



## Ulasan Pasar

**Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 12 Januari 2018 bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah koreksi yang terjadi di pasar surat utang global serta jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara.**

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 8 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah yang cenderung mengalami penurunan yang lebih besar imbal hasilnya dibandingkan dengan tenor panjang.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 2 - 5 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 20 bps. Sementara itu imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan hingga sebesar 5 bps seiring dengan kenaikan harga yang hanya berkisar antara 20 - 30 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) mengalami perubahan yang berkisar antara 1 - 8 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 80 bps.

Cukup bervariasinya pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan kemarin turut dipengaruhi oleh faktor dari dalam dan luar negeri. Meredanya informasi pengurangan stimulus oleh Bank Of Japan terhadap pembelian obligasi dengan tenor 10 tahun maupun kurang dari 10 tahun. Adapun kenaikan harga yang mendorong terjadinya penurunan imbal hasil lebih dipengaruhi oleh faktor meredanya tekanan terhadap rupiah Indonesia yang mendorong pelau pasar melakukan aksi beli terhadap Surat Utang Negara dengan volume perdagangan yang masih cukup tinggi pada perdagangan di akhir pekan kemarin.

Dengan penurunan imbal hasil Surat Utang Negara, kenaikan harga di akhir pekan telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun mengalami penurunan sebesar 7,5 bps di level 5,544%, untuk tenor 10 tahun mengalami penurunan sebesar 4 bps di level 6,038%, sementara itu imbal hasil tenor 15 tahun dan 20 tahun mengalami penurunan sebesar 3,5 bps masing - masing di level 6,567% dan 6,891%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika, perubahan tingkat imbal hasilnya pada perdagangan di akhir pekan ditutup dengan kecenderungan mengalami penurunan untuk tenor pendek sedangkan mengalami kenaikan untuk tenor panjang. Seiring dengan koreksi yang terjadi pada perdagangan surat utang global, Imbal hasil dari INDO-23, INDO-28 dan INDO-38 masing - masing ditutup dengan mengalami perubahan terbatas kurang dari 1 bps di level 3,054%; 3,538% dan 4,401% setelah mengalami perubahan harga yang berkisar antara 1 - 10 bps. Sementara itu INDO -48 ditutup mengalami kenaikan sebesar 2 bps di level 4,334% dengan didorong koreksi harga sebesar 35 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp13,14 triliun dari 36 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,20 triliun. Volume perdagangan tersebut mengalami penurunan dibandingkan dengan volume perdagangan di hari Kamis, yang senilai Rp4,20 triliun. Obligasi Negara seri FR0075 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,01 triliun dari 147 kali transaksi di harga rata - rata 115,16% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0072 senilai Rp1,56 triliun dari 77 kali transaksi di harga rata - rata 113,65%.

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
FR0075	108.95	100.00	106.55	2014.98	147
FR0072	115.35	112.10	113.50	1564.00	77
FR0064	102.50	99.50	100.75	1142.56	52
SPN12180511	98.79	98.71	98.79	1100.00	9
FR0074	107.40	103.75	106.90	961.17	81
FR0065	103.00	97.00	101.60	818.05	93
FR0059	106.05	103.00	105.15	746.44	56
FR0061	105.11	104.60	105.00	707.74	30
FR0068	114.50	112.00	114.25	515.07	25
SPN12180607	98.47	98.39	98.47	440.00	4

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
INDF07	idAA+	104.25	104.22	104.22	60.00	3
BEXI02BCN7	idAAA	102.76	102.74	102.76	30.00	2
ADMFO2CCN2	idAAA	103.82	103.82	103.82	25.00	1
BBIA01BCN1	AAA(idn)	102.16	102.16	102.16	25.00	1
WOMF01BCN4	AA-(idn)	104.32	104.32	104.32	25.00	1
SIAGI01ACN2	A-(idn)	102.25	101.85	102.20	24.00	10
ANTM01ACN1	idBBB+	101.92	101.10	101.92	18.00	6
BLAM04	A(idn)	104.52	104.50	104.52	17.00	2
SMFP04BCN1	idAAA	102.44	102.44	102.44	15.00	1
TUFI03ACN2	idAA+	102.38	102.38	102.38	10.00	1

Adapun Volume perdagangan Project Based Sukuk yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp3,33 triliun dari 8 seri Project Based Sukuk yang diperdagangkan. Project Based Sukuk seri PBS013 menjadi Surat Berharga Syariah Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,05 dari 17 kali transaksi di harga rata - rata 101,20% diikuti oleh Project Based Sukuk seri PBS011, senilai Rp990 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 112,25%.

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp327,84 miliar dari 32 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Indofood Sukses Makmur VII Tahun 2014(INDF07) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp60 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 104,23% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank II Tahap VI Tahun 2016 Seri B (BEXI02BCN7) senilai Rp30 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 102,75%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat sebesar 47,00 pts (0,35%) pada level 13353,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan berfluktuasi sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13346,00 hingga 13373,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut terjadi seiring dengan pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika di tengah melemahnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia setelah BOJ mengurangi stimulus pembelian obligasi. Yen China (CNY) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Won Korea Selatan (KRW) dan Ringgit Malaysia (MYR).

Dalam sepekan terakhir, mata uang regional juga cenderung mengalami PENGUATAN terhadap dollar Amerika, dengan dipimpin oleh Yen Jepang (JPY) dan Baht Thailand (THB). Adapun mata uang Peso Philippina (PHP) dalam sepekan ditutup melemah terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas dengan arah pergerakan yang masih akan bervariasi jelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara di hari Rabu, 15 Januari 2017. sementara adanya pelaksanaan penjalang lelang akan mendorong koreksi harga Surat Utang Negara pada hari ini.

Menjelang lelang penjualan Surat Utang Negara pada hari Selasa, 16 Januari 2018 kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan cenderung beregrak terbatas dengan peluang terjadinya koreksi harga pada seri - seri yang akan dilelang, yaitu FR0064, FR0065 dan FR0075.

Sementara itu dari faktor eksternal, pergerakan imbal hasil surat utang global yang kembali ditutup dengan kenaikan pada perdagangan di akhir pekan juga akan membatasi pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan di akhir pekan ditutup naik pada level 2,550% begitu pula dengan imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama yang ditutup naik masing - masing pada level 0,574% dan 1,333%.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara kembali memasuki area jenuh beli, sehingga kami perkirakan juga akan mempengaruhi terbatasnya pergerakan harga pada tenor tersebut.

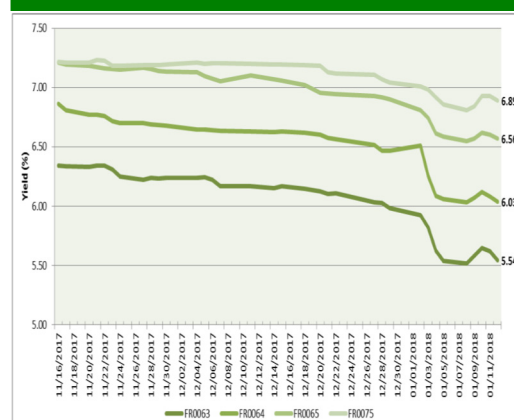
### Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Strategi trading masih kami sarankan di tengah kondisi pasar surat utang yang masih bergerak berfluktuasi dengan pilihan pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek hingga menengah seperti seri FR0069, FR0053, FR0061, ORI013, FR0073, FR0058, FR0068, dan FR0072.

### 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 Rp3,725 triliun.

Ke-dua surat utang tersebut adalah MTN IV LEN Industri Tahun 2016 Seri A (LEND04AXMF) senilai Rp75 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Rabu, 17 Januari 2018. Adapun Surat Perbendaharaan Negara seri 03180118 (SPN03180118) senilai Rp3,650 triliun yang akan jatuh tempo pada hari Kamis, 18 Januari 2018.

•PT Pemeringkat Efek Indonesia menetapkan kembali peringkat "idA" untuk PT Siantar Top Tbk dan Obligasi Berkelanjutan I/2016.

Prospek untuk peringkat tersebut adalah "stabil". Peringkat mencerminkan posisi perseroan yang kuat pada pasar makanan ringan domestik diversifikasi penjualan, serta proteksi arus kas yang di atas rata-rata. Namun, peringkat dibatasi oleh kompetisi yang ketat pada pasar makanan kemasan, adanya risiko terkait ekspansi bisnis yang dibiayai oleh utang, dan eksposur terhadap fluktuasi biaya bahan baku. Peringkat dapat dinaikkan jika PT Siantar Top Tbk mampu secara signifikan memperkuat posisi pasar di industry dengan ekspansi bisnis yang sukses dan juga meningkatkan kinerja keuangannya. Sedangkan, peringkat dapat diturunkan jika PT Siantar Top Tbk secara agresif membiayai investasi taman hiburan dan ekspansi lainnya dengan utang yang secara substansial lebih besar dari yang diproyeksikan tanpa dikompensasi oleh kinerja bisnis yang lebih kuat. Peringkat juga dapat diturunkan jika taman hiburan yang sebagian besar dibiayai oleh utang, tidak berjalan seperti yang diharapkan karena penundaan proyek, dan penerimaan pasar yang lebih rendah dari yang diperkirakan. Hingga 30 September 2017, perseroan dimiliki oleh PT Shindo Tiara Tunggal sebesar 56,8%, dan publik sebesar 40,1%, sedangkan sisanya dimiliki oleh lain lainnya.

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



### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.547	2.538	↑ 0.009	0.004
UK	1.323	1.308	↑ 0.014	0.011
Germany	0.577	0.579	↓ -0.002	-0.003
Japan	0.073	0.064	↑ 0.009	0.141
Singapore	2.072	2.086	↓ -0.014	-0.007
Thailand	2.296	2.294	↑ 0.002	0.001
India	7.276	7.264	↑ 0.011	0.002
Indonesia (USD)	3.554	3.557	↓ -0.003	-0.001
Indonesia	6.185	6.222	↓ -0.038	-0.006
Malaysia	3.837	3.866	↓ -0.029	-0.008
China	3.927	3.947	↓ -0.020	-0.005

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

### Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.83	203.89	312.36	438.05	5.006
2	160.14	209.72	320.29	475.22	5.448
3	161.01	213.44	319.28	499.54	5.635
4	161.65	219.49	318.50	518.22	5.743
5	162.52	225.76	320.36	535.18	5.759
6	163.73	230.05	324.53	551.85	5.589
7	165.21	231.38	329.90	568.29	6.174
8	166.83	229.74	335.38	584.09	6.231
9	168.48	225.69	340.21	598.80	6.253
10	170.06	219.94	343.94	612.10	6.215

### Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS013	101.21	101.20	101.21	1050.00	17
PBS011	112.25	112.25	112.25	990.00	5
PBS006	105.92	105.92	105.92	600.00	3
PBS009	100.09	100.09	100.09	529.00	7
PBS012	116.50	116.20	116.30	100.00	5

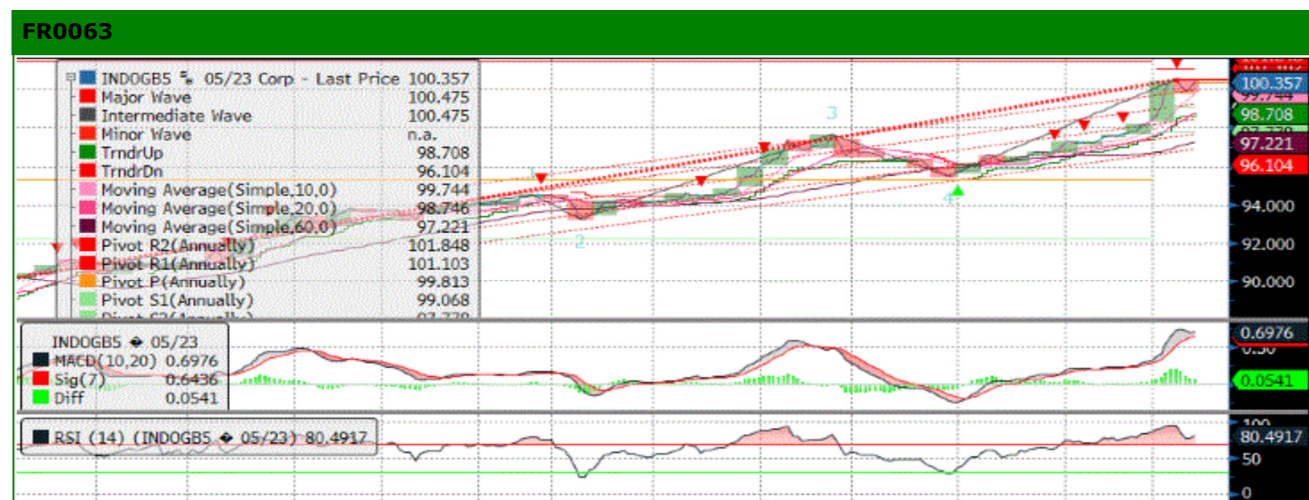
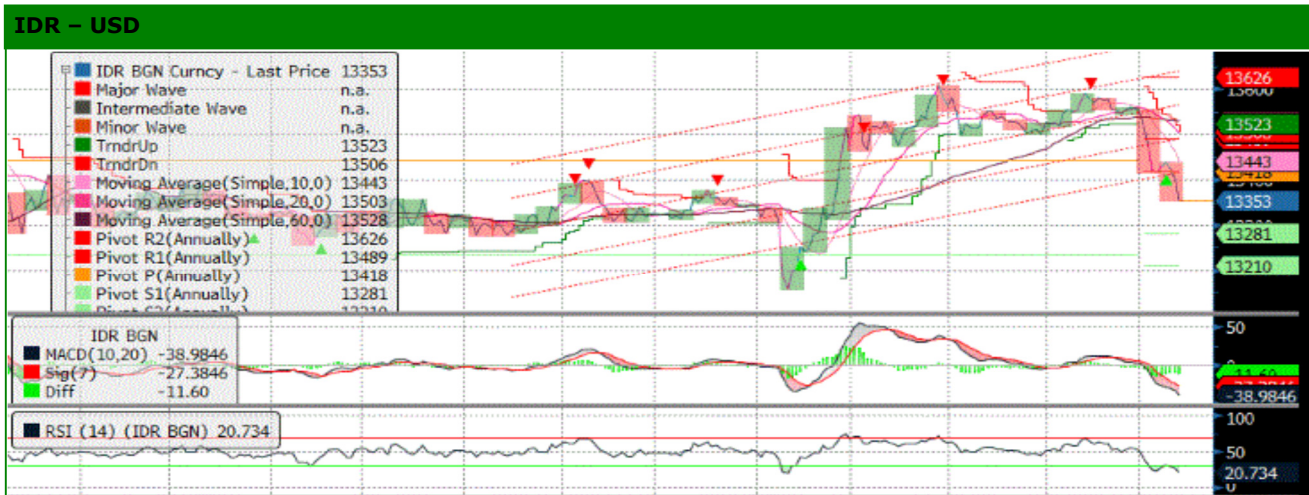


Harga Surat Utang Negara												
Data per 12-Jan-18												
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration	
FR66	5.250	15-May-18	0.34	100.29	100.30	↓ (0.60)	4.347%	4.330%	↑ 1.77	0.340	0.333	
FR32	15.000	15-Jul-18	0.50	105.29	105.29	↓ (0.20)	4.366%	4.362%	↑ 0.38	0.475	0.465	
FR38	11.600	15-Aug-18	0.59	104.08	104.08	↑ 0.00	4.524%	4.524%	↑ -	0.566	0.553	
FR48	9.000	15-Sep-18	0.67	102.79	102.75	↑ 3.70	4.715%	4.770%	↓ (5.51)	0.650	0.635	
FR69	7.875	15-Apr-19	1.25	103.36	103.34	↑ 2.10	5.065%	5.082%	↓ (1.70)	1.201	1.171	
FR36	11.500	15-Sep-19	1.67	109.65	109.64	↑ 1.00	5.378%	5.384%	↓ (0.59)	1.523	1.483	
FR31	11.000	15-Nov-20	2.84	114.06	114.01	↑ 4.70	5.573%	5.589%	↓ (1.67)	2.503	2.435	
FR34	12.800	15-Jun-21	3.42	121.85	121.80	↑ 4.80	5.682%	5.696%	↓ (1.38)	2.913	2.832	
FR53	8.250	15-Jul-21	3.50	107.95	107.85	↑ 10.80	5.715%	5.748%	↓ (3.29)	3.020	2.937	
FR61	7.000	15-May-22	4.34	104.88	104.69	↑ 19.40	5.711%	5.761%	↓ (4.97)	3.793	3.688	
FR35	12.900	15-Jun-22	4.42	127.45	127.22	↑ 23.50	5.775%	5.827%	↓ (5.24)	3.596	3.495	
FR43	10.250	15-Jul-22	4.50	117.37	117.21	↑ 15.60	5.814%	5.850%	↓ (3.61)	3.634	3.531	
FR63	5.625	15-May-23	5.34	100.36	100.02	↑ 34.70	5.544%	5.620%	↓ (7.59)	4.648	4.522	
FR46	9.500	15-Jul-23	5.50	116.43	116.43	↑ 0.00	5.956%	5.956%	↑ -	4.331	4.206	
FR39	11.750	15-Aug-23	5.59	127.09	126.93	↑ 16.50	5.977%	6.007%	↓ (3.03)	4.263	4.139	
FR70	8.375	15-Mar-24	6.17	113.11	112.87	↑ 24.60	5.813%	5.858%	↓ (4.46)	4.910	4.772	
FR44	10.000	15-Sep-24	6.67	120.96	120.80	↑ 16.10	6.122%	6.148%	↓ (2.64)	5.058	4.908	
FR40	11.000	15-Sep-25	7.67	128.96	128.74	↑ 22.10	6.197%	6.228%	↓ (3.12)	5.522	5.356	
FR56	8.375	15-Sep-26	8.67	114.28	114.00	↑ 28.10	6.217%	6.256%	↓ (3.90)	6.353	6.161	
FR37	12.000	15-Sep-26	8.67	137.57	137.70	↓ (13.40)	6.306%	6.290%	↑ 1.65	5.930	5.749	
FR59	7.000	15-May-27	9.34	105.70	105.43	↑ 27.00	6.185%	6.223%	↓ (3.72)	7.011	6.801	
FR42	10.250	15-Jul-27	9.50	127.09	126.93	↑ 15.90	6.402%	6.422%	↓ (1.93)	6.429	6.229	
FR47	10.000	15-Feb-28	10.09	126.10	126.10	↑ 0.00	6.441%	6.441%	↑ -	6.775	6.564	
FR64	6.125	15-May-28	10.34	100.65	100.34	↑ 31.40	6.038%	6.080%	↓ (4.12)	7.746	7.519	
FR71	9.000	15-Mar-29	11.17	119.72	119.11	↑ 61.30	6.489%	6.558%	↓ (6.95)	7.450	7.216	
FR52	10.500	15-Aug-30	12.59	132.11	131.73	↑ 37.50	6.686%	6.723%	↓ (3.69)	7.723	7.473	
FR73	8.750	15-May-31	13.34	117.81	117.39	↑ 42.30	6.707%	6.751%	↓ (4.35)	8.457	8.183	
FR54	9.500	15-Jul-31	13.50	123.79	123.61	↑ 18.00	6.783%	6.801%	↓ (1.78)	8.159	7.891	
FR58	8.250	15-Jun-32	14.42	113.39	113.05	↑ 34.30	6.779%	6.814%	↓ (3.46)	9.006	8.711	
FR74	7.500	15-Aug-32	14.59	107.01	106.56	↑ 45.20	6.737%	6.784%	↓ (4.71)	9.048	8.753	
FR65	6.625	15-May-33	15.34	100.54	100.19	↑ 34.90	6.567%	6.603%	↓ (3.64)	9.772	9.462	
FR68	8.375	15-Mar-34	16.17	114.00	113.77	↑ 23.50	6.921%	6.943%	↓ (2.23)	9.371	9.058	
FR72	8.250	15-May-36	18.34	113.61	113.48	↑ 12.50	6.927%	6.938%	↓ (1.11)	10.167	9.826	
FR45	9.750	15-May-37	19.34	127.90	127.10	↑ 80.00	7.078%	7.142%	↓ (6.40)	10.044	9.700	
FR75	7.500	15-May-38	20.34	106.60	106.21	↑ 38.70	6.891%	6.925%	↓ (3.41)	10.917	10.554	
FR50	10.500	15-Jul-38	20.50	135.93	136.13	↓ (19.40)	7.137%	7.123%	↑ 1.43	9.914	9.572	
FR57	9.500	15-May-41	23.34	125.05	125.04	↑ 1.00	7.256%	7.257%	↓ (0.08)	10.896	10.514	
FR62	6.375	15-Apr-42	24.26	90.68	90.68	↑ 0.00	7.192%	7.192%	↑ -	11.890	11.477	
FR67	8.750	15-Feb-44	26.09	114.96	114.93	↑ 3.20	7.441%	7.444%	↓ (0.25)	11.199	10.797	
FR76	7.375	15-May-48	30.34	103.52	103.47	↑ 5.20	7.090%	7.094%	↓ (0.41)	12.618	12.186	

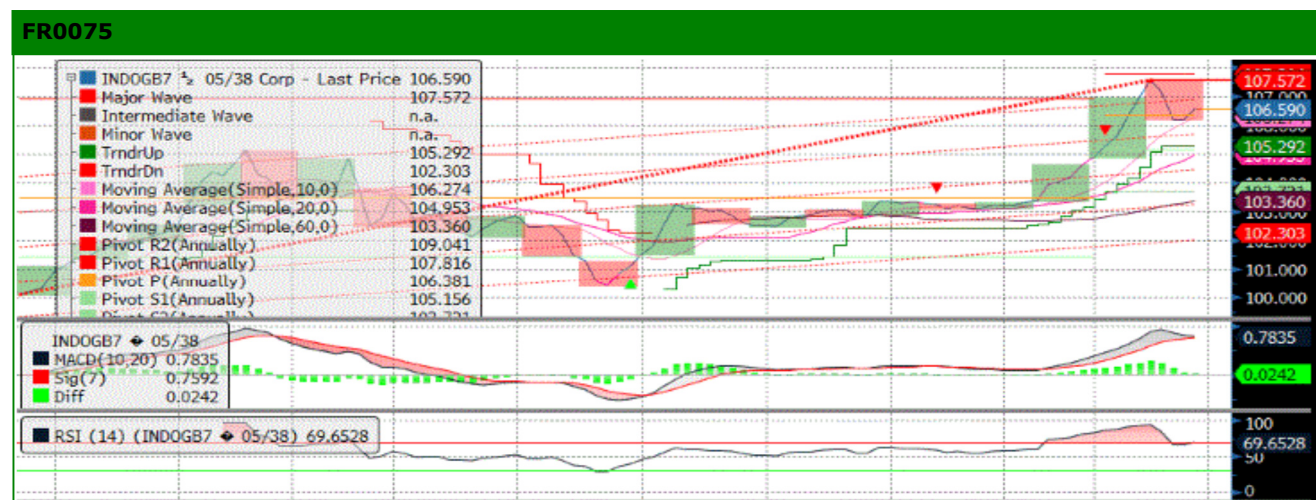
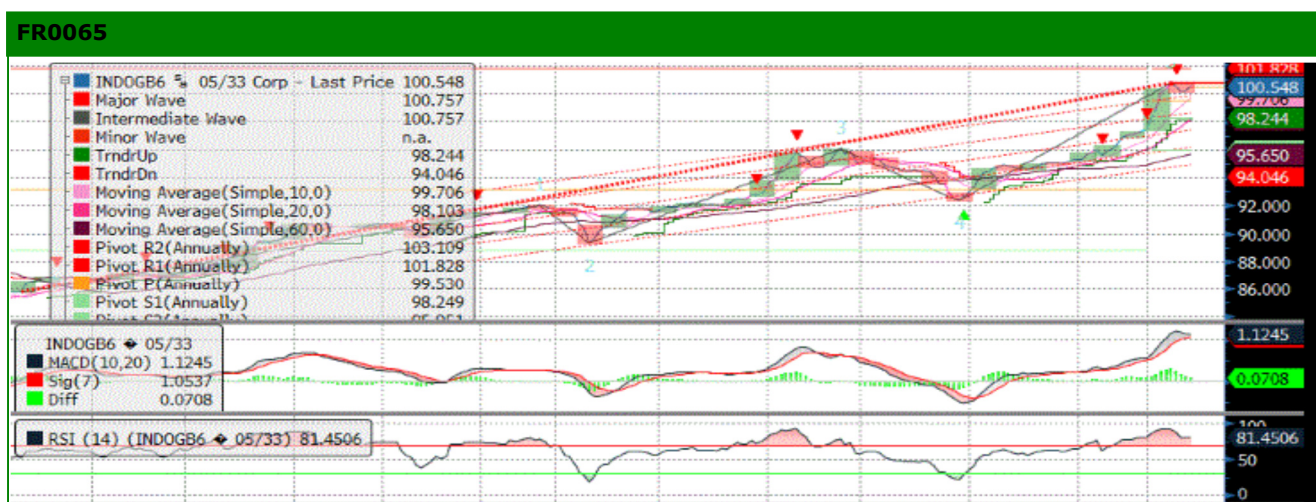
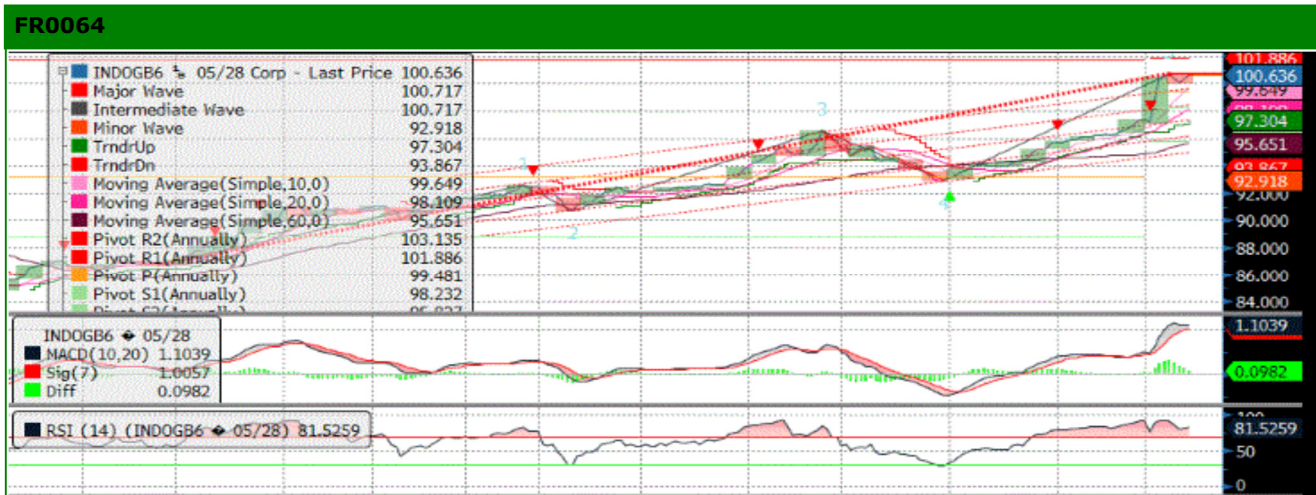
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation  
Seri Acuan 2018

Kepemilikan Surat Berharga Negara													
	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Okt'17	Nov'17	Des'17	11-Jan-18
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	579.41	491.61	562.05
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	141.83	67.58
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	141.83	67.58
<b>NON-BANK</b>	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	1,462.48	1,466.33	1,489.97
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	101.48	104.00	104.71
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	263.62	150.80	151.60
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	830.81	836.15	862.23
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	145.74	146.88	148.48
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	87.11	197.06	198.22
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	62.64	59.84	57.30
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	116.82	117.48	115.92
<b>TOTAL</b>	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	2,115.07	2,099.77	2,119.60
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	34.61	5.34	26.08









## 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.*