



Ulasan Pasar

Hasil positif dari pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara serta harga surat utang global yang cenderung mengalami kenaikan mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 16 Januari 2018.

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 6 bps dengan rata - rata mengalami penurunan imbal hasil sebesar 2,3 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor 3 - 16 tahun terlihat mengalami penurunan imbal hasil yang cukup besar.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) terlihat mengalami penurunan berkisar antara 2 - 5 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 20 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami penurunan hingga sebesar 5 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 25 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) terlihat mengalami perubahan berkisar antara 1 - 6 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga yang berkisar antara 5 - 80 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang masih mengalami penurunan pada perdagangan kemarin didukung oleh hasil positif dari pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, dimana pemerintah meraup dana senilai Rp25,50 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp72,46 triliun. Jumlah Surat Utang Negara yang dimenangkan tersebut di atas target penerbitan yang sebesar Rp17 triliun dan sama dibandingkan pada lelang Surat Utang Negara sebelumnya yang sebesar Rp25,50 triliun meskipun jumlah penawaran yang masuk mengalami penurunan dibandingkan dengan lelang sebelumnya. Tingginya minat investor untuk menempatkan dananya di Surat Utang Negara tersebut menjadi katalis bagi pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

Selain hasil lelang, katalis positif juga berasal dari pergerakan harga Surat Utang Negara di kawasan regional yang juga bergerak turun. Kenaikan harga Surat Utang Negara di kawasan regional mendorong terjadinya penurunan imbal hasil dimana penurunan tersebut terjadi pada sebagian besar Surat Utang Negara kecuali Surat Utang Negara Jepang, India, dan Malaysia yang justru mengalami kenaikan.

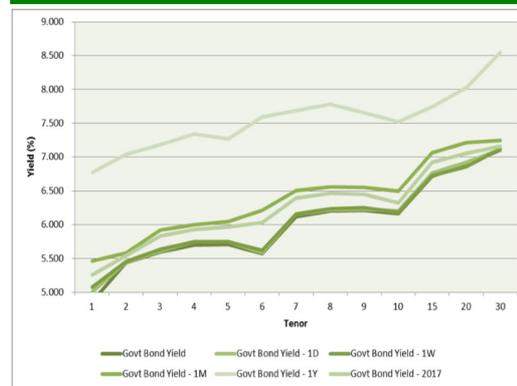
Secara keseluruhan, pergerakan harga Surat Utang Negara yang mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun sebesar 1 bps di level 5,528%, 10 tahun sebesar 1,5 bps di level 6,035%. Adapun imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan tenor 15 tahun dan 20 tahun masing - masing sebesar 2,5 bps di level 6,552%, dan 6,873%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya masih tidak mengalami perubahan dibandingkan di akhir pekan lelang di tengah liburannya pasar perdagangan di Amerika Serikat pada perdagangan kemarin. Adapun INDO-23, INDO-28, INDO-38, dan INDO-48 tidak mengalami perubahan masing masing - masing di level 3,054%, 3,536%, 4,401%, dan 4,336%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp26,70 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp17,49 triliun. Obligasi Negara seri FR0075 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp6,57 triliun dari 211 kali transaksi di harga rata - rata 106,31% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0064 senilai Rp5,39 triliun dari 131 kali transaksi di harga rata - rata 100,18%.

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
FR0075	107.50	104.25	107.20	6571.11	211
FR0064	100.91	99.15	100.48	5390.13	131
FR0065	103.40	97.50	102.25	5227.75	196
SPN12190104	95.51	95.41	95.43	1614.95	12
FR0074	109.10	103.50	105.50	1116.06	79
FR0061	105.35	104.85	105.25	1072.35	35
FR0059	106.60	102.70	106.10	748.39	54
SR008	103.80	101.30	102.15	668.87	23
FR0072	114.35	112.00	114.15	457.16	47
FR0056	114.85	114.40	114.75	415.17	15

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
ISAT02BCN2	idAAA	101.65	101.45	101.60	250.00	5
BTPN03BCN2	AAA(idn)	101.04	101.02	101.04	150.00	2
PNBN02SBCN2	idA+	104.68	100.00	104.68	95.00	7
SMRA02CN2	idA+	100.57	100.55	100.57	62.00	3
BIIF01ACN2	AA+(idn)	102.69	102.60	102.60	52.00	3
BJTG01SB	idA	113.90	113.90	113.90	33.00	1
BEXI02BCN5	idAAA	100.55	100.53	100.53	28.00	2
TINS01BCN1	idA+	102.82	102.80	102.82	24.00	3
BMTR01ACN1	idA+	101.01	101.01	101.01	20.00	1
SMGR01CN1	idAA+	105.70	105.65	105.65	16.00	2

Adapun Volume perdagangan Project Based Sukuk yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp862 miliar dari 5 seri Project Based Sukuk yang diperdagangkan. Project Based Sukuk seri PBS009 menjadi Surat Berharga Syariah Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp467 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 100,07% diikuti oleh Project Based Sukuk seri PBS017, senilai Rp200 miliar dari 20 kali transaksi di harga rata - rata 99,37%.

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp983,01 miliar dari 53 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Indosat Tahap II Tahun 2017 Seri B (ISAT02BCN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp250 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 101,56% dan diikuti oleh Obligasi III Bank BTPN Tahap II Tahun 2017 Seri B (BTPN03BCN2) senilai Rp150 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 101,03%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup pada level 13338,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan terbatas sebesar 6,00 pts (0,04%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak terbatas pada kisaran 13319,00 hingga 13340,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah terjadi seiring dengan pelemahan nilai tukar mata uang regional di tengah menguatnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Pelemahan mata uang regional dipimpin oleh Rupee India (INR) yang diikuti oleh Peso Philippina (PHP) dan Baht Thailand (THB).

Pada perdagangan hari ini, kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak terbatas dengan masih akan cenderung mengalami kenaikan didukung oleh katalis dari dalam dan luar negeri. Dari dalam negeri, masih tingginya minat investor terhadap Surat Utang Negara akan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara.

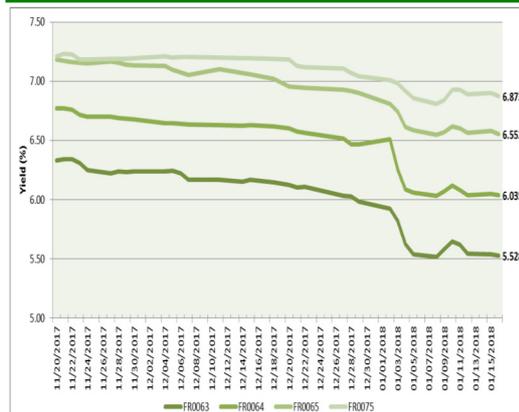
Sementara itu dari faktor eksternal, pergerakan imbal hasil surat utang global yang masih cenderung bergerak dengan mengalami penurunan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara hari ini. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun di level 2,539%. Penurunan imbal hasil juga terjadi pada surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun yang masing - masing ditutup pada level 0,553% dan 1,303%.

Secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara umum telah menunjukkan sinyal perubahan arah pergerakan tren dari naik menjadi turun, sehingga membuka peluang terjadinya penurunan harga Surat Utang Negara. Adapun harga Surat Utang Negara yang masih berada di area jenuh beli membuka peluang adanya aksi ambil untung oleh investor dalam jangka pendek.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami masih menyarankan strategi trading bagi investor dengan horizon investasi jangka pendek memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara dengan pilihan pada seri FR0069, FR0053, FR0061, FR0073, FR0058, FR0068, dan FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp25,5 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN03180417 (New Issuance), SPN12190104 (Reopening), FR0064 (Reopening), FR0065 (Reopening) dan FR0075 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 16 Januari 2018.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp72,46 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0065 senilai Rp15,247 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,53000% hingga 6,70000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0064, yaitu senilai Rp13,1055 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,00000% hingga 6,15000%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN 03180417	SPN 12190104	FR0064	FR0065	FR0075
Jumlah penawaran	Rp15,225 triliun	Rp13,996 triliun	Rp13,1055 triliun	Rp15,247 triliun	Rp14,894 triliun
Yield tertinggi	4,80000%	5,28000%	6,15000%	6,70000%	7,05000%
Yield terendah	4,00000%	4,89000%	6,00000%	6,53000%	6,85000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp25,5 triliun dari ke-lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0064 senilai Rp7,05 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 6,03973%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0065, yaitu senilai Rp3,95 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 6,56338%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN 03180417	SPN 12190104	FR0064	FR0065	FR0075
Yield rata-rata	4,01640%	4,94658%	6,03973%	6,56338%	6,87393%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	6,12500%	6,62500%	7,50000%
Jatuh tempo	17 April 2018	4 Januari 2019	15 Mei 2028	15 Mei 2033	15 Mei 2038
Nominal dimenangkan	Rp5,000 triliun	Rp5,000 triliun	Rp7,050 triliun	Rp3,950 triliun	Rp4,500 triliun
Bid-to-cover-ratio	3,05	2,80	1,86	3,86	3,31
Tanggal setelmen/penerbitan	18 Januari 2018				

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.531	2.548	↓ -0.017	↓ 0.007
UK	1.292	1.322	↓ -0.030	↓ 0.023
Germany	0.562	0.584	↓ -0.022	↓ 0.038
Japan	0.076	0.072	↑ 0.004	↑ 0.055
South Korea	2.643	2.662	↓ -0.018	↓ 0.007
Singapore	2.055	2.063	↓ -0.007	↓ 0.003
Thailand	2.282	2.292	↓ -0.010	↓ 0.004
India	7.381	7.274	↑ 0.107	↑ 0.015
Indonesia (USD)	3.536	3.554	↓ -0.018	↓ 0.005
Indonesia	6.138	6.175	↓ -0.037	↓ 0.006
Malaysia	3.843	3.839	↑ 0.005	↑ 0.001
China	3.956	3.957	↓ -0.001	↓ 0.000

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.64	203.86	312.35	438.05	4.862
2	160.13	209.97	320.31	475.25	5.440
3	161.17	213.51	319.30	499.54	5.595
4	161.83	219.37	318.51	518.21	5.700
5	162.62	225.62	320.35	535.19	5.702
6	163.69	230.03	324.50	551.86	5.577
7	165.06	231.49	329.85	568.27	6.120
8	166.64	229.92	335.33	584.04	6.205
9	168.35	225.81	340.19	598.75	6.210
10	170.09	219.91	344.00	612.11	6.170

Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS009	100.07	100.07	100.07	467.00	3
PBS017	99.55	99.20	99.38	200.00	20
PBS012	116.50	116.00	116.48	135.00	10
PBS013	101.25	101.20	101.25	40.00	4
PBS002	98.35	98.30	98.35	20.00	2

Harga Surat Utang Negara

Data per 16-Jan-18

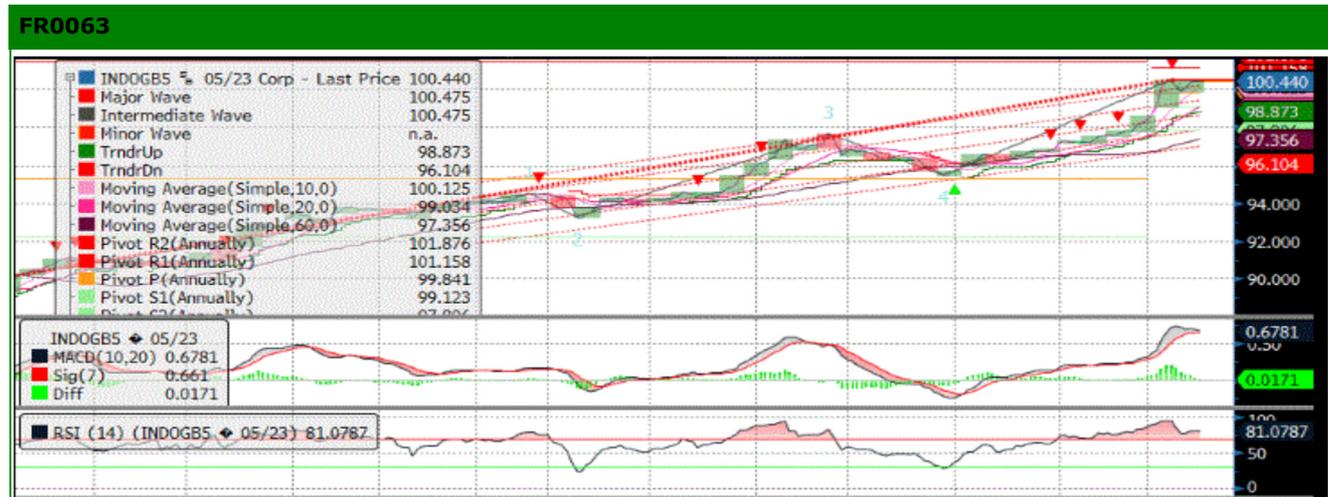
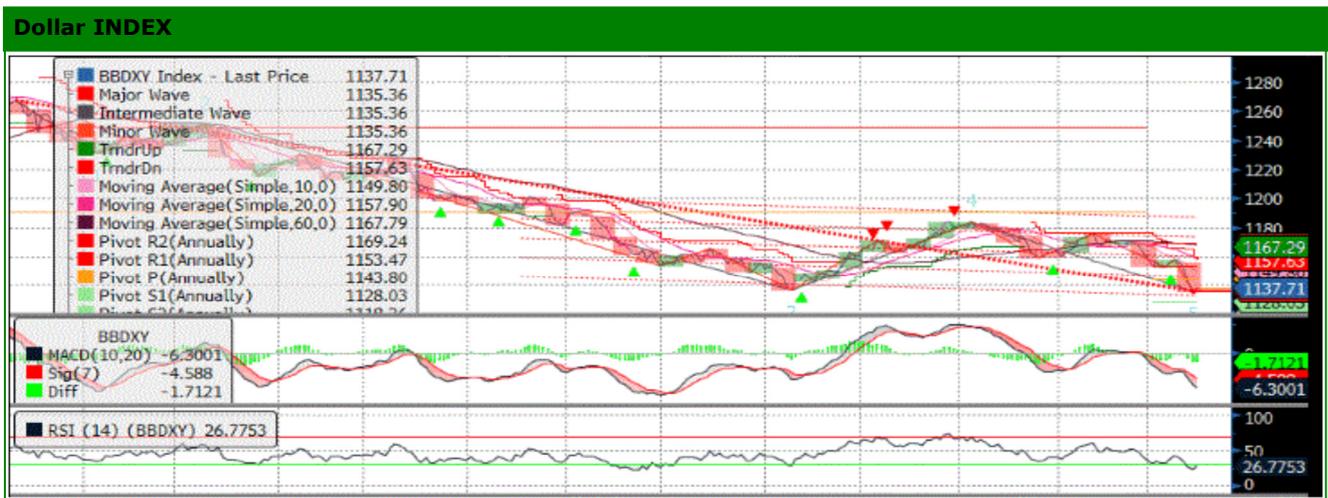
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.33	100.32	100.31	↑	0.10	4.240%	4.243%	↓	(0.30)	0.329	0.322
FR32	15.000	15-Jul-18	0.49	105.28	105.28	↓	(0.20)	4.158%	4.154%	↑	0.39	0.497	0.487
FR38	11.600	15-Aug-18	0.58	104.08	104.08	↑	0.00	4.395%	4.395%	↑	-	0.555	0.543
FR48	9.000	15-Sep-18	0.66	102.83	102.83	↑	0.00	4.587%	4.587%	↑	-	0.639	0.625
FR69	7.875	15-Apr-19	1.24	103.38	103.36	↑	2.40	5.026%	5.046%	↓	(1.96)	1.190	1.160
FR36	11.500	15-Sep-19	1.66	109.62	109.62	↓	(0.40)	5.357%	5.355%	↑	0.24	1.512	1.473
FR31	11.000	15-Nov-20	2.83	114.13	114.08	↑	4.80	5.529%	5.546%	↓	(1.71)	2.492	2.425
FR34	12.800	15-Jun-21	3.41	121.97	121.88	↑	8.70	5.629%	5.654%	↓	(2.50)	2.902	2.823
FR53	8.250	15-Jul-21	3.49	108.15	108.00	↑	14.90	5.649%	5.694%	↓	(4.54)	3.125	3.039
FR61	7.000	15-May-22	4.33	105.09	104.92	↑	17.00	5.656%	5.700%	↓	(4.35)	3.783	3.679
FR35	12.900	15-Jun-22	4.41	127.82	127.56	↑	25.40	5.681%	5.737%	↓	(5.65)	3.587	3.488
FR43	10.250	15-Jul-22	4.49	117.63	117.49	↑	14.00	5.746%	5.779%	↓	(3.24)	3.783	3.677
FR63	5.625	15-May-23	5.33	100.43	100.39	↑	4.60	5.528%	5.538%	↓	(1.01)	4.637	4.512
FR46	9.500	15-Jul-23	5.49	117.39	117.39	↑	0.00	5.764%	5.764%	↑	-	4.502	4.376
FR39	11.750	15-Aug-23	5.58	127.24	127.15	↑	8.80	5.941%	5.957%	↓	(1.61)	4.253	4.131
FR70	8.375	15-Mar-24	6.16	113.44	113.19	↑	24.40	5.751%	5.795%	↓	(4.41)	4.902	4.765
FR44	10.000	15-Sep-24	6.66	121.23	121.03	↑	19.80	6.074%	6.107%	↓	(3.25)	5.049	4.900
FR40	11.000	15-Sep-25	7.66	129.13	129.01	↑	12.40	6.168%	6.185%	↓	(1.75)	5.513	5.348
FR56	8.375	15-Sep-26	8.66	114.51	114.46	↑	5.30	6.184%	6.191%	↓	(0.73)	6.345	6.154
FR37	12.000	15-Sep-26	8.66	137.95	137.91	↑	4.10	6.254%	6.259%	↓	(0.50)	5.924	5.744
FR59	7.000	15-May-27	9.33	106.04	105.77	↑	26.70	6.138%	6.175%	↓	(3.67)	7.004	6.796
FR42	10.250	15-Jul-27	9.49	127.27	127.18	↑	8.80	6.378%	6.389%	↓	(1.07)	6.679	6.473
FR47	10.000	15-Feb-28	10.08	126.10	125.89	↑	21.50	6.439%	6.464%	↓	(2.52)	6.764	6.553
FR64	6.125	15-May-28	10.33	100.67	100.55	↑	11.80	6.035%	6.051%	↓	(1.55)	7.735	7.508
FR71	9.000	15-Mar-29	11.16	120.35	119.92	↑	43.00	6.416%	6.465%	↓	(4.84)	7.450	7.218
FR52	10.500	15-Aug-30	12.58	132.80	132.43	↑	36.80	6.617%	6.653%	↓	(3.59)	7.726	7.478
FR73	8.750	15-May-31	13.33	117.78	117.78	↓	(0.00)	6.709%	6.709%	↑	0.00	8.446	8.172
FR54	9.500	15-Jul-31	13.49	124.35	124.18	↑	17.20	6.726%	6.743%	↓	(1.69)	8.473	8.197
FR58	8.250	15-Jun-32	14.41	113.39	113.41	↓	(2.30)	6.779%	6.777%	↑	0.23	8.995	8.700
FR74	7.500	15-Aug-32	14.58	107.44	106.99	↑	44.40	6.693%	6.739%	↓	(4.60)	9.049	8.756
FR65	6.625	15-May-33	15.33	100.68	100.43	↑	25.20	6.552%	6.579%	↓	(2.62)	9.766	9.456
FR68	8.375	15-Mar-34	16.16	114.43	114.09	↑	33.90	6.880%	6.912%	↓	(3.20)	9.373	9.062
FR72	8.250	15-May-36	18.33	113.80	113.61	↑	19.40	6.909%	6.927%	↓	(1.72)	10.163	9.823
FR45	9.750	15-May-37	19.33	127.09	127.90	↓	(80.60)	7.142%	7.077%	↑	6.45	10.005	9.660
FR75	7.500	15-May-38	20.33	106.80	106.50	↑	30.30	6.873%	6.900%	↓	(2.66)	10.915	10.553
FR50	10.500	15-Jul-38	20.49	135.70	135.86	↓	(15.50)	7.154%	7.142%	↑	1.15	10.278	9.923
FR57	9.500	15-May-41	23.33	125.98	125.98	↓	(0.20)	7.186%	7.186%	↑	0.01	10.926	10.547
FR62	6.375	15-Apr-42	24.24	92.12	92.12	↑	0.00	7.057%	7.057%	↑	-	11.973	11.565
FR67	8.750	15-Feb-44	26.08	117.90	117.81	↑	9.00	7.216%	7.223%	↓	(0.68)	11.351	10.955
FR76	7.375	15-May-48	30.33	103.61	103.53	↑	8.40	7.083%	7.089%	↓	(0.66)	12.614	12.182

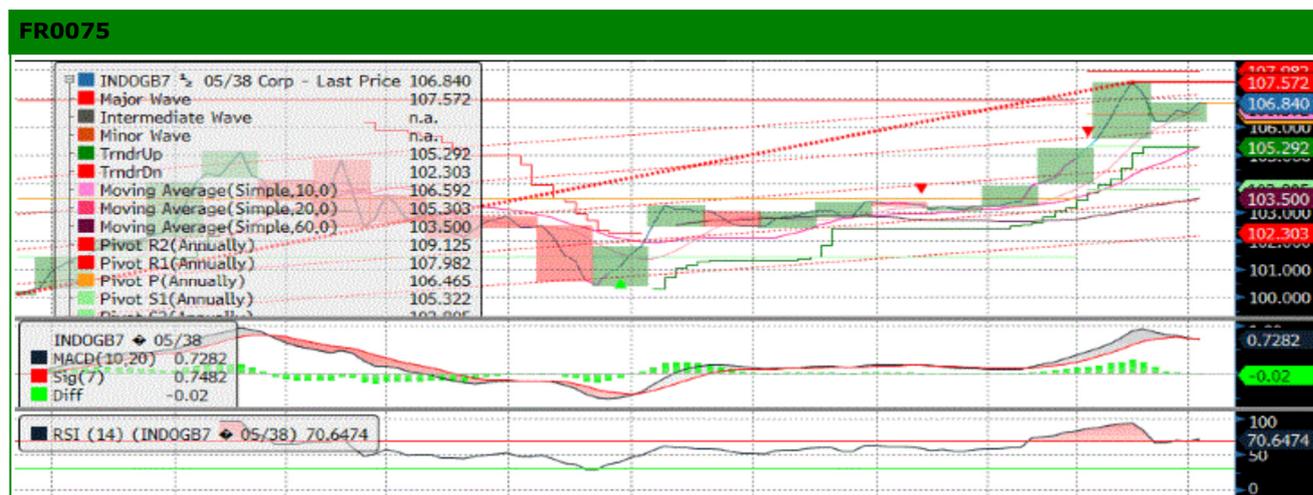
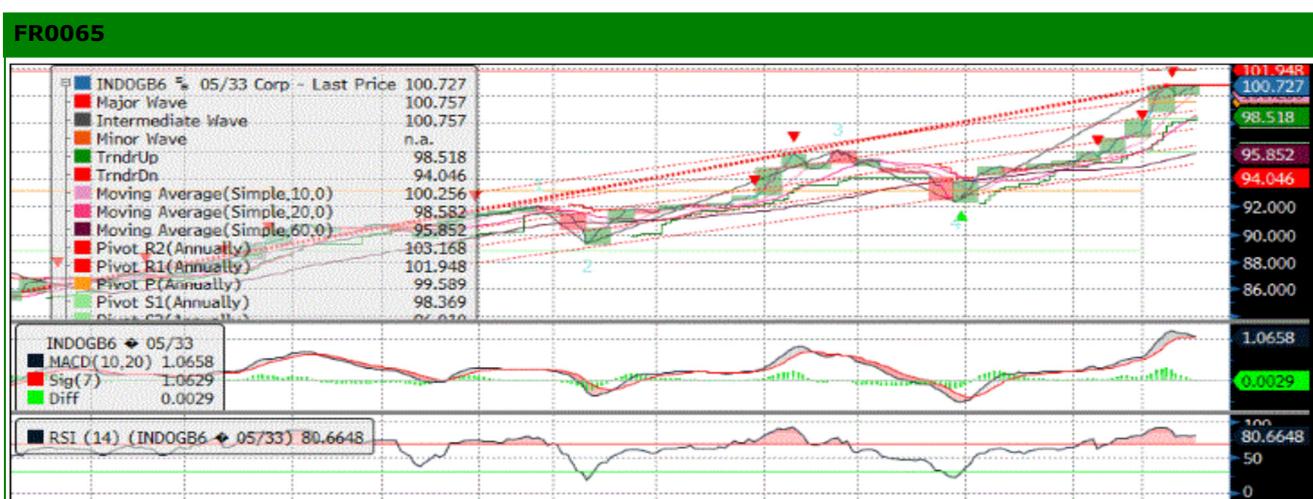
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	15-Jan-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	579.41	491.61	550.20
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	73.18	141.83	80.37
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	80.37
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	1,462.48	1,466.33	1,489.02
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	104.27
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	152.19
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	861.41
- 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	148.63
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	198.04
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	56.96
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	116.16
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	2,115.07	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	25.26





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.