



## Ulasan Pasar

**Aksi ambil untung dari investor di tengah berlanjutnya tekanan terhadap nilai tukar rupiah oleh dollar Amerika mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Kamis, 28 Juni 2018.**

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 5 - 30 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 13,5 bps dimana kenaikan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor pendek dan menengah. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 4 - 30 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 100 bps. Sementara itu imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 15 - 30 bps dengan adanya koreksi harga yang berkisar antara 60 - 165 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 20 bps setelah mengalami perubahan harga hingga sebesar 200 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang cenderung mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin didorong oleh adanya aksi ambil untung oleh investor di tengah melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Setelah bergerak dengan mengalami tren penurunan harga dalam sepekan terakhir, pelaku pasar masih terlihat melakukan aksi ambil untung di pasar Surat Utang Negara sehingga mendorong terjadinya koreksi harga di pasar sekunder. Aksi ambil untung tersebut memanfaatkan momentum pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika di tengah mata uang regional yang juga mengalami pelemahan.

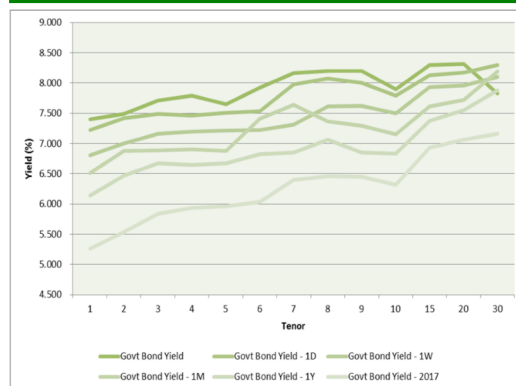
Sehingga secara keseluruhan, kombinasi dari beberapa faktor tersebut mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan masing - masing sebesar 15 bps untuk tenor 5 tahun dan tenor 20 tahun di level 7,573% dan 8,227%, sebesar 13 bps untuk tenor 10 tahun di level 7,853%, sebesar 14 bps untuk tenor 15 tahun di level 8,234%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, imbal hasilnya mengalami kenaikan yang terjadi pada keseluruhan tenor, dimana kenaikan imbal hasil yang terjadi berkisar antara 2 - 4 bps dengan tenor pendek mengalami kenaikan imbal hasil yang lebih besar dibandingkan dengan yang didapati pada tenor panjang. Imbal hasil dari INDO-23 ditutup dengan kenaikan sebesar 3,5 bps di level 4,182%. Sedangkan imbal hasil dari INDO-28 mengalami kenaikan sebesar 3 bps di level 4,498% setelah mengalami koreksi harga sebesar 20 bps dan imbal hasil dari INDO-43 yang mengalami kenaikan sebesar 2 bps di level 5,163% setelah mengalami koreksi harga sebesar 30 bps. Adapun imbal hasil INDO-48 mengalami kenaikan sebesar 4 bps di level 5,059% didorong oleh koreksi harga sebesar 50 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin masih cukup besar, senilai Rp18,34 triliun dari 36 seri Surat Utang Negara yang dilaporkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp5,17 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,32 triliun dari 52 kali transaksi di harga rata - rata 98,21% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0075 senilai Rp2,31 triliun dari 183 kali transaksi di harga rata - rata 95,7%.

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	100,00	97,25	97,39	2328,20	52
FR0075	99,50	91,60	96,00	2313,60	183
FR0064	97,05	87,50	88,48	1813,90	65
FR0069	100,56	100,30	100,46	1680,00	19
FR0072	102,60	79,50	99,00	1280,28	141
FR0070	102,35	101,00	101,00	943,43	39
FR0053	102,00	101,37	101,37	906,90	16
FR0074	97,50	92,35	92,60	857,71	55
FR0059	100,38	92,30	93,00	778,86	60
FR0056	101,75	101,00	101,75	769,01	21

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BFIN04BCN1	AA-(idn)	100,02	100,00	100,00	275,00	3
AISA01	idBB+	100,04	98,80	100,04	114,85	6
SIAISA02	idBB+	98,80	98,80	98,80	88,00	5
WOMF02BCN3	AA-(idn)	100,30	99,75	99,75	75,00	5
WSKT02CN1	idA-	101,13	99,00	101,13	58,40	12
INDF07	idAA+	102,80	102,75	102,75	54,00	2
SIAISA01	idBB+	98,80	98,80	98,80	50,00	2
BBR101BCN2	idAAA	101,25	101,00	101,25	44,00	4
BBR101BCN3	idAAA	100,80	100,65	100,80	40,00	5
IMFI02CCN3	idA	103,45	102,85	102,85	40,00	4

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,42 triliun dari 55 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan IV BFI Finance Indonesia Tahap I Tahun 2018 Seri B (BFIN04BCN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp275 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 100,00% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi TPS Food I Tahun 2013 (AISA01) senilai Rp114 miliar dari 6 kali transaksi di harga rata - rata 99,62%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah sebesar 215,00 pts (1,49%) pada level 14394,00 per dollar Amerika. Setelah bergerak dengan mengalami pelemahan dalam beberapa hari perdagangan terakhir sejak dibuka kembali setelah libur nasional. Bergerak melamam sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 14192,00 hingga 14395,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah terjadi di tengah mata uang regional yang cenderung mengalami pelemahan ditengah melemahnya dollar Amerika. Mata uang Rupiah Indonesia (IDR) memimpin pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika yang diikuti oleh Dollar Taiwan (TWD) dan Won Korea Selatan (KRW).

Pada perdagangan hari ini, kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih berpotensi mengalami tekanan di tengah pelemahan nilai tukar rupiah jelang lelang perdagangan Surat Utang Negara pada pekan depan. Namun kenaikan imbal hasil kami lihat akan dibatasi oleh surat utang global yang mengalami penurunan imbal hasil.

Imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun pada level 2,840% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,880%. Imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama juga ditutup turun masing - masing di level 0,317% dan 1,262%. Penurunan imbal hasil surat utang global tersebut kami perkirakan akan memberikan kelonggaran terhadap harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun dari dalam negeri, rencana lelang Surat Utang Negara pada pekan depan juga akan turut mempengaruhi pergerakan harga Surat Utang Negara, dimana menjelang lelang, harga Surat Utang Negara cenderung bergerak dengan mengalami pelemahan. Pada lelang pekan depan, pemerintah berencana untuk menerbitkan Surat Utang Negara senilai Rp15 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara mulai mendekati area jenuh jualnya (*oversold*) dengan adanya sinyal tren harga penurunan. Hal tersebut kami perkirakan akan mendorong harga Surat Utang Negara bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan, namun terbatas.

### Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor dari dalam dan luar negeri tersebut, maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Dengan peluang adanya koreksi, kami menyarankan kepada investor untuk melakukan aksi ambil untung (*profit taking*) terhadap portofolio yang telah memberikan keuntungan dan kembali masuk setelah tekanan jual mereda yang kami perkirakan akan terjadi setelah pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika pada pekan depan. Adapun pilihan seri Surat Utang Negara yang cukup menarik diperdagangkan adalah seri FR0056, FR0059, FR0071, ORI013, FR0073, FR0058, FR0074, FR0065, FR0068, FR0072 dan FR0078.

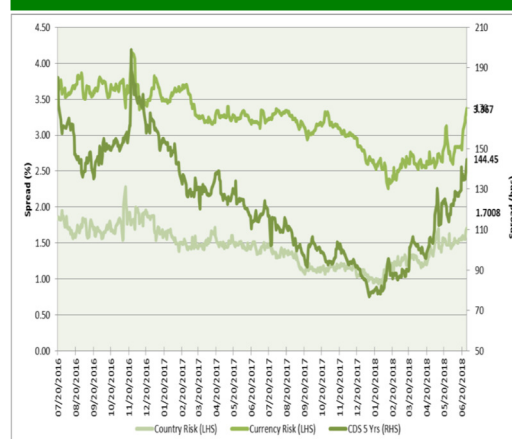
### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEx)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN 12190704 (New Issuance), SPN 12181004 (Reopening), FR0063 (Reopening), FR0065 (Reopening), FR0075 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 3 Juli 2018.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Utang Negara (SUN) dalam mata uang Rupiah untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2018. Target penerbitan senilai Rp10.000.000.000.000,00 (sepuluh triliun rupiah) dengan seri-seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	SPN		ON		
Seri	SPN 12181004 (Reopening)	SPN 12190704 (New Issuance)	FR0063 (Reopening)	FR0065 (Reopening)	FR0075 (Reopening)
Jatuh Tempo	4 Oktober 2018	4 Juli 2019	15 Mei 2023	15 Mei 2033	15 Mei 2038
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	5,62500%	6,62500%	7,50000%
Alokasi Pembelian Non-Kompetitif	Maksimal 50% (dari yang dimenangkan)		Maksimal 30% (dari yang dimenangkan)		

Lelang dibuka hari Selasa, 3 Juli 2018, dibuka pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Setelmen akan dilaksanakan pada tanggal 5 Juli 2018 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2).

•**PT Pemeringkat Efek Indonesia mempertahankan peringkat "idBBB" untuk Obligasi Perkebunan Nusantara X yang akan jatuh tempo.**

Obligasi I/2013 yang diterbitkan oleh PT Perkebunan Nusantara X senilai Rp700 miliar yang akan jatuh tempo pada tanggal 5 Juli 2018. hingga 31 Maret 2018, perusahaan memiliki kas dan setara kas sebesar Rp226,8 miliar. Hingga 31 Maret 2018, PT Perkebunan Nusantara X dimiliki oleh PT Perkebunan Nusantara III sebesar 90% dan Pemerintah Republik Indonesia sebesar 10%.

### Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.830	2.826	↑ 0.004	0.001
UK	1.252	1.244	↑ 0.008	0.007
Germany	0.308	0.319	↓ -0.011	-0.034
Japan	0.029	0.031	↓ -0.002	-0.049
Philippines	6.429	6.457	↓ -0.028	-0.004
Hong Kong	2.182	2.182	↓ 0.000	0.000
Singapore	2.539	2.538	↑ 0.001	0.000
Thailand	2.561	2.551	↑ 0.010	0.004
India	7.938	7.868	↑ 0.070	0.009
Indonesia (USD)	4.530	4.501	↑ 0.029	0.006
Indonesia	7.854	7.724	↑ 0.130	0.017
Malaysia	4.196	4.201	↓ -0.005	-0.001
China	3.527	3.564	↓ -0.037	-0.010

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

### Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	151.97	199.44	310.14	416.96	7.403
2	152.70	200.07	317.60	452.42	7.486
3	152.62	207.71	315.44	484.83	7.707
4	153.50	219.62	314.11	511.55	7.786
5	155.40	229.02	315.94	533.48	7.649
6	157.90	233.64	320.39	552.15	7.920
7	160.55	234.08	326.26	568.78	8.161
8	163.07	231.88	332.48	584.08	8.201
9	165.28	228.43	338.36	598.39	8.197
10	167.12	224.68	343.51	611.81	7.897

### Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS005	82,40	81,65	82,39	110,00	15
PBS002	93,75	93,75	93,75	9,84	1
PBS017	90,17	90,15	90,17	4,00	2

### Harga Surat Utang Negara

Data per 28-Jun-18

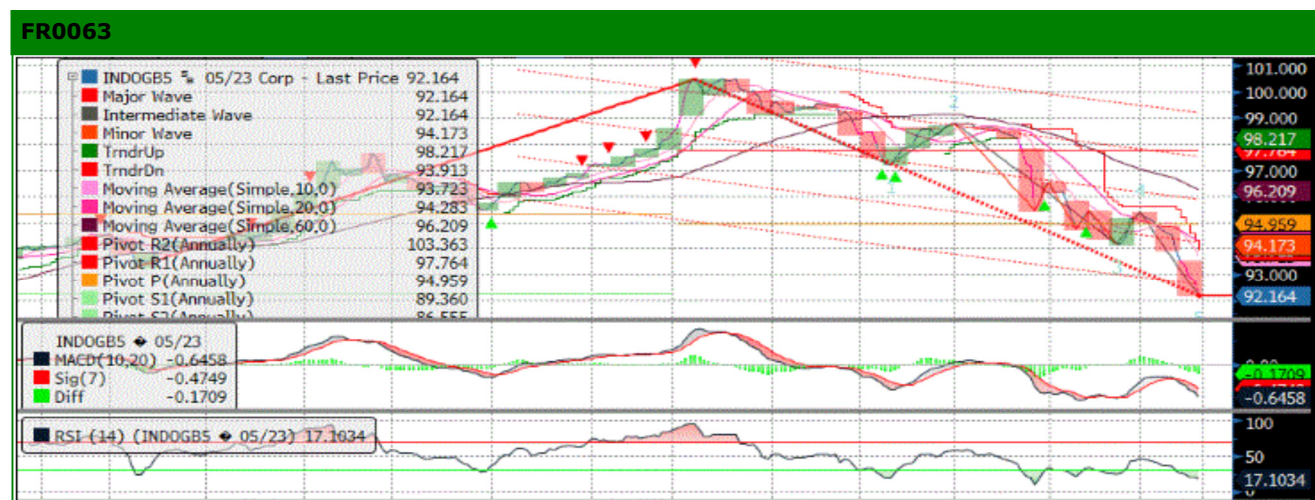
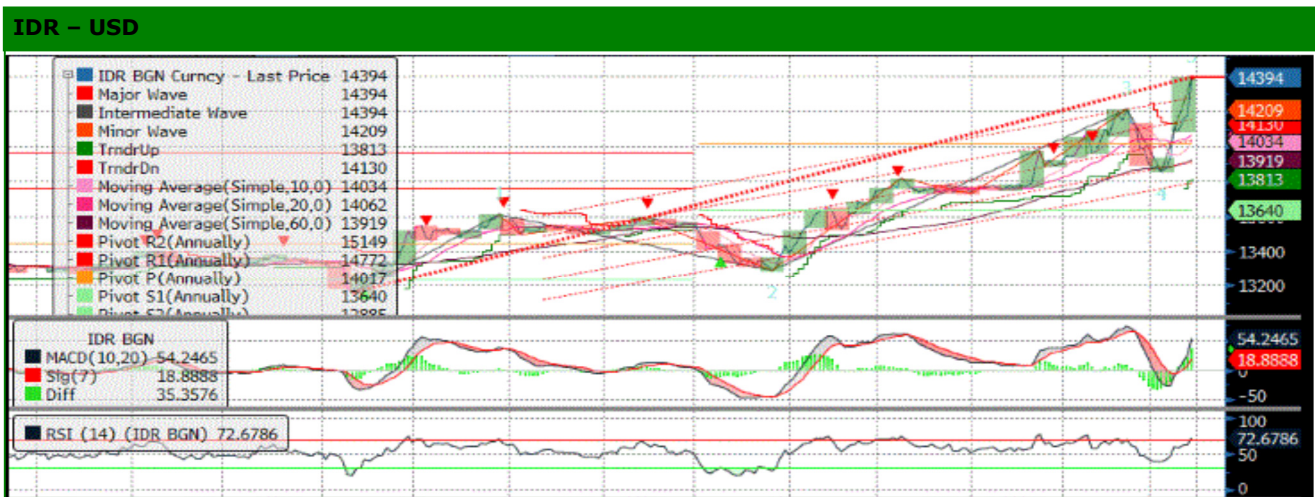
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR32	15.000	15-Jul-18	0.05	100.84	100.78	↑ 6.00	-2.761%	-1.575%	↓ (118.61)	#NUM!	#NUM!
FR38	11.600	15-Aug-18	0.13	101.03	101.05	↓ (1.80)	3.661%	3.532%	↑ 12.95	0.133	0.130
FR48	9.000	15-Sep-18	0.22	100.65	100.69	↓ (3.70)	5.786%	5.617%	↑ 16.90	0.215	0.209
FR69	7.875	15-Apr-19	0.80	100.51	100.70	↓ (19.10)	7.181%	6.933%	↑ 24.84	0.779	0.752
FR36	11.500	15-Sep-19	1.22	104.74	104.85	↓ (11.40)	7.332%	7.236%	↑ 9.62	1.137	1.097
FR31	11.000	15-Nov-20	2.38	107.76	107.87	↓ (11.10)	7.377%	7.328%	↑ 4.92	2.144	2.067
FR34	12.800	15-Jun-21	2.97	113.96	114.16	↓ (19.90)	7.460%	7.390%	↑ 6.99	2.578	2.485
FR53	8.250	15-Jul-21	3.05	101.72	102.40	↓ (67.90)	7.605%	7.355%	↑ 25.01	2.662	2.564
FR61	7.000	15-May-22	3.88	97.69	98.69	↓ (100.00)	7.697%	7.391%	↑ 30.53	3.431	3.304
FR35	12.900	15-Jun-22	3.96	117.30	117.25	↑ 5.00	7.746%	7.760%	↓ (1.35)	3.277	3.155
FR43	10.250	15-Jul-22	4.05	109.24	109.24	↑ 0.00	7.554%	7.554%	↑ -	3.305	3.184
FR63	5.625	15-May-23	4.88	92.16	92.74	↓ (57.50)	7.573%	7.423%	↑ 14.97	4.278	4.122
FR46	9.500	15-Jul-23	5.05	108.50	108.50	↑ 0.00	7.448%	7.448%	↑ -	4.009	3.865
FR39	11.750	15-Aug-23	5.13	116.82	116.82	↑ 0.00	7.715%	7.715%	↑ -	3.949	3.802
FR70	8.375	15-Mar-24	5.71	102.34	102.34	↑ 0.00	7.855%	7.855%	↑ -	4.567	4.395
FR44	10.000	15-Sep-24	6.22	109.72	110.04	↓ (32.00)	7.980%	7.918%	↑ 6.24	4.730	4.548
FR40	11.000	15-Sep-25	7.22	115.65	116.67	↓ (101.60)	8.089%	7.918%	↑ 17.07	5.184	4.983
FR56	8.375	15-Sep-26	8.22	101.43	102.17	↓ (74.10)	8.130%	8.006%	↑ 12.36	5.980	5.746
FR37	12.000	15-Sep-26	8.22	122.50	123.38	↓ (87.50)	8.180%	8.051%	↑ 12.91	5.578	5.359
FR59	7.000	15-May-27	8.88	92.85	94.01	↓ (116.40)	8.145%	7.951%	↑ 19.41	6.610	6.352
FR42	10.250	15-Jul-27	9.05	114.78	114.16	↑ 62.10	7.929%	8.018%	↓ (8.93)	6.073	5.842
FR47	10.000	15-Feb-28	9.63	112.04	112.99	↓ (95.00)	8.168%	8.035%	↑ 13.31	6.386	6.135
FR64	6.125	15-May-28	9.88	88.26	89.08	↓ (81.30)	7.853%	7.724%	↑ 12.89	7.323	7.046
FR71	9.000	15-Mar-29	10.71	105.65	106.59	↓ (94.00)	8.195%	8.067%	↑ 12.79	7.030	6.754
FR52	10.500	15-Aug-30	12.13	115.75	117.63	↓ (187.50)	8.402%	8.179%	↑ 22.27	7.253	6.961
FR73	8.750	15-May-31	12.88	103.37	104.45	↓ (107.90)	8.317%	8.183%	↑ 13.40	7.978	7.660
FR54	9.500	15-Jul-31	13.05	109.71	109.71	↑ 0.00	8.268%	8.268%	↑ -	7.690	7.385
FR58	8.250	15-Jun-32	13.97	99.81	100.09	↓ (27.10)	8.272%	8.239%	↑ 3.31	8.511	8.173
FR74	7.500	15-Aug-32	14.13	92.62	93.99	↓ (137.10)	8.400%	8.225%	↑ 17.48	8.481	8.139
FR65	6.625	15-May-33	14.88	86.33	87.42	↓ (109.00)	8.234%	8.093%	↑ 14.08	9.169	8.807
FR68	8.375	15-Mar-34	15.71	99.07	100.22	↓ (114.90)	8.480%	8.347%	↑ 13.34	8.775	8.418
FR72	8.250	15-May-36	17.88	98.17	98.84	↓ (67.20)	8.449%	8.375%	↑ 7.41	9.481	9.096
FR45	9.750	15-May-37	18.88	123.63	110.40	↑ 1322.50	7.405%	8.623%	↓ (121.74)	9.820	9.469
FR75	7.500	15-May-38	19.88	92.48	93.87	↓ (139.30)	8.277%	8.126%	↑ 15.10	10.176	9.772
FR50	10.500	15-Jul-38	20.05	131.55	117.65	↑ 1390.00	7.445%	8.632%	↓ (118.76)	9.692	9.345
FR57	9.500	15-May-41	22.88	111.59	111.84	↓ (25.00)	8.354%	8.331%	↑ 2.26	10.220	9.810
FR62	6.375	15-Apr-42	23.80	79.57	79.57	↑ 0.00	8.366%	8.366%	↑ -	11.065	10.621
FR67	8.750	15-Feb-44	25.63	104.20	104.42	↓ (21.60)	8.349%	8.329%	↑ 1.98	10.540	10.118
FR76	7.375	15-May-48	29.88	95.14	95.14	↑ 0.00	7.796%	7.796%	↑ -	11.967	11.518

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

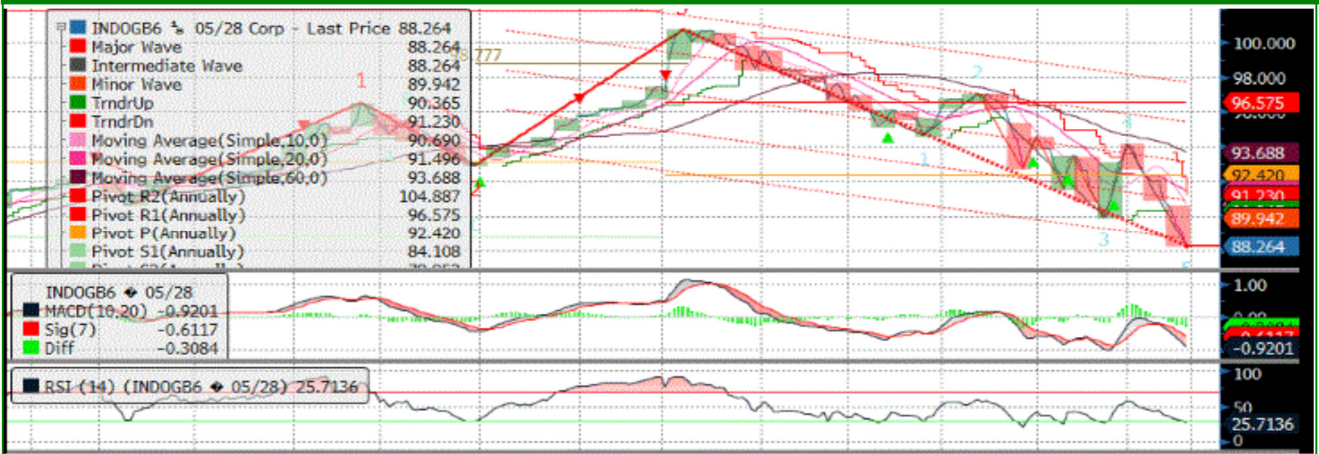
Seri Acuan 2018

### Kepemilikan Surat Berharga Negara

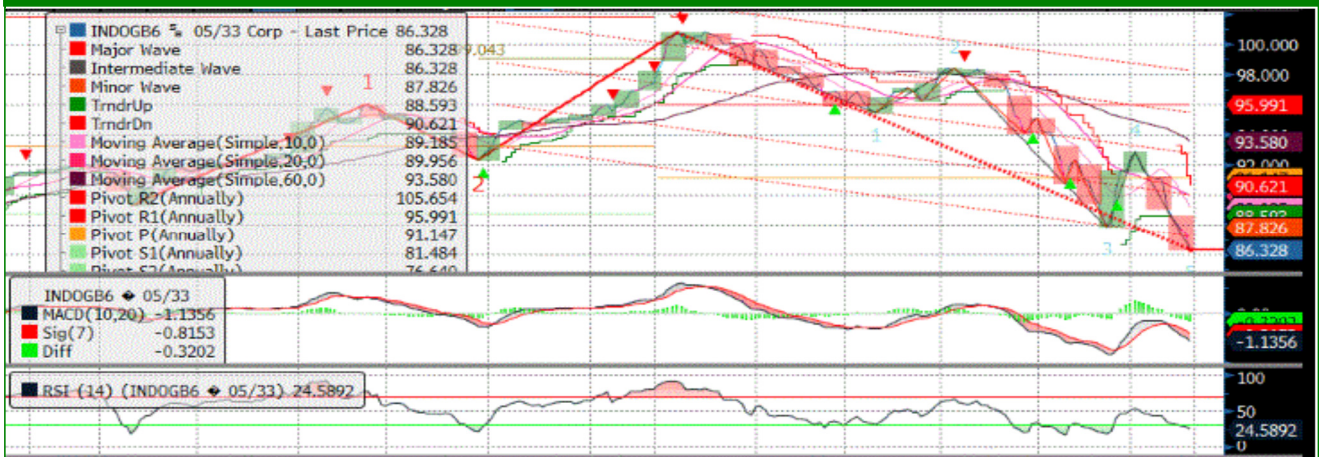
	Dec'13	Des'14	Des'15	Jun'16	Sep'16	Des'16	Jul'17	Okt'17	Des'17	Jan'18	Apr'18	May'18	27-Jun-18
BANK*	335,43	375,55	350,07	361,54	368,63	399,46	551,33	601,44	491,61	544,59	544,49	456,47	412,74
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	148,91	150,13	158,66	134,25	32,59	46,20	141,83	58,16	136,68	207,09	255,65
Bank Indonesia	44,44	41,63	148,91	150,13	158,66	134,25	32,59	46,20	141,83	58,16	136,68	207,09	255,65
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	1.517,92	1.522,09	1.528,37
Reksadana	42,50	45,79	61,60	76,44	78,51	85,66	92,10	100,42	104,00	104,31	105,65	111,43	111,56
Asuransi	129,55	150,60	171,62	214,47	227,38	238,24	257,21	263,73	150,80	154,89	168,90	171,30	172,44
Asing	323,83	461,35	558,52	643,99	684,98	665,81	775,55	796,20	836,15	869,77	845,34	833,31	835,30
- Pemerintah & Bank Sentral	78,39	103,42	110,32	118,53	118,45	120,84	132,61	143,38	146,88	145,74	144,83	148,23	152,03
Dana Pensiun	39,47	43,30	49,83	64,67	81,75	87,28	89,84	87,18	197,06	202,81	211,63	216,61	217,72
Individual	32,48	30,41	42,53	48,90	46,56	57,75	60,02	62,76	59,84	56,42	60,88	61,65	61,89
Lain - lain	47,56	61,32	78,76	86,72	102,90	104,84	112,29	118,05	117,48	115,79	125,52	127,28	129,46
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	2.199,08	2.185,65	2.196,76
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	97,17	85,47	40,99	-19,17	109,74	20,65	39,95	33,62	-24,43	-12,03	1,99



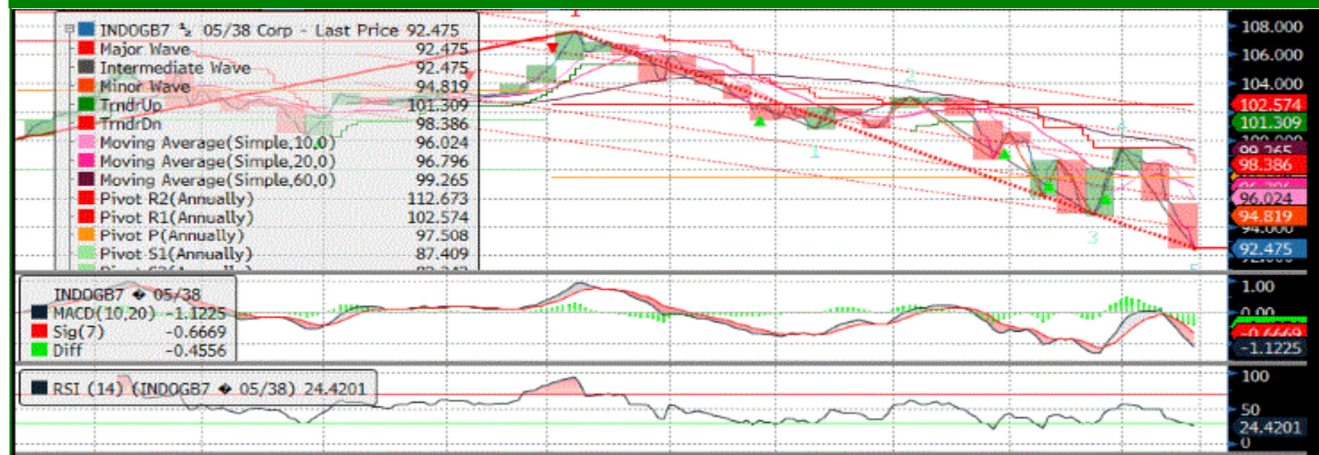
**FR0064**



**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.*