

Global News

Americas

PMI manufaktur AS kembali melemah lebih cepat di Desember 2025. ISM Manufacturing PMI AS turun ke 47,9 pada Desember 2025—terendah sejak Oktober 2024—dari 48,2 pada November dan di bawah ekspektasi 48,3, menandakan kontraksi yang makin dalam. Pelemahan terutama dipicu turunnya produksi dan persediaan, sementara tekanan harga tetap tinggi. Meski terdapat perbaikan pada pesanan baru, backlog, dan pesanan ekspor serta level persediaan pelanggan yang masih “terlalu rendah”, kondisi tersebut belum cukup menandai pemulihan berkelanjutan. Penurunan tenaga kerja juga berlanjut namun dengan laju kontraksi yang lebih lambat.

Yield UST 10 tahun turun tipis sementara dolar tertekan data manufaktur. Imbal hasil US Treasury 10 tahun bergerak turun ke 4,17% setelah sempat menyentuh 4,19%, dipengaruhi meredanya harga minyak dan meningkatnya permintaan aset aman akibat penangkapan Maduro yang sempat memicu tensi geopolitik. Di saat yang sama, indeks dolar mundur ke 98,5 dari level tertinggi intraday 98,8 seiring kekhawatiran yang mereda dan rilis ISM Manufacturing PMI yang kembali menunjukkan kontraksi terdalam sejak 2024. Pelaku pasar menghadapi pekan penuh data—laporan ketenagakerjaan, JOLTS, ADP, serta survei keyakinan konsumen Michigan—di tengah ekspektasi dua kali pemangkasan suku bunga The Fed tahun ini, meski proyeksi resmi hanya satu pemangkasan.

Europe

Pengangguran Spanyol turun tajam di Desember 2025. Jumlah pencari kerja di Spanyol turun 16,29 ribu pada Desember 2025 menjadi 2,409 juta, jauh lebih baik dibanding ekspektasi pasar yang memperkirakan kenaikan 5,7 ribu. Penurunan terutama terjadi di sektor jasa dan pertanian, sementara industri dan konstruksi mencatat kenaikan pengangguran. Pengangguran muda juga turun 11,470 orang hingga berada di bawah 176,852—terendah sepanjang sejarah. Secara geografis, penurunan terbesar terjadi di Andalusia, Komunitas Valencia, dan Madrid. Laporan terpisah menunjukkan penciptaan 33,067 pekerjaan formal baru, sehingga total pekerja terdaftar mencapai 21,87 juta.

Bund dan gilt turun di tengah dorongan risk-off akibat geopolitik. Imbal hasil Bund Jerman 10 tahun bergerak sedikit lebih rendah menuju 2,88% karena pasar menanti data inflasi awal Zona Euro dan laporan tenaga kerja AS, sementara tensi geopolitik—termasuk aksi militer AS di Venezuela yang memicu permintaan aset aman—mendorong penurunan yield. Meski demikian, Bund tetap dekat puncak Maret seiring kekhawatiran suplai utang yang besar, rencana stimulus fiskal, serta kebutuhan investor menyerap suplai bersih sekitar EUR234 miliar pada 2026 termasuk rencana penerbitan tenor 20 tahun. Di Inggris, gilt 10 tahun juga terkoreksi menuju 4,51% setelah pelemahan harga minyak menurunkan tekanan inflasi dan meningkatkan spekulasi pelonggaran kebijakan BoE, walau pasar hanya menilai ruang satu pemangkasan suku bunga tahun ini. BoE sebelumnya memangkas suku bunga 25 bps ke 3,75% lewat keputusan tipis 5–4, dengan inflasi tetap 3,2% dan data ekonomi menunjukkan lemahnya permintaan hipotek serta naiknya pinjaman konsumen.

Asia

Yield Jepang melonjak sementara China melemah di awal tahun Yield JGB 10 tahun menembus 2,1%—level tertinggi sejak 1999—setelah pasar kembali dibuka, dipicu komentar Gubernur BOJ Ueda yang menilai ruang kenaikan suku bunga masih terbuka berkat proyeksi ekonomi dan harga yang lebih solid, ditambah dorongan fiskal dari usulan anggaran JPY122,3 triliun oleh PM Takaichi. Berbeda dengan Jepang, yield CGB 10 tahun turun ke bawah 1,86% pada awal 2026 setelah PMI Desember tetap menunjukkan ekspansi meski sektor jasa melambat, sementara composite PMI mencapai titik tertinggi enam bulan. Pasar kini menunggu rilis neraca dagang dan PDB, dengan Presiden China Xi menegaskan ekonomi berada di jalur menuju target pertumbuhan 2025 sekitar 5% serta menyiapkan kebijakan makro yang lebih proaktif tahun ini.

	Last	Chg (%)	YTD (%)	Vol (US\$ mn)
ASIA				
IDX	8.859	1,27	2,45	1.726
LQ45	860	0,91	1,56	779
Hang Seng	26.347	0,03	2,80	7.770
KOSPI	4.458	3,43	5,77	15.125
Nikkei 225	51.833	2,97	2,97	26.178
PCOMP	6.165	0,48	1,84	73
SET	1.280	1,62	1,62	1.373
SHCOMP	4.023	1,38	1,38	116.318
STI	4.681	0,52	0,74	739
TWSE	30.105	2,57	3,94	22.961

EUROPE & USA				
DAX	24.869	1,34	1,54	86
Dow Jones	48.977	1,23	1,90	1.620
FTSE 100	10.005	46,89	0,74	222
NASDAQ	23.396	0,69	0,66	5.864
S&P 500	6.902	0,64	0,83	6.776

	Chg (%)	MoM (%)	YTD (%)
ETF & ADR			
EIDO US (USD)	19,04	1,22	1,17
TLK US (USD)	21,46	1,80	(1,69)

COMMODITIES	Last	Chg (%)	MoM (%)	YTD (%)
Brent (USD/b)	62	1,66	(2,57)	1,50
WTI (USD/bl)	58	1,74	(2,44)	1,57
Coal (USD/ton)	106	(0,33)	(3,67)	(1,21)
Copper (USD/mt)	12.470	-	7,31	0,37
Gold (USD/toz)	4.449	2,70	5,99	3,00
Nickel (USD/mt)	16.820	-	12,58	1,05
Tin (USD/mt)	40.409	-	0,85	(0,36)
Corn (USD/mt)	445	1,60	(0,06)	0,97
Palm oil (MYR/mt)	3.950	(0,10)	(3,54)	(1,20)
Soybean (USD/bu)	1.062	1,55	(4,84)	1,38
Wheat (USD/bsh)	513	1,18	(4,34)	1,08

CURRENCY	Last	1D	1M	2024
USD/IDR	16.740	16.740	16.644	16.690
SGD/IDR	13.012	13.012	12.858	12.969
EUR/IDR	19.563	19.563	19.410	19.566
JPY/IDR	106,73	106,73	107,51	106,52
GBP/IDR	22.474	22.474	22.228	22.399
CHF/IDR	21.055	21.055	20.725	21.007
CNY/IDR	2.398	2.398	2.354	2.388
IDR 1 Month NDF (USD/IDR)	16.753	16.753	16.702	16.708
IDR 3 Month NDF (USD/IDR)	16.786	16.786	16.731	16.738
IDR 12 Month NDF (USD/IDR)	16.966	16.966	16.919	16.909
DX	98,27	98,27	98,99	98,32

FUND FLOWS & RATES				
Foreign Flows				
Equity - In/(Out) (IDRbn)	39	2.124	11.235	1.101
Equity (RG) - In/(Out) (IDRbn)	501	3.150	10.810	64.140
Bonds - In/(Out) (IDRbn)	(680)	320	4.790	(680)
Rates				
	Last	1D (%)	1M (%)	2024
JIBOR O/N (%)	3,75	3,75	3,75	3,75
JIBOR 1M (%)	5,03	5,03	5,03	5,03
JIBOR 1Y (%)	5,71	5,71	5,71	5,71
SOFR (%)	3,75	3,75	3,93	3,87
EUON (%)	1,98	1,98	1,96	1,98
7D Repo Rate (%)	4,75	4,75	4,75	4,75
Deposit Facility Rate (%)	3,75	3,75	3,75	3,75
1Y Bond (%)	4,77	4,77	4,95	4,85
5Y Bond (%)	5,46	5,52	5,68	5,55
10Y Bond (%)	6,09	6,05	6,20	6,07
10Y Bond USD (%)	4,89	4,88	4,90	4,88
30Y Bond (%)	6,71	6,70	6,78	6,71

Domestic News

MACROECONOMY

Inflasi Indonesia naik ke 2,92% di Desember, tetap dalam target Bank Indonesia

Desember mencatat percepatan inflasi ke 2,92% YoY (dari 2,72%), tertinggi sejak April 2024 namun masih berada dalam koridor 1,5%–3,5% BI, dengan kenaikan dipimpin bahan makanan 4,58% serta akselerasi biaya perumahan 1,62%, transportasi 1,23%, dan rekreasi 1,17%; di sisi lain, inflasi melemah pada sandang, perlengkapan rumah, kesehatan, akomodasi dan restoran, serta pendidikan, sementara biaya komunikasi kembali turun. Secara MoM, CPI naik 0,64%—tercepat dalam delapan bulan—dan core inflation mencapai 2,38%, tertinggi sejak Mei, menandakan tekanan inti mulai menguat meski tetap terkendali.

Surplus dagang Indonesia menyempit di November 2025

Surplus perdagangan Indonesia turun menjadi USD2,66 miliar pada November 2025 dari USD4,34 miliar setahun sebelumnya, di bawah ekspektasi USD3,1 miliar, dipicu ekspor yang merosot 6,6% YoY ke level terendah tujuh bulan USD22,52 miliar sementara impor naik 0,46% setelah kontraksi di Oktober. Penurunan ekspor terutama disebabkan anjloknya ekspor migas 32,88% serta penurunan ekspor non-migas 5,09% akibat permintaan yang lemah dari Tiongkok dan Jepang, meski pengiriman ke AS justru meningkat 9,45% walau ada tarif baru. Di sisi lain, impor tumbuh di bawah ekspektasi, menandakan permintaan domestik belum pulih sepenuhnya. Secara kumulatif Januari–November 2025, Indonesia membukukan surplus USD38,54 miliar dengan ekspor tumbuh 5,61% YoY dan impor 2,03% YoY.

Pemerintah lanjutkan insentif PPN DTP sektor perumahan untuk menjaga daya beli

Pemerintah kembali menerapkan insentif PPN ditanggung pemerintah untuk rumah tapak dan apartemen sepanjang 1 Januari–31 Desember 2026 melalui PMK 90/2025, guna mempertahankan momentum konsumsi sektor perumahan setelah kebijakan serupa diberlakukan pada 2023–2025. Dalam aturan tersebut, PPN terutang ditanggung penuh untuk nilai Harga Jual hingga IDR2 miliar pada unit dengan batas maksimal harga IDR5 miliar, namun hanya dapat dimanfaatkan satu kali oleh satu orang selama periode insentif. Penerima manfaat mencakup WNI dengan NPWP atau NIK serta WNA dengan NPWP yang memenuhi ketentuan kepemilikan properti. Pemerintah juga menetapkan sejumlah batasan, termasuk larangan memanfaatkan insentif bila uang muka dibayar sebelum 1 Januari 2026, penyerahan terjadi di luar periode insentif, pembelian lebih dari satu unit oleh orang yang sama, hunian dijual kembali dalam satu tahun, atau pengembang tidak memenuhi kewajiban administratif seperti pembuatan faktur dan pelaporan realisasi. Selain itu, rumah yang sebelumnya sudah mendapat fasilitas pembebasan PPN tidak dapat kembali menerima insentif ini. Pengembang diwajibkan mendaftarkan berita acara serah terima dalam aplikasi pemerintah paling lambat akhir bulan berikutnya, dengan dokumen yang memuat detail seperti identitas penjual dan pembeli, harga jual, tanggal serah terima, kode unit, serta pernyataan bermeterai.

Company

Bumi Resources membuka penawaran awal untuk Obligasi Berkelanjutan I Tahap IV 2026

PT Bumi Resources Tbk memulai masa bookbuilding untuk Obligasi Berkelanjutan I Tahap IV Tahun 2026 dengan target emisi maksimal IDR345 miliar, terdiri dari tiga seri: Seri A tenor 370 hari dengan kisaran kupon 6,25%–6,50%, Seri B tenor 3 tahun dengan kupon 7,25%–7,50%, dan Seri C tenor 5 tahun pada rentang 8,50%–8,75%. Instrumen ini menawarkan harga 100% dari nilai pokok dan pembayaran bunga setiap kuartal, dengan pemesanan minimum IDR100 juta. PEFINDO memberikan peringkat idA+ untuk penerbitan ini. Periode penawaran awal berlangsung 5–14 Januari 2026, sementara pembayaran dari investor dijadwalkan pada 12 Februari 2026.

OKI Pulp & Paper Mills buka penawaran obligasi dan sukuk berkelanjutan hingga pertengahan Januari

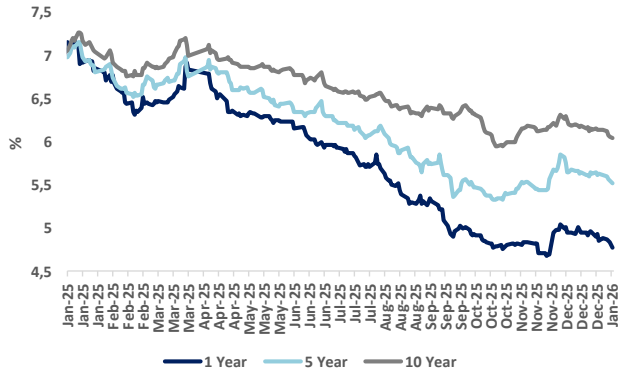
PT OKI Pulp & Paper Mills memulai masa penawaran awal untuk Obligasi Berkelanjutan II Tahap IV Tahun 2025 dan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Tahap III, dengan total target penghimpunan masing-masing hingga IDR2 triliun untuk obligasi dan IDR1,5 triliun untuk sukuk. Keduanya ditawarkan pada harga 100% dari nilai pokok dengan pembayaran imbal hasil setiap tiga bulan, serta pemesanan minimum IDR100 juta. Setiap instrumen terdiri dari empat seri: tenor 3 tahun dengan kisaran imbal hasil 6,25%–7,00%, tenor 5 tahun 6,75%–7,50%, tenor 7 tahun 7,25%–8,00%, dan tenor 10 tahun 7,50%–8,25%. PEFINDO dan Kredi Rating Indonesia memberikan peringkat idA+ dan irAA- untuk obligasi, serta idA+(sy) dan irAA-(sy) untuk sukuk. Periode bookbuilding berlangsung 5–19 Januari 2026, sementara tanggal pembayaran dari investor dijadwalkan pada 5 Februari 2026.

6 January 2026

Daftar penawaran obligasi korporasi yang masih berlangsung

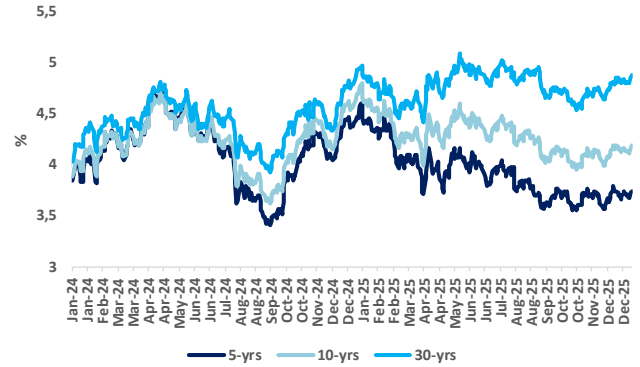
Issuer	Instrument Name	Rating	Bookbuilding (BB) Date	Last BB Date	Tenor (tahun)	Yield SUN @BB (%)	Indicated Coupon Range (%)	Spread over SUN (bps)	Size (IDR bn)
PT Bumi Resources Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Tahap IV Tahun 2026	A+	05-Jan-26	14-Jan-26	1	4,77	6,25-6,50	148-173	350
					3	5,29	7,25-7,50	196-221	
					5	5,46	8,50-8,75	304-329	
PT Oki Pulp&Paper Mills	Obligasi Berkelanjutan II Tahap IV Tahun 2026	A+	05-Jan-26	19-Jan-26	3	5,30	6,25-7,00	95-170	2.000
					5	5,65	6,75-7,50	110-185	
					7	6,00	7,25-8,00	125-200	
					10	6,09	7,50-8,25	141-216	

Exhibit 1. Tren yield IndoGB berbagai tenor



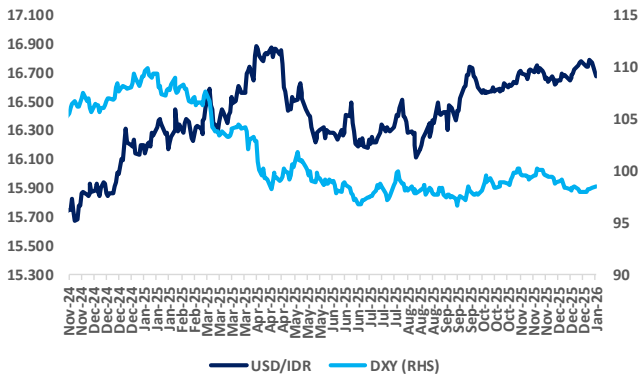
Sources: Bloomberg, BCA Sekuritas

Exhibit 2. Tren UST Yield berbagai tenor



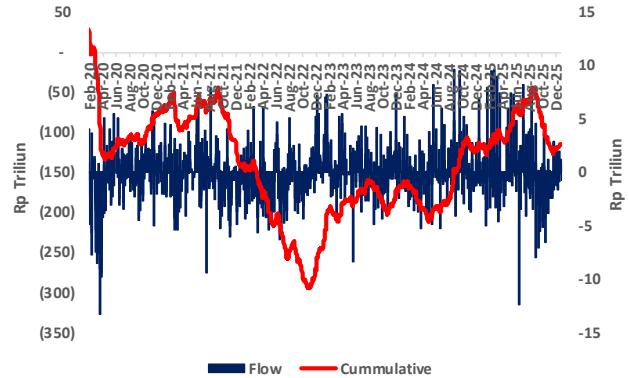
Sources: Bloomberg, BCA Sekuritas

Exhibit 3. Tren DXY dan USD/IDR



Sources: Bloomberg, BCA Sekuritas

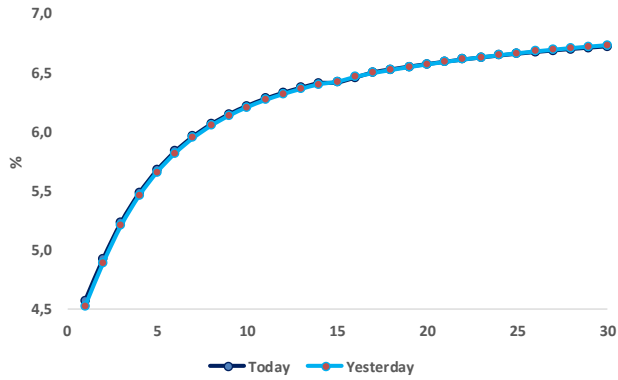
Exhibit 4. Arus dana asing di SBN



Sources: Bloomberg, BCA Sekuritas

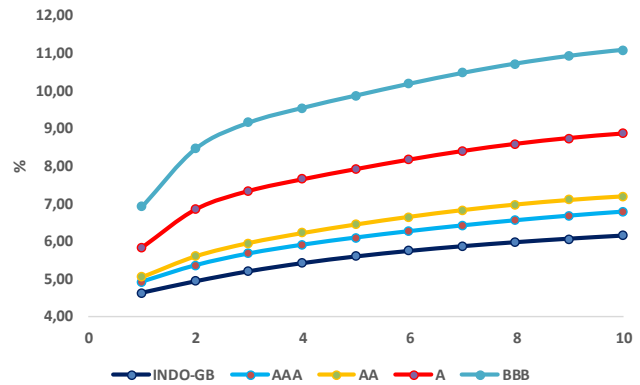
6 January 2026

Exhibit 5. Yield curve Indonesian Govt. Bond



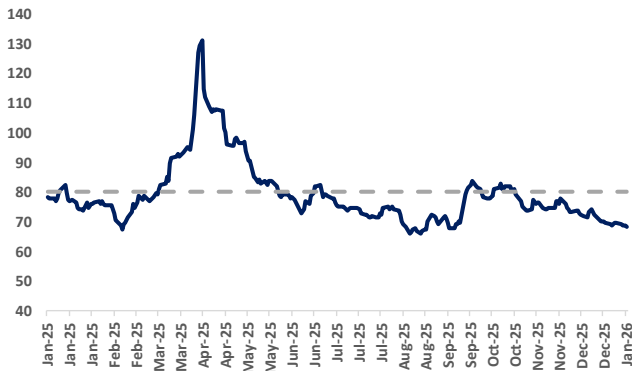
Sources: PHEI, BCA Sekuritas

Exhibit 6. Yield curve obligasi korporasi



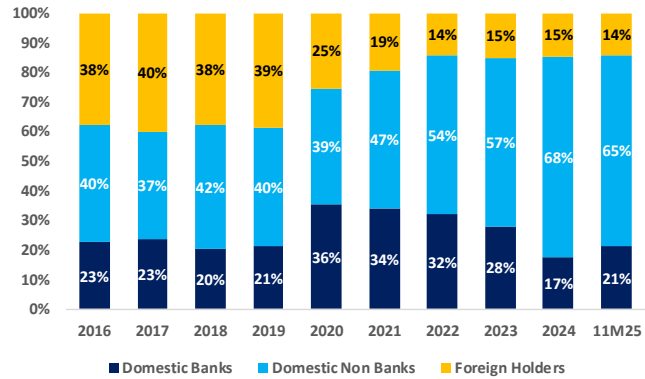
Sources: PHEI, BCA Sekuritas

Exhibit 7. Tren CDS Indonesia



Sources: Bloomberg, BCA Sekuritas

Exhibit 8. Komposisi investor SBN



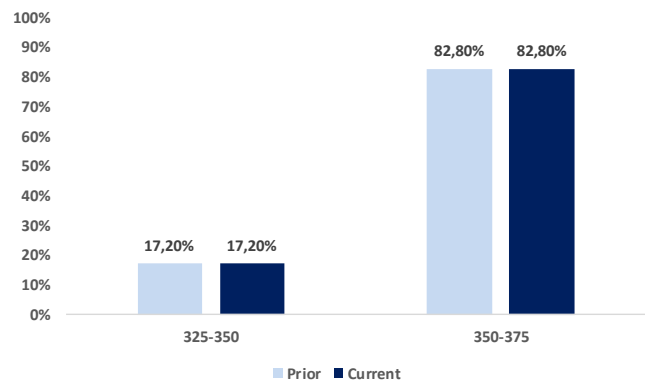
Sources: Bloomberg, BCA Sekuritas

Exhibit 8. Peluang pemangkasan Fed Fund rate sebesar 2-3x dalam 2 tahun ke depan

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
1/28/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.2%	82.8%	0.0%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	46.4%	46.0%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	14.0%	46.3%	38.4%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.7%	8.3%	31.8%	41.9%	17.2%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.2%	2.8%	14.9%	34.7%	35.1%	12.4%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.1%	1.3%	8.1%	23.5%	34.8%	25.2%	7.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.4%	3.0%	11.8%	26.3%	32.5%	20.8%	5.3%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.4%	3.2%	12.1%	26.4%	32.2%	20.4%	5.2%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.4%	3.1%	12.0%	26.2%	32.2%	20.6%	5.4%	0.1%	0.0%
3/17/2027	0.6%	3.8%	13.0%	26.6%	31.3%	19.5%	5.0%	0.1%	0.0%
4/28/2027	0.5%	3.3%	11.5%	24.5%	30.6%	21.4%	7.3%	0.8%	0.0%
6/9/2027	0.6%	3.4%	11.8%	24.6%	30.4%	21.1%	7.2%	0.8%	0.0%
7/28/2027	0.5%	3.2%	11.0%	23.4%	29.9%	21.9%	8.4%	1.4%	0.1%
9/15/2027	0.6%	3.4%	11.4%	23.6%	29.6%	21.5%	8.2%	1.4%	0.1%
10/27/2027	0.6%	3.2%	10.7%	22.5%	29.1%	22.3%	9.4%	2.0%	0.2%
12/8/2027	0.5%	3.0%	10.1%	21.6%	28.6%	22.8%	10.5%	2.6%	0.3%

Sources: CME Group

Exhibit 9. Konsensus pasar melihat tidak ada perubahan Fed rate di Januari 2026



Sources: CME Group, BCA Sekuritas

Kalender Ekonomi

Indonesia		Browse	06:54:16	12/01/25	-	12/31/25				
Economic Releases		All Economic Releases	View <input checked="" type="radio"/> Agenda <input type="radio"/> Weekly <input type="radio"/>							
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	12/01 07:30				S&P Global Indonesia PMI Mfg	Nov	--	53.3	51.2	--
22)	12/01 11:00				Imports YoY	Oct	-1.64%	-1.15%	7.17%	--
23)	12/01 11:00				Exports YoY	Oct	3.38%	-2.31%	11.41%	--
24)	12/01 11:00				Trade Balance	Oct	\$3717m	\$2393m	\$4344m	--
25)	12/01 11:00				CPI YoY	Nov	2.75%	2.72%	2.86%	--
26)	12/01 11:00				CPI Core YoY	Nov	2.34%	2.36%	2.36%	--
27)	12/01 11:00				CPI NSA MoM	Nov	0.21%	0.17%	0.28%	--
28)	12/05 10:00				Foreign Reserves	Nov	--	--	\$149.9b	--
29)	12/09 10:00				Consumer Confidence Index	Nov	--	--	121.2	--
30)	12/10-12/15				Local Auto Sales	Nov	--	--	74020	--
31)	12/15				External Debt	Oct	--	--	\$424.4b	--
32)	12/17 14:20				BI-Rate	Dec 17	--	--	4.75%	--
33)	12/24 13:00				Bloomberg Dec. Indonesia Economic Survey					

Tren pergerakan yield obligasi

SUN

Tenor (Tahun)	Series	5-Jan-2026		2-Jan-2026		3-Jan-2025		5-Dec-2025
		Last yield	% daily	Yield daily	% YoY	Yield yearly	% monthly	Yield monthly
1	FR56	4,773	0,017	4,756	-2,245	7,018	N/A	N/A
2	FR59	5,145	0,217	4,928	-1,875	7,020	0,072	5,073
3	FR95	5,294	0,108	5,186	-1,708	7,002	N/A	N/A
4	FR101	5,314	0,018	5,296	-1,728	7,042	-0,222	5,536
5	FR104	5,462	-0,056	5,518	-1,521	6,983	-0,220	5,682
6	FR73	5,883	0,049	5,834	-1,144	7,027	N/A	N/A
7	FR91	5,997	-0,026	6,023	-1,018	7,014	-0,101	6,097
8	FR100	6,055	0,015	6,040	-0,968	7,023	N/A	N/A
9	FR68	6,153	0,035	6,118	-0,954	7,107	N/A	N/A
10	FR103	6,090	0,045	6,045	-0,929	7,019	-0,108	6,198
15	FR106	6,373	0,004	6,369	-0,730	7,103	N/A	N/A
20	FR107	6,496	0,006	6,490	-0,611	7,107	-0,040	6,536
30	FR102	6,707	0,006	6,701	-0,359	7,066	-0,070	6,777

Global

Country	Ticker	5-Jan-2026		2-Jan-2026		3-Jan-2025		5-Dec-2025
		Last yield	% daily	Yield daily	% YoY	Yield yearly	% monthly	Yield monthly
Americas								
USA	USGG10YR	4,161	-0,029	4,191	-0,436	4,598	0,026	4,135
Brazil	GTBRL10YR	13,681	0,060	13,620	-1,093	14,774	-0,097	13,778
Canada	GTCAD10Y	3,420	-0,050	3,470	0,189	3,231	0,005	3,415
Mexico	GTMXN10Y	9,010	-0,075	9,085	-1,408	10,418	0,108	8,902
Europe								
Germany	GTDEM10YR	2,869	-0,030	2,899	0,446	2,423	0,072	2,797
UK	GTGBP10YR	4,505	-0,030	4,536	-0,087	4,592	0,030	4,476
Italy	GTITL10YR	3,568	-0,044	3,612	-0,019	3,587	0,084	3,484
France	GTFRF10Y	3,571	-0,039	3,610	0,285	3,286	0,048	3,523
Denmark	GTESP10YR	3,299	-0,039	3,338	0,193	3,106	0,040	3,259
Sweden	GTSEK10Y	2,922	0,046	2,876	0,564	2,358	0,024	2,898
Norway	GTNOK10Y	4,158	-0,022	4,180	0,307	3,851	0,021	4,137
Poland	GTPLN10Y	5,148	-0,013	5,161	-0,777	5,925	-0,034	5,182
Portugal	GTPTE10Y	3,163	-0,035	3,198	0,263	2,900	0,053	3,110
Spain	GTESP10YR	3,299	-0,039	3,338	0,193	3,106	0,040	3,259
Netherlands	GTNLG10YR	2,980	-0,028	3,008	0,329	2,651	0,049	2,931
Switzerland	GTCHF10YR	0,249	0,034	0,215	-0,071	0,320	0,092	0,157
Asia Pacific								
Indo (USD)	GTUSDID10Y	4,887	0,012	4,875	-0,563	5,450	-0,016	4,903
Japan	GTJPY10YR	2,117	0,058	2,059	1,032	1,085	0,178	1,939
India	GIND10YR	6,633	0,027	6,606	-0,145	6,778	0,139	6,494
China	GTCNY10YR	1,849	0,022	1,827	0,243	1,606	0,018	1,831
South Korea	GTKRW10Y	3,379	-0,220	3,599	0,570	2,809	-0,020	3,399
Australia	GTAUD10Y	4,798	-0,039	4,837	0,413	4,385	0,114	4,684
Malaysia	GTMYS10Y	3,505	0,009	3,496	-0,307	3,812	0,028	3,477
Singapore	GTSGD10YR	2,122	0,012	2,110	-0,751	2,873	0,108	2,014
New Zealand	GTNZD10Y	4,537	0,140	4,397	0,121	4,416	0,188	4,349
Thailand	GTTHB10YR	1,630	0,020	1,610	-0,730	2,360	-0,050	1,680

6 January 2026

Equity Research

research@bcasekuritas.co.id

Debt Capital Market

dcm@bcasekuritas.co.id

PT BCA Sekuritas

Menara BCA – Grand Indonesia, 41st Floor

Jl. MH Thamrin No. 1, Jakarta 10310

Tel. +62 21 2358 7222

Fax. +62 21 2358 7250/300

DISCLAIMER

By receiving this research report ("Report"), you confirm that: (i) you have previously requested PT BCA Sekuritas to deliver this Report to you and you are legally entitled to receive the Report in accordance with Indonesian prevailing laws and regulations, and (ii) you have fully read, understood and agreed to be bound by and comply with the terms of this Report as set out below. Your failure to comply with the terms below may constitute a violation of law.

This Report is strictly confidential and is for private circulation only to clients of PT BCA Sekuritas. This Report is being supplied to you strictly on the basis that it will remain confidential and that you will maintain its confidentiality at all times. Without the prior written consent of PT BCA Sekuritas authorized representative(s), no part of this Report may be (i) copied or reproduced in any form by any means, (ii) redistributed or delivered, directly or indirectly, to any person other than you, or (iii) used for any other purpose that is not in line with the terms of the Report.

PT BCA Sekuritas, its affiliates and related companies, their directors, associates, connected parties and/or employees (excluding the individual analysts who prepare this Report) may own or have positions in securities of the company(ies) covered in this Report and may from time to time buy or dispose, or may have material interest in, those securities.

Further, PT BCA Sekuritas, its affiliates and its related companies do and seek to do business with the company(ies) covered in this Report and may from time to time: (i) act as market maker or have assumed an underwriting commitment in the securities of such company(ies), (ii) sell to or buy those securities from other investors for its own account, (iii) perform or seek to perform significant investment banking, advisory or underwriting services for or relating to such company(ies), or (iv) solicit any investment, advisory or other services from any entity covered in this Report. Furthermore, the personnel involved in the preparation of this Report may also participate in the solicitation of the businesses as described above.

The views expressed in this Report reflect the personal views of the individual analyst(s) at PT BCA Sekuritas about the securities or companies mentioned in the Report and the compensation of the individual analyst(s), is, or will be directly or indirectly related to the performance of PT BCA Sekuritas' activities. PT BCA Sekuritas prohibits the individual analyst(s) who prepared this Report from receiving any compensation, incentive or bonus based on specific investment banking transactions or for providing a specific recommendation for, or view of, a particular company (including those covered in the Report). However, the individual analyst(s) may receive compensation based on the scope of his/their coverage of company(ies) in the performance of his/their duties or the performance of his/their recommendations.

In reviewing this Report, you should be aware that any or all of the above activities of PT BCA Sekuritas, its affiliates and related companies, their directors, associates, connected parties and/or employees, among other things, may give rise to real or potential conflicts of interest between them and you.

The content of this Report is prepared based on data believed to be correct and reliable on the date of this Report. However, this Report: (i) is not intended to contain all necessary information that a prospective investor may need, (ii) is not and should not be considered as an investment advice in any way, and (iii) cannot be relied as a basis for making an informed investment decision. Accordingly, PT BCA Sekuritas does not guarantee the adequacy, accuracy, completeness, reliability or fairness of any content of this Report and PT BCA Sekuritas, its affiliates and related companies, their directors, associates, connected parties and/or employees (including the analysts) will not be liable in any way for any consequences (including but not limited to any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and damages) arising from or relating to any reliance on or use of the content of this Report by any person (including you).

This Report is general in nature and has been prepared for information purposes only. It is intended for circulation amongst PT BCA Sekuritas' clients only and does not consider any specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this Report. The entire content of this Report is not and cannot not be construed or considered as an offer, recommendation, invitation or solicitation to enter into any transaction (including trading and hedging) relating to the securities, other financial instruments, and other form of investments issued or offered by the company(ies) covered in this Report.

It is your own responsibility to: (i) independently evaluate the content of this Report, (ii) consider your own individual investment objectives, financial situation and particular needs, and (iii) consult your own professional and financial advisers as to the legal, business, financial, tax and other aspects before participating in any transaction in respect of the securities of company(ies) covered in this Report.

Please note that the securities of the company(ies) covered in this Report might not be eligible for sale in all jurisdictions or to all categories of investors. The availability of those securities and your eligibility to invest in those securities will be subject to, among others, the prevailing laws of the relevant jurisdiction covering those securities. Furthermore, the value and income of any of the securities covered in this Report can fall as well as rise and an investor (including you) may get back less than invested. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may be incurred. Foreign-currency denominated securities are subject to fluctuation in exchange rates that could have a positive or adverse effect on the value, price or income of such securities and financial instruments. Past performance is not indicative of comparable future results and no guarantee regarding future performance is provided in this Report.

This Report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulation of such jurisdiction.