekuritas and its affiliates may act as market maker or have assumed an underwriting position in the securities of companies discussed 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.