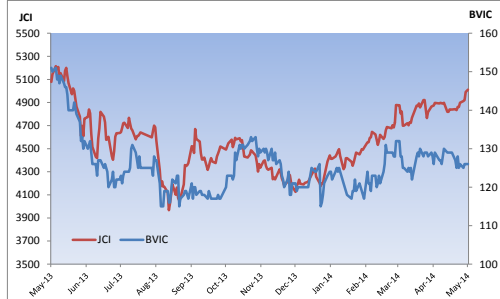


26 Mei 2014

Bank Victoria International, Tbk
Laporan Utama

Target Harga	
Terendah	Tertinggi
387	455
Bank	

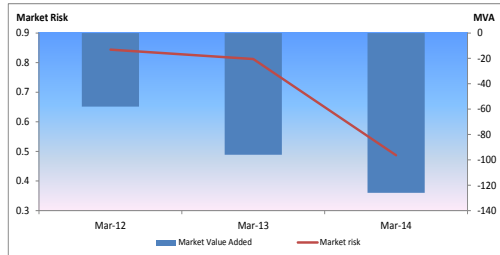
Kinerja Saham



Sumber: Bloomberg

Informasi Saham	Rp
Kode Saham	BVIC
Harga Saham 23 Mei 2014	125
Harga Tertinggi 52 minggu terakhir	151
Harga Terendah 52 minggu terakhir	115
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu (miliar)	997
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu (miliar)	763

Market Value Added & Market Risk



Sumber: Bloomberg, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pemegang Saham*	(%)
PT Victoria Investama Tbk	34,72
Suzanna Tanojo	13,30
Atrium Asia Investment Management Pte. Ltd	8,82
PT Suryayudha Investindo Cipta	6,32
PT Nata Patindo	3,32
Publik (dibawah 5% kepemilikan)	33,52

*Notes: As of March 31, 2014

Direksi	
Direktur Utama	Eko Rachmansyah Gindo
Wakil Direktur Utama	Soewandy
Direktur Bisnis	Ramon Marlon Runtu
Direktur Treasury, Lembaga Keuangan dan Pasar Modal	Gregorius Andrew Andryanto Haswin
Direktur Operasi dan Sistem	Oliver Simorangkir
Direktur Kepatuhan	Tamunan

Kontak:
Equity & Index Valuation Division
Phone: (6221) 7278 2380
info-equityindexvaluation@pefindo.co.id

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com



Moderat Dalam Ukuran, Tetapi Sehat

Jejak sejarah PT Bank Victoria International Tbk (BVIC) dimulai dari 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. Hingga Maret 2014 BVIC memiliki 1 kantor pusat, 5 kantor cabang utama dengan cabang terbaru dibuka di Surabaya pada tanggal 28 Februari tahun 2014, 63 kantor cabang pembantu, dan 32 kantor kas, yang terletak strategis di wilayah Jakarta dan sekitarnya.

PARAMETER INVESTASI

Industri yang Kuat

Meskipun terjadi perlambatan pertumbuhan kredit, namun kami berpandangan bahwa industri perbankan Indonesia tetap kuat. Secara industri keseluruhan, *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan rasio *Non-Performing Loan* (NPL) tercatat sebesar 18,36% dan 1,9%, masing-masing, lebih baik daripada batas minimal 8% dan batas maksimal 5%. Mengingat hal ini, kami percaya industri perbankan Indonesia akan tetap kuat terhadap tantangan yang ada.

Selalu Berhati-hati

Kami berpandangan bahwa BVIC selalu memprioritaskan prinsip kehati-hatian dalam menyalurkan kredit. Hal ini berdasarkan fakta bahwa hingga saat ini BVIC belum menyalurkan pinjaman tanpa jaminan, atau dikenal dengan Kredit Tanpa Agunan (KTA), yang memiliki tingkat resiko yang tinggi. Selain itu, kami mencatat bahwa divisi manajemen risiko BVIC telah mampu mengurangi persentase NPL dari 5,03% pada tahun 2010 menjadi 1,30% pada Maret 2014 seiring dengan peningkatan penyaluran kredit hingga mencapai IDR11.5 triliun

Spread yang Lebih Baik

Kami melihat bahwa kemampuan BVIC untuk mengelola dana pihak ketiga dan menyalurkannya ke aktiva produktif, membaik. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa *average yield of earning assets* meningkat dari 9,1% pada tahun 2010 menjadi 12,3% pada tahun 2013. Pada saat yang sama, *average cost of funds* menurun dari 7,6% di tahun 2010 menjadi 7,4%, dikarenakan kemampuan untuk mendapatkan dana murah.

Prospek Usaha

Dengan meningkatnya Bank Indonesia (BI) Rate menjadi 7,5% pada November 2013, kami memperkirakan bahwa industri perbankan Indonesia akan menghadapi tahun yang lebih sulit di 2014. Peningkatan kemungkinan naiknya NPL menghantui industri secara keseluruhan. Namun, kami memperkirakan bahwa industri masih dapat tumbuh sebesar 18% YoY pada tahun 2014. Dengan modal yang kuat, ditunjukkan dengan CAR rata-rata 18,36%, yang jauh di atas ketentuan minimum 8%, dan NPL yang rendah dan stabil yaitu 1,9% di akhir tahun 2013, kami berpandangan bahwa industri perbankan Indonesia siap menghadapi turbulensi. Khusus untuk BVIC, karena sekarang memiliki lebih banyak pengalaman dalam menarik dana dari pihak ketiga dan penyaluran kredit seperti terlihat dari *loan to deposit ratio* yang semakin meningkat, serta manajemen yang selalu berhati-hati, kami berpandangan bahwa prospek BVIC akan tetap cerah pada tahun 2014. Sebagai hasilnya, kami percaya bahwa pendapatan bunga BVIC akan tumbuh sebesar 14,6% pada 2014 dan 16,6% CAGR selama tahun 2013-2018.

Tabel 1 : Ringkasan Kinerja

	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pendapatan bunga [Rp miliar]	851	1.117	1.601	1.835	2.384
Biaya bunga [Rp miliar]	(679)	(779)	(1.124)	(1.289)	(1.665)
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	239	253	330	415	568
Laba bersih [Rp miliar]	187	206	263	332	460
EPS [Rp]	28	31	40	50	69
Pertumbuhan EPS [%]	75	10	28	26	39
P/E [x]	3,7	3,7	3,2	2,5*	1,8*
PBV [x]	0,7	0,5	0,5	0,4*	0,3*

Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
*) Berdasarkan harga saham BVIC tanggal 23 Mei 2014 - Rp125/saham

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

MAKRO EKONOMI DAN INDUSTRI

Gambaran Ekonomi Indonesia: Fajar Baru di 2014

Pada 12 November 2013, BI memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan (*BI rate*) sebesar 25 basis poin (bps) menjadi 7,5%, yang diikuti dengan kenaikan tarif *Lending Facility* dan *Deposit Facility* menjadi 7,5% dan 5,75%. Ini menandai kelima kalinya BI meningkatkan suku bunga acuan dari level terendah 5,75% pada Mei 2013. Langkah-langkah ini dilakukan untuk mencegah jatuh bebasnya perekonomian Indonesia pada tahun 2013, sebagai akibat pengurangan program *quantitative easing* di Amerika Serikat, dan juga untuk mempersempit kesenjangan defisit neraca Indonesia. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2013 melambat menjadi 5,8% YoY. Pada tahun 2014, kami memperkirakan bahwa konsumsi rumah tangga akan tetap menjadi mesin utama pertumbuhan ekonomi, ditambah adanya kegiatan pemilu nasional yang akan berlangsung sampai Juli 2014. Oleh karena itu, perekonomian Indonesia diperkirakan tumbuh 5,9% YoY pada tahun 2014. Inflasi diperkirakan akan mencapai 5,5%, disebabkan kenaikan *BI Rate* yang akan sedikit mengerem permintaan konsumen. Kami perkirakan Rupiah akan menguat dalam jangka menengah, dibantu oleh euforia pemilu serta investasi langsung asing yang lebih tinggi, suku bunga domestik dan ekspor. BI juga telah melakukan beberapa upaya untuk mengurangi gejolak mata uang, seperti dengan membuat perjanjian *swap bilateral* sebesar sebanyak USD25,5 miliar untuk mengurangi guncangan eksternal ke depan.

Tabel 2: Indikator Ekonomi Indonesia

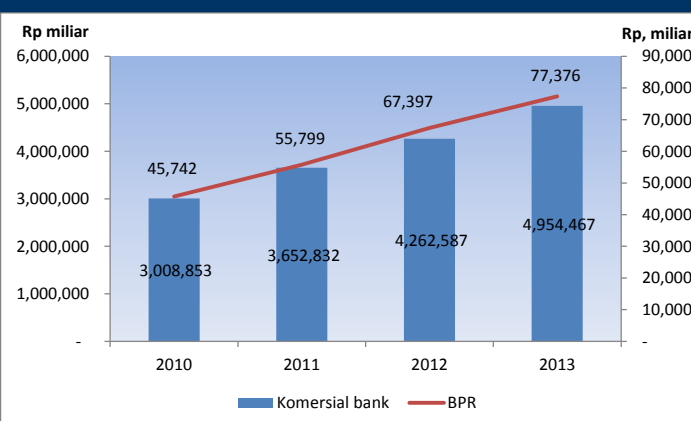
	2012	2013	2014P*
Pertumbuhan PDB (% , YoY)	6,2	5,8	5,9
Inflasi (% , YoY)	4,3	8,5	5,5
Nilai tukar (Rp/USD)	9.670	11.900	10.700
<i>BI rate</i> (%)	5,75	7,5	7,0

Sumber: Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: * Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pertumbuhan yang Kuat di Industri Perbankan Indonesia

Setelah mencatat pertumbuhan nilai aset 18,1% CAGR selama 2010-2013, sektor perbankan tetap menjadi industri yang menjanjikan di Indonesia. Bank telah bersaing keras dalam mengoptimalkan penggunaan dana pihak ketiga dari nasabah, terutama dalam hal menyalurkan kredit. Tidak hanya bank-bank komersial, tetapi juga BPR mengalami pertumbuhan yang kuat di aset selama periode ini.

Gambar 1: Pertumbuhan Aset Bank Komersial dan BPR



Sumber: Indonesia Financial Services Authority, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

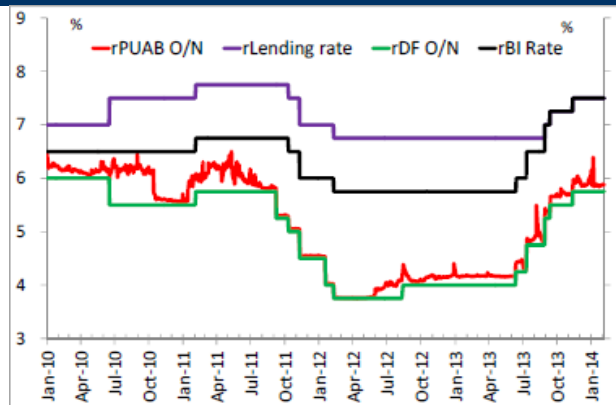
"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

Likuiditas Meningkat

Peningkatan *BI Rate* meningkatkan suku bunga perbankan, namun dengan perbedaan yang semakin mengecil antara suku bunga simpanan dan suku bunga kredit.

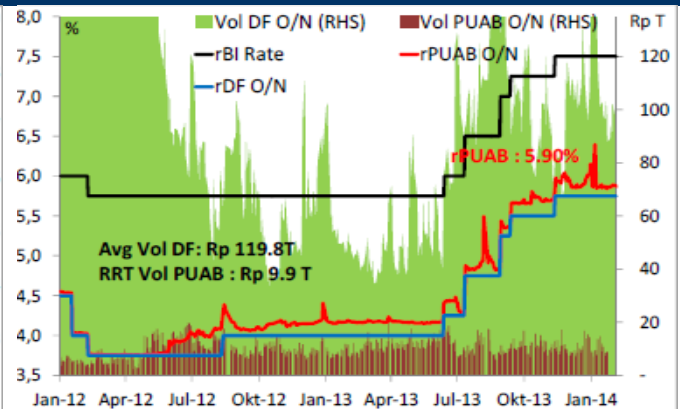
Ditengah kenaikan suku bunga tersebut, likuiditas di pasar uang antar bank meningkat selama kuartal keempat tahun 2013. Dibandingkan dengan kuartal yang sama tahun sebelumnya, rata-rata tertimbang untuk volume transaksi di pasar uang antar bank naik secara moderat selama kuartal keempat tahun 2013 hingga mencapai Rp10,5 triliun, dari Rp10,1 triliun. Permintaan musiman akan uang yang biasa terjadi di akhir tahun, mengakibatkan peningkatan volume transaksi dari pasar uang antar bank. Di lain pihak, kondisi ini menurunkan rata-rata volume fasilitas simpanan antar bank menjadi Rp97,83 triliun dari Rp114,22 triliun untuk mengantisipasi peningkatan permintaan.

Gambar 2: Suku Bunga Overnight Pinjaman Antar Bank



Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 3: Suku Bunga & Volume PUAB O/N

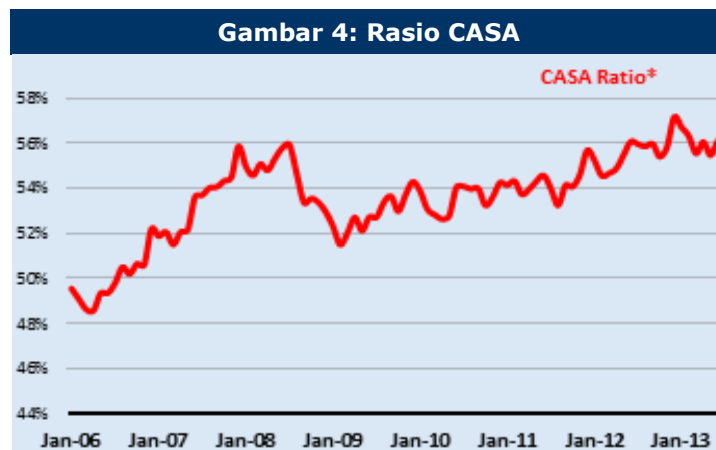


Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Dana Murah dari Pihak Ketiga Tetap Ditangan

Profil pendanaan di industri perbankan Indonesia tetap cerah, dimana hal ini terlihat dari relatif stabilnya kontribusi dari dana murah pihak ketiga. Di akhir Juli 2013, dana murah pihak ketiga dari tabungan dari giro naik 15,5% YoY dan 14,8% YoY. Bersama-sama mereka memberikan kontribusi 56,3% terhadap total dana pihak ketiga di industri perbankan (Gambar 4). Dari sisi konsumen, kontribusi simpanan dari konsumen *retail* dan konsumen individual tetap menjadi kontributor utama dan relatif stabil di sekitar 58%, dikarenakan banyaknya jaringan cabang dari setiap bank. Secara keseluruhan, dana pihak ketiga tumbuh 14,6% YoY menjadi Rp3.392,9 trilion, yang berasal dari kenaikan simpanan dalam mata uang rupiah yang mencapai 13,2% YoY sehingga mencapai Rp2.834,4 triliun, dan simpanan dalam mata uang valuta asing yang naik 22,3% YoY hingga mencapai Rp549,5 triliun.

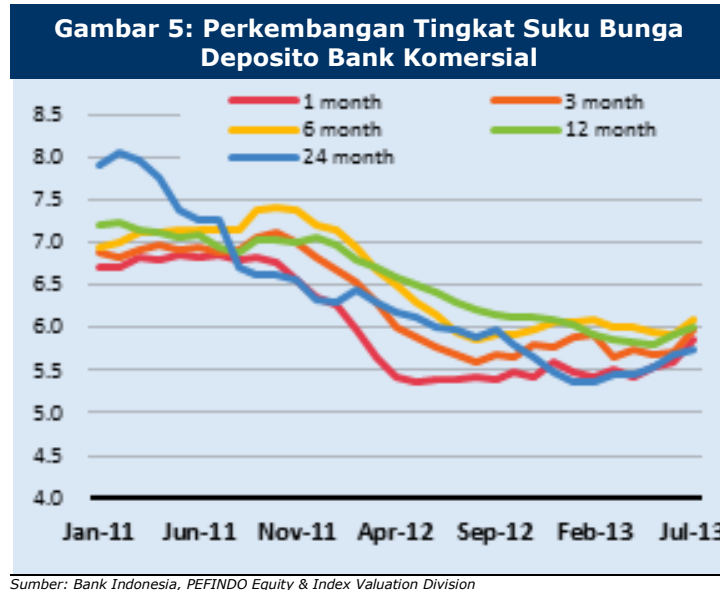
Gambar 4: Rasio CASA



Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: * CASA Ratio adalah prosentase tabungan dan giro terhadap total dana pihak ketiga

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

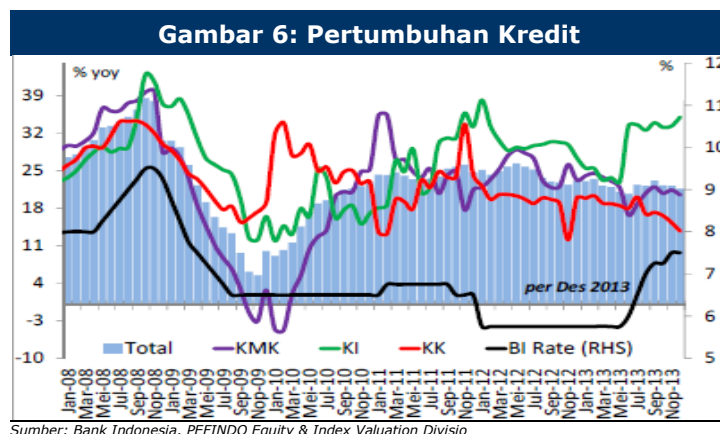
Kami melihat bahwa usaha untuk meningkatkan cadangan jangka pendek dalam beberapa bulan terakhir telah menjadi sangat agresif, ditambah terus diperkuatnya pendanaan jangka panjang. Suku bunga deposito dengan tenor 1 bulan, 3 bulan dan 24 bulan telah naik 28 bps, 23 bps dan 27 bps, dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu, yaitu 5,87%, 5,99%, dan 5,74%. Di lain pihak, suku bunga tabungan, giro dan deposito dengan jangka waktu 6 bulan dan 12 bulan hanya naik 9,0 bps dan 3,0 bps (gambar 6).



Kredit Diproyeksikan Tumbuh Melambat

Kami proyeksikan pertumbuhan kredit akan melambat seiring dengan beberapa variable yang terlihat tetap tidak menguntungkan. Pertumbuhan ekonomi yang melambat mengindikasikan telah terjadi gangguan kinerja di beberapa sektor, terutama yang berorientasi ekspor. Di waktu yang bersamaan, inflasi terus meningkat hingga tingkat tertinggi setelah krisis tahun 2008, sehingga membuat Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter ketat dengan menaikkan tingkat suku bunga. Selain itu juga terdapat gangguan yang berasal dari faktor eksternal seperti rendahnya harga komoditas. Di saat ini, diberlakukannya beberapa peraturan yang lebih ketat juga diproyeksikan mengurangi pertumbuhan kredit dalam jangka pendek.

Pertumbuhan kredit di 4Q2013 adalah 21,4% YoY lebih lambat dari kuartal sebelumnya yaitu 23,1% YoY. Penurunan pertumbuhan kredit ini terutama disebabkan dari turunnya kredit modal kerja (48% dari total kredit), yang turun 20,4% YoY. Sektor perdagangan mengalami penurunan pertumbuhan terbesar di kuartal ini, turun dari pertumbuhan sebelumnya 35,7% di 3Q2013, menjadi 29,3% YoY di 4Q2013.



"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

Permodalan Tetap Solid

Ditengah pertumbuhan kredit yang melambat, permodalan bank tetap tumbuh dan relatif tidak terusik. CAR industri perbankan di akhir tahun 2013 mencapai 18,36%, tetap jauh diatas batas minimal 8%, dan lebih baik dari kuartal 3Q2013, yaitu 18%. Hal ini menunjukkan kemampuan perbankan Indonesia untuk menghadapi guncangan yang ada saat ini, termasuk diantaranya tekanan yang berasal dari depresiasi Rupiah dan kenaikan tingkat suku bunga. Sementara itu, NPL tetap stabil-rendah yaitu 1,9%.

Tabel 3: Kondisi Umum Perbankan Indonesia

Indikator Utama	2012	2013
Total aset (Rp, tn)	4.262,6	4.954,5
Dana pihak ketiga (Rp, tn)	3.225,2	3.664,0
Kredit (Rp, tn)	2.707,9	3.292,9
CAR (%)	17,32	18,36
NIM (%)	5,49	5,40
ROA (%)	3,08	3,08

Sumber: Bank Indonesia, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

INFORMASI BISNIS

Profil BVIC

PT Bank Victoria International Tbk (BVIC) adalah perusahaan publik berbentuk bank komersial yang didirikan tahun 1992. BVIC mulai beroperasi sebagai bank komersial di tahun 1994 saat izin dari Menteri Keuangan Republik Indonesia diterima. Setelah BVIC mengeluarkan izin Pedagang Valuta Asing di tahun 1997, BVIC saat ini sudah bisa melakukan transaksi valuta asing. BVIC mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya di tahun 1999, yang kemudian berlanjut dengan beberapa *corporate actions*, seperti Penawaran Publik Terbatas (*Rights Issue*) di tahun 2000, 2003, 2006, 2008, dan 2011. Di tahun 2000, BVIC mengeluarkan obligasi pertamanya yaitu sebesar Rp100 miliar, yang diikuti dengan obligasi kedua dan obligasi subordinasi pertama, masing-masing sebesar Rp200 miliar di tahun 2007. BVIC mengakuisisi Bank Swaguna di tahun 2008, untuk kemudian mengubahnya menjadi Bank Victoria Syariah di tahun 2010. BVIC mengeluarkan obligasi lainnya (obligasi senior ketiga dan obligasi subordinasi kedua) di tahun 2012, dengan jumlah Rp200 miliar dan Rp300 miliar. Baru-baru ini di tahun 2013, BVIC mengeluarkan obligasi senior keempat dan obligasi subordinasi ketiga sebesar Rp200 miliar dan Rp300 miliar.



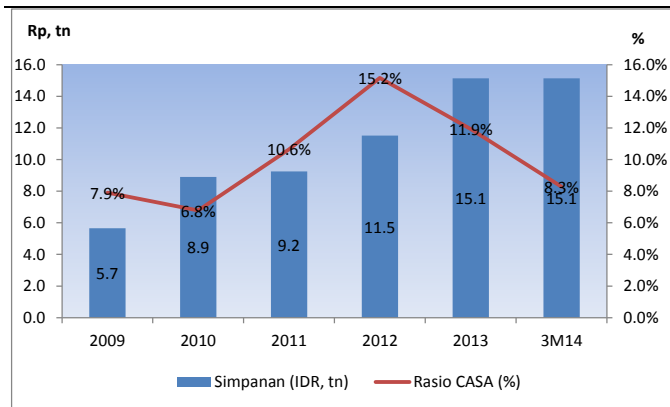
Di akhir Maret 2014, BVIC telah memiliki 5 cabang, 63 cabang pembantu, dan 32 kantor kas. BVIC juga memiliki Rp15,1 triliun dana pihak ketiga (tidak termasuk simpanan dari bank lain), dan Rp 11,5 triliun kredit, naik secara signifikan dari Rp5,7 triliun dana pihak ketiga dan Rp2,8 triliun kredit di tahun 2009.

Persaingan yang Semakin Ketat dan Peningkatan BI Rate Menekan Jumlah Dana Murah

Kami berpandangan bahwa BVIC memiliki kemampuan untuk menarik lebih banyak dana pihak ketiga untuk berinvestasi. Jumlah simpanan pihak ketiga (yang terdiri dari giro, tabungan dan deposito) naik dari Rp5,7 triliun pada tahun 2009 menjadi Rp15,1 triliun per Maret 2014. Hal ini juga diikuti dengan meningkatnya rasio CASA (didefinisikan sebagai prosentase tabungan dan giro terhadap total simpanan), yang naik dari 7,9% pada tahun 2009 menjadi 15,2% pada tahun 2012. Namun, rasio ini menurun menjadi 11,9% pada akhir tahun 2013, dan 8,3% pada 1Q14, karena naiknya suku bunga deposito berjangka BVIC, sebagai upaya menarik konsumen dan memenangkan persaingan yang semakin ketat.

"Disclaimer statement in the last page is an integral part of this report"
www.pefindo.com

Gambar 8: Jumlah Simpanan dan Rasio CASA BVIC

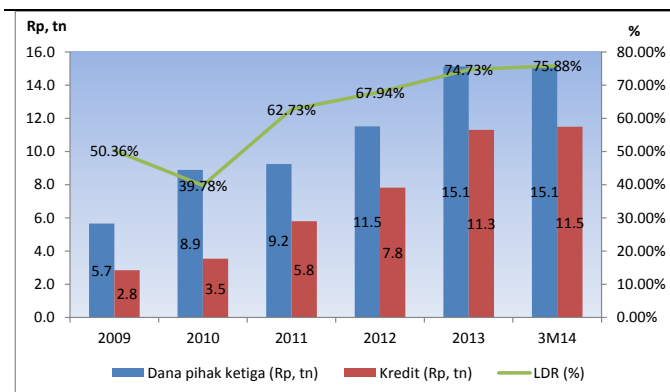


Sumber: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Distribusi Kredit yang Lebih Baik

Kami melihat kemampuan BVIC untuk menyalurkan kredit membaik. Simpanan pihak ketiga naik dari Rp5,7 triliun pada tahun 2009 menjadi Rp15,1 triliun per Maret 2014. Hal ini diikuti dengan penyaluran kredit yang lebih baik, karena jumlah pinjaman yang disalurkan meningkat dari Rp2,8 triliun menjadi Rp11,5 triliun periode yang sama. Dengan *loan to deposit ratio* (LDR) yang juga meningkat, kami percaya bahwa kemampuan BVIC untuk menyalurkan kredit semakin membaik.

Gambar 9: Jumlah Dana Pihak Ketiga, Kredit dan Rasio LDR



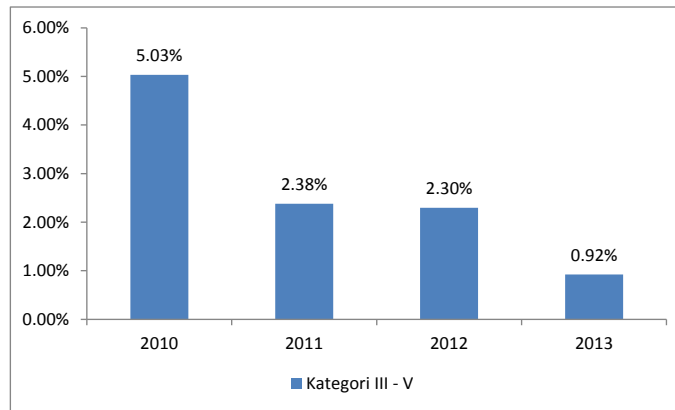
Source: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Equity & Index Valuation Division

Analisis Kredit Bekerja dengan Baik

Kami berpandangan bahwa kemampuan BVIC untuk mengelola risiko kredit membaik. Dengan penyaluran kredit yang semakin meningkat, persentase *non-performing loan* (kredit dikategorikan sebagai kurang lancar, diragukan, dan macet) menurun. Dari sebelumnya 5,03% dari total kredit pada tahun 2010, *non-performing loan* turun menjadi 0,92% dari total kredit yang dikeluarkan BVIC di akhir tahun 2013.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

Gambar 10: Non-Performing Loan

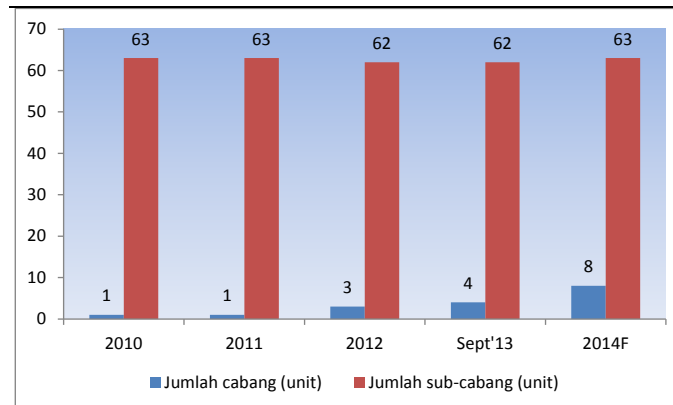


Sumber: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Semakin Dekat Kepada Nasabah

Pada September 2013, BVIC memiliki 4 cabang utama dan 62 cabang pembantu yang terletak strategis di wilayah Jakarta dan sekitarnya. Dengan tujuan mendapatkan lebih banyak nasabah dan membuatnya lebih mudah untuk menyalurkan kredit, baru-baru ini BVIC telah memperluas jaringannya ke Jawa Timur dengan pembukaan 1 kantor cabang utama di Surabaya pada tanggal 28 Februari 2014. Selain itu, BVIC berencana membuka 3 cabang lain pada akhir 2014. Cabang-cabang baru ini akan berlokasi di Denpasar, Bandung dan Semarang, dan akan memerlukan sekitar Rp66,5 miliar. Mengetahui bahwa menambah jumlah cabang membutuhkan modal besar, BVIC juga berencana untuk menerapkan konsep *branchless banking*, yang hanya membutuhkan tambahan perangkat untuk sistem IT-nya.

Gambar 11: Jumlah Cabang dan Sub-Cabang BVIC, 2012 – 2014F



Source: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Equity & Index Valuation Division

Tidak Memiliki *Unsecured Loan*

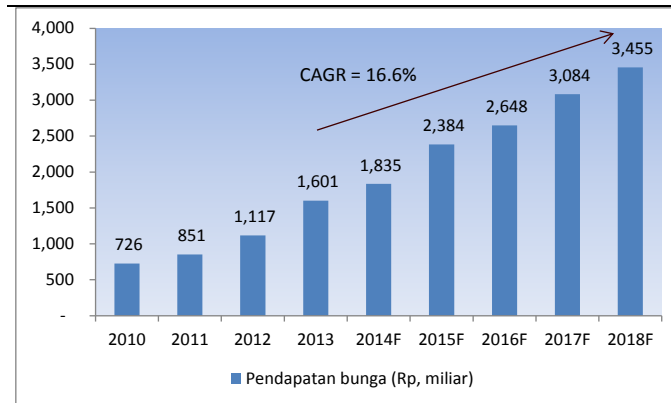
Dalam mendistribusikan kredit, BVIC selalu berhati-hati dengan mengamankan jaminan dengan nilai yang lebih tinggi dari jumlah pinjaman. Selain itu, BVIC belum pernah memasuki bisnis kredit tanpa jaminan, atau secara luas dikenal sebagai Kredit Tanpa Agunan (KTA). Kami percaya bahwa dengan memilih untuk tidak memasuki bisnis ini, BVIC telah mampu menghindari penyaluran kredit berisiko tinggi.

KEUANGAN

Terus Menunjukkan Pertumbuhan Pendapatan

Secara keseluruhan, pendapatan bunga BVIC dari kegiatan pemberian kreditnya terus membaik. Ditopang oleh semakin baiknya distribusi kredit, pendapatan bunga BVIC naik dari Rp623 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp1,1 triliun pada 2012, atau 21,5% CAGR. Hal ini berlanjut pada tahun 2013, dengan pendapatan bunga yang mencapai Rp1,6 triliun, atau naik 43,3% YoY. Kami memperkirakan pendapatan bunga BVIC akan naik menjadi Rp1,84 triliun pada tahun 2014 dan tumbuh sebesar 16,6% CAGR selama tahun 2013-2018.

Gambar 12: Pendapatan Bunga BVIC, 2010 – 2018P

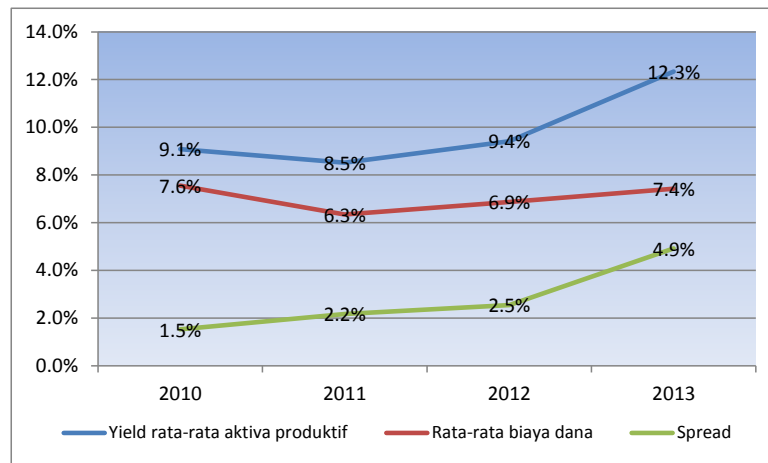


Sumber: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Memperlebar Spread

Untuk beberapa tahun terakhir, kami melihat bahwa BVIC telah mampu memperlebar *spread* antara *yield* rata-rata aktiva produktif terhadap rata-rata biaya dana. *Yield* rata-rata aktiva produktif naik dari 9,1% pada tahun 2010 menjadi 12,3% pada tahun 2013, sedangkan rata-rata biaya dana bergerak secara *volatile* dari 7,6% di tahun 2010 menjadi 7,4% pada tahun 2012, karena kemampuan BVIC untuk mendapatkan dana yang lebih murah. Sehingga, secara umum, BVIC mampu memperlebar *spread* suku bunga dari 1,5% menjadi 4,9% pada tahun 2013.

Gambar 13: Yield Rata-rata Aktiva Produktif, Rata-rata Biaya Dana, dan Interest Spread BVIC



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

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

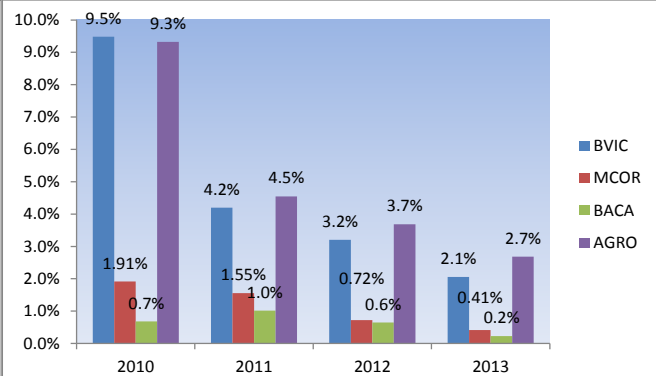
Menjadi Lebih Agresif Karena Kondisi Makro Ekonomi yang Lebih Baik
Meskipun terjadi penurunan NPL dari 5,03% pada tahun 2010 menjadi hanya 0,92% pada tahun 2013, kami melihat bahwa BVIC telah mengambil langkah yang sedikit agresif dengan menurunkan cadangan penurunan nilai kreditnya. Namun, kami juga melihat bahwa hal yang sama berlaku untuk kompetitor BVIC, disebabkan oleh kondisi makro ekonomi yang membaik. Penyaluran kredit BVIC meningkat dari Rp3,5 triliun di tahun 2010 menjadi Rp11.3 triliun pada 2013, sedangkan penyisihan untuk kerugian penurunan nilai mengecil dari Rp335,7 miliar menjadi Rp232.6 miliar pada periode yang sama. Kami menyarankan bahwa BVIC meningkatkan pencadangannya di masa depan untuk menghindari lonjakan biaya atas hal tersebut.

Gambar 14: Kredit dan Pencadangan Penurunan Nilai Kredit BVIC, 2010 – 2013



Sumber: PT Bank Victoria International Tbk, PEFINDO Equity & Index Valuation Division

Gambar 15: Prosentase Pencadangan Penurunan Nilai Kredit Terhadap Total Kredit, 2010 – 2013

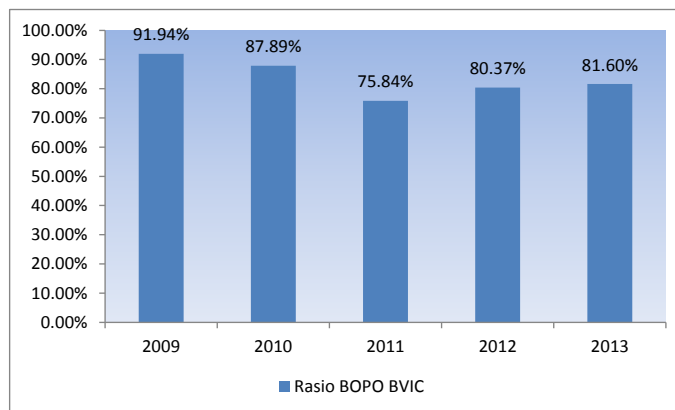


Sumber: Berbagai sumber, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Menjadi Lebih Efisien

Kami berpandangan bahwa BVIC memiliki kemampuan untuk menjadi lebih efisien. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa biaya operasional terhadap pendapatan operasional, atau yang dikenal dengan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), menunjukkan tren penurunan. Pada tahun 2009, BVIC BOPO berada di 92%, kemudian turun dan stabil di sekitar 76% dan 80,4% pada tahun 2011 dan 2012. Selama tahun 2013, BVIC BOPO sedikit naik menjadi 81,6% karena peningkatan upah minimum. Kemampuan BVIC untuk mengendalikan biaya dana dan menyalurkan kredit dengan suku bunga yang kompetitif membuat mereka menjadi lebih efisien.

Gambar 16: Rasio BOPO BVIC



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

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

ANALISA SWOT

Tabel 4: Analisa SWOT

Kekuatan (<i>Strengths</i>)	Kelemahan (<i>Weaknesses</i>)
<ul style="list-style-type: none"> Menjadi lebih efisien dengan mempertahankan <i>spread</i> bunga. Analisa kredit yang kuat. Tidak memiliki kredit tanpa jaminan. 	<ul style="list-style-type: none"> Tidak memiliki ATM sendiri dapat menghambat kemampuan BVIC untuk menarik nasabah.
Peluang (<i>Opportunities</i>)	Ancaman (<i>Threats</i>)
<ul style="list-style-type: none"> Memasuki bisnis <i>Small Medium Enterprise</i>. Peningkatan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Pertumbuhan positif perekonomian Indonesia. 	<ul style="list-style-type: none"> Volatilitas suku bunga. Kompetisi yang ketat di industri perbankan.

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 23 Mei 2014, menggunakan laporan keuangan BVIC per tanggal 31 Maret 2014, sebagai dasar dilakukannya analisa fundamental.

- Estimasi Nilai**

Kami menggunakan *Cost of Equity* sebesar 11,10% berdasarkan asumsi-asumsi berikut:

Tabel 5 : Asumsi

Risk free rate (%)*	8,04
Risk premium (%)*	3,34
Beta (x)**	0,92
Cost of Equity (%)	11,10

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: * Per tanggal 23 Mei 2014
** Berdasarkan Laporan PEFINDO Beta Saham tanggal 22 Mei 2014

Target harga saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 23 Mei 2014, adalah sebagai berikut:

- ❖ Dengan menggunakan metode ERM dan asumsi tingkat diskonto 11,10% adalah Rp458 – Rp480 per saham.
- ❖ Dengan metode GCM (PBV 0,76X dan P/E 7.94X) adalah sebesar Rp221 – Rp397 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 **Rp387 – Rp455** per saham.

Tabel 6: Ringkasan Penilaian Metode ERM

	Konservatif	Moderat	Agresif
Beginning book value of equity – [Rp, miliar]	1.708	1.708	1.708
PV equity excess return – [Rp, miliar]	517	544	571
Terminal Value excess return – [Rp, miliar]	816	859	902
Total Equity Value – [Rp, miliar]	3.040	3.110	3.180
Number of Share, [juta saham]	6.640	6.640	6.640
Fair Value per Share, [Rp]	458	469	480

sumber: Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 7: Perbandingan GCM

	BVIC	MCOR	INPC	BACA	AGRO	Rata-Rata
Penilaian, 23 Mei 2014						
P/E [x]	3,35	13,06	5,86	7,07	10,37	7,94
P/BV [x]	0,50	1,20	0,45	0,69	0,97	0,76

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 8: Ringkasan Penilaian Metode GCM

	Multiples (x)	Est. EPS (IDR)	Est. BV/Share (IDR)	Value (IDR)
P/BV	0,76	-	290	221
P/E	7,94	50	-	397

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 9: Rekonsiliasi Nilai Wajar

	Nilai Wajar per Saham [Rp]		
	DCF	GCM	Rata-rata
Batas atas	480	397	455
Batas bawah	458	221	387
Bobot	70%	30%	

Sumber: Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 10: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian

(Rp Miliar)

	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pendapatan bunga	851	1.117	1.601	1.835	2.384
Beban bunga	(679)	(779)	(1.124)	(1.289)	(1.665)
Pendapatan bunga bersih	172	339	477	546	719
Pendapatan operasional lain	108	85	107	66	68
Beban operasional lain	(48)	(188)	(269)	(216)	(244)
Labanya operasional	232	236	314	396	543
Labanya sebelum pajak	239	253	330	415	568
Pajak	(52)	(47)	(67)	(83)	(108)
Labanya bersih	187	206	263	332	460

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

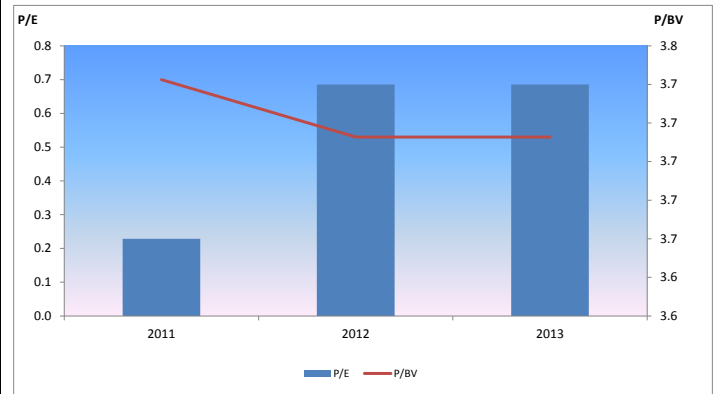
Tabel 11: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

(Rp Miliar)

	2011	2012	2013	2014P	2015P
Aset					
Kas	32	37	53	40	44
Penempatan pada BI dan bank lain	2.703	2.421	4.035	4.937	5.229
Surat-surat berharga	3.208	3.952	3.602	4.088	4.238
Kredit	5.559	7.581	11.076	13.091	15.291
Aset tetap	159	197	196	251	343
Aset lain-lain	143	165	209	321	401
Total aset	11.803	14.353	19.171	22.733	25.545
Liabilitas					
Giro	359	871	1.102	1.267	1.521
Tabungan	626	874	702	866	1.039
Deposito dan sertifikat deposito	8.264	9.770	13.328	15.971	17.888
Simpanan dari bank lain	818	720	1.226	1.539	1.616
Surat berharga yang diterbitkan	400	494	991	941	893
Beban akrual dan liabilitas lain-lain	123	154	178	221	231
Total Liabilitas	10.590	12.884	17.527	20.807	23.188
Total Ekuitas	1.212	1.469	1.645	1.921	2.357

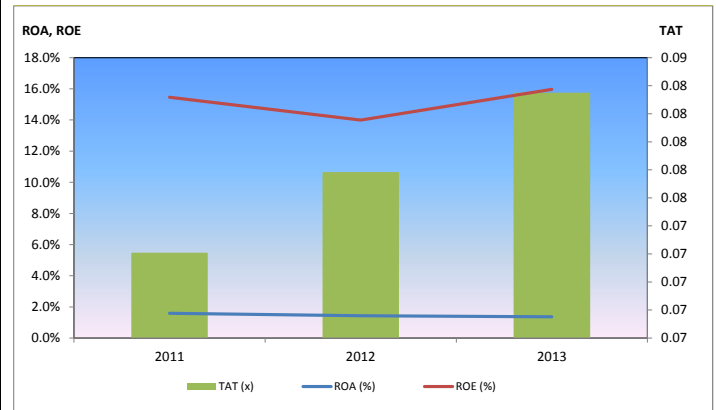
Sumber: PT Bank Victoria International Tbk., P Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 17: P/E dan P/BV



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

Gambar 18: ROA, ROE dan TAT



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

Tabel 12: Rasio Kunci

Rasio	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pertumbuhan [%]					
Pendapatan bunga	17,1	31,3	43,3	14,6	29,9
Total pendapatan	(10,2)	25,4	42,0	11,2	29,0
Labanya operasional	79,2	1,9	33,1	26,0	37,3
Labanya bersih	75,5	9,7	27,8	26,3	38,7
Profitabilitas [%]					
Marjin laba operasional	24,2	19,6	18,4	20,8	22,2
Marjin laba bersih	19,5	17,1	15,4	17,4	18,8
ROA	1,6	1,4	1,4	1,5	1,8
ROE	15,5	14,0	16,0	17,2	19,5
Rasio Lainnya					
BOPO	75,8	80,4	81,6	61,4	70,2
LDR	62,7	67,9	74,7	74,2	76,7
CASA	10,6	15,2	11,9	11,8	12,5

Sumber: PT Bank Victoria International Tbk. Estimasi PEFINDO 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 PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing yang behubungan dengan cakupan Jasa PEFINDO 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 PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing 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. PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing 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.com>

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