



## Ulasan Pasar

**Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 22 Mei 2018 bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan di tengah minimnya katalis dari dalam dan luar negeri.**

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 6 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 1 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) terlihat mengalami kenaikan hingga sebesar 6 bps dengan adanya koreksi harga hingga sebesar 10 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami perubahan hingga sebesar 2 bps yang didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 15 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) cenderung mengalami penurunan berkisar antara 1 - 6 bps dengan adanya perubahan harga hingga sebesar 45 bps.

Terbatasnya perubahan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh minimnya katalis dari dalam dan luar negeri yang mempengaruhi perdagangan Surat Utang Negara. Hanya saja, meskipun pergerakan imbal hasil yang terjadi relatif terbatas, investor cukup aktif melakukan transaksi di pasar sekunder yang tercermin pada volume perdagangan yang cukup besar. Setelah mengalami koreksi harga yang cukup besar pada pekan sebelumnya, harga Surat Utang Negara cenderung bergerak terbatas seiring dengan harga Surat Utang Negara yang secara teknikal telah berada pada area jenuh jual (oversold). Pelaku pasar mencoba mencari katalis lain yang mampu menjadi faktor pendorong kenaikan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

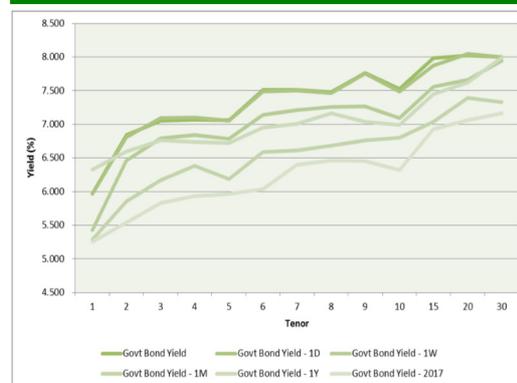
Dengan adanya penurunan imbal hasil pada perdagangan kemarin, imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 5 tahun ditutup pada level 6,977% (-1,0 bps), tenor 10 tahun ditutup pada level 7,477% (+4,5 bps), tenor 15 tahun ditutup pada level 7,933% (+10,0 bps) dan tenor 20 tahun ditutup pada level 7,989% (-2,0 bps).

Sedangkan dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan harganya terlihat terbatas yang berdampak terhadap minimnya perubahan tingkat imbal hasil dari US Treasury. Perubahan imbal hasil yang terjadi rata - rata kurang dari 3 bps dimana untuk INDO-23 imbal hasilnya ditutup pada level 4,136% setelah mengalami penurunan imbal hasil sebesar 2,5 bps didorong oleh kenaikan harga sebesar 10 bps dan imbal hasil dari INDO-28 ditutup pada level 4,562% setelah mengalami penurunan sebesar 2 bps yang mendorong kenaikan harga sebesar 20 bps. Adapun untuk imbal hasil dari INDO-38 ditutup pada level 5,203% mengalami penurunan sebesar 1,5 bps didorong oleh kenaikan harga sebesar 20 bps. Sementara imbal hasil INDO-48 mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps di level 5,082% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 15 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp17,73 triliun dari 36 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp9,30 triliun. Obligasi Negara seri FR0064 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar senilai Rp6,47 triliun dari 124 kali transaksi di harga rata - rata 91,3% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0069 senilai Rp1,73 triliun dari 33 kali transaksi di harga rata - rata 101,2%.

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
FR0064	93.25	90.30	90.46	6478.99	124
FR0069	101.56	100.90	101.25	1738.40	33
FR0065	98.00	88.28	88.76	1381.33	65
SPN12190214	96.21	95.81	95.81	1371.83	8
FR0075	100.00	94.00	95.06	1242.47	238
FR0074	99.00	94.75	96.25	850.05	57
FR0073	106.25	105.00	105.00	814.19	36
FR0070	105.00	104.25	105.00	700.59	4
GBRB0031NvBV	97.00	97.00	97.00	600.00	1
FR0059	98.50	95.30	95.50	529.38	38

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
SIAISA02	idBB+	100.02	99.00	99.00	175.00	9
SIAISA01	idBB+	99.03	99.00	99.00	148.00	5
AISA01	idBB+	99.00	99.00	99.00	113.85	4
ISAT02ACN3	idAAA	100.65	100.63	100.65	110.00	3
WSKT03ACN2	A-(idn)	100.02	99.25	100.00	106.00	6
SMFP04ACN1	idAAA	100.07	100.07	100.07	55.00	1
BBRI02BCN2	idAAA	101.53	101.53	101.53	50.00	1
TUFI03ACN2	idAA+	102.09	102.07	102.07	50.00	2
BEXI02BCN6	idAAA	100.80	100.70	100.80	45.00	3
BIIF01ACN2	AA+(idn)	101.65	101.60	101.65	40.00	4

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,54 triliun dari 57 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Sukuk Ijarah TPS Food II Tahun 2016 (SIAISA02) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp175 miliar dari 9 kali transaksi di harga rata - rata 99,34% dan diikuti oleh perdagangan Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013 (SIAISA01) senilai Rp148 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 99,01%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat terbatas di level 14142,00 per dollar Amerika, mengalami penguatan sebesar 48,00 (0,33%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak menguat sepanjang perdagangan pada kisaran 14130,00 hingga 14189,00 per dollar Amerika, penguatan nilai tukar rupiah terjadi di tengah menguatnya mata uang regional terhadap dollar Amerika. Mata uang Baht Thailand (THB) memimpin penguatan mata uang regional diikuti oleh Peso Philippina (PHP) dan Rupiah Indonesia (IDR).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak bervariasi dengan masih berpeluang untuk mengalami kenaikan didorong oleh penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika serta suksesnya lelang penjualan Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin

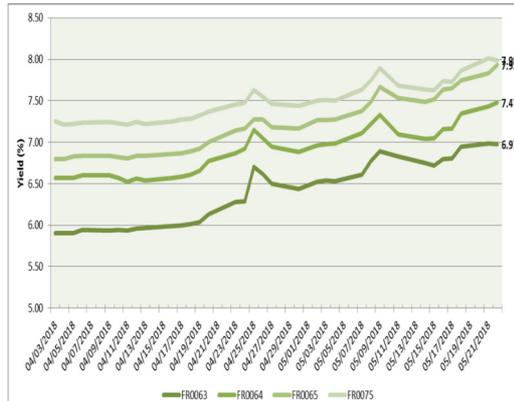
Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik terbatas di level 3,063% begitu pula dengan tenor 30 tahun yang ditutup naik pada level 3,206%. Sedangkan imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun masing - masing ditutup naik pada level 0,558% dan 1,519%. Terbatasnya perubahan imbal hasil surat utang global tersebut kami perkirakan tidak akan berdampak besar terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada tren penurunan. Hal tersebut dalam jangka pendek masih akan menjadi katalis yang mendorong penurunan harga di pasar sekunder. Hanya saja, kami melihat bahwa penurunan harga Surat Utang Negara akan dibatasi oleh kondisi harga Surat Utang Negara yang berada pada area jenuh jual (oversold).

### Rekomendasi

Dengan pertimbangan tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan strategi trading jangka pendek di tengah mulai terbatasnya tren kenaikan harga. Beberapa seri Surat Utang Negara yang kami lihat relatif lebih mahal dibandingkan dengan seri lainnya dengan tenor yang mendekati sama diantaranya adalah seri FR0038, FR0034, FR0053, FR0061, FR0063, dan FR0045. Untuk seri - ser tersebut pelaku pasar dapat mulai melakukan profit taking dan menukarnya dengan seri - seri yang relatif masih memberikan imbal hasil yang menarik seperti seri FR0069, FR0056, FR0059, FR0071, FR0073, FR0058, FR0074, FR0065, FR0068, FR0072, FR0075 dan FR0067.

### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBex)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp15,00 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN 03180823 (New Issuance), SPN 12190214 (Reopening), FR0064 (Reopening), FR0065 (Reopening), FR0075 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 22 Mei 2018.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp31,475 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0064 senilai Rp14,2776 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,38000% hingga 8,85000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN03180823, yaitu senilai Rp3,320 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara

Ket-erangan	Surat Utang Negara				
	SPN 03180823	SPN 12190214	FR0064	FR0065	FR0075
Jumlah penawaran	Rp3,320 triliun	Rp5,820 triliun	Rp14,2776 triliun	Rp3,746 triliun	Rp4,3117 triliun
Yield tertinggi	5,70000%	6,65000%	8,85000%	9,27000%	9,44000%
Yield terendah	4,95000%	5,40000%	7,38000%	7,78000%	7,94000%

4,95000% hingga 5,70000%.

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp15,0 triliun dari ke-lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0064 senilai Rp6,750 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang masing - masing sebesar 7,46711%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0075, yaitu senilai Rp0,750 triliun dengan tingkat imbal hasil rata -

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN 03180823	SPN 12190214	FR0064	FR0065	FR0075
Yield rata-rata	5,19545%	5,86091%	7,46711%	7,91952%	7,99947%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	6,12500%	6,62500%	7,50000%
Jatuh tempo	23 Agustus 2018	14 Februari 2019	15 Mei 2028	15 Mei 2033	15 Mei 2038
Nominal dimenangkan	Rp2,200 triliun	Rp3,300 triliun	Rp6,750 triliun	Rp2,000 triliun	Rp0,750 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,51	1,76	2,12	1,87	5,75
Tanggal setelmen/penerbitan	24 Mei 2018				

tertimbang sebesar 7,99947%.

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



## Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	3.074	3.061	↑ 0.013	0.004
UK	1.517	1.474	↑ 0.043	0.029
Germany	0.563	0.521	↑ 0.042	0.081
Japan	0.048	0.051	↓ -0.003	-0.059
Singapore	2.661	2.665	↓ -0.005	-0.002
Thailand	2.735	2.740	↓ -0.005	-0.002
India	7.812	7.808	↑ 0.004	0.001
Indonesia (USD)	4.591	4.614	↓ -0.023	-0.005
Indonesia	7.478	7.432	↑ 0.046	0.006
Malaysia	4.186	4.203	↓ -0.017	-0.004
China	3.670	3.690	↓ -0.020	-0.005

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

## Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	151.66	199.47	310.07	417.32	5.976
2	153.56	199.01	318.44	452.06	6.841
3	153.17	207.57	315.63	484.33	7.052
4	153.46	220.28	313.73	511.25	7.072
5	155.05	229.53	315.57	533.46	7.069
6	157.55	233.45	320.39	552.45	7.512
7	160.38	233.31	326.62	569.36	7.589
8	163.09	231.00	332.97	584.75	7.564
9	165.43	227.97	338.67	598.80	7.765
10	167.32	225.07	343.38	611.51	7.532

## Perdagangan Project Based Sukuk

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS016	100.25	99.70	100.25	400.10	5
PBS013	99.91	99.60	99.63	216.00	8
PBS002	96.61	96.60	96.61	100.00	2
PBS012	108.01	106.50	107.10	70.00	6
PBS004	83.80	82.05	83.80	50.00	6

### Harga Surat Utang Negara

Data per 22-May-18

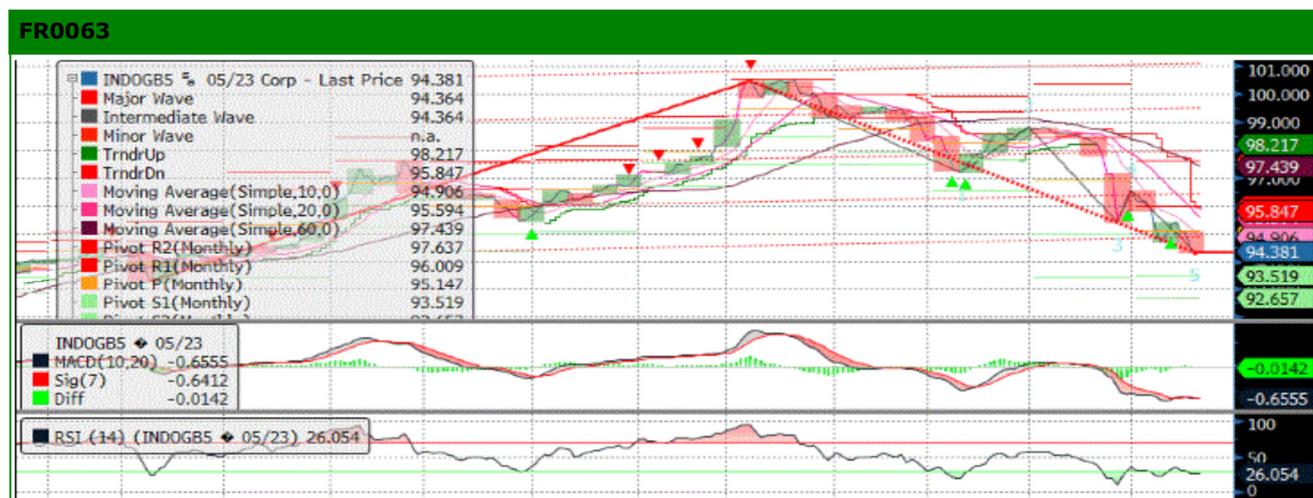
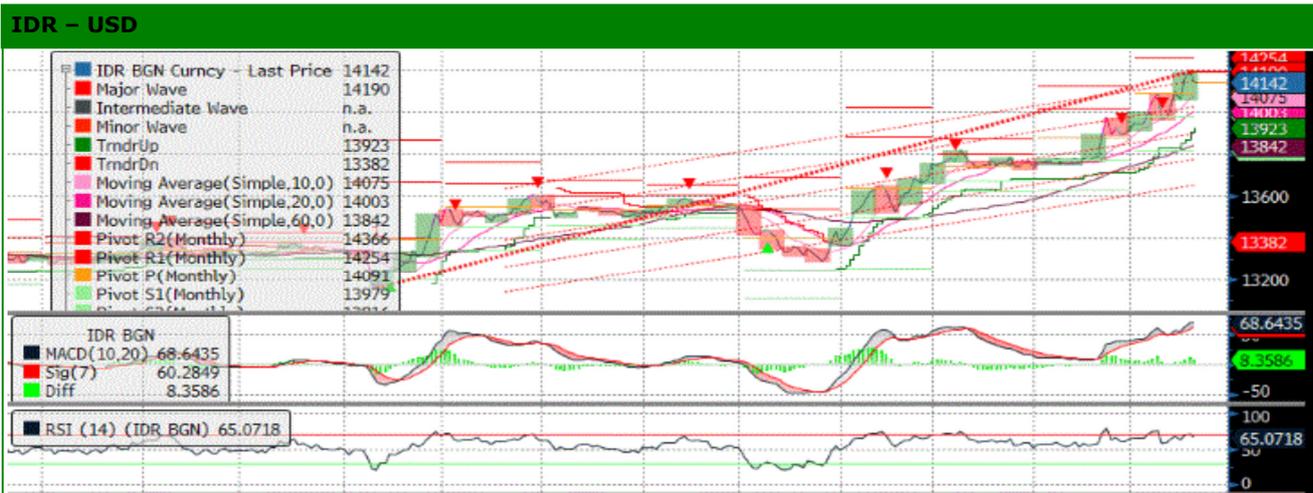
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR32	15.000	15-Jul-18	0.15	101.68	101.66	↑	1.60	3.514%	3.615%	↓	(10.08)	0.149	0.147
FR38	11.600	15-Aug-18	0.23	101.98	101.30	↑	67.50	3.035%	5.809%	↓	(277.38)	0.235	0.231
FR48	9.000	15-Sep-18	0.32	101.09	101.09	↑	0.40	5.394%	5.406%	↓	(1.26)	0.315	0.307
FR69	7.875	15-Apr-19	0.90	101.13	101.19	↓	(5.40)	6.545%	6.483%	↑	6.21	0.880	0.852
FR36	11.500	15-Sep-19	1.32	105.91	105.97	↓	(6.00)	6.714%	6.668%	↑	4.64	1.238	1.198
FR31	11.000	15-Nov-20	2.49	109.31	109.42	↓	(11.00)	6.856%	6.810%	↑	4.62	2.246	2.171
FR34	12.800	15-Jun-21	3.07	115.94	116.03	↓	(9.10)	6.934%	6.904%	↑	3.04	2.545	2.460
FR53	8.250	15-Jul-21	3.15	103.56	103.56	↑	0.10	6.968%	6.968%	↓	(0.04)	2.768	2.675
FR61	7.000	15-May-22	3.98	100.01	99.94	↑	6.90	6.997%	7.017%	↓	(2.02)	3.538	3.419
FR35	12.900	15-Jun-22	4.07	119.76	119.66	↑	10.30	7.203%	7.229%	↓	(2.65)	3.215	3.103
FR43	10.250	15-Jul-22	4.15	110.70	110.88	↓	(18.30)	7.216%	7.167%	↑	4.86	3.412	3.293
FR63	5.625	15-May-23	4.98	94.39	94.36	↑	2.80	6.977%	6.984%	↓	(0.70)	4.388	4.240
FR46	9.500	15-Jul-23	5.15	109.21	109.21	↑	0.20	7.318%	7.318%	↓	(0.04)	4.114	3.969
FR39	11.750	15-Aug-23	5.23	118.61	118.80	↓	(19.00)	7.393%	7.353%	↑	3.98	4.060	3.915
FR70	8.375	15-Mar-24	5.81	104.39	104.53	↓	(13.40)	7.428%	7.400%	↑	2.80	4.681	4.513
FR44	10.000	15-Sep-24	6.32	112.59	112.75	↓	(16.10)	7.459%	7.429%	↑	3.01	4.851	4.677
FR40	11.000	15-Sep-25	7.32	119.85	119.96	↓	(11.10)	7.429%	7.412%	↑	1.77	5.324	5.133
FR56	8.375	15-Sep-26	8.32	104.06	105.47	↓	(140.50)	7.702%	7.478%	↑	22.41	6.113	5.886
FR37	12.000	15-Sep-26	8.32	127.25	127.62	↓	(37.70)	7.528%	7.475%	↑	5.26	5.730	5.522
FR59	7.000	15-May-27	8.98	95.44	95.46	↓	(1.90)	7.712%	7.709%	↑	0.31	6.747	6.497
FR42	10.250	15-Jul-27	9.15	115.98	115.85	↑	13.70	7.773%	7.793%	↓	(1.92)	6.191	5.960
FR47	10.000	15-Feb-28	9.74	114.56	114.55	↑	0.70	7.832%	7.833%	↓	(0.10)	6.526	6.280
FR64	6.125	15-May-28	9.98	90.61	90.90	↓	(29.90)	7.477%	7.432%	↑	4.57	7.463	7.194
FR71	9.000	15-Mar-29	10.81	108.80	110.15	↓	(134.90)	7.779%	7.604%	↑	17.50	7.189	6.920
FR52	10.500	15-Aug-30	12.23	122.34	122.19	↑	15.00	7.653%	7.669%	↓	(1.66)	7.493	7.217
FR73	8.750	15-May-31	12.98	105.36	105.81	↓	(45.60)	8.076%	8.021%	↑	5.52	8.127	7.812
FR54	9.500	15-Jul-31	13.15	111.30	111.34	↓	(3.30)	8.086%	8.082%	↑	0.38	7.832	7.528
FR58	8.250	15-Jun-32	14.07	101.47	101.16	↑	31.00	8.072%	8.109%	↓	(3.70)	8.324	8.001
FR74	7.500	15-Aug-32	14.23	95.16	95.07	↑	8.70	8.076%	8.087%	↓	(1.08)	8.666	8.329
FR65	6.625	15-May-33	14.98	88.65	89.44	↓	(79.10)	7.933%	7.835%	↑	9.84	9.353	8.996
FR68	8.375	15-Mar-34	15.81	101.86	102.09	↓	(23.20)	8.162%	8.136%	↑	2.60	8.973	8.621
FR72	8.250	15-May-36	17.98	100.23	99.93	↑	29.30	8.225%	8.257%	↓	(3.15)	9.666	9.285
FR45	9.750	15-May-37	18.98	123.63	112.40	↑	1122.50	7.411%	8.429%	↓	(101.76)	9.918	9.563
FR75	7.500	15-May-38	19.98	95.15	94.97	↑	18.80	7.989%	8.009%	↓	(1.97)	10.411	10.011
FR50	10.500	15-Jul-38	20.15	126.39	126.47	↓	(7.80)	7.866%	7.859%	↑	0.65	9.601	9.238
FR57	9.500	15-May-41	22.98	116.27	117.46	↓	(118.60)	7.948%	7.848%	↑	9.96	10.546	10.143
FR62	6.375	15-Apr-42	23.90	86.90	84.02	↑	288.30	7.568%	7.868%	↓	(30.00)	11.691	11.264
FR67	8.750	15-Feb-44	25.74	109.14	109.15	↓	(0.40)	7.911%	7.911%	↑	0.03	10.939	10.522
FR76	7.375	15-May-48	29.98	93.05	93.14	↓	(8.80)	7.988%	7.980%	↑	0.82	11.901	11.444

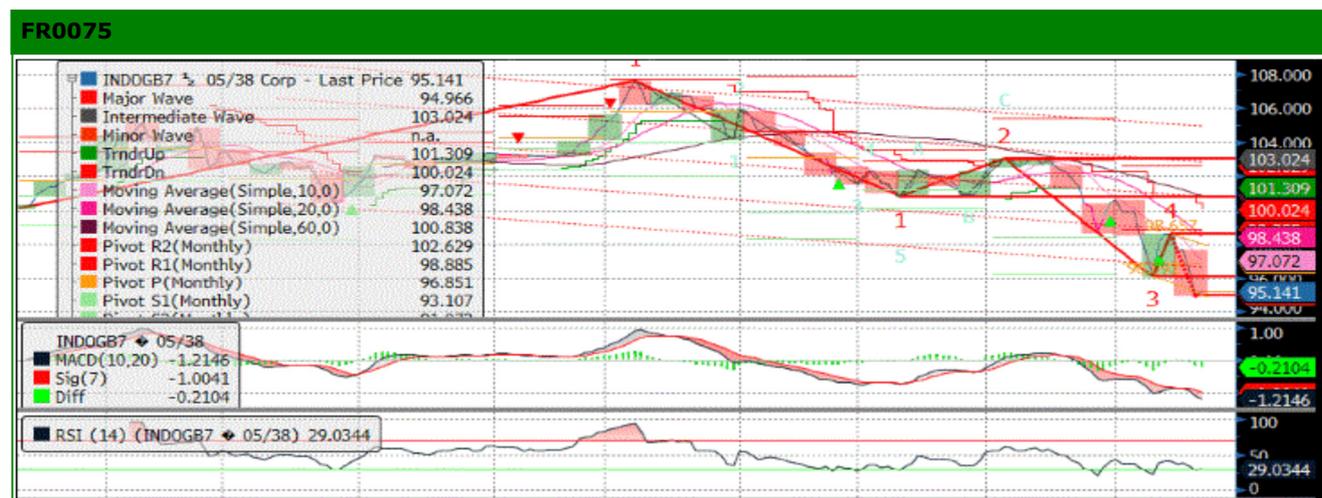
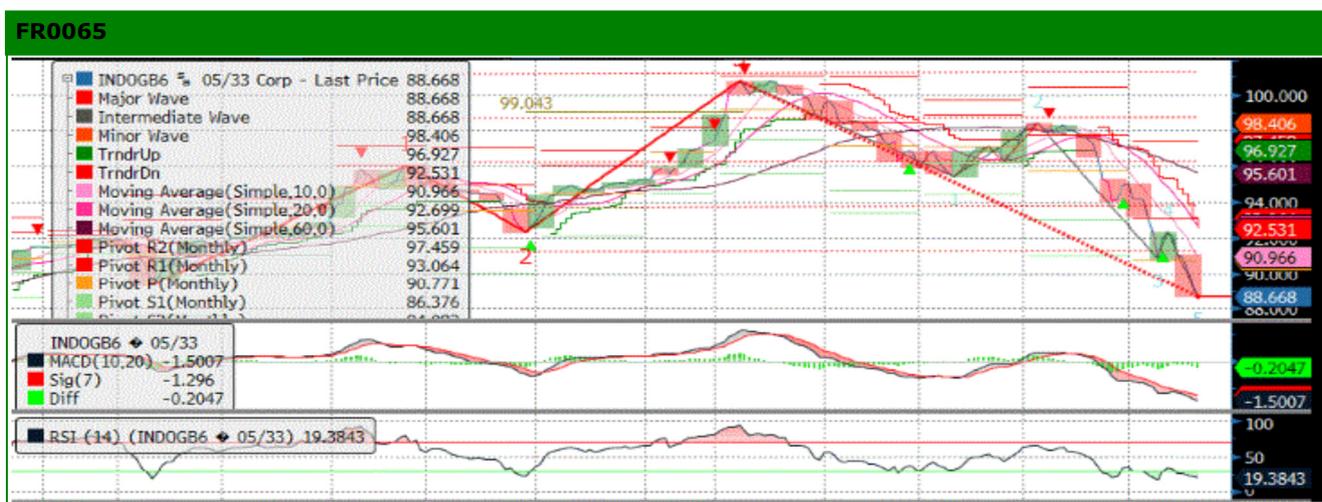
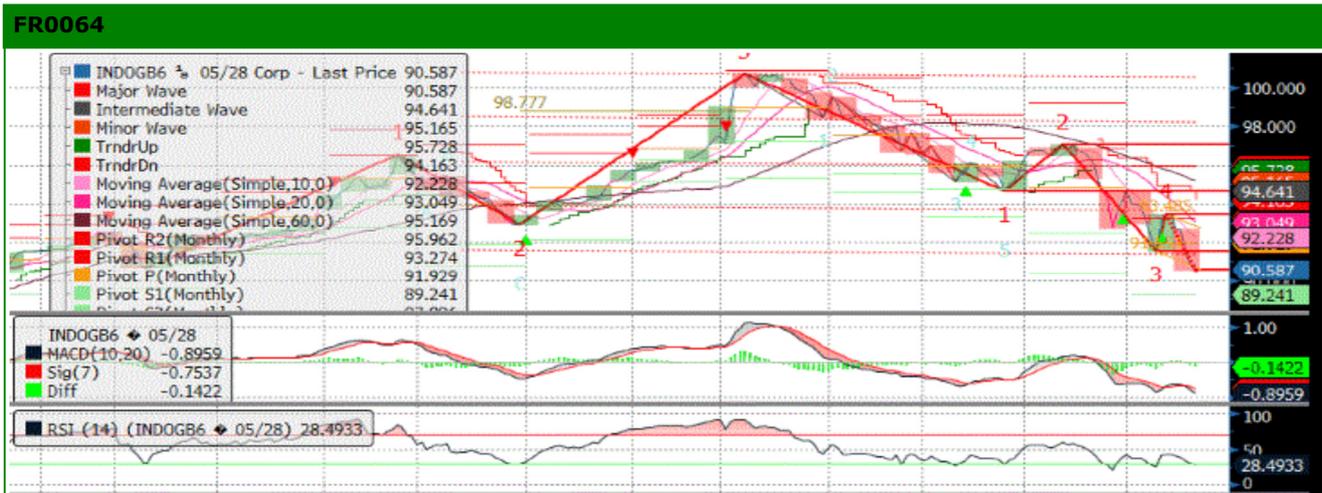
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	Mar'18	Apr'18	21-May-18
BANK*	335.43	375.55	350.07	361.54	368.63	399.46	551.33	601.44	491.61	544.59	564.86	544.49	514.15
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	93.96	136.68	155.51
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	150.13	158.66	134.25	32.59	46.20	141.83	58.16	93.96	136.68	155.51
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	1,525.78	1,517.92	1,501.64
Reksadana	42.50	45.79	61.60	76.44	78.51	85.66	92.10	100.42	104.00	104.31	103.62	105.65	108.20
Asuransi	129.55	150.60	171.62	214.47	227.38	238.24	257.21	263.73	150.80	154.89	166.71	168.90	169.42
Asing	323.83	461.35	558.52	643.99	684.98	665.81	775.55	796.20	836.15	869.77	858.79	845.34	827.27
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	118.53	118.45	120.84	132.61	143.38	146.88	145.74	143.77	144.83	144.71
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	64.67	81.75	87.28	89.84	87.18	197.06	202.81	208.73	211.63	212.54
Individual	32.48	30.41	42.53	48.90	46.56	57.75	60.02	62.76	59.84	56.42	63.15	60.88	61.13
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	86.72	102.90	104.84	112.29	118.05	117.48	115.79	124.78	125.52	123.10
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	2,184.59	2,199.08	2,171.29
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	85.47	40.99	-19.17	109.74	20.65	39.95	33.62	-10.98	-13.45	-18.07





## 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.*