



Ulasan Pasar

Jelang pergantian tahun 2018, imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 29 Desember 2017 mengalami penurunan.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 7 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor menengah yang cenderung bergerak dengan mengalami penurunan yang cukup besar dibandingkan pada tenor pendek dan panjang yang cenderung terbatas.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1 - 4 tahun) cenderung bergerak dengan mengalami penurunan dengan perubahan yang berkisar antara 1 - 4 bps yang didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 6 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 20 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) juga mengalami perubahan berkisar antara 1 - 6 bps yang didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 75 bps.

Penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan akhir tahun 2017 didorong oleh data closing market per 29 Desember 2017. Hingga akhir tahun 2017, pasar surat utang mencatatkan pertumbuhan total return sebesar 16,54% dimana pasar surat utang negara memberikan return kepada investor sebesar 16,86% dan pasar obligasi korporasi memberikan return sebesar 14,32%. Adanya pertumbuhan dibandingkan awal tahun 2017 surat utang Indonesia mencatatkan pertumbuhan yang cukup besar dibandingkan surat utang negara regional lainnya.

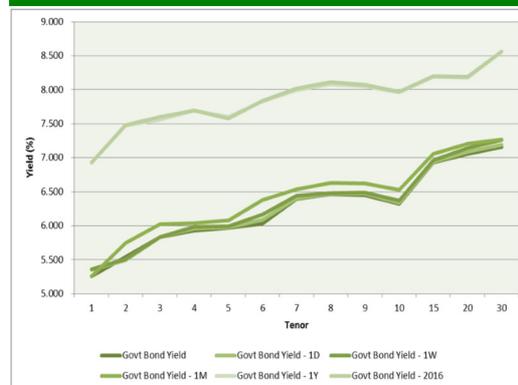
Sehingga secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Jum'at telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 15 tahun sebesar 1 bps masing - masing di level 5,913% dan 6,899%. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 10 tahun dan 20 tahun mengalami penurunan sebesar 2 bps masing - masing di level 6,291% dan 7,108%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga terlihat mengalami penurunan, dimana penurunan imbal hasil tersebut terjadi pada tenor menengah dan panjang seri Surat Utang Negara. Imbal hasil dari INDO-20 mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 2,360% setelah mengalami koreksi harga sebesar 2,5 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-27, INDO-37, dan INDO-47 terlihat mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 3,572%, 4,424%, dan 4,427%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di hari Jum'at, yaitu senilai Rp8,43 triliun dari 35 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,43 triliun. Obligasi Negara Seri FR0074 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,60 triliun dari 14 kali transaksi di harga rata - rata 105,27% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0070 senilai Rp695,3 miliar dari 28 kali transaksi di harga rata - rata 111,46%.

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
FR0074	105.80	104.25	105.77	3604.54	14
FR0070	111.95	110.50	111.95	695.30	28
SPN03180215	99.47	99.47	99.47	500.00	3
SPN12180511	98.36	98.31	98.36	454.84	5
FR0059	105.30	103.80	105.20	394.11	28
ORI014	101.25	98.90	100.20	346.43	13
FR0075	107.25	102.23	103.50	337.03	73
FR0061	104.67	104.16	104.67	308.41	24
FR0069	103.20	103.10	103.15	289.00	6
ORI012	103.20	102.30	102.50	231.62	10

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BMTR01ACN1	idA+	101.52	100.00	101.50	316.00	8
BBK01SBCN1	idA	100.85	100.65	100.85	58.00	11
BMTR01CN2	idA+	100.22	100.20	100.22	52.00	2
ASDF03ACN3	AAA(idn)	100.37	100.35	100.37	30.00	2
FIFA03ACN1	idAAA	100.51	100.49	100.51	26.00	2
SANF02ACN2	idAA-	100.62	100.60	100.62	24.00	2
ISAT08A	idAAA	102.45	102.45	102.45	20.00	1
NISPO2ACN2	idAAA	100.12	100.10	100.12	20.00	2
SMRA01CN1	idA+	102.52	102.50	102.52	20.00	3
BEXI02BCN5	idAAA	100.63	100.61	100.63	18.00	2

Adapun Volume perdagangan Project Based Sukuk yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp513 miliar dari 6 seri Project Based Sukuk yang diperdagangkan. Project Based Sukuk seri PBS009 menjadi Surat Berharga Syariah Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp320 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,22% yang diikuti oleh perdagangan Project Based Sukuk seri PBS012 senilai Rp62 miliar dari 10 kali transaksi di harga rata - rata 115,00%

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp692,25 miliar dari 34 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 Rp316 miliar dari 8 kali transaksi di harga rata - rata 101,28% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012 (NISP01CCN2) senilai Rp58 miliar dari 11 kali transaksi di harga rata - rata 100,78%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah terbatas sebesar 1,00 pts (0,01%) pada level 13555,00 per dollar Amerika setelah bergerak dalam rentang 13544,00 hingga 13563,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah terjadi di tengah mata uang regional yang juga bergerak dengan mengalami penguatan terhadap dollar Amerika. Mata uang Ringgit Malaysia (MYR) memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika pada perdagangan di hari Selasa, dengan diikuti oleh mata uang Yuan China (CNY) dan Rupee India (INR).

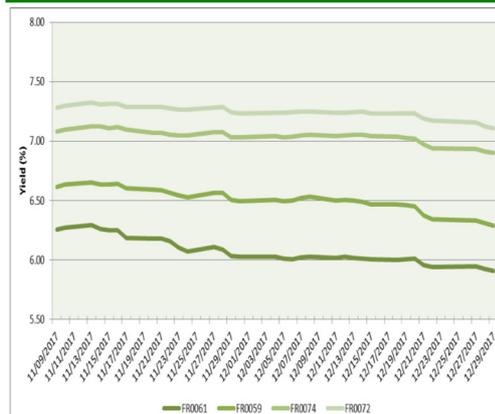
Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan bergerak terbatas jelang lelang Surat Utang Negara pertama di tahun 2018 pada esok hari. Adapun kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan didorong oleh penguatan rupiah di tengah berlanjutnya pelemahan dollar Amerika serta surat utang global yang juga cenderung mengalami kenaikan harga.

Adapun dari faktor domestik, investor masih akan data inflasi bulan Desember pada perdagangan di esok hari. Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi pada tenor pendek, sehingga pergerakan harga masih akan cenderung bergerak mendatar (*sideways*), sementara tenor panjang harga Surat Utang Negara terlihat mengalami tren kenaikan meskipun akan terbuka mengalami koreksi yang dipengaruhi oleh harga Surat Utang Negara yang berada di area jenuh beli (*overbought*) yang membuka potensi adanya aksi ambil untung oleh investor.

Rekomendasi

Dengan beberapa kondisi tersebut, kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Hingga pelaksanaan lelang Surat Utang Negara pada esok hari, kami perkirakan pasar akan cenderung bergerak terbatas sehingga kami menyarankan strategi trading guna mengoptimalkan portofolio investasi dengan pilihan masih pada seri FR0069, FR0053, FR0061, FR0058, ORI013, FR0068 dan FR0072.

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 Rp19,47 triliun.

Ke-tiga surat utang tersebut adalah Surat Perbendaharaan Negara Seri 12180104 (SPN12180104) senilai Rp15,8 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Kamis, 4 Januari 2018. Adapun Surat Perbendaharaan Negara Syariah Seri 05012018 (SPNS05012018) senilai Rp2,87 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Jum'at, 5 Januari 2018. Sementara itu Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank II Tahap IV Tahun 2015 Seri A (BEXI02ACN4) senilai Rp800 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Minggu, 7 Januari 2018.

•Outlook PT Global Mediacom Tbk

1. Holding Perusahaan Media yang Paling Terintegrasi di Asia Tenggara

Perseroan merupakan *holding* dari perusahaan Media yang paling terintegrasi di Asia Tenggara, yang didukung oleh empat (4) *free-to-air* (FTA) di Indonesia, termasuk RCTI, MNC TV, Global TV dan iNews TV serta operator TV berlangganan memiliki jaringan distribusi penjualan tersebar melalui 115 kantor cabang yang terbesar di Indonesia dengan strategi *multi brand* (Indovision, OkeVision dan Top TV) dan *brand awareness* yang tinggi.

2. Keunggulan Kompetitif Perseroan

Perseroan memiliki beberapa keunggulan kompetitif utama yaitu : 1) Perusahaan media Indonesia terbesar dan satu-satunya perusahaan media terintegrasi dan didukung oleh perpustakaan konten program terbesar di Indonesia,. 2) Memiliki rekam jejak yang terbukti sebagai pemimpin dalam pangsa pemirsa selama 27 tahun berturut-turut melalui RCTI. 3) Pertumbuhan bisnis ditopang oleh tingginya pertumbuhan masyarakat kelas menengah ke bawah di Indonesia, yang mendorong aktivitas periklanan dengan perusahaan *Consumer Good* ternama seperti Unilever, Mayora, Indofood, Wings, P&G. 4) Sinergi dan integrasi yang baik antar Group MNC; 5) Ditopang oleh kondisi keuangan yang solid dan rendahnya rasio hutang dimana DER Perseroan hanya sebesar 0,49x di FY17E; 6) Memiliki jaringan distribusi penjualan TV berlangganan terbesar melalui 115 kantor cabang yang tersebar di seluruh Indonesia.

3. Dampak Positif dari Penerbitan Obligasi di 2017

Kami menilai positif atas dampak penerbitan obligasi Perseroan di tahun 2017. Porsi penggunaan obligasi yang proporsional yaitu 40% untuk kebutuhan modal kerja dan 60% untuk pelunasan sebagian pinjaman yang dimiliki Perseroan, berpotensi berdampak positif pada kondisi keuangan Perseroan ke depan.

4. Ekspektasi Pertumbuhan yang Agresif pada FY17E/FY18F

Perseroan memiliki prospek yang menarik seiring dengan pertumbuhan industri media di Indonesia. Pendapatan iklan dan konten berbasis media diestimasikan masih berkontribusi dominan terhadap pendapatan konsolidasian Perseroan sebesar 61,3% dan pendapatan dari media berbasis pelanggan sebesar 31,5% di FY17E.

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.426	2.431	↓ -0.005	-0.002
UK	1.196	1.195	↑ 0.001	0.001
Germany	0.421	0.420	↑ 0.001	0.003
Japan	0.043	0.050	↓ -0.007	-0.140
Hong Kong	1.753	1.835	↓ -0.082	-0.045
South Korea	2.473	2.470	↑ 0.003	0.001
Singapore	1.996	1.984	↑ 0.012	0.006
Thailand	2.324	2.337	↓ -0.013	-0.006
India	7.287	7.375	↓ -0.087	-0.012
Indonesia	6.290	6.309	↓ -0.018	-0.003
Malaysia	3.911	3.928	↓ -0.017	-0.004
China	3.895	3.880	↑ 0.014	0.004

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.39	203.87	312.34	438.05	5.257
2	160.16	209.98	320.30	475.33	5.539
3	161.34	213.50	319.29	499.54	5.834
4	161.99	219.39	318.55	518.19	5.932
5	162.68	225.67	320.41	535.21	5.964
6	163.64	230.04	324.53	551.89	6.034
7	164.92	231.42	329.80	568.27	6.397
8	166.48	229.78	335.22	583.99	6.462
9	168.24	225.69	340.07	598.68	6.450
10	170.10	219.93	344.00	612.11	6.319

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS009	100.25	100.18	100.25	330.00	4
PBS012	115.28	114.85	114.88	62.00	10
PBS014	101.50	101.48	101.50	50.00	3
PBS006	106.03	106.02	106.03	34.00	2
PBS013	101.00	101.00	101.00	20.00	1

Harga Surat Utang Negara

Data per 29-Dec-17

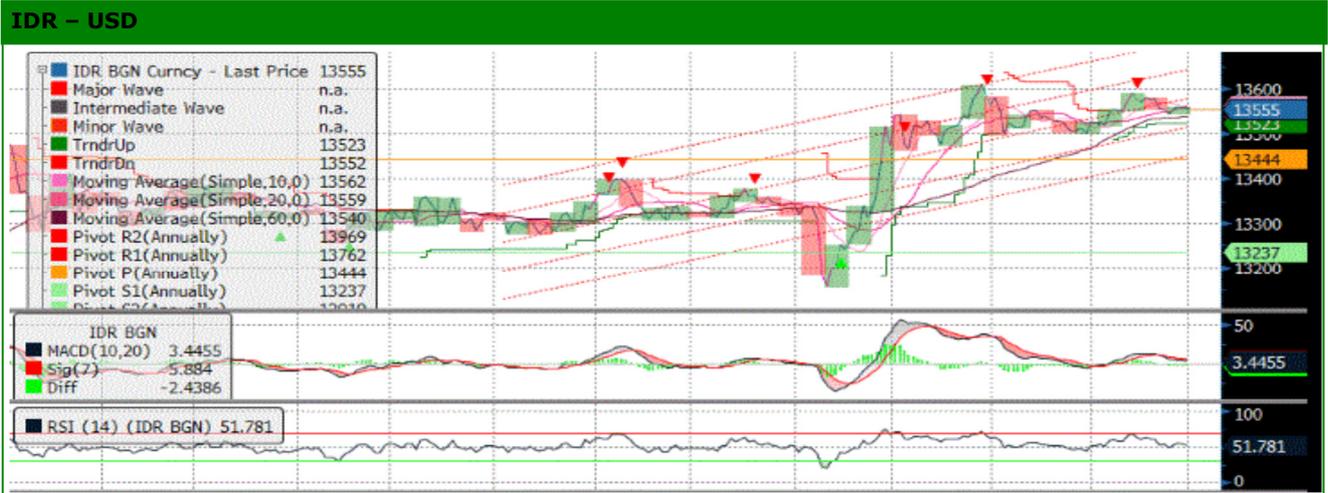
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.38	100.20	100.19	↑	1.10	4.690%	4.720%	↓	(2.93)	0.378	0.370
FR32	15.000	15-Jul-18	0.54	105.46	105.54	↓	(8.00)	4.735%	4.592%	↑	14.21	0.513	0.501
FR38	11.600	15-Aug-18	0.63	104.68	104.63	↑	5.00	3.999%	4.076%	↓	(7.75)	0.604	0.592
FR48	9.000	15-Sep-18	0.71	102.77	102.76	↑	0.70	4.963%	4.973%	↓	(0.99)	0.689	0.672
FR69	7.875	15-Apr-19	1.29	103.16	103.12	↑	4.00	5.303%	5.334%	↓	(3.16)	1.239	1.207
FR36	11.500	15-Sep-19	1.71	109.67	109.69	↓	(2.00)	5.489%	5.478%	↑	1.16	1.562	1.520
FR31	11.000	15-Nov-20	2.88	113.71	113.73	↓	(1.60)	5.758%	5.752%	↑	0.56	2.540	2.469
FR34	12.800	15-Jun-21	3.46	121.45	121.43	↑	2.50	5.861%	5.868%	↓	(0.72)	2.950	2.866
FR53	8.250	15-Jul-21	3.54	107.49	107.44	↑	5.50	5.877%	5.893%	↓	(1.67)	3.057	2.970
FR61	7.000	15-May-22	4.38	104.13	104.08	↑	5.10	5.913%	5.926%	↓	(1.31)	3.829	3.719
FR35	12.900	15-Jun-22	4.46	126.72	126.59	↑	12.50	5.986%	6.014%	↓	(2.79)	3.631	3.526
FR43	10.250	15-Jul-22	4.54	116.70	116.57	↑	13.30	5.996%	6.027%	↓	(3.08)	3.669	3.562
FR63	5.625	15-May-23	5.38	98.38	98.18	↑	19.80	5.980%	6.024%	↓	(4.41)	4.678	4.542
FR46	9.500	15-Jul-23	5.54	115.76	115.67	↑	9.50	6.106%	6.125%	↓	(1.87)	4.365	4.235
FR39	11.750	15-Aug-23	5.63	126.21	126.12	↑	9.50	6.166%	6.183%	↓	(1.75)	4.295	4.166
FR70	8.375	15-Mar-24	6.21	111.19	111.21	↓	(1.30)	6.174%	6.172%	↑	0.24	4.936	4.788
FR44	10.000	15-Sep-24	6.71	119.63	119.60	↑	2.40	6.358%	6.362%	↓	(0.40)	5.085	4.929
FR40	11.000	15-Sep-25	7.71	127.48	127.38	↑	9.60	6.422%	6.436%	↓	(1.37)	5.546	5.373
FR56	8.375	15-Sep-26	8.71	112.89	112.75	↑	13.20	6.418%	6.437%	↓	(1.85)	6.374	6.176
FR37	12.000	15-Sep-26	8.71	136.42	136.27	↑	15.20	6.463%	6.481%	↓	(1.88)	5.955	5.768
FR59	7.000	15-May-27	9.38	104.95	104.82	↑	13.20	6.291%	6.310%	↓	(1.83)	7.040	6.825
FR42	10.250	15-Jul-27	9.54	125.49	125.36	↑	13.20	6.606%	6.622%	↓	(1.63)	6.444	6.238
FR47	10.000	15-Feb-28	10.13	124.11	124.11	↑	0.00	6.684%	6.684%	↑	-	6.783	6.563
FR64	6.125	15-May-28	10.38	97.45	97.43	↑	1.70	6.465%	6.468%	↓	(0.23)	7.735	7.493
FR71	9.000	15-Mar-29	11.21	118.12	117.54	↑	57.70	6.677%	6.743%	↓	(6.64)	7.460	7.219
FR52	10.500	15-Aug-30	12.63	129.49	129.09	↑	39.80	6.952%	6.992%	↓	(4.01)	7.709	7.450
FR73	8.750	15-May-31	13.38	116.77	115.71	↑	105.80	6.818%	6.928%	↓	(11.03)	8.472	8.193
FR54	9.500	15-Jul-31	13.54	120.86	120.86	↑	0.40	7.079%	7.080%	↓	(0.04)	8.128	7.850
FR58	8.250	15-Jun-32	14.46	110.25	110.25	↑	0.00	7.104%	7.104%	↑	-	8.963	8.656
FR74	7.500	15-Aug-32	14.63	105.47	105.34	↑	13.10	6.899%	6.913%	↓	(1.39)	9.042	8.741
FR65	6.625	15-May-33	15.38	97.41	97.28	↑	12.70	6.900%	6.914%	↓	(1.38)	9.715	9.391
FR68	8.375	15-Mar-34	16.21	111.53	111.31	↑	21.60	7.160%	7.181%	↓	(2.11)	9.332	9.010
FR72	8.250	15-May-36	18.38	111.61	111.41	↑	19.70	7.108%	7.126%	↓	(1.79)	10.132	9.784
FR45	9.750	15-May-37	19.38	127.53	126.78	↑	75.00	7.110%	7.170%	↓	(6.02)	10.068	9.723
FR75	7.500	15-May-38	20.38	104.88	104.64	↑	24.50	7.044%	7.066%	↓	(2.21)	10.880	10.510
FR50	10.500	15-Jul-38	20.54	133.34	133.37	↓	(3.30)	7.333%	7.331%	↑	0.25	9.857	9.508
FR57	9.500	15-May-41	23.38	123.88	123.63	↑	25.40	7.345%	7.365%	↓	(1.94)	10.881	10.496
FR62	6.375	15-Apr-42	24.29	88.89	88.88	↑	0.10	7.363%	7.363%	↓	(0.01)	11.810	11.390
FR67	8.750	15-Feb-44	26.13	115.10	115.12	↓	(1.50)	7.431%	7.429%	↑	0.12	11.245	10.842
FR76	7.375	15-May-48	30.38	102.82	102.69	↑	12.60	7.146%	7.156%	↓	(1.00)	12.605	12.170

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	Okt'17	Nov'17	28-Dec-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	579.41	493.45
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	141.83
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	141.83
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	1,428.33	1,462.48	1,464.48
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	101.48	103.46
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	263.62	150.29
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	830.81	835.64
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	145.74	146.84
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	87.11	197.78
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	62.64	59.95
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	116.82	117.37
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	2,075.97	2,115.07	2,099.77
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	34.61	4.83





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.