

31 Maret 2015

Bank Victoria International, Tbk

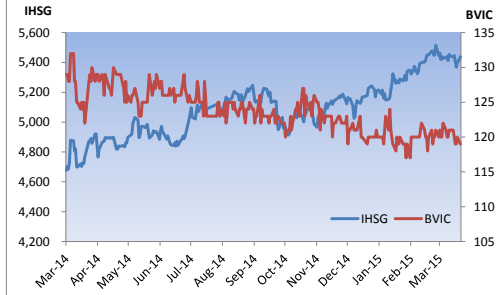
Laporan Kedua

Target Harga

Terendah	Tertinggi
376	432

Perbankan

Kinerja Saham

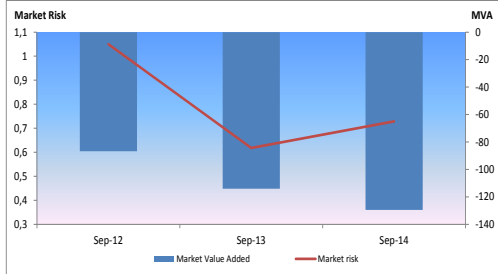


Sumber: Bloomberg, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Informasi Saham	Rp
Kode Saham	BVIC
Harga saham 30 Maret 2015	119
Harga Tertinggi 52 minggu terakhir	132
Harga Terendah 52 minggu terakhir	117
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu (miliar)	922
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu (miliar)	763

Penilaian Saham	Sebelumnya	Saat Ini
Tertinggi	455	432
Terendah	387	376

Market Value Added & Market Risk



Sumber: Bloomberg, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pemegang Saham*	(%)
PT Victoria Investama Tbk	39,37
Suzanna Tanojo	12,35
Atrium Asia Investment Management Pte.Ltd	8,19
PT Suryayudha Investindo Cipta	5,87
PT Nata Patindo	3,08
Publik (dibawah 5% kepemilikan)	31,14

* per akhir Februari 2015

Kontak:
Equity & Index Valuation Division
Phone: (6221) 7884 0200
info-equityindexvaluation@pefindo.co.id

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id



Komitmen Kuat untuk Mendukung Pertumbuhan

Bunga tabungan hingga **8%** p.a.

Perlindungan asuransi hingga **5X** saldo rata-rata tabungan

Perlindungan asuransi s/d usia **70** tahun

Perlindungan asuransi s/d **5 MILIAR**

Hidup tanpa rasa khawatir dengan **Tabungan VIP Safe**

VIP Home
Nikmati bunga spesial hingga **10,99% p.a.***

Jejak sejarah PT Bank Victoria International Tbk (BVIC) dimulai jejak tahun 1992 ketika didirikan sebagai bank komersial swasta. BVIC memperoleh persetujuan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk beroperasi sebagai bank umum pada tahun 1994. Pada tahun 1997, BVIC memperoleh izin dari Bank Indonesia sebagai Pedagang Valuta Asing. BVIC mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1999. Sejak itu, BVIC telah aktif melaksanakan aksi korporasi, seperti Penawaran Umum Terbatas (Rights Issue) pada tahun 2000, 2003, 2006, 2008 dan 2011; dan penerbitan obligasi pada tahun 2000, 2007, 2012, dan 2013. Pada tahun 2007, BVIC mengakuisisi 99,98% saham PT Bank Swaguna, yang dikonversi ke PT Bank Victoria Syariah pada tahun 2010. Pada September 2014, BVIC memiliki 1 kantor pusat, 5 kantor cabang utama, 63 kantor cabang pembantu, dan 32 kantor kas, yang terletak strategis di wilayah Jakarta dan sekitarnya serta Surabaya. Pada 16 Oktober 2014, BVIC telah membuka kantor cabang utama baru yang terletak di Bandung.

PARAMETER INVESTASI

Direksi

Eko R. Gindo
(Direktur Utama)

Anthony Soewandy
(Wakil Direktur Utama)

Gregorius Andrew A. Haswin
(Direktur Treasury, Lembaga Keuangan dan Pasar Modal)

Ramon Marlon Runtu
(Direktur Bisnis)

Oliver Simorangkir
(Direktur Operasional dan Sistem)

Tamunan
(Direktur Kepatuhan dan Manajemen Resiko)

Penyesuaian Target Harga

Kami membuat beberapa penyesuaian terhadap proyeksi kami sebelumnya, dan menyesuaikan target harga kami menjadi **Rp376 – Rp432** per saham, berdasarkan pertimbangan berikut:

- Industri yang Kuat. Meskipun terjadi perlambatan pertumbuhan kredit, kami berpendapat bahwa industri perbankan Indonesia relatif kuat. Meskipun penyaluran kredit dan perolehan dana pihak ketiga hanya tumbuh sebesar 12% YTD dan 11% YTD, namun kami melihat bahwa pada tahun 2015 pertumbuhan industri ini akan kembali normal (di atas 15% YoY), didukung oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 5,4% - 5,8%. *Capital Adequacy Ratio* untuk industri perbankan masih lebih tinggi dari batas minimum. Pada November 2014, *Capital Adequacy Ratio* (CAR) masih 19,6%, lebih tinggi dari minimum 8%.
- Memperbesar cakupan, memperkaya produk. Kami berpandangan bahwa BVIC saat ini sedang dalam proses mempererat hubungan dengan pelanggan, dengan mendirikan beberapa cabang baru serta memperkaya produk. Cabang BVIC tumbuh dari 4 cabang pada akhir 2013 menjadi 6 cabang pada akhir 2014, dan diharapkan menjadi 10 cabang di tahun 2015. Seiring dengan itu, BVIC memperkaya produknya dengan meluncurkan program bundling deposito dan bancassurance yang memberikan tidak hanya tingkat bunga yang menarik kepada pelanggan, tetapi juga perlindungan asuransi, yang dikenal sebagai VIP Duo dan VIP Super Duo. Selain itu, BVIC juga meluncurkan produk tabungan yang juga dilengkapi dengan perlindungan asuransi gratis bagi pelanggan, yang dikenal sebagai VIP Safe. Dengan hal itu, kami melihat bahwa BVIC akan menuai hasilnya dengan memperoleh dana pihak ketiga lebih sejak awal 2015.
- Komitmen kuat untuk mempertahankan pertumbuhan. PT Victoria Investama Tbk, pemegang saham mayoritas tetapi bukan pengendali BVIC, mengeksekusi haknya atas waran seri VI BVIC yang dimilikinya. Dengan tindakan tersebut, BVIC mendapatkan Rp50,9 miliar, sehingga meningkatkan modal disetor menjadi Rp713,9 miliar. Kami melihat bahwa tindakan tersebut adalah tepat, karena membuat CAR BVIC bertahan pada level 18,11%, dan mencegah BVIC dari kondisi sulit di tengah meningkatnya tingkat suku bunga.
- Perubahan asumsi *Risk-free rate*, *equity premium*, dan beta menjadi 7,43%, 3,43%, dan 0,84x

Prospek Usaha

Dengan meningkatnya tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) menjadi 7,75% pada bulan Desember 2014, kami memperkirakan bahwa industri perbankan Indonesia pada 2015 hanya akan sedikit lebih baik dari tahun 2014. Namun, dengan ekspektasi pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, dimana bank berperan untuk membiayai tersebut pertumbuhan, kami melihat bahwa pertumbuhan kredit pada tahun 2015 dari bank-bank komersial di Indonesia akan tumbuh 16,4%. Khusus untuk BVIC, dengan meningkatnya jumlah cabang dan jenis produk pendanaan, kami melihat bahwa BVIC akan mampu memperoleh dana pihak ketiga lebih cepat sejak awal tahun 2015. Seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang diharapkan, kami percaya bahwa pendapatan BVIC akan tumbuh sebesar 23,3% pada tahun 2015, dan 20,4% CAGR selama periode 2013-2018.

Tabel 1: Ringkasan Kinerja

	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pendapatan bunga [Rp miliar]	851	1.117	1.601	2.016	2.487
Biaya bunga [Rp miliar]	(679)	(779)	(1.124)	(1.557)	(1.846)
Labu bersih [Rp miliar]	187	206	263	223	354
EPS [Rp]	28	31	40	31	50
Pertumbuhan EPS [%]	75	10	28	(15)	59
P/E (x)	3,7	3,7	3,2	3,8*	2,4*
PBV (x)	0,7	0,5	0,5	0,4*	0,3*

Sumber: PT Bank Victoria International Tbk, Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: *) Berdasarkan harga saham tanggal 30 Maret 2015 - Rp119/saham

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

MAKROEKONOMI DAN INDUSTRI

Ekspektasi Peningkatan Pertumbuhan Ekonomi di Tahun 2015

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 4Q2014 diperkirakan berkisar sekitar 5%. Penurunan konsumsi pemerintah sebagai bagian dari program penghematan, serta konsumsi rumah tangga sebagai akibat dari meningkatnya inflasi menyebabkan pertumbuhan yang lambat ini. Dengan subsidi yang lebih sedikit diberikan kepada harga BBM dalam negeri serta menurunnya harga bahan bakar global, kami berharap bahwa konsumsi pemerintah dan konsumsi rumah tangga akan meningkat secara signifikan sejak 1Q2015. Namun, ekspor barang-barang domestik tidak akan meningkat secara signifikan sebagai akibat dari menurunnya permintaan dari China. Secara keseluruhan, pada tahun 2014 pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan mencapai kisaran bawah 5,1-5,5%, tetapi meningkat sejak 1Q2015 dan diharapkan berakhir pada 5,4-5,8% pada tahun 2015.

Apresiasi US Dollar yang kuat yang disebabkan oleh kelanjutan perbaikan ekonomi AS, memberi tekanan tidak hanya pada Rupiah tetapi juga semua mata uang di dunia. Pada akhir November 2014, Rupiah telah terdepresiasi rata-rata 0,21% ke level Rp12.167/USD, dan menjadi Rp12.440/USD pada akhir Desember 2014. Namun, pada tahun 2015, kami berharap bahwa Rupiah akan berkisar Rp12.000/USD, karena Pemerintah saat ini memiliki banyak ruang untuk mempersempit defisit transaksi berjalan.

Inflasi yang rendah dan terkelola dengan baik hingga akhir Oktober 2014 berakhir setelah pemerintah memangkas harga BBM bersubsidi pada bulan November 2014. Dari 4,83% di bulan Oktober 2014, inflasi naik ke 6,23% pada bulan November 2014. Pada bulan Desember dengan perayaan Natal dan malam tahun baru malam, inflasi bergerak menjadi 8,36%. Namun, kami estimasikan inflasi akan turun karena harga BBM bersubsidi yang terus menurun dan memicu inflasi yang rendah sekitar 5,5% pada tahun 2015.

Tabel 2: Indikator Ekonomi Indonesia

	2012	2013	2014	2015P*
Pertumbuhan GDP (% YoY)	6,2	5,8	5,1 – 5,5	5,4 – 5,8
Tingkat inflasi (% YoY)	4,3	8,5	8,63	5,5
Nilai tukar (Rp/USD)	9.670	11.900	12.440	12.000
BI rate (%)	5,75	7,5	7,75	7,25

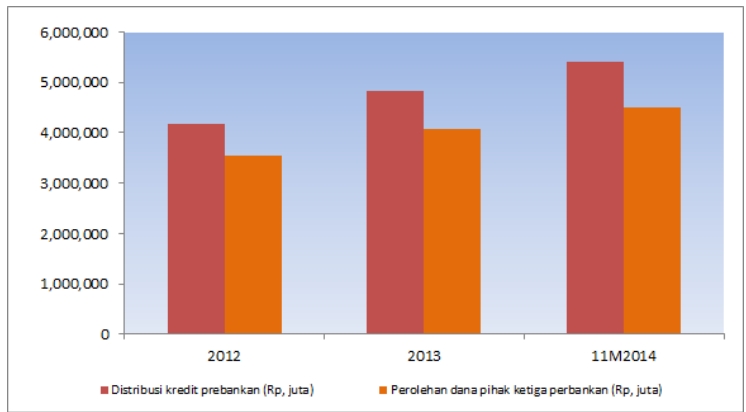
Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: * Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Perlambatan Distribusi Kredit dan Perolehan Dana Pihak Ketiga di Tahun 2014, Namun Diekspektasikan Rebound di Tahun 2015

Pada tahun 2014, kami estimasikan bank umum nasional mengalami pertumbuhan yang lambat. Ditandai sebagai tahun pemilu dan perlambatan permintaan dari luar negeri, menyebabkan kegiatan ekspor dari perusahaan Indonesia melemah. Situasi ini menjalar ke industri perbankan, yang dibuktikan oleh melemahnya penyaluran kredit dan perolehan dana pihak ketiga yang hanya tumbuh sebesar 12% YTD, dan 11% YTD, selama periode Januari - November 2014. Kami memperkirakan pertumbuhan tersebut akan berlanjut sampai akhir 2014. Perlambatan tersebut terutama disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan Kredit Modal Kerja (11,4% YoY pada November 2014), yang merupakan 48% dari total kredit nasional.

Pada 2015, kami melihat pertumbuhan kredit dari perbankan Indonesia akan mencapai 16,46% YoY adalah cukup relevan. Pandangan kami didasarkan pada fakta bahwa beberapa insentif akan dilaksanakan pada tahun 2015 oleh Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") Indonesia, seperti penyesuaian pada berat risiko untuk sektor yang menjadi prioritas pemerintah, dan menciptakan hubungan antara bank dan Perusahaan Penjaminan Kredit Daerah (PPKD) untuk merangsang pertumbuhan kredit di daerah melalui perantara OJK.

Gambar 1: Pertumbuhan Penyaluran Kredit dan Perolehan Dana Pihak Ketiga Perbankan, 2012 – 11M2014

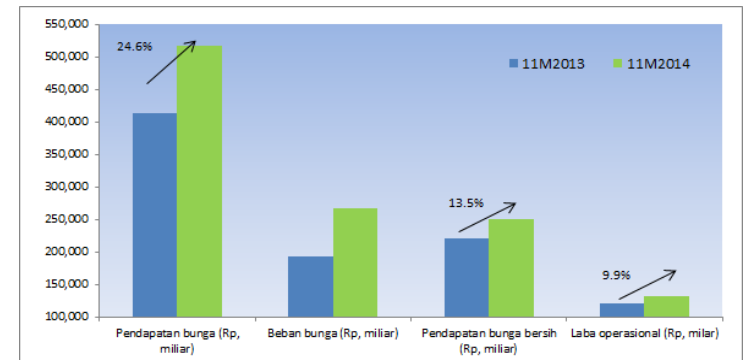


Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pendapatan Tetap Tumbuh Moderat, Namun Bottom Line Tumbuh Perlahan

Di tengah kondisi suku bunga yang tinggi dan perlambatan penyaluran kredit, kami melihat bahwa bank-bank komersial di Indonesia masih mencatatkan pertumbuhan pendapatan yang moderat. Dari Rp414,1 triliun pendapatan di 11M2013, tumbuh menjadi Rp516,2 triliun selama 11M2014 (24,6% YoY). Pertumbuhan tersebut diikuti dengan pertumbuhan pendapatan bunga bersih (37,3% YoY), karena meningkatnya tingkat suku bunga kredit. Namun, penurunan pendapatan lain menciptakan margin yang lebih rendah dan pertumbuhan laba usaha yang melambat di 11M2014..

Gambar 2: Highlights Laporan Laba Rugi Bank Komersial, 11M2013 vs 11M2014



Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Resiko Kredit Masih Terkelola Dengan Baik

Hingga November 2014, Capital Adequacy Ratio (CAR) perbankan Indonesia tetap solid di 19,6%, jauh di atas ketentuan minimum sebesar 8%. Hal ini meningkat dari 18,4% pada Desember 2013, yang mencerminkan ketangguhan perbankan Indonesia menghadapi kecenderungan meningkatnya suku bunga. Rasio Non-Performing Loan juga tetap rendah sebesar 2,00%.

Tabel 3: Indikator Perbankan Komersial Indonesia

	Jan'14	Nov'14
Total asset (Rp, triliun)	4.880,5	5.511,1
NPL kotor (%)	1,9	2,4
CAR (%)	19,6	19,6

Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

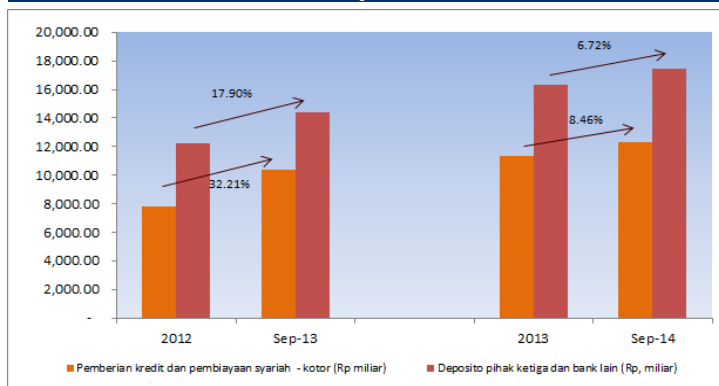
"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

BISNIS

Merasakan Hal yang Sama Dengan Industrinya

Selama periode 9M2014, kami melihat bahwa BVIC mengalami situasi yang sama seperti industrinya. Pinjaman dan pembiayaan syariah BVIC hanya tumbuh sebesar Rp956,8 miliar (8,46% YTD), sedangkan deposito dari nasabah dan bank lain hanya tumbuh Rp1.099,13 miliar (6,72% YTD). Pertumbuhan tersebut relatif lebih kecil dibandingkan dengan periode yang sama pada 2013, ketika pinjaman dan pembiayaan syariah dan deposito dari nasabah dan bank lain tumbuh 32,21% YTD, dan 17,90% YTD. Pertumbuhan jumlah pinjaman real estate dan deposito berjangka pihak ketiga adalah faktor utama yang mendukung pertumbuhan tersebut selama 9M2014. Namun, kami melihat bahwa kondisi tersebut tidak akan diperpanjang hingga tahun 2015, karena pemerintah akan mencoba untuk mendorong pertumbuhan ekonomi ke kisaran 5,4-5,8% dan akan membuat bank untuk turut mendanai pertumbuhan tersebut.

Gambar 3: Pembiayaan dan Deposito BVIC, 2012 – Sept'14

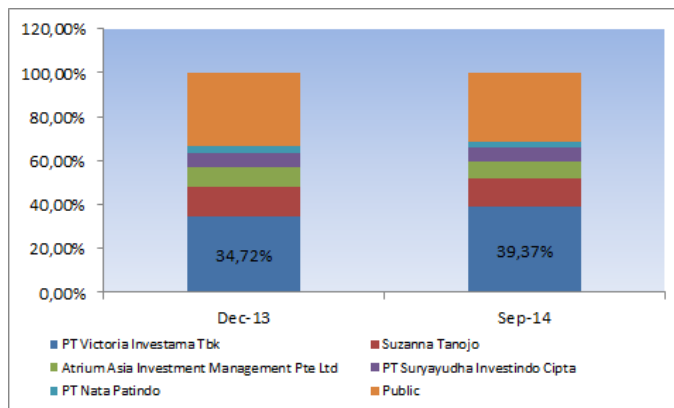


Sumber: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Komitmen yang Kuat dari Pemegang Saham

Di tengah kondisi suku bunga yang tumbuh dan ketidakpastian bisnis yang tinggi selama 9M2014, pemegang saham BVIC menunjukkan komitmennya kepada Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan eksekusi waran seri VI oleh PT Victoria Investama Tbk, salah satu pemegang saham BVIC. Dari pelaksanaan waran, BVIC mendapatkan Rp50,9 miliar dari hasil penerbitan 508,9 juta saham baru kepada PT Victoria Investama Tbk. Dengan tindakan ini, modal disetor BVIC meningkat menjadi Rp713,9 miliar sejak Juni 2014 dan bertahan hingga September 2014, lebih tinggi dari Rp663,0 miliar pada Desember 2013.

Gambar 4: Komposisi Pemegang Saham BVIC, Des'13 Vs Sept'14



Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

Semakin Banyak Produk Bagi Nasabah

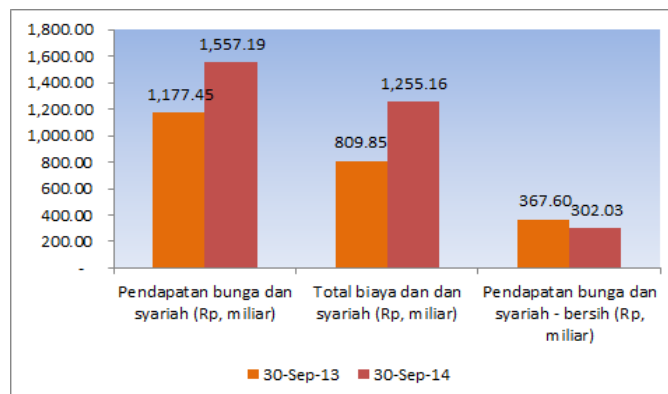
Untuk memberikan lebih banyak produk investasi bagi pelanggan, BVIC meluncurkan tiga produk baru pada tahun 2014, yaitu VIP Duo, VIP Super Duo, dan Tabungan VIP Safe. Dua program pertama adalah pengembangan produk deposito berjangka, di mana BVIC menggabungkan mereka dengan asuransi dari Generali Insurance dan Asuransi Jiwasraya. Sementara itu, Tabungan VIP Safe merupakan produk tabungan yang dilengkapi dengan tingkat pengembalian yang tinggi (hingga 8% per tahun) dan asuransi untuk pelanggan. Dengan produk-produk berorientasi pelanggan seperti itu, kami memperkirakan bahwa BVIC tidak akan memiliki kesulitan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga di masa depan.

KEUANGAN

Tidak Mudah Untuk Melakukan Pass-Through Kenaikan Biaya Dana

Selama periode 9M2014, kami melihat bahwa BVIC masih mampu meningkatkan jumlah pemberian pinjaman ditengah kondisi peningkatan suku bunga. Namun, pertumbuhan kredit tersebut tidak secepat pertumbuhan pendanaan, terutama dari deposito berjangka. Akibatnya, pendapatan bunga dan syariah BVIC hanya naik 32,3% YoY di akhir September 2014, namun beban bunga dan syariah tumbuh sebesar 55,0% YoY. Oleh karena itu, pendapatan bunga bersih BVIC dan syariah hanya mencapai Rp302,03 miliar, di bawah periode 9M2013 yang mencapai Rp367,6 miliar. Hal itu juga dipengaruhi oleh penurunan tingkat suku fixed loan, yang memiliki porsi terbesar dari pinjaman selama 9M2014, dari 13,95% per tahun menjadi 13,72% per tahun. Sementara itu, rata-rata bunga deposito BVIC menunjukkan tren yang berbeda, karena naik secara signifikan dari 7,72% per tahun di Desember 2013 menjadi 10,57% per tahun pada September 2014.

Gambar 5: Pendapatan Bunga, Biaya Dana dan Pendapatan Bunga Bersih BVIC, Sept'13 Vs Sept'14



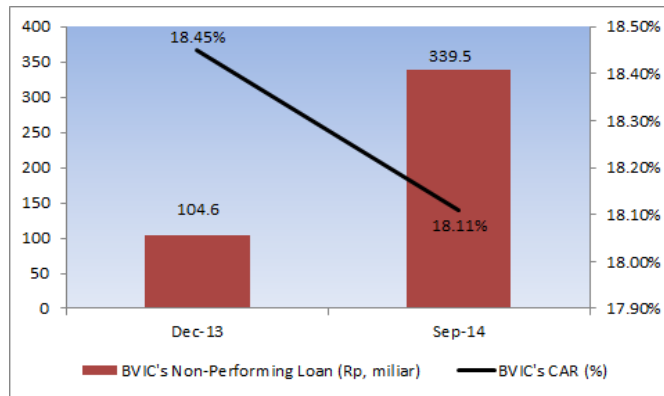
Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Rasio Kecukupan Modal Tetap Kuat

Kami memahami bahwa tidak mudah bagi bank-bank di Indonesia untuk menyalurkan kredit dengan tingkat suku bunga yang semakin meningkat. Debitur juga sedang dalam keadaan yang sulit untuk membayar hutangnya di tengah naiknya tingkat suku bunga dan menurunnya pertumbuhan ekonomi. Akibatnya, Non-Performing Loan BVIC naik dari Rp104,6 miliar pada Desember 2013 menjadi Rp339,5 miliar per September 2014. Namun, dengan komitmen yang kuat dari pemegang saham, seperti yang ditunjukkan oleh peningkatan modal disetor, rasio CAR BVIC secara konsolidasi tetap aman di 18,11%, jauh di atas ketentuan minimum Bank Indonesia sebesar 8%.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

Gambar 6: NPL dan Rasio CAR BVIC, Des'13 Vs Sept'14



Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Bloomberg, PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

TARGET HARGA

PENILAIAN

• Metodologi Penilaian

Kami mengaplikasikan pendekatan pendapatan menggunakan *Excess Return Method* (ERM) sebagai metode penilaian utama dengan pertimbangan bahwa pertumbuhan pendapatan adalah merupakan faktor yang sangat mempengaruhi nilai (*value driver*) BVIC jika dibandingkan dengan pertumbuhan aset.

Selain itu kami menggunakan metode *Guideline Company Method* (GCM) sebagai metode pembandingan.

Penilaian ini didasarkan pada Nilai 100% saham BVIC per tanggal 30 Maret 2015, menggunakan laporan keuangan BVIC per tanggal 30 September 2014, sebagai dasar dilakukannya analisa fundamental.

• Estimasi Nilai

Kami menggunakan Cost of Equity sebesar 10,32% berdasarkan asumsi-asumsi berikut:

Tabel 4: Asumsi

Risk free rate [%]*	7,43
Risk premium [%]*	3,43
Beta [x]**	0,84
Cost of Equity [%]	10,32

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Catatan: * per tanggal 30 Maret 2015

**Laporan PEFINDO Beta Saham tanggal 26 Maret 2015

Target harga saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 30 Maret 2015, adalah sebagai berikut:

- ❖ Dengan menggunakan metode ERM dan asumsi tingkat diskonto 10,32% adalah sebesar Rp452 – Rp473 per saham.
- ❖ Dengan metode GCM (PBV 0,75X dan P/E 10,84X) adalah sebesar Rp198 – Rp339 per saham.

Untuk mendapatkan nilai yang mewakili kedua indikasi nilai tersebut dilakukan rekonsiliasi dengan dilakukan pembobotan terhadap kedua metode tersebut sebesar 70% untuk ERM dan 30% untuk metode GCM.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka Target Harga Saham BVIC untuk 12 bulan kedepan adalah Rp376 – Rp432 per saham.

Tabel 5: Ringkasan Penilaian Metode ERM

	Konservatif	Moderat	Agresif
Beginning book value of equity – [Rp, miliar]	1.795	1.795	1.795
PV equity excess return – [Rp miliar]	649	683	862
Terminal Value excess return – [Rp, miliar]	780	821	862
Total Equity Value – [Rp, miliar]	3.224	3.299	3.374
Number of Share, [juta saham]	7.139	7.139	7.139
Fair Value per Share, [Rp]	452	462	473

Sumber: Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 6: Perbandingan GCM

	BVIC	INPC	BACA	AGRO	Rata-rata
Penilaian, 30 Maret 2015					
P/E [x]	5,01	9,11	17,10	12,14	10,84
P/BV [x]	0,48	0,34	1,34	0,83	0,75

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 7: Ringkasan Penilaian Metode GCM

	Multiples (x)	Est. EPS (Rp)	Est. BV/Share (Rp)	Value (Rp)
P/BV	0,75	-	265	198
P/E	10,84	31	-	339

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 8: Rekonsiliasi Nilai Wajar

	Nilai Wajar per Saham [Rp]		
	ERM	GCM	Rata-rata
Batas atas	473	339	432
Batas bawah	452	198	376
Bobot	70%	30%	

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 9: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian

(Rp Miliar)	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pendapatan bunga	851	1.117	1.601	2.016	2.487
Beban bunga	(679)	(779)	(1.124)	(1.557)	(1.846)
Pendapatan bunga bersih	172	339	477	459	642
Pendapatan operasional lain	108	85	107	92	95
Beban operasional lain	(48)	(188)	(269)	(290)	(322)
Labanya operasional	232	236	314	262	414
Labanya sebelum pajak	239	253	330	279	438
Pajak	(52)	(47)	(67)	(56)	(83)
Labanya bersih	187	206	263	223	354

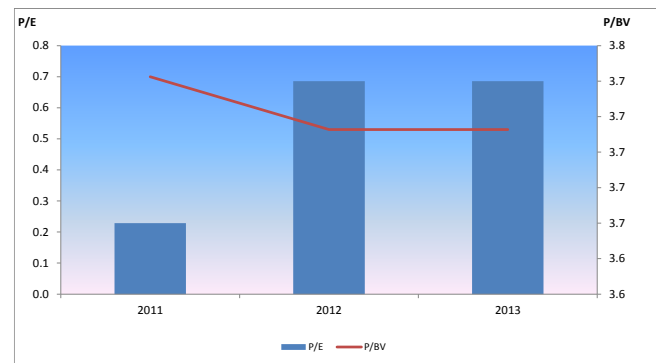
Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 10: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

(Rp Miliar)	2011	2012	2013	2014P	2015P
Aset					
Kas	32	37	53	79	42
Penempatan pada BI dan bank lain	2.703	2.421	4.035	4.607	4.790
Surat-surat berharga	3.208	3.952	3.602	3.724	3.957
Kredit	5.559	7.581	11.076	12.449	13.869
Aset tetap	159	197	196	249	341
Aset lain-lain	143	165	209	417	522
Total aset	11.803	14.353	19.171	21.526	23.521
Liabilitas					
Giro	359	871	1.102	760	874
Tabungan	626	874	702	728	838
Deposito dan sertifikat deposito	8.264	9.770	13.328	15.682	16.936
Simpanan dari bank lain	818	720	1.226	1.215	1.276
Surat berharga yang diterbitkan	400	494	991	992	1.082
Beban akrual dan liabilitas lain-lain	123	154	178	253	270
Total Liabilitas	10.590	12.884	17.527	19.631	21.277
Total Ekuitas	1.212	1.469	1.645	1.895	2.243

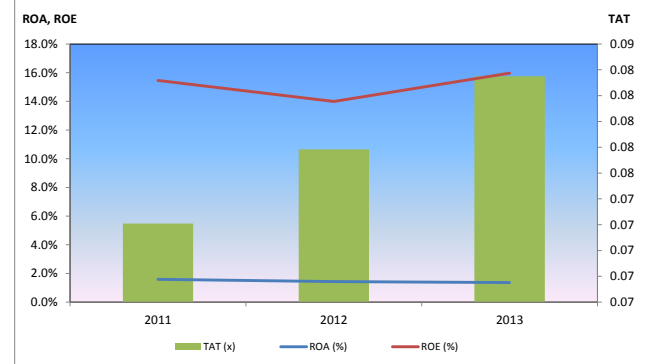
Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 7: P/E dan P/BV Historis



Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 8: ROA, ROE dan TAT Historis



Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 11: Rasio Penting

Rasio	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pertumbuhan [%]					
Pendapatan bunga	17,1	31,3	43,3	26,0	23,3
Total pendapatan	(10,2)	25,4	42,0	23,4	22,4
Labanya operasional	79,2	1,9	33,1	(16,6)	58,0
Labanya bersih	75,5	9,7	27,8	(15,1)	58,9
Profitabilitas [%]					
Marjin laba operasional	24,2	19,6	18,4	12,4	16,0
Marjin laba bersih	19,5	17,1	15,4	10,6	13,7
ROA	1,6	1,4	1,4	1,0	1,5
ROE	15,5	14,0	16,0	11,8	15,8
Rasio Lainnya					
BOPO	75,8	80,4	81,6	87,6	83,9
LDR	62,7	67,9	74,7	74,2	76,1
CASA	10,6	15,2	11,9	8,7	9,2

Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Estimasi PEFINDO Research & Consulting - Divisi Valuasi Saham & Indexing

DISCLAIMER

Laporan ini dibuat berdasarkan sumber-sumber yang kami anggap terpercaya dan dapat diandalkan. Namun kami tidak menjamin kelengkapan, keakuratan atau kecukupannya. Dengan demikian kami tidak bertanggung jawab atas segala keputusan investasi yang diambil berdasarkan laporan ini. Adapun asumsi, opini, dan perkiraan merupakan hasil dari pertimbangan internal kami per tanggal penilaian (*cut off date*), dan kami dapat mengubah pertimbangan diatas sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dahulu.

Kami tidak bertanggung jawab atas kekeliruan atau kelalaian yang terjadi akibat penggunaan laporan ini. Kinerja dimasa lalu tidak selalu dapat dijadikan acuan hasil masa depan. Laporan ini bukan merupakan rekomendasi penawaran, pembelian atau menahan suatu saham tertentu. Laporan ini mungkin tidak sesuai untuk beberapa investor. Seluruh opini dalam laporan ini telah disampaikan dengan itikad baik, namun sewaktu-waktu dapat berubah tanpa pemberitahuan terlebih dahulu, dan disajikan dengan benar per tanggal diterbitkan laporan ini. Harga, nilai, atau pendapatan dari setiap saham Perseroan yang disajikan dalam laporan ini kemungkinan dapat lebih rendah dari harapan pemodal, dan pemodal juga mungkin mendapatkan pengembalian yang lebih rendah dari nilai investasi yang ditanamkan. Investasi didefinisikan sebagai pendapatan yang kemungkinan besar diterima dimasa depan, namun nilai dari pendapatan yang akan diterima tersebut kemungkinan besar juga akan berfluktuasi. Untuk saham Perseroan yang penyajian laporan keuangannya didenominasi dalam mata uang selain Rupiah, perubahan nilai tukar mata uang tersebut kemungkinan dapat menurunkan nilai, harga, atau pendapatan investasi pemodal. Informasi dalam laporan ini bukan merupakan pertimbangan pajak dalam mengambil suatu keputusan investasi.

Target harga saham dalam Laporan ini merupakan nilai fundamental, bukan merupakan Nilai Pasar Wajar, dan bukan merupakan harga acuan transaksi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Laporan target harga saham yang diterbitkan oleh PT Pefindo Riset Konsultasi (PRK) atau *PEFINDO Research and Consulting* bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh PRK yang berhubungan dengan cakupan Jasa kepada, atau kaitannya kepada, beberapa pihak, termasuk emiten, penasehat keuangan, pialang saham, *investment banks*, institusi keuangan dan perantara keuangan, dalam kaitannya menerima imbalan atau keuntungan lainnya dari pihak tersebut.

Laporan ini tidak ditujukan untuk pemodal tertentu dan tidak dapat dijadikan bagian dari tujuan investasi terhadap suatu saham dan juga bukan merupakan rekomendasi investasi terhadap suatu saham tertentu atau suatu strategi investasi. Sebelum melakukan tindakan dari hasil laporan ini, pemodal disarankan untuk mempertimbangkan terlebih dahulu kesesuaian situasi dan kondisi dan, jika dibutuhkan, mintalah bantuan penasehat keuangan.

PEFINDO memisahkan kegiatan Valuasi Saham dengan kegiatan Pemingkatan untuk menjaga independensi dan objektivitas dari proses dan produk kegiatan analitis. PEFINDO telah menetapkan kebijakan dan prosedur untuk menjaga kerahasiaan informasi non-publik tertentu yang diterima sehubungan dengan proses analitis. Keseluruhan proses, metodologi dan database yang digunakan dalam penyusunan Laporan Target Harga Referensi Saham ini secara keseluruhan adalah berbeda dengan proses, metodologi dan database yang digunakan PEFINDO dalam melakukan pemingkatan.

Laporan ini dibuat dan disiapkan PRK dengan tujuan untuk meningkatkan transparansi harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Laporan ini juga bebas dari pengaruh tekanan atau paksaan dari Bursa maupun Perseroan yang dinilai. PRK akan menerima imbalan sebesar Rp40 juta dari Perseroan yang dinilai untuk 2 (dua) kali pelaporan per tahun. Untuk keterangan lebih lanjut, dapat mengunjungi website kami di <http://www.pefindo-consulting.co.id>

Laporan ini dibuat dan disiapkan oleh PEFINDO Research and Consulting - Divisi Valuasi Saham dan Indexing. Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.