



Senin, 21 Februari, 2011

Harga :

Rp. 1290

Intrinsic Value :

Rp. 1770

Rekomendasi :

BUY

Market Profile

Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN) merupakan Bank pemerintah yang memfokuskan kredit perumahan. Hingga Sept 2010 BBTN memiliki 62 Cabang, 209 Sub Cabang, 110 Kioks, 20 Cabang syariah, dan 2600 Kantor pos yang terhubung real time online dengan Perseroan.

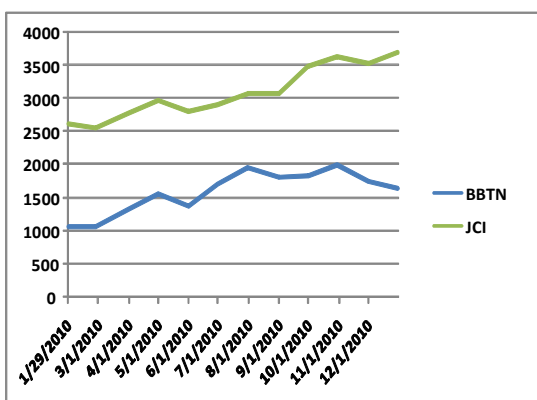
Stock Data

Share Issued	2.3 Bn
High/Low	2050/830
Avg Daily	63.387
Nominal Value	IDR 500

Share Holder:

Government	72.92%
Public	27.08%

Grafik



Analyst
Arief Fahruri
arief.fahruri@erdikha.com

❖ **Market Leader** dalam pasar perkreditan rumah nasional
BTN merupakan bank *Leader* dalam pasar perkreditan rumah dalam negeri. Pangsa pasar per Juni 2010 mencapai 27%. Hingga Juni 2010, BTN merupakan penyedia kredit perumahan bersubsidi terbesar di Indonesia yang mencapai lebih dari 95% dari total KPR bersubsidi yang telah didistribusikan kepada masyarakat.

❖ **Pertumbuhan *Third Party Deposits* dan *Fee Based Income***

Sejak berdirinya hingga saat ini, 80% pendanaan/*funding* Perseroan masih ditopang oleh dana pemerintah yang mengakibatkan tingkat LDR BTN berada di kisaran 114%. Namun pada tahun 2011, BTN berupaya meningkatkan jumlah dana pihak ketiga yang dapat diserap oleh Perseroan melalui penerapan berbagai strategi sehingga diharapkan tingkat LDR BTN dapat ditekan ketingkat yang lebih rendah. Strategi *cross-selling activities*, penambahan cabang baru dan kerja sama yang kuat antara Perseroan dengan kantor Pos Indonesia yang telah tersebar di berbagai wilayah nusantara kami perkirakan akan memberikan kontribusi pertumbuhan DPK sebesar 15-20% pada tahun 2011.

❖ **Kualitas aset produktif dan *net interest income* yang terus tumbuh**

Total aset BTN hingga Q3'2010 sebesar Rp63.5 triliun dengan komposisi 91% *earning asset* dan 9% *non-earning asset*. Dari total *earning asset* yang dimiliki oleh Perseroan, lebih dari 80%nya merupakan kredit dan pembiayaan yang hingga tahun 2010 telah mengalami pertumbuhan YoY sebesar 29%. Kami perkirakan pertumbuhan kredit Perseroan pada tahun 2011 akan berkisar antara 20-30%. Selain itu *net interest income* yang tumbuh sebesar 58.72% sejak Q3'2009 hingga Q4'2010 diproyeksikan masih akan terus mengalami pertumbuhan seiring dengan peningkatan kredit dan pembiayaan perusahaan. Hal ini didukung dengan latar belakang Perseroan yang merupakan salah satu bank milik Pemerintah yang memiliki misi untuk membiayai proyek pengadaan rumah bagi masyarakat Indonesia.

❖ **NPL dan NIM yang terjaga**

Hingga saat ini BTN merupakan salah satu bank yang mampu menjaga prosentase *gross NPL*nya tetap berada di bawah kisaran 5%, *gross NPL* BTN relatif stabil pada 4.22% Q3'2010 dan 4.03% di September 2009. Selain itu, *NIM* Perseroan sejak tahun 2007 hingga dengan kuartal ketiga 2010 relatif berada di atas 5%.

❖ **Valuasi Saham**

Dengan menggunakan *Gordon Growth Model*, dengan asumsi *Risk Free Rate (Rf)* 6.75%, dan *ROE* 23%, serta *Premium Risk (Rp)* 6%. Proyeksi *EPS* 2011 sebesar Rp96.06, *Intrinsic Value* BBTN sebesar Rp1770 dengan *P/E Ratio* 18.53x dan *PBV* 2.55x. **Rekomendasi kami: Beli**

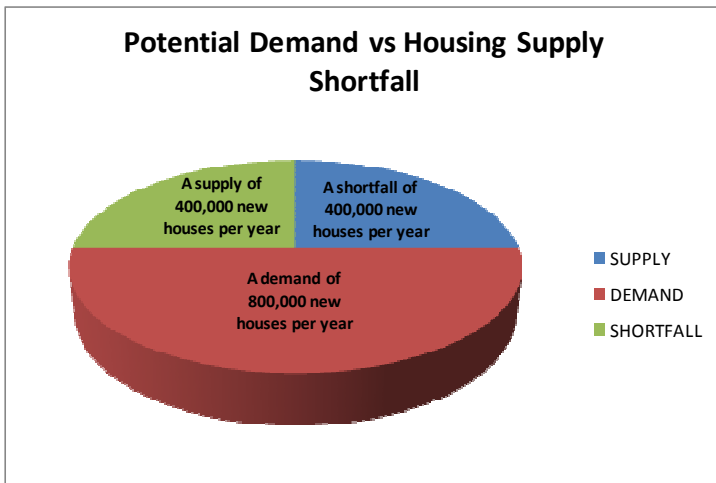
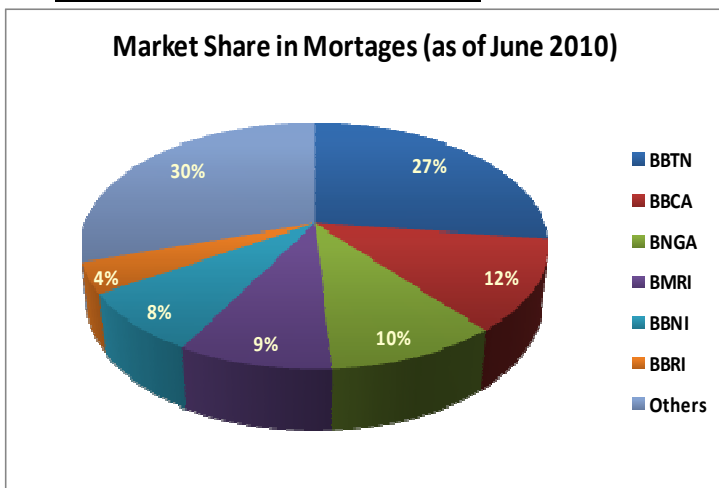


Figure 1. Potential Demand of Housing

Source : Company, BI

Figure 2. Market Share Mortgages



Source : Company

Potensi Pertumbuhan Permintaan Kredit Rumah

Berdasarkan data yang didapatkan dari Kementerian Perumahan Indonesia, total permintaan rumah baru di dalam negeri mencapai 800.000 unit per tahunnya namun sampai dengan saat ini permintaan yang dapat dipenuhi hanya 50%nya atau sebesar 400.000 unit per tahun. Dengan mempertimbangkan data ini, kami memperkirakan bahwa BTN sebagai *leader* dalam pasar perkreditan rumah di Indonesia akan terus mengalami pertumbuhan melihat potensi dari pertumbuhan *demand* rumah masih cukup tinggi hingga saat ini.

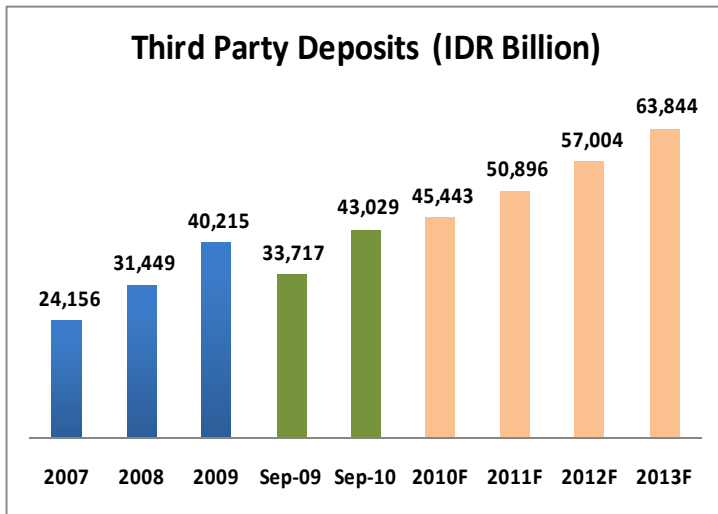
Selain itu, potensi pertumbuhan kredit rumah ini juga dimanfaatkan dengan baik oleh BTN yang telah melakukan ekspansi kredit untuk *consumer goods*. BTN memberikan sebuah fasilitas bagi para nasabah kreditur dengan tingkat kolektibilitas tinggi dan yang tepat waktu dalam pelunasan kredit untuk mendapatkan kredit multiguna untuk pembelian perabot rumah tangga. Kami memperkirakan dengan fasilitas yang diberikan oleh BTN, akan semakin

Market Shares Terbesar

Sampai dengan Juni 2010, BTN telah mampu menguasai 27% pangsa pasar perkreditan rumah Indonesia. Pencapaian ini semakin mempertegas eksistensi Perseroan sebagai salah satu bank penyedia jasa perkreditan rumah terbesar di Indonesia. Dengan potensi kebutuhan rumah yang masih tinggi diperkirakan *market share* akan terus tumbuh di tahun-tahun mendatang.



Figure 3. Third Party Deposits

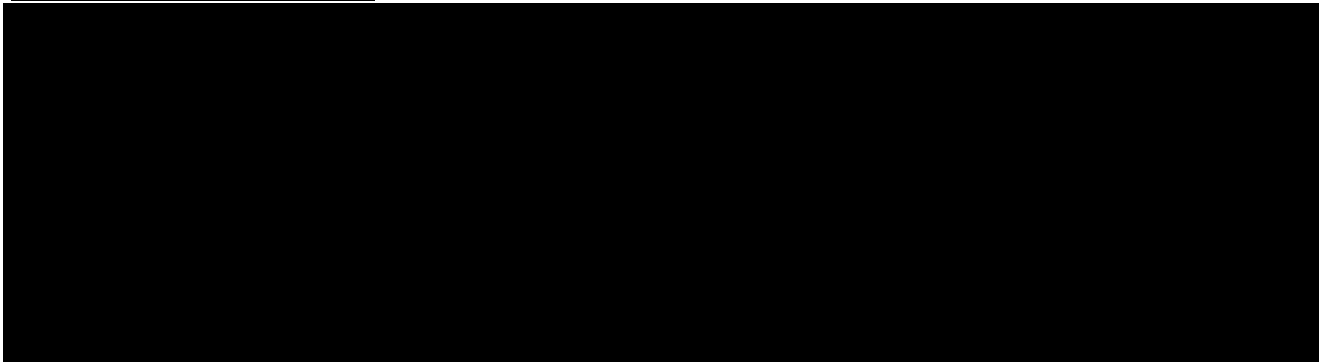


Source : Company & Erdikha Research

Pertumbuhan *Third Party Deposits*

Third party deposits BTN dari tahun 2007 hingga 2009 mengalami rata-rata pertumbuhan sebesar 18.43% dan kami memproyeksikan selama empat tahun kedepan dana pihak ketiga yang mampu dibukukan oleh Perseroan masih akan mengalami pertumbuhan dengan CAGR sebesar 15-20%, mempertimbangkan langkah-langkah yang akan digunakan BTN dalam meningkatkan komposisi pendanaan Perseroan seperti ekspansi jaringan kantor cabang, jalinan kerjasama yang *solid* dengan kantor pos di berbagai daerah Indonesia dan strategi “kiosk” atau kantor cabang skala kecil di berbagai kompleks perumahan besar yang ditargetkan akan dibuka sebanyak 200 unit setiap tahunnya.

Figure 4. Loans Composition



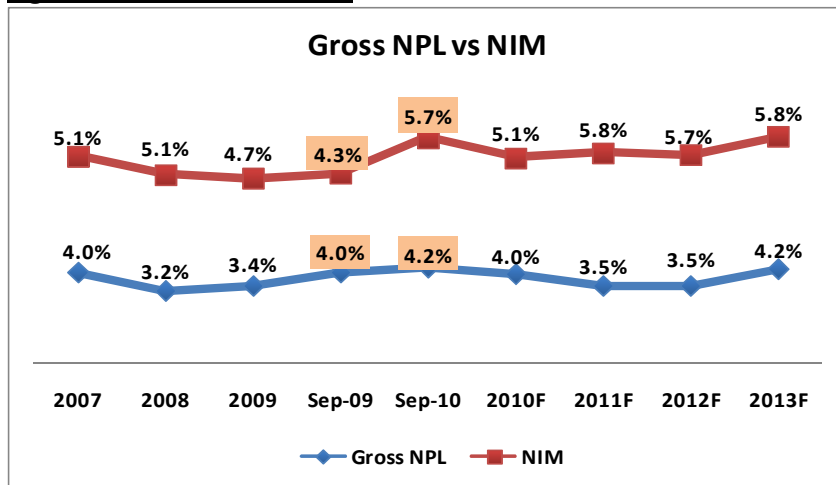
Source : Company

Komposisi *Loans* Perseroan terdiri dari *Housing Loans* dan *Non Housing Loans*. *Housing Loans* masih mendominasi sebesar 95.39% pada Q4'08, 93.99% pada Q4'09. Komposisi *Housing loans* pada Q3'09 dan Q3'10 masing-masing sebesar 94.22% dan 91.68%. dari komposisi kredit perumahan didominasi oleh kredit perumahan bersubsidi sebesar 46.13% Q4'08, 46.42% Q4'09. Pada Q3'10 sebesar 43.60%. Dominasi kredit perumahan subsidi akan disamakan komposisinya dengan kredit nonsubsidi (*commercial*) di tahun-tahun mendatang. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan margin yang lebih tinggi dibanding kredit perumahan subsidi dimana tingkat bunga kredit berkisar antara 8.15-9.80% per tahun. Sedangkan untuk bunga kredit nonsubsidi berkisar antara 11-12% per tahun.

Untuk kredit non perumahan Perseroan berencana untuk meningkatkannya sebesar maksimum 15% pada tahun 2012. batasan maksimum diterapkan guna menjaga *core* bisnis kredit yang didominasi *housing loans*. Untuk komposisi *Non housing Loans* terdiri dari kredit konsumsi 1.96% (Q3'09) dan kredit komersial 6.35% (Q3'10)

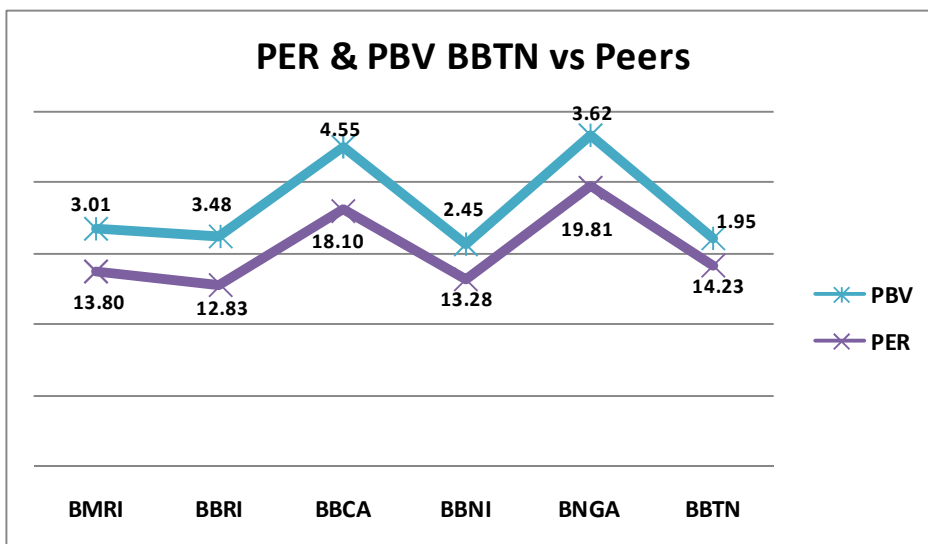


Figure 5. Gross NPL vs NIM



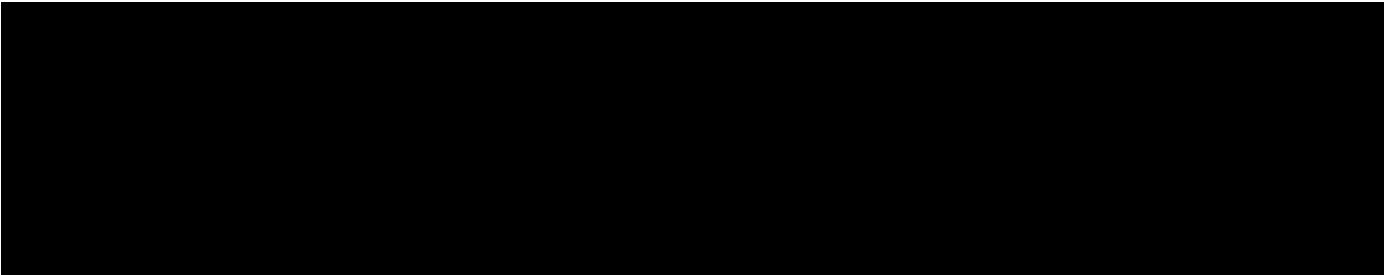
Source : Company & Erdikha Research

Gross Non Performing Loans (NPL) masih berada pada kisaran 4%. Komposisi besarnya NPL didominasi oleh kredit perumahan subsidi. Tingginya NPL pada kredit subsidi dipicu oleh batasan penghasilan yang diterima oleh kreditur kalangan menengah ke bawah. Ke depan perseroan akan lebih meningkatkan *managemen risk* guna meminimalisasi NPL sehingga kami perkirakan NPL hingga tahun 2013 akan berada pada kisaran 3.5-4.0%. *Net Interest Margin* (NIM) kami perkirakan akan berada diatas 5%. Dengan potensi pertumbuhan kredit yang masih tinggi serta *managemen risk* terhadap penekanan NPL kami optimis ini akan tercapai di tahun-tahun mendatang.

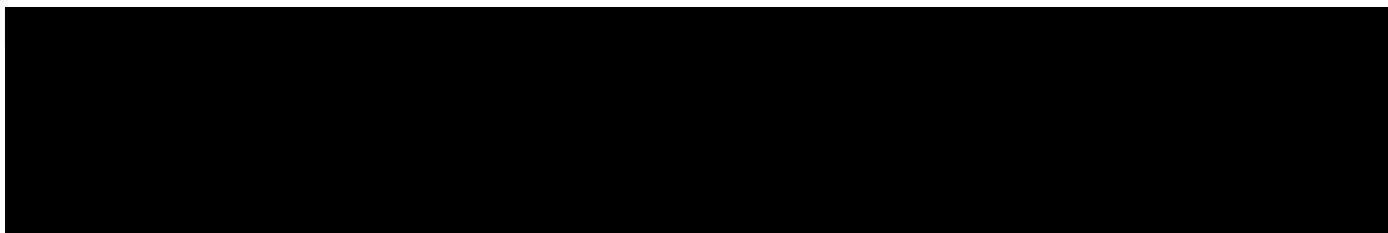


Source : Company & Erdikha Research

Berdasarkan laporan keuangan Q3'10 dengan menggunakan *earning per share* (EPS) dan *Book Value per share* (BVS) pada tahun yang sama BBTN dibandingkan bank lainnya Perseroan masih memiliki nilai buku terendah yaitu sebesar 1.95x dan P/E ratio 14.23x. maka saham perseroan masih tergolong menarik dibandingkan dengan saham bank lainnya.

**Financial Highlight***Source: Company & Erdikha Research*

Balance Sheet (IDR Bn)	9M 2009	2009	9M 2010	2010F	2011F	2012F	2013F
Aktiva							
Cash	305.8	294.4	369.0	435.7	488.0	546.6	612.2
Placement at BI	1,943.9	2,842.1	3,484.6	1,340.8	3,754.1	4,204.6	4,709.2
Due from Other Bank	622.9	158.6	578.1	167.6	187.7	210.2	235.5
Marketable Securities	1,766.8	5,483.6	1,034.1	6,033.4	6,757.4	7,568.3	8,476.5
Government Bonds	7,314.1	7,380.2	3,144.2	9,385.3	9,009.9	10,932.0	12,243.8
Loans-Net	37,485.9	40,029.4	48,244.0	50,851.3	66,909.2	88,411.0	112,873.2
Fixed Asset-Net	1,043.8	1,236.7	1,322.1	1,418.1	1,452.6	1,515.5	1,606.8
Others	1,012.4	1,057.7	5,322.2	2,681.5	2,627.9	2,943.2	3,296.4
Total Assets	51,495.5	58,482.6	63,498.3	67,037.7	75,082.2	84,092.1	94,183.1
Passiva							
Demand deposits	3,808.1	7,364.3	4,777.0	5,453.1	7,634.4	11,400.7	12,768.8
Saving Deposits	7,527.7	8,941.0	9,466.1	10,451.9	12,724.0	14,250.9	15,961.0
Time Deposits	22,377.6	23,909.7	28,783.3	29,537.9	30,537.6	31,352.0	35,114.2
Deposits from othrs bank	1,260.6	504.8	1,316.0	1,533.9	1,815.1	2,032.9	2,150.3
Securities issued	3,211.3	3,221.9	4,139.8	4,175.5	4,537.6	5,082.2	5,692.0
Borrowings	2,939.7	2,984.0	3,256.8	3,408.6	4,537.6	5,082.2	5,692.0
Others	6,970.5	6,128.9	5,954.4	6,633.8	7,150.8	8,502.6	10,121.1
Total Liabilities	48,095.6	53,054.5	57,693.2	61,194.6	68,937.2	77,703.3	87,499.5
Equity	3,399.9	5,428.1	5,805.2	5,843.1	6,145.1	6,388.8	6,683.7

Source: Company & Erdikha Research*Source: Company & Erdikha Research*

Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia
Tel : (62-21) 39836420 (hunting)
Fax.(62-21) 3152841/ 398-3642
Email : research@erdikha.com

The following data is prepared for general use. It does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. The information contained herein is believed to be reliable, its completeness and accuracy is however not guaranteed. Opinions expressed in this report are subject to change without notice, and no part of this report is to be construed as an offer, or solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial instruments whether referred to herein or otherwise. We do not accept any liability whatsoever whether direct or indirect that may arise from the use of information contained in this report.
