

# PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk.

## Mastering Change by Making It Real

Kami merekomendasikan BUY untuk saham BBNI dalam *Stock Call* kami dengan *target price* IDR9,000. *Target price* tersebut mencerminkan PER'18F 9.79x, PBVR'18F 1.40x dan *Market Cap. to Deposits* 18'F sebesar 0.34x. BBNI dapat melanjutkan tren positif sebagai pemain besar dalam perbankan korporasi, perbankan komersial & UKM, perbankan individu dan perbankan treasuri dan internasional. Sejalan dengan stabilnya harga komoditas, potensi investasi dari proyek infrastruktur pemerintah dan industri *e-commerce* serta fenomena demografik, BBNI dapat meningkatkan pertumbuhan bisnisnya di semua lini. Kinerja 2017 kami proyeksikan akan diatas 2016 dimana *Net Interest Income & Sharia* dan Laba Bersih dapat tumbuh masing masing +27.2% dan +27.76 dengan *profit margin* sebesar +24.6%, EPS tumbuh sebesar +15.7%.

**Massive Infrastructure Opportunity.** Pembangunan infrastruktur membutuhkan dana yang sangat besar dengan kebutuhan investasi 2015-2019 sekitar IDR4,796 Triliun, sedangkan anggaran pemerintah (APBN dan APBD) hanya dapat menutupi sekitar 41.3% dari kebutuhan tersebut. Paradigma baru pendanaan infrastruktur adalah menjadikan APBN/APBD sebagai sumberdaya terakhir (*last resource*). Pendanaan infrastruktur diutamakan melalui skema Pembiayaan Investasi Non Anggaran Pemerintah (PINA) serta Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU) sebagaimana diatur di dalam Perpres Nomor 38/2015.

**Stable Commodity Prices Creating Opportunities.** Membaiknya ekonomi beberapa negara mitra dagang utama Indonesia, membaiknya harga komoditas global, dan adanya kebijakan dalam negeri yang mendukung peningkatan produktivitas diperkirakan akan mendorong kinerja ekspor USD159.5 miliar dengan pertumbuhan ekspor nonmigas hingga mencapai 10.5%. Di sisi lain, meningkatnya permintaan domestik dan prakiraan kenaikan harga minyak dunia juga akan mendorong kinerja impor hingga mencapai USD144.1 miliar. Surplus neraca perdagangan barang pada tahun 2017 diperkirakan akan mencapai USD15.4 miliar. Pada tahun 2018 harga komoditas nonmigas diperkirakan menurun sebesar 1.4% sementara harga komoditas migas sedikit meningkat 0.1%. Dari sisi domestik, berbagai upaya restrukturisasi ekonomi diharapkan dapat melanjutkan tren perbaikan pertumbuhan ekonomi di tahun 2018.

**E-commerce and Demographic Phenomena.** Berdasarkan data Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kominfo) memprediksi bahwa bisnis *e-Commerce* di tanah air akan mencapai angka USD4.89 miliar atau sekitar lebih dari IDR68 triliun. Jumlah tersebut diyakini akan terus berkembang pesat hingga 2020 mendatang. Sementara itu, riset global dari *Bloomberg* menyatakan, pada 2020 lebih dari separuh penduduk Indonesia akan terlibat di aktivitas *e-Commerce*. *McKinsey* dalam laporan bertajuk '*Unlocking Indonesia's Digital Opportunity*' juga menyebutkan, peralihan ke ranah digital akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi hingga USD150 miliar pada 2025.

**Valuation & Recommendation.** Kami menetapkan *target price* untuk BBNI di level IDR9,000 dimana *target price* tersebut mencerminkan PER'18F 9.79x dan PBVR'18F 1.40x serta market cap. To deposits 18'F sebesar 0.34x. Dengan membandingkan harga penutupan BBNI di Kamis (24/10) pada level IDR 7,650 dimana terdapat *upside potential*

23 Oktober 2017

### BUY, +17.6%

Price (20/10) IDR7,650  
 Target Price IDR9,000  
 Ticker BBNI  
 Industry Financials

Fikri Syaryadi  
 fikri@megasekuritas.id



### Company Description:

PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk. (BBNI) adalah bank komersial tertua dalam sejarah Republik Indonesia. BBNI didirikan pada tanggal 5 Juli tahun 1946. BBNI didirikan oleh Margono Djojohadikusumo, yang merupakan satu dari anggota BPUPKI, lalu mendirikan bank sirkulasi/sentral yang bertanggung jawab menerbitkan dan mengelola mata uang RI.

### Stock Data

52-week Range (IDR) 7,750 | 4,810  
 Mkt Cap (IDR bn) 140.797  
 JCI Weight 2.13%  
 Shares O/S (bn) 18.65  
 YTD Change +36.65%

### Share Holders:

The Government of Indonesia 60.00%  
 Public 40.00%

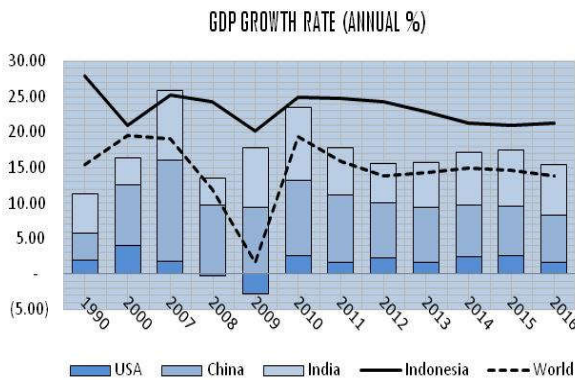
### Exhibit 01 - Key Metrics

	FY2012A	FY2013A	FY2014A	FY2015A	FY2016A	FY2017F	FY2018F	FY2019F	FY2020F
Profit Margin	31.0%	34.2%	32.1%	24.8%	26.1%	26.2%	29.6%	36.1%	41.5%
EPS Growth	22.0%	27.7%	18.9%	-15.9%	25.5%	16.7%	19.1%	23.9%	26.1%
LDR	74.3%	85.4%	89.4%	87.7%	88.6%	90.6%	93.0%	96.4%	101.5%
ROA	4.6%	4.9%	5.5%	5.0%	5.0%	5.4%	5.4%	5.7%	5.8%
ROE	20.4%	23.7%	22.9%	15.0%	16.4%	17.9%	20.0%	24.1%	25.9%
NIM	8.0%	7.8%	8.4%	8.1%	8.0%	8.6%	8.6%	9.1%	9.2%
CAR	14.2%	15.7%	16.9%	18.7%	21.9%	20.3%	20.4%	20.5%	20.6%
NPL	2.8%	2.2%	2.0%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
PER (x)	9.8	8.1	10.6	10.2	9.1	11.1	8.8	9.1	8.3
PBV (x)	1.6	1.5	1.9	1.2	1.2	1.6	1.4	1.8	1.7
Market Cap	0.1	73.6	113.8	92.3	103.0	161.6	170.4	263.8	323.5
Market Cap / Deposits	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5

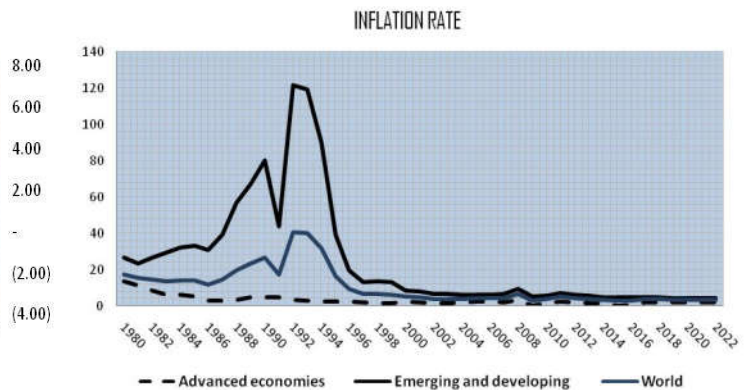
BBNI Building, Lantai 24  
 Jl. Jenderal Sudirman kav. 1  
 Jakarta 10220  
 Tel. (62 21) 572 8449  
 Fax. (62 21) 572 8053

## Kondisi Ekonomi Global

Ekonomi global mengalami sedikit penurunan di pertengahan 2017, namun dipercaya akan tetap catatan peningkatan dibandingkan dengan beberapa tahun terakhir. Lembaga survei *The Global Economic Conditions Survey* (GECS) konsisten dengan data survey lainnya seperti *Purchasing Managers' Index* (PMI) dan data *Gross Domestic Product* (GDP) yang menunjukkan ekonomi global dalam kondisi baik. Pertumbuhan ekonomi dunia diproyeksikan akan tumbuh +3.5% di tahun 2017 dan +3.6% di tahun 2018, data tersebut dirilis *World Economic Outlook* (WEO) pada bulan Juli 2017. Hal tersebut menunjukkan bahwa proyeksi pertumbuhan sebelumnya pada bulan April 2017 tetap masih bisa diantisipasi dan tetap dalam jalur yang diperkirakan.



Sumber: worldbank.org



Sumber: worldbank.org

Proyeksi pertumbuhan ekonomi yang cenderung stagnan sedikit berbeda dengan kontribusi di level negara. Proyeksi pertumbuhan Amerika Serikat lebih rendah dibandingkan pada kuartal pertama, khususnya ditunjukkan oleh kebijakan fiskal yang kurang ekspansif dibandingkan dengan prediksi sebelumnya. Revisi pertumbuhan ekonomi pada beberapa Negara seperti Jepang dan terutama kawasan Eropa, di mana kejutan positif untuk aktivitas di akhir 2016 dan awal 2017 menunjukkan momentum yang solid. Proyeksi pertumbuhan ekonomi Cina juga mengalami revisi, ditunjukkan dengan kuatnya perekonomian di kuartal pertama 2017 dan ekspektasi terhadap berlanjutnya dukungan fiskal. Kuartal ketiga tahun ini ekonomi tercatat Cina tumbuh +6.8%. Inflasi di negara maju tetap terjaga dan umumnya di bawah target dan juga terjadi penurunan di beberapa negara berkembang, seperti Brazil, India, Indonesia, dan Rusia.

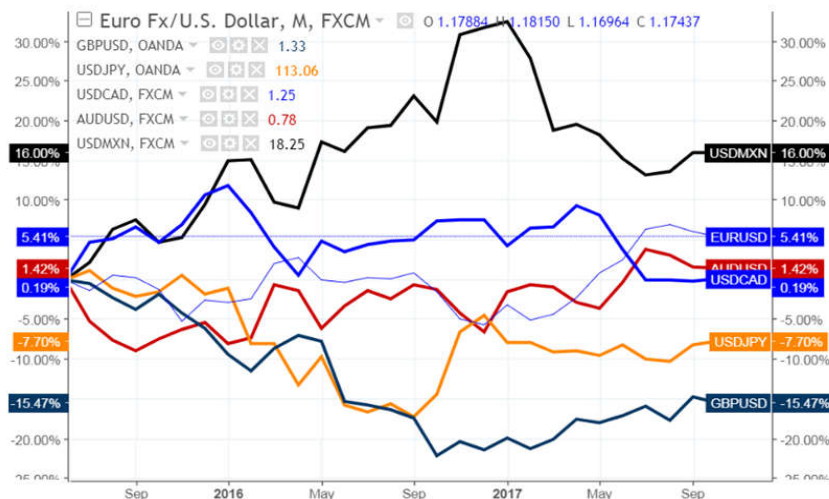
Sementara itu, risiko seputar proyeksi pertumbuhan global berada dalam keseimbangan untuk jangka pendek dan tetap menunjukkan penurunan dalam jangka menengah. Pada sisi negatifnya, valuasi pasar yang banyak variabel dan volatilitas yang sangat rendah pada ketidakpastian kebijakan yang meningkatkan kemungkinan koreksi pasar, yang dapat mengurangi pertumbuhan dan keyakinan. Kebijakan yang lebih mendukung di Cina, khususnya pertumbuhan kredit yang meningkatkan risiko penurunan pertumbuhan jangka menengah. Normalisasi kebijakan moneter di beberapa negara maju, terutama di Amerika Serikat, dapat memicu lebih cepatnya diberlakukan kebijakan yang lebih ketat dari perkiraan. Risiko-risiko lainnya yang diterbitkan WEO April 2017 termasuk kebijakan-kebijakan lain dan risiko geopolitik tetap menjadi hal yang penting.

Proyeksi pertumbuhan ekonomi global tahun 2017-2018 yang diprediksi lebih tinggi dari pertumbuhan tahun 2016 sebesar +3.2%, namun berada dibawah rata-rata sebelum krisis, khususnya sebagian besar negara-negara maju dan negara-negara berkembang pengekspor komoditas. Kemudian hal lain yang menjadi pokok permasalahan saat ini adalah potensi populasi lanjut usia yang terus bertambah dibandingkan usia produktif, lemahnya investasi dan lambatnya dalam memajukan produktifitas. Mengingat lemahnya inflasi inti dan tekanan upah, pengaturan kebijakan harus tetap konsisten dengan ekspektasi inflasi yang meningkat sesuai dengan target, menghilangkan kesenjangan, dan - jika telah sesuai - perlu melakukan penyeimbangan eksternal. Reformasi untuk meningkatkan produktifitas dan output adalah intinya, lambatnya pertumbuhan *output agregat* membuatnya semakin penting, risiko stabilitas keuangan memerlukan pemantauan ketat di banyak negara berkembang. Eksportir komoditi harus terus menyesuaikan pendapatan yang lebih rendah, sementara diversifikasi sumber pertumbuhan bertambah.

## Nilai Tukar Valuta Asing

Berbagai sentimen negatif yang terjadi di AS mendorong penguatan Yen sebagai salah satu aset *safe haven*. Yen menguat sebesar 0.98% ke level 109.18 per Dolar AS pada perdagangan tanggal 18 Agustus 2017. Membaiknya data perdagangan Jepang turut mendukung penguatan Yen. Pada bulan Juli 2017, neraca perdagangan Jepang mencatatkan surplus sebesar 0.42 triliun Yen, relatif lebih baik dibandingkan awal tahun 2017 yang mencatatkan defisit mencapai 1.09 triliun Yen. Surplus neraca perdagangan Jepang ini juga berada di atas konsensus yang mencapai 0.39 triliun Yen.

Dolar AS (USD) tetap menunjukkan posisi yang kuat, meskipun tren penurunan mata uang sejak awal tahun ini tampaknya agak moderat pada bulan Agustus setelah penurunan tajam terlihat hingga Juli 2017. Tidak ada indikasi bahwa beberapa pekan ke depan akan menjadi lebih baik untuk USD, meskipun kami tidak mengecualikan kemungkinan *rebound* sementara di Q4 2017.



Sumber: Bloomberg

Mata uang Rubel menguat sebesar +1.29% mtd ke level 59 per Dolar AS, terangkat oleh kenaikan harga minyak dunia. Harga minyak Brent dan WTI naik masing-masing ke level USD51.78 dan USD47.52 per barel. Naiknya harga minyak mentah ini didorong oleh penurunan pasokan minyak secara bertahap, terutama di AS. Persediaan minyak mentah AS turun hampir 13% ke level 466.5 juta barel. Di sisi lain, OPEC dan negara-negara lain di luar OPEC termasuk Rusia akan menahan sekitar 1.8 juta bpd produksi antara Januari 2017 dan Maret 2018 guna menurunkan pasokan sehingga diharapkan harga minyak pun akan naik. Sentimen mengenai proses negosiasi Brexit yang telah memakan waktu dua tahun masih membebani kinerja Poundsterling. Pada tanggal 18 Agustus 2017, Poundsterling ditutup melemah mencapai (2.61%) ke level 1.29 per Dolar AS. Sentimen Brexit menambah ketidakpastian terhadap prospek ekonomi Inggris. Dalam laporan bulan Juli 2017, IMF memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi Inggris menyusul penurunan kinerja ekonomi Inggris pasca Brexit. Ekonomi Inggris diperkirakan hanya akan tumbuh sebesar 1.7% di tahun 2017, lebih rendah dibandingkan proyeksi bulan April 2017 yang mencapai 2%. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi Inggris diproyeksikan tidak mengalami perubahan di level 1.5% di tahun 2018.

Mata uang Euro mengalami penurunan sebesar (0.68%) mtd ke level 1.18 per Dolar AS pasca menguat sebesar +11.83% ytd di sepanjang tahun 2017. Bank Sentral Eropa (ECB) diperkirakan belum akan merubah kebijakan stimulus dalam waktu dekat. Di sisi lain, pelemahan Euro juga ditopang oleh tingkat inflasi yang bergerak stagnan dalam dua bulan terakhir berada di level 1.3% pada bulan Juli 2017. Angka ini sesuai estimasi dan menurun jika dibandingkan awal tahun 2017 yang mencapai (1.8%).

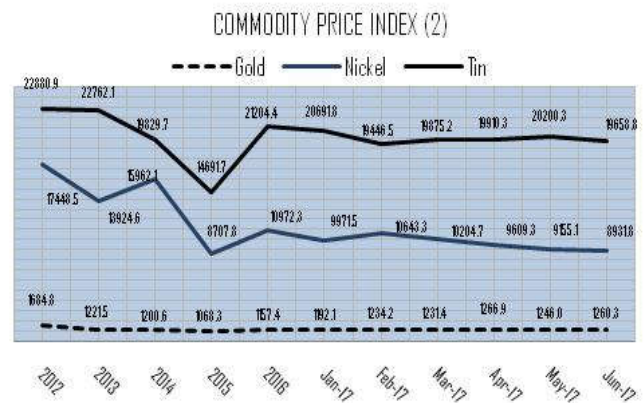
## Harga Barang Komoditas

Memasuki tahun 2017, perbaikan perekonomian global mulai memberikan dampak terhadap kenaikan harga komoditas. Namun, setelah sempat mengalami peningkatan, harga komoditas seperti minyak dunia dan batu bara menurun pada pertengahan tahun 2017. Memasuki kuartal ketiga, harga minyak mentah Brent (Brent) tetap bertahan diatas USD50/bbl di bulan Agustus 2017, sesuai dengan level yang telah dibahas pada pertemuan produsen minyak di St Petersburg. Harga minyak catatna kenaikan di bulan September dan harga Brent naik USD55 per bulan di pertengahan bulan.

Harga Brent dan WTI saat ini menunjukkan pola yang berbeda karena angin topan di Teluk Meksiko. Badai tersebut menutup sebagian besar kapasitas penyulingan di pantai, yang mengakibatkan lonjakan harga bensin dan margin kilang di seluruh dunia. Selanjutnya, konsumsi bahan bakar di negara bagian selatan Amerika Serikat (AS) juga telah terganggu, sementara kilang secara bertahap kembali beroperasi. Harga bensin pun mulai kembali normal. Namun, ada surplus minyak di pasar AS karena produksi terganggu oleh angin topan, sementara operasi terminal pelabuhan untuk ekspor minyak dari AS sangat berkurang. Situasi ini mengindikasikan beberapa ketegangan di pasar minyak yang mencerminkan masih kuatnya permintaan bahan bakar karena pertumbuhan ekonomi global yang terus melanjutkan penguatan (aktivitas kilang minyak yang kuat) dan di sisi penawaran, (diperkirakan) pelemahan produksi di AS, kekurangan produksi di Libya dan pengurangan pasokan minyak dari negara-negara selain OPEC dan Rusia. *US Energy and Information Administration* (EIA) memperkirakan harga minyak mentah Brent rata-rata USD52.71/bbl tahun depan dan *Consensus Forecasts* (CF) bulan September harga USD53.95/bbl untuk 12 bulan.



Sumber: [indexmundi.com](http://indexmundi.com)



Sumber: [indexmundi.com](http://indexmundi.com)

Sementara itu, harga batu bara meningkat cukup tajam didorong oleh peningkatan permintaan dan turunnya produksi batu bara Cina karena kebijakan pemerintahnya untuk mengurangi kapasitas produksi. Harga batu bara dunia sangat dipengaruhi oleh kondisi permintaan batu bara dari Cina (konsumsi batubara Cina >50% konsumsi dunia). Selanjutnya, peningkatan permintaan Cina karena adanya stimulus pemerintah dan ekspektasi realisasi belanja infrastruktur pemerintahan baru AS juga mendorong kenaikan harga logam di pasar internasional. Ke depan, jika dibandingkan dengan akhir tahun 2016 dan awal tahun 2017, harga komoditas batu bara diperkirakan cenderung stagnan, karena Cina diperkirakan akan mengelola jumlah produksi batu baranya untuk menjaga kestabilan harga. Namun demikian, harga di tahun 2017 diperkirakan pada rentang yang masih relatif lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya.

Setelah catatna pertumbuhan pada bulan Juli, harga agregat komoditas non-energi tercatat datar pada bulan Agustus namun dapat tumbuh pada pertengahan bulan September. Hal ini terutama disebabkan oleh kuatnya pertumbuhan pada subindex logam industri, meskipun hal ini diimbangi pada bulan Agustus oleh penurunan subruang harga komoditas pangan yang sama kuatnya. Penurunan ini adalah penurunan ke tingkat terendah sejak Maret 2009 dan tetap berada pada posisi yang sama pada paruh pertama bulan September.

Pemulihan produksi kelapa sawit dan CPO yang terjadi di Malaysia dan Indonesia mendorong sentimen negatif pada prospek harga CPO di sepanjang 2H-17. Penambahan pasokan diperkirakan akan berlangsung sampai tahun depan, sehingga rata-rata harga CPO pada 2018 diperkirakan akan terkoreksi ke level 2,500 ringgit (USD590) per ton. Ditengah maraknya kebijakan pembatasan impor CPO saat ini dari beberapa negara, kalangan pelaku industri CPO khususnya biodiesel justru melihat peluang China sebagai pasar baru yang potensial berkembang sejalan dengan program biodiesel campuran 5% atau B5 yang mulai diterapkan. Penggunaan biodiesel di China dapat menjadi pasar potensial untuk meningkatkan ekspor produk sawit Indonesia terutama biodiesel. Pemakaian B5 di China akan menciptakan kebutuhan CPO sebesar 9 juta ton yang artinya dapat menggantikan peran pasar Eropa dan AS.

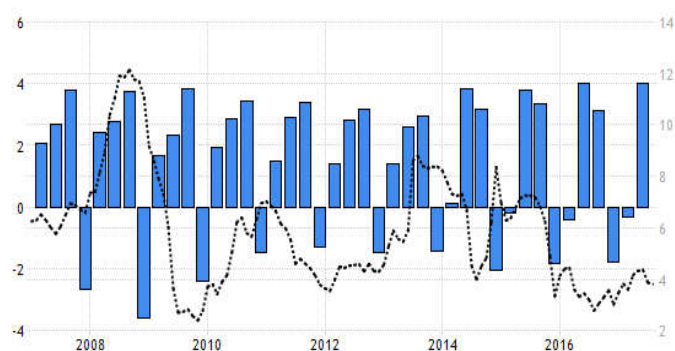


## Kondisi Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada semester pertama 2017 mencapai +5.01%. Meski terbilang stagnan, namun Bank Indonesia (BI) masih optimistis bahwa pertumbuhan ekonomi sepanjang 2017 akan mencapai target sebesar +5.2%. Lebih jauh, BI juga memprediksi ekonomi akan tumbuh hingga +5.5% pada 2018.

Senada dengan BI, perkembangan dan perkiraan perekonomian Indonesia yang positif juga dilontarkan oleh beberapa lembaga internasional. Bank Dunia memperkirakan ekonomi Indonesia mampu tumbuh menjadi +5.2% pada tahun ini dan menguat menjadi +5.3% pada tahun 2018. Sementara itu, *International Monetary Fund* (IMF) menyatakan pertumbuhan ekonomi Indonesia bisa mencapai +5.1 % tahun 2017 dan +5.3% tahun 2018. Selanjutnya *Fitch Ratings* mematok lebih tinggi yakni +5.2% tahun 2017 dan +5.4% tahun 2018. Semua lembaga tersebut sama-sama memiliki optimisme terhadap prospek perekonomian Indonesia. Pertumbuhan ekonomi ke depan diharapkan dapat membaik seiring berjalannya proyek-proyek infrastruktur dan peningkatan investasi. Selain itu, pertumbuhan juga akan didorong oleh kondisi fiskal yang membaik, nilai tukar rupiah yang stabil serta tingkat inflasi yang terkendali.

■ INDONESIA GDP GROWTH RATE ..... INDONESIA INFLATION RATE



Sumber: Bloomberg

INDONESIA BALANCE OF TRADE



Sumber: bi.go.id

Neraca pembayaran Indonesia mengalami surplus sebanyak USD739 juta pada pertengahan tahun 2017, jauh di bawah surplus kuartal sebelumnya yang sebesar USD4.51 miliar. Penurunan surplus ini terjadi seiring dengan melonjaknya defisit di neraca berjalan dan turunnya surplus di neraca finansial. Defisit neraca berjalan membengkak dari USD2.36 miliar (0.98% PDB) pada kuartal I menjadi USD4.96 miliar (1.96% PDB) pada kuartal II. Pada saat yang sama, surplus neraca finansial turun dari USD7.97 miliar menjadi USD5.86 miliar. Sejalan dengan turunnya surplus neraca pembayaran, *basic balance* (neraca berjalan dan investasi langsung) juga berubah dari surplus USD392 juta menjadi defisit USD388 juta.

Kenaikan defisit di neraca jasa dan penurunan surplus di neraca perdagangan barang menjadi faktor utama yang menyebabkan defisit neraca berjalan melebar pada kuartal II lalu. Sejalan dengan melemahnya ekspor dan impor, surplus di neraca perdagangan barang menurun dari USD5.65 miliar pada kuartal I menjadi USD4.79 miliar pada kuartal II. Sementara, defisit di neraca jasa membesar dari USD1.26 miliar menjadi USD2.31 miliar. Menurut Bank Indonesia (BI), pelebaran defisit ini terutama disebabkan oleh turunnya surplus di neraca jasa perjalanan yang mengikuti pola musimannya.

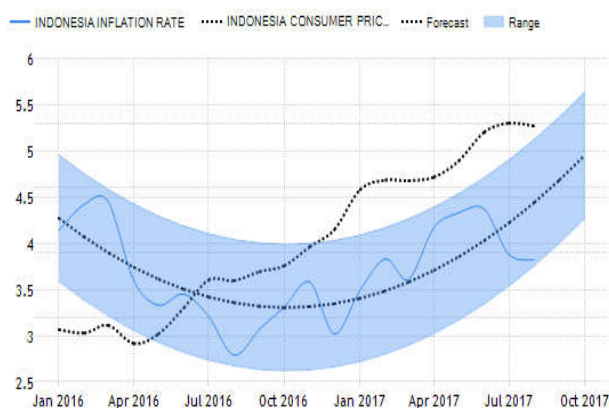
Di neraca finansial, surplus menurun akibat penempatan simpanan warga Indonesia dari dalam ke luar negeri, pemberian utang ke entitas luar negeri, serta pembayaran utang luar negeri (ULN) pemerintah. Data BI menunjukkan aliran keluar dana simpanan milik residen ke luar negeri sebanyak USD2.81 miliar pada kuartal II 2017, dibandingkan outflow senilai USD393 juta di kuartal sebelumnya. Sementara, pemberian pinjaman dari kreditor dalam negeri ke debitor luar negeri mencapai USD1.24 miliar pada kuartal II lalu. Di kuartal yang sama, pemerintah melakukan pelunasan ULN sebanyak USD1.72 miliar, lebih besar dari pembayaran ULN di kuartal sebelumnya yang mencapai USD706 juta. Dengan perkembangan ini, saldo di neraca investasi lainnya mengalami defisit sebesar USD6.16 miliar, jauh di atas defisit USD1.29 miliar pada kuartal I 2017.

Di sisi lain, investasi langsung dan investasi portofolio masih membukukan kinerja yang positif. Saldo investasi langsung meningkat dari USD2.76 miliar pada kuartal I menjadi USD4.58 miliar pada kuartal II. Perbaikan kinerja investasi langsung ini didukung oleh naiknya penanaman modal asing (PMA) dari USD3.03 miliar menjadi USD5.79 miliar. Menurut BI, perbaikan investasi langsung ini didukung oleh beberapa transaksi akuisisi perusahaan domestik oleh investor asing dan penerbitan obligasi global oleh beberapa perusahaan melalui *special purpose vehicle* (SPV) di luar negeri. Sementara, saldo investasi portofolio juga meningkat, yaitu dari USD6.57 miliar pada kuartal I menjadi USD7.42 miliar pada kuartal II. Kondisi ini didukung oleh maraknya pembelian surat utang korporasi oleh investor asing.

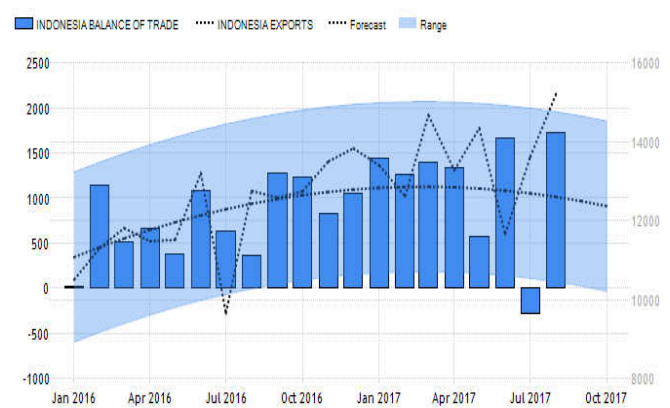
## Inflasi dan Neraca Perdagangan

Hal yang menjadi sorotan utama dalam faktor eksternal adalah penurunan risiko eksternal terkait dengan rencana kenaikan suku bunga AS dan normalisasi neraca the Fed serta perbaikan prospek perekonomian China dan Eropa. Dari dalam negeri, pertumbuhan ekonomi pada pertengahan tahun 2017 tercatat lebih rendah dari perkiraan semula. Akan tetapi, pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan membaik ke depan, ditopang oleh peningkatan investasi dan konsumsi seiring dengan belanja pemerintah yang lebih ekspansif dan kebijakan moneter yang lebih longgar. Dengan demikian, ekonomi diprediksi akan tumbuh dalam kisaran 5.0%–5.2% pada tahun 2017 dan 5.2%–5.5% pada tahun 2018.

Tekanan inflasi yang terkendali dan lebih rendah dari perkiraan semula, sehingga mendukung pencapaian target inflasi sebesar  $4\% \pm 1\%$  pada tahun 2017 dan  $3.5\% \pm 1\%$  pada tahun 2018. Menurut BI, prospek inflasi yang rendah itu didukung oleh sisi penawaran yang masih cukup dibandingkan dengan sisi permintaan, nilai tukar rupiah yang stabil, tren penurunan inflasi global, serta rendahnya risiko kenaikan *administered price*. Terkait perbankan, BI masih mempertahankan proyeksi pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK) tahun ini di posisi 9%–11%. Akan tetapi, proyeksi pertumbuhan kredit diturunkan dari 10%–12% menjadi 8%–10%. Pada tahun 2018, DPK dan kredit diproyeksikan tumbuh 9%–11% dan 10%–12%.



Sumber: Bloomberg



Sumber: Bloomberg

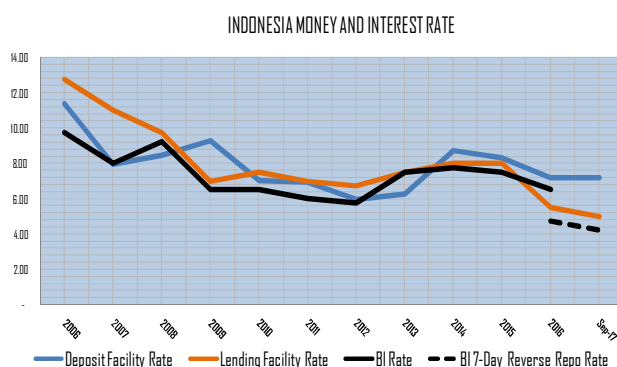
Inflasi inti yang rendah (3.05% yoy pada Juli 2017, yang terendah sejak indikator ini muncul pada Januari 2003) menjelaskan minimnya tekanan inflasi yang bersifat fundamental. Selain itu, inflasi *volatile food* yang terbilang sangat rendah (1.13% y/y, yang terendah selama hampir tiga tahun) juga memberi ruang untuk pelonggaran kebijakan moneter. Sementara, kebutuhan untuk menstimulasi pertumbuhan kredit dan pertumbuhan ekonomi juga menjustifikasi langkah BI untuk menurunkan suku bunga. Ke depan, suku bunga masih dapat diturunkan lagi jika laju kredit dan pertumbuhan ekonomi tidak bergerak sesuai dengan yang diharapkan otoritas. Walau demikian, ruang untuk menurunkan suku bunga dibatasi oleh target inflasi yang lebih rendah pada tahun 2018 serta potensi tekanan inflasi pada tahun depan yang sebenarnya tidak kecil. Pemerintah pada tahun depan akan menerapkan kebijakan subsidi tertutup untuk Elpiji tabung 3 kg. Kebijakan ini akan memaksa masyarakat mampu untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk mendapatkan produk tersebut.

Defisit neraca berjalan diperkirakan masih akan mengikuti pola musimannya pada kuartal III 2017 dengan mengalami sedikit penurunan. Akan tetapi, munculnya defisit perdagangan sebesar USD271.2 juta pada bulan Juli (defisit bulanan yang pertama sejak awal 2016) mengindikasikan bahwa kinerja neraca barang pada kuartal III mungkin tidak akan sebaik pada kuartal-kuartal sebelumnya. Di sisi lain, data hingga 24 Agustus 2017 mengkonfirmasi derasnya arus masuk dana asing ke pasar surat berharga negara (SBN). Kepemilikan asing atas SBN rupiah yang tidak dapat diperdagangkan meningkat IDR12.73 triliun pada periode 3 Juli–24 Agustus 2017. Pada bulan Juli, pemerintah juga menerbitkan obligasi global senilai USD2 miliar dan €1 miliar. Pada penerbitan kali ini, investor asing membeli sekitar 86% dari obligasi berdenominasi dolar dan 90% dari obligasi berdenominasi euro. Perkembangan sebaliknya justru terjadi di pasar saham, di mana pemodal asing membukukan penjualan bersih (net sell) sebanyak IDR15.13 triliun selama 3 Juli–24 Agustus. Sementara, data cadangan devisa terkini mengindikasikan adanya surplus neraca pembayaran yang cukup besar pada bulan Juli lalu. Cadangan devisa pada akhir Juli mencapai USD127.76 miliar atau naik USD4.66 miliar dari posisi akhir Juni.

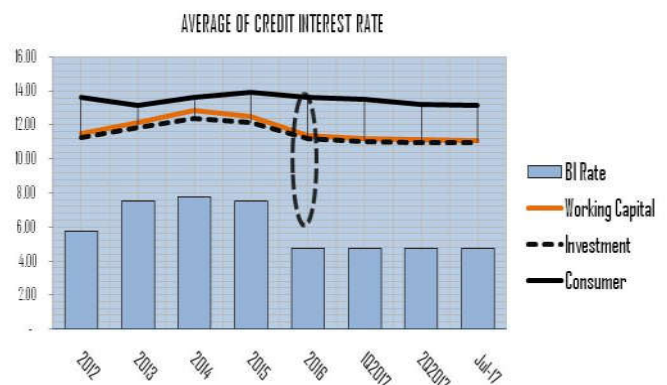
## Kondisi Perbankan di Indonesia

Penurunan suku bunga acuan BI 7-days *repo rate* di bulan September menjadi 4.25% memberikan sentimen positif bagi industri keuangan yang masih dibayangi oleh ketidakpastian kondisi ekonomi global. Dengan penurunan suku bunga acuan, maka perbankan kembali memiliki ruang untuk melakukan penurunan suku bunga simpanan yang bisa berdampak positif bagi ekspansi kredit dan kinerja keuangan bank.

Kredit perbankan domestik bahkan beberapa kali mencatat pertumbuhan hingga di atas 20 % dengan dukungan pertumbuhan ekonomi rata-rata di atas 6%. Namun, sejak 2013 ekonomi nasional tumbuh di bawah 6 %. Pada 2017, ekonomi domestik ditargetkan hanya tumbuh 5.2% dan tahun depan sebesar 5.4%. Kredit perbankan pada akhir Agustus 2017 tumbuh 8.8% atau naik 6 poin secara bulanan atau *month on month* (mom) dari Juli 2017 sebesar 8.2%. Sedangkan pada 2016, penyaluran kredit perbankan tercatat hanya tumbuh 7.87% dibanding tahun sebelumnya. Pertumbuhan kredit Agustus 2017 didorong oleh beberapa segmen seperti konstruksi tumbuh +22.9% *year on year*, jasa sosial 17.5%, listrik +12.5%, pertanian +11.4%. Walau sampai Agustus pertumbuhan kredit belum dua digit, sampai akhir 2017 diproyeksi pembiayaan bisa tumbuh 8% sampai 10%. Sedangkan pada 2018 BI lebih optimis kredit tumbuh 9% sampai 11% sedangkan NPL perbankan per Agustus 2017 naik +0.5% dari bulan sebelumnya menjadi 3.05%. Jumlah kenaikan tersebut masih dalam ambang wajar. Hal ini berkaitan dengan telah dicabutkan relaksasi restrukturisasi kredit beberapa waktu lalu.



Sumber: SPI 2017



Sumber: SPI 2017

Pertumbuhan kredit yang masih fluktuatif ini disebabkan oleh masih lemahnya permintaan, sementara dari sisi *supply* bank masih berhati-hati untuk ekspansi. BI pun mulai realitis dengan memangkas proyeksi kredit pada tahun 2017 menjadi 8% - 10% dari proyeksi awal sebesar 10% - 12%. Hal ini selain dipengaruhi faktor perekonomian domestik dan global, juga diperkirakan karena dampak rencana akan dihentikannya kebijakan relaksasi restrukturisasi kredit oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada akhir Agustus.

Meski selama ini perbankan telah menerapkan prinsip kehati-hatian yang lebih baik, dengan tidak dilanjutkannya kebijakan tersebut dan kembali pada tiga pilar, maka bank harus menambah penilaian kehati-hatian dalam penyaluran kredit karena kondisi perekonomian yang masih melambat. Sehingga dengan berbagai situasi saat ini dan melihat pencapaian pertumbuhan kredit semester 1 tahun 2017, diperkirakan target tingkat pertumbuhan kredit sebesar 8% - 10% menjadi realistis.

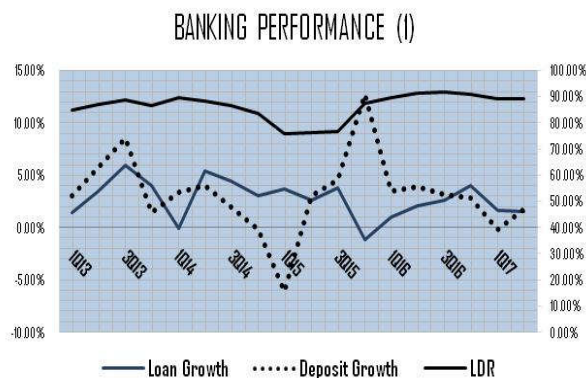
Belanja pemerintah pada triwulan 2 tahun 2017 tercatat mengalami kontraksi sebesar 1.93% karena realisasi belanja pegawai maupun belanja barang yang turun dibandingkan periode sama tahun lalu. Ke depan, kontribusi pemerintah melalui belanja modal diharapkan meningkat sebab bisa memberikan dampak positif kepada kinerja investasi dalam jangka panjang dan pada akhirnya bisa mendorong penyaluran kredit modal kerja dan investasi. Adanya potensi pertumbuhan ekonomi yang bisa mendorong pertumbuhan kredit yang lebih baik dapat berasal dari industri pengolahan non migas yang berkontribusi sekitar 18% dari PDB nasional di tahun 2017. Dimana dengan langkah strategis melalui kebijakan pengembangan industri berbasis sumber daya alam melalui hilirisasi bisa mendorong investasi dan penciptaan lapangan kerja baru dan penguatan struktur industri yang selama ini masih banyak berorientasi impor. Kontribusi terbesar sektor industri pengolahan non migas berasal dari cabang industri makanan dan minuman sebesar 34.42%, diikuti industri barang logam, komputer, barang elektronik, optik dan peralatan listrik sebesar 10.38%, serta industri alat angkutan sebesar 9.95%.

Setelah kenaikan peringkat utang Indonesia oleh *Standard and Poor's*, ditambah dengan tren penurunan suku bunga, pelaku pasar terutama korporasi menjadikan tahun 2017 sebagai momentum yang tepat untuk menerbitkan obligasi. Dimana secara keseluruhan, tingginya minat investor terhadap obligasi saat ini didorong oleh adanya tren penurunan suku bunga serta perbaikan peringkat *sovereign rating* Indonesia menjadi layak investasi (*investment grade*) yang dapat mendorong kupon dibayarkan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Sehingga investor mencari alternatif investasi yang memberikan imbal hasil lebih tinggi dari instrumen simpanan deposito. Dalam hal ini, obligasi korporasi semakin digemari oleh investor yang tengah mencari alternatif instrumen investasi. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga Juni 2017 realisasi penerbitan obligasi korporasi mencapai sekitar IDR57.03 triliun.

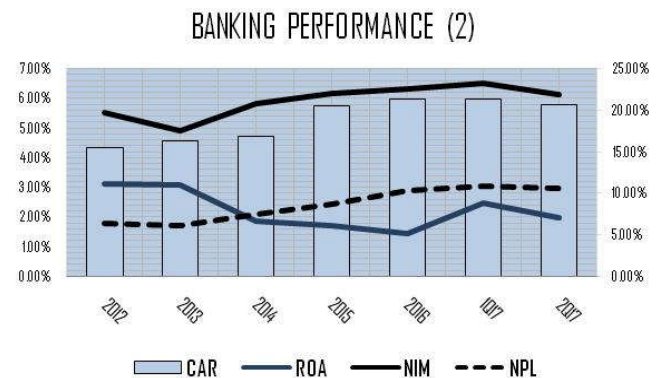
## Kondisi Perbankan di Indonesia

Tren penurunan pertumbuhan nominal NPL, mayoritas disebabkan oleh penurunan signifikan dari pertumbuhan kolektibilitas Diragukan selama setahun terakhir. Begitu pula yang terjadi pada kredit kolektibilitas "Macet" sebesar 3,80% (yoy) dan tercatat sebesar IDR83.9 triliun dalam tren menurun dari akhir tahun 2016. Kami proyeksikan rasio kredit bermasalah masih akan berkisar di angka 2.8% - 3.0% hingga akhir tahun 2017 mengingat penyaluran kredit baru yang lebih terbatas di tahun 2017 dibanding tahun-tahun sebelumnya.

Sementara itu, likuiditas sistem keuangan menjadi salah satu bagian penting dalam mengukur daya tahan ekonomi dan sistem keuangan yang pada kuartal II 2017 masih cukup longgar ditandai dengan rasio kredit terhadap simpanan atau *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebesar 89.31% bila dibandingkan posisi LDR di akhir tahun 2016 sebesar 90.70%. Menurunnya rasio LDR ini lebih didorong oleh pertumbuhan DPK yang lebih besar dibandingkan pertumbuhan penyaluran kredit.



Sumber: SPI 2017



Sumber: SPI 2017

Pertengahan tahun 2017, peredaran uang tercatat sebesar IDR5,278.9 triliun atau tumbuh sebesar +11.4% (yoy), meningkat dari pertumbuhan bulan sebelumnya sebesar +11.1% (yoy). Meningkatnya pertumbuhan tersebut dipengaruhi oleh komponen rupiah dan valas karena peningkatan kebutuhan masyarakat selama bulan puasa dan menjelang hari raya. Walaupun ekspansi keuangan pemerintah meningkat sejalan dengan peningkatan aktivitas belanja pemerintah, tetapi hal tersebut belum dapat mendorong pertumbuhan kredit lebih tinggi yang turut mempengaruhi perlambatan peredaran uang. Dana pihak ketiga pada semester pertama 2017 tumbuh +10.30% (yoy) turun 88 bps dibandingkan pertumbuhan bulan sebelumnya sebesar +11.18% (yoy) tertinggi dalam 20 bulan terakhir. Pertumbuhan giro mencatatkan angka relatif tertinggi sebesar 11.31% (yoy) dibandingkan simpanan lainnya. Sementara dari segi komposisi terhadap dana pihak ketiga, deposito masih memiliki porsi terbesar dengan kecenderungan menurun dibanding dengan alternatif pendanaan lainnya yakni sebesar 45% pada posisi Juni 2017.

Pertumbuhan simpanan tabungan pada kuartal II 2017 kembali menurun sebesar 143 bps menjadi +9.55% (yoy) setelah di bulan sebelumnya meningkat sebesar 71 bps. Menurunnya pertumbuhan tabungan didorong oleh siklus bulan puasa dan hari raya lebaran yang membuat kebutuhan likuiditas di masyarakat menjadi tinggi. Sementara pertumbuhan deposito naik 27 bps menjadi sebesar 10.30% (yoy) di bulan kuartal II 2017 dibanding bulan sebelumnya sebesar 10.03%. Masih lambatnya pertumbuhan deposito tersebut kami perkirakan mulai adanya pergeseran horizon investasi dari produk perbankan kepada produk keuangan seperti saham, reksadana, surat utang negara ritel, dan lain sebagainya sehingga dana masyarakat di perbankan pertumbuhannya melambat. Dengan kebijakan bank yang memangkas suku bunga simpanan deposito dari akhir tahun 2015 lalu dan gencarnya pemerintah menerbitkan surat utang ritel, membuat suku bunga riil simpanan masyarakat menjadi tidak menguntungkan dan pada akhirnya masyarakat mengalihkan porsi investasinya. Di sisi lain perlambatan pertumbuhan uang beredar juga dipengaruhi oleh lambatnya pertumbuhan kredit perbankan.

Terjaganya kondisi stabilitas makro dan tingkat inflasi yang rendah menjadi pertimbangan BI dalam menurunkan suku bunga acuannya (BI 7DRR) 25 bps menjadi 4.25%. Disamping itu BI juga sedang mengkaji untuk merubah kebijakan makroprudensial *loan to value* (LTV) untuk kepemilikan rumah dan kendaraan bermotor berdasarkan zona wilayah guna menopang target pertumbuhan kredit perbankan. Penurunan suku bunga deposito saat ini berdampak pada biaya dana (*cost of fund*) bank tentunya akan lebih rendah. Meski bank akan lebih efisien dalam menyesuaikan suku bunga kreditnya ke arah yang lebih kompetitif, namun adanya faktor risiko yang meningkat seperti ini akan *set off* dengan penurunan *cost of fund*.



## Company Overview

---

### Riwayat Singkat

Didirikan pada tanggal 5 Juli 1946, PT Bank Negara Indonesia (persero), Tbk. atau BBNI menjadi bank pertama milik negara yang lahir setelah kemerdekaan Indonesia. Lahir pada masa perjuangan kemerdekaan Republik Indonesia, BBNI sempat berfungsi sebagai bank sentral dan bank umum sebagaimana tertuang dalam Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 2/1946, sebelum akhirnya beroperasi sebagai bank komersial sejak tahun 1955. Orang Republik Indonesia atau ORI sebagai alat pembayaran resmi pertama yang dikeluarkan Pemerintah Indonesia pada tanggal 30 Oktober 1946 dicetak dan diedarkan oleh Bank Negara Indonesia.

Menyusul penunjukan De Javasche Bank yang merupakan warisan dari Pemerintah Belanda sebagai bank sentral pada tahun 1949, Pemerintah membatasi peran BBNI sebagai bank sentral. BBNI lalu ditetapkan sebagai bank pembangunan dan diberikan hak untuk bertindak sebagai bank devisa pada tahun 1950 dengan akses langsung untuk transaksi luar negeri. Kantor cabang BBNI pertama di luar negeri dibuka di Singapura pada tahun 1955.

Peranan BBNI untuk mendukung perekonomian Indonesia semakin strategis dengan munculnya inisiatif untuk melayani seluruh lapisan masyarakat dari Sabang sampai Merauke pada tahun 1960-an dengan memperkenalkan berbagai layanan perbankan seperti Bank Terapung, Bank Keliling, Bank Bocah dan Bank Sarinah. Tujuan utama dari pembentukan Bank Terapung adalah untuk melayani masyarakat yang tinggal di kepulauan seperti di Kepulauan Riau atau daerah yang sulit dijangkau dengan transportasi darat seperti Kalimantan. BBNI juga meluncurkan Bank Keliling, yaitu jasa layanan perbankan di mobil keliling sebagai upaya proaktif untuk mendorong masyarakat menabung.

Sesuai dengan UU No.17 Tahun 1968 sebagai bank umum dengan nama Bank Negara Indonesia 1946, BBNI bertugas memperbaiki ekonomi rakyat dan berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi nasional.

Segmentasi nasabah juga telah dibidik BBNI sejak awal dengan dirintisnya bank yang melayani khusus nasabah wanita yaitu Bank Sarinah di mana seluruh petugas bank adalah perempuan dan Bank Bocah yang memberikan edukasi kepada anak-anak agar memiliki kebiasaan menabung sejak dini. Pelayanan Bank Bocah dilakukan juga oleh anak-anak. Bahkan sejak 1963, BBNI telah merintis layanan perbankan di perguruan tinggi saat membuka Kantor Kas Pembantu di Universitas Sumatera Utara (USU) di Medan. Saat ini BBNI telah memiliki kantor layanan hampir di seluruh perguruan tinggi negeri maupun swasta terkemuka di Indonesia.

Dalam masa perjalanannya, BBNI telah mereposisi identitas korporatnya untuk menyesuaikan dengan pasar keuangan yang dinamis. Identitas pertama sejak BBNI berdiri berupa lingkaran warna merah dengan tulisan BBNI 1946 berwarna emas melambangkan persatuan, keberanian, dan patriotisme yang memang merefleksikan semangat BBNI sebagai bank perjuangan. Pada tahun 1988, identitas korporat berubah menjadi logo layar kapal & gelombang untuk merepresentasikan posisi BBNI sebagai Bank Pemerintah Indonesia yang siap memasuki pasar keuangan dunia dengan memiliki kantor cabang di luar negeri. Gelombang mencerminkan gerak maju BBNI yang dinamis sebagai bank komersial Negara yang berorientasi pada pasar.

Setelah krisis keuangan melanda Asia tahun 1998 yang mengguncang kepercayaan masyarakat terhadap perbankan nasional, BBNI melakukan program restrukturisasi termasuk diantaranya melakukan rebranding untuk membangun & memperkuat reputasi BBNI. Identitas baru ini dengan menempatkan angka '46' di depan kata 'BBNI'. Kata 'BBNI' berwarna toska yang mencerminkan kekuatan, keunikan, dan kekokohan. Sementara angka '46' dalam kotak orange diletakkan secara diagonal untuk menggambarkan BBNI baru yang modern.

## Company Overview

### Bidang Usaha

BBNI menjalankan usaha dan kegiatannya di bidang perbankan sesuai dengan Anggaran Dasar sebagaimana termaktub dalam Akta No. 35, tanggal 17 Maret 2015. Kegiatan utamanya adalah sebagai berikut:

- Menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan berupa giro, deposito berjangka, tabungan, dan/atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu;
- Memberikan kredit;
- Menerbitkan surat pengakuan utang;
- Membeli, menjual, atau menjamin atas risiko sendiri maupun untuk kepentingan dan atas perintah nasabah (seperti wesel, surat pengakuan utang/kertas dagang lainnya, kertas perbendaharaan Negara, surat jaminan pemerintah, sertifikat Bank Indonesia, obligasi, surat dagang berjangka waktu, dan instrumen surat berharga lainnya);
- Memindahkan uang baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabah;
- Menempatkan dana pada, meminjamkan dana dari, atau meminjamkan dana kepada bank lain, baik dengan menggunakan surat, sarana telekomunikasi maupun dengan wesel unjuk, cek, atau sarana lainnya.
- Menerima pembayaran dari tagihan atas surat berharga dan melakukan perhitungan dengan atau antar pihak ketiga.;
- Menyediakan tempat untuk menyimpan barang dan surat berharga;
- Melakukan kegiatan penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak;
- Melakukan penempatan dana dari nasabah kepada nasabah lainnya dalam bentuk surat berharga yang tidak tercatat di bursa efek;
- Menyediakan pembiayaan dan/atau melakukan kegiatan lain termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan Bank Indonesia;
- Melakukan kegiatan anjak piutang, usaha kartu kredit dan kegiatan wali amanat;
- Melakukan kegiatan dalam valuta asing;
- Melakukan kegiatan penyertaan modal pada bank atau perusahaan lain di bidang keuangan;
- Melakukan kegiatan penyertaan modal sementara untuk mengatasi akibat kegagalan kredit, termasuk kegiatan kegagalan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah dengan syarat harus menarik kembali penyertaannya sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan Bank Indonesia;
- Bertindak sebagai Pendiri Dana Pensiun;
- Melakukan kegiatan jasa keuangan, commercial banking, investment banking lainnya;
- Melakukan kegiatan lain yang lazim dilakukan oleh bank sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan. Selain kegiatan usaha utama di atas, BBNI dapat melakukan kegiatan usaha penunjang yang mendukung kegiatan usaha utama sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.

### Struktur Kepemilikan Saham

Per 30 September 2017, struktur kepemilikan saham utama BBNI adalah sebagai berikut:



Sumber: BBNI Management

## Massive Infrastructure Opportunity

Pada tahun 2018, pemerintah berkomitmen untuk melanjutkan proyek yang telah disiapkan dengan skema Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU) pada tahun sebelumnya serta menambah proyek-proyek KPBU yang baru. Dengan dukungan peraturan perundang-undangan terkait KPBU yang telah memadai diharapkan inisiasi-inisiasi baru proyek KPBU baik untuk infrastruktur ekonomi maupun infrastruktur sosial terus bermunculan.

Kami melihat peluang yang sangat besar bagi perbankan dalam pendanaan proyek infrastruktur pemerintah yang membutuhkan investasi tidak kurang dari IDR5,000 triliun. Tahun 2017 Pemerintah Republik Indonesia membuat rencana kerja yang menargetkan kebutuhan investasi yang diperlukan sekitar IDR5,141 - IDR5,269 triliun untuk mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi tahun 2018. Dari total kebutuhan investasi tersebut, investasi pemerintah akan menyumbang sebesar 8.3% – 8.8%, atau sebesar IDR427.7 – IDR466.1 triliun. Selain dari pemerintah, belanja modal BUMN (*capital expenditure*) diharapkan dapat ditingkatkan hingga mencapai IDR400.8 – IDR665.1 triliun. Sisanya akan berasal dari swasta sebesar IDR4,138.2 - IDR4,312.5 triliun, dimana dalam bentuk PMA dan PMDN akan menyumbang sebesar IDR727– IDR775 triliun.

Untuk memenuhi kebutuhan investasi di tahun 2018, maka dibutuhkan sumber pembiayaan baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Sumber pembiayaan dalam negeri dapat diperoleh dari kredit perbankan, penerbitan saham, penerbitan obligasi, dana internal BUMN serta dana internal masyarakat. Berdasarkan rencana kerja pemerintah tahun 2018 dana internal masyarakat merupakan penyumbang terbesar dalam sumber pembiayaan yaitu sebesar 61.9% – 65.7% dari total kebutuhan investasi. Sumber pembiayaan lainnya berasal dari kredit perbankan yaitu sebesar 7.7% - 8.4%; penerbitan obligasi sebesar 10.7% – 10.8%; dana internal BUMN sebesar 3.9% – 6.3%; serta penerbitan saham 1.8% - 2.0% dan sisanya bersumber dari pendanaan asing.

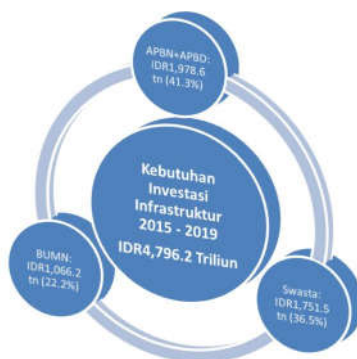
**Total Kebutuhan Investasi 2018**

Uraian	Nilai (Rp Triliun)	Proporsi (Persen)
<b>Total Kebutuhan Investasi</b>	5.140,9 - 5.269	100,0
a. Investasi Pemerintah	427,7 - 466,1	8,3 - 8,8
b. Investasi BUMN	400,8 - 665,1	7,8 - 12,6
c. Investasi Swasta	4.138,2 - 4.312,5	78,5 - 83,9
- PMA dan PMDN	727,0 - 775,0	14,1 - 14,7
- Swasta Lainnya	3.363,2 - 3585,5	63,8 - 69,7

Sumber: Lampiran Perpres RI No. 79 Tahun 2017

Pembangunan infrastruktur membutuhkan dana yang sangat besar dengan kebutuhan investasi 2015-2019 sekitar IDR4,796 Triliun, sedangkan anggaran pemerintah (APBN dan APBD) hanya dapat menutupi sekitar 41.3% dari kebutuhan tersebut. Paradigma baru pendanaan infrastruktur adalah menjadikan APBN/APBD sebagai sumberdaya terakhir (*last resource*). Pendanaan infrastruktur diutamakan melalui skema Pembiayaan Investasi Non Anggaran Pemerintah (PINA) serta Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU) sebagaimana diatur di dalam Perpres Nomor 38/2015.

### Paradigma Baru Kerangka Kerja Pendanaan Infrastruktur



Sumber: Perpres RI No. 38 Tahun 2015

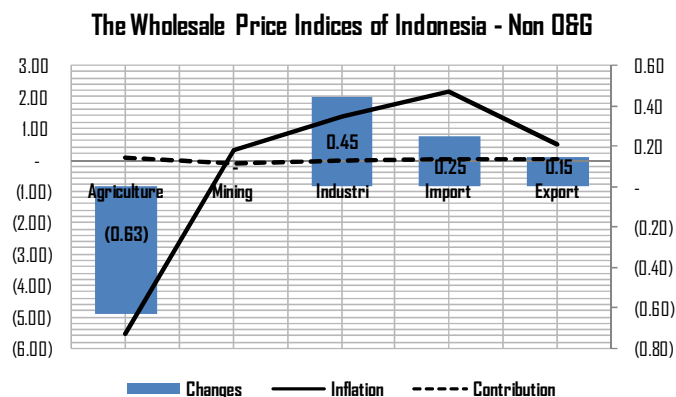
Slot yang besar dari kekurangan pendanaan infrastruktur pemerintah sebesar 58.7% merupakan kesempatan yang sangat baik bagi sektor perbankan mengingat, pemerintah mengalokasikan kebutuhan pendanaan tersebut sebesar 7.7% - 8.4% akan bersumber dari sektor perbankan. Jumlah tersebut terhitung besar jika kita melihat jumlah anggaran di tahun 2018, sehingga porsi bagi perbankan dalam investasi tersebut adalah sebesar IDR395.8 hingga IDR442.6 triliun.

## Stable Commodity Prices Creating Opportunities

Dalam skala tertentu, lemahnya pertumbuhan perekonomian negara-negara maju telah mempengaruhi kinerja ekspor Indonesia. Namun, secara umum, kondisi makroekonomi domestik tetap terkendali dengan baik. Keseimbangan neraca perdagangan nasional tetap terjaga dan berada pada posisi surplus di tahun 2016 meski dengan adanya tekanan ekspor. Hal tersebut mendukung perbaikan transaksi berjalan (*current account*) – yang mengalami defisit sejak kuartal IV 2011 – dari posisi tertinggi 4.26% pada kuartal II 2014 menjadi 1.75% pada tahun 2016. Situasi yang membaik tersebut, disertai dengan meningkatnya aliran masuk modal, telah menopang penguatan nilai tukar Rupiah. Kebijakan moneter Bank Indonesia yang berhati-hati dengan mempertimbangkan berbagai elemen eksternal, terutama pergerakan *Fed Funds Rate* di Amerika Serikat, telah memberikan dampak positif terhadap stabilitas arus modal ke Indonesia.

Membbaiknya ekonomi beberapa negara mitra dagang utama Indonesia, membaiknya harga komoditas global, dan adanya kebijakan dalam negeri yang mendukung peningkatan produktivitas diperkirakan akan mendorong kinerja ekspor USD159.5 miliar dengan pertumbuhan ekspor nonmigas hingga mencapai 10.5%. Di sisi lain, meningkatnya permintaan domestik dan prakiraan kenaikan harga minyak dunia juga akan mendorong kinerja impor hingga mencapai USD144.1 miliar. Surplus neraca perdagangan barang pada tahun 2017 diperkirakan akan mencapai USD15.4 miliar. Pada tahun 2018 harga komoditas nonmigas diperkirakan menurun sebesar 1.4% sementara harga komoditas migas sedikit meningkat 0.1%. Dari sisi domestik, berbagai upaya restrukturisasi ekonomi diharapkan dapat melanjutkan tren perbaikan pertumbuhan ekonomi di tahun 2018.

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) September 2017 tercatat bahwa Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) Umum Non-migas sebesar 158.65 atau naik +0.15% dari IHPB Agustus 2017. Kenaikan tertinggi terjadi pada Sektor Industri, yakni sebesar +0.45%. Sektor Pertanian turun 0.63%, Kelompok Barang Impor Nonmigas naik +0.25%, Kelompok Barang Ekspor Non-migas naik +0.15%, sedangkan Sektor Pertambangan dan Penggalian relatif stabil. Dengan demikian perubahan IHPB Non-migas di sepanjang tahun kalender 2017 adalah sebesar negatif 0.09% dan perubahan IHPB *year-on-year* sebesar 0.51%. Beberapa komoditas yang mengalami kenaikan harga pada September 2017 antara lain kelapa sawit, minyak kelapa sawit (CPO), beras, bahan bangunan dari aluminium, besi dan baja impor, serta bijih, kerak, dan abu logam ekspor.



Sumber: Badan Pusat Statistik

### Smelter Project

Salah satu proyek yang menjadi indikator penting bagi industri pertambangan adalah pembangunan smelter. Pembangunan smelter ini diperkirakan selesai di tahun 2018 hingga 2019. Dengan adanya smelter, kami perkirakan dapat menambah nilai jual mineral tambang lebih dari 30%. Sebagai contoh, nikel mentah saat ini harganya sekitar IDR1 juta per ton. Sementara saat ini dunia sedang membutuhkan nikel murni hasil pengolahan, yang harganya bisa mencapai USD1,000 atau sekitar IDR13.3 juta per ton (kurs IDR13.300/USD). Melalui pengolahan smelter, 10 ton nikel mentah bisa diolah menjadi 1 ton nikel murni. Artinya, Kita memiliki pertimbangan untuk menjual nikel mentah 10 ton yang harganya hanya IDR10 juta, bisa diekspor menjadi 1 ton nikel murni dengan harga mencapai lebih dari IDR13.3 juta. Selain menambah *added value*, hal ini juga bisa menambah cadangan devisa negara dengan meningkatnya nilai pembelian dari luar negeri, bukan hanya pada sisi volumenya tetapi sisi harganya pun akan sangat meningkat signifikan.

Berdasarkan catatan Kementerian Energi dan Sumber Daya Alam (ESDM), saat ini ada 27 smelter dari 14 perusahaan mineral, dengan total investasi USD12 miliar, dengan serapan sekitar 15,000 tenaga kerja. Tak hanya kapasitasnya yang meningkat, jumlah pengolahan diyakini bakal meningkat dalam beberapa tahun ke depan. Sebagai gambaran, apabila 27 smelter tersebut semuanya beroperasi maksimal, bisa menghasilkan 400,000 ton nikel murni per tahun. Untuk memproduksi 400,000 ton nikel murni dibutuhkan sekitar 41 juta ton nikel ore per tahun.



## E-commerce and Demographic Phenomena

*E-commerce* masih merupakan bisnis *startup* yang menjadi primadona. Nilai uang yang berputar di bisnis ini cukup menarik perhatian para konglomerat lokal dan para pemain besar asal luar negeri, untuk ikut ambil bagian. Potensi *e-commerce* bahkan diproyeksikan akan terus naik dalam beberapa tahun ke depan.

Berdasarkan data Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kominfo) memprediksi bahwa bisnis *e-Commerce* di tanah air akan mencapai angka USD4.89 miliar atau sekitar lebih dari IDR68 triliun. Jumlah tersebut diyakini akan terus berkembang pesat hingga 2020 mendatang. Sementara itu, riset global dari *Bloomberg* menyatakan, pada 2020 lebih dari separuh penduduk Indonesia akan terlibat di aktivitas *e-Commerce*. *McKinsey* dalam laporan bertajuk '*Unlocking Indonesia's Digital Opportunity*' juga menyebutkan, peralihan ke ranah digital akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi hingga USD150 miliar pada 2025. Laporan itu menyatakan pula, 73% pengguna internet di Indonesia mengakses internet melalui perangkat selular. Angka ini diperkirakan akan terus bertambah dalam lima tahun ke depan.

### E-Commerce di Asia Tenggara

Country	Population (mil)	Online Users (mil)	Retail Sales (bil)	E-Comm Sales (% of Retail)	Opportunity (bil)
Malaysia	29.5	18.5	\$99	0.2	\$4.9
Singapore	5.3	3.9	\$30	1.0	\$1.5
Indonesia	244.8	75.9	\$100	0.1	\$5.0
Thailand	67.9	31.2	\$94	0.2	\$4.7
Philippines	97.7	33.6	\$34	0.3	\$1.7
Vietnam	88.8	31.0	\$80	0.1	\$4.0
Total:	534m	194.2	\$436	0.2	\$21.8

Sumber: UBS

Dari total penduduk Indonesia yang lebih dari 240 juta, hanya 92 juta atau lebih dari 40% penduduk memiliki akun bank yang terhubung ke kartu kredit atau debit, sedangkan bila dibandingkan dengan kepemilikan *mobile phone* yang mencapai 85% dari seluruh penduduk Indonesia, angka penetrasi kartu debit atau kredit masih terbilang rendah. Dengan keterbatasan cara pembayaran tersebut, maka masih ada penduduk Indonesia yang belum menggunakan fasilitas *e-commerce*. Disinilah salah satu peluang bagi pihak perbankan untuk melakukan penetrasi bisnis dalam memenuhi kebutuhan masyarakat akan fasilitas pembayaran online seiring perkembangan bisnis *e-Commerce* yang terus meningkat.

Transformasi di dalam sistem perdagangan dan keuangan setelah adanya *e-Commerce* berjalan dengan sangat cepat Berbagai produk yang diciptakan perbankan yang berbentuk *ATM*, *EDC*, *internet banking*, *mobile banking*, *SMS banking*, dan *phone banking* dalam *e-Commerce* untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. Perkembangan pesat dalam bidang teknologi komunikasi telah menciptakan berbagai alat serta manfaat baru dalam perdagangan. Sistem komputer yang canggih serta peralatan perhubungan yang efektif telah memberikan hal yang baru terhadap dunia perbankan untuk berkembang. Pada masa kini pihak perbankan telah menggunakan internet, online dan telepon. Fokus perbankan juga bertambah dari menjaga kualitas kesigapan dan kesiapan untuk menjaga keperluan dan kehendak pengguna. Kemajuan yang diberikan oleh lembaga perbankan tidak lagi terbatas pada ATM semata, tetapi juga *internet banking*, *online banking* dan *E-cash*.

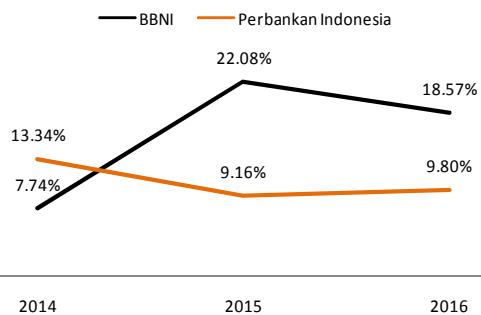
### Middle Class and Demographic Bonus

Kami juga melihat adanya indikator yang menarik perhatian beberapa tahun sebelumnya adalah revolusi kelas menengah yang dimulai sejak tahun 2010 seiring terlampuainya pendapatan perkapita Indonesia USD3,000 per tahun dan adanya fenomena bonus demografi yang terjadi karena meningkatnya jumlah penduduk produktif yang berpotensi menjadi *engine of growth* bagi perekonomian. Bonus demografi adalah bonus (*window opportunity*) yang dinikmati suatu negara sebagai akibat dari besarnya proporsi penduduk produktif (rentang usia 15-64 tahun) dalam evolusi kependudukan. Di Indonesia fenomena ini terjadi karena keberhasilan negara dalam menurunkan tingkat fertilitas, meningkatkan kualitas kesehatan dan program-program pembangunan yang dijalankan.

Bonus demografi menjadi aspek penting pendukung inklusi keuangan karena mayoritas masyarakat yang membuka rekening dan melakukan transaksi perbankan adalah penduduk yang berusia produktif. Inklusi keuangan erat kaitannya terhadap perkembangan jumlah tabungan yang ada di suatu negara. Tapi selain mengandalkan penduduk produktif, inklusi keuangan juga harus dilakukan melalui edukasi kepada seluruh lapisan masyarakat. Untuk itu, perbankan harus mempersiapkan diri dalam menyambut bonus demografi tersebut dengan rencana-rencana yang terukur.

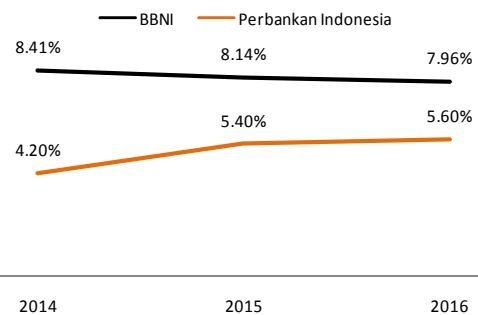
## BBNI Financial Performance

### BBNI Assets' Growth



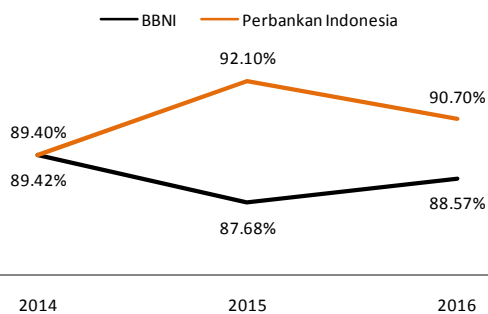
Sumber: BBNI Management, MCS Research

### BBNI NIM



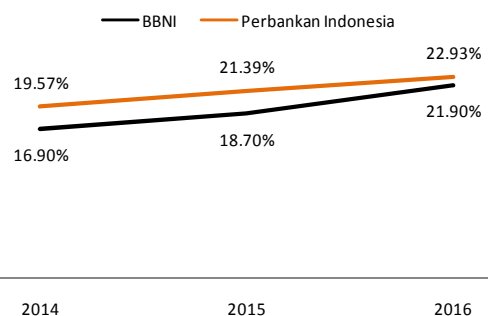
Sumber: BBNI Management, MCS Research

### BBNI LDR



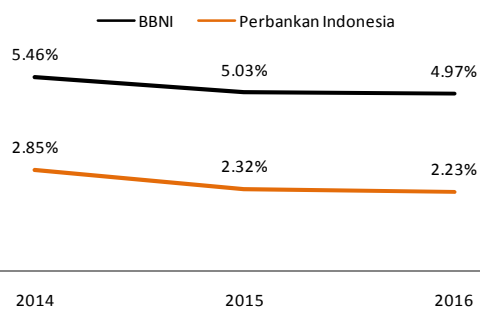
Sumber: BBNI Management, MCS Research

### BBNI CAR



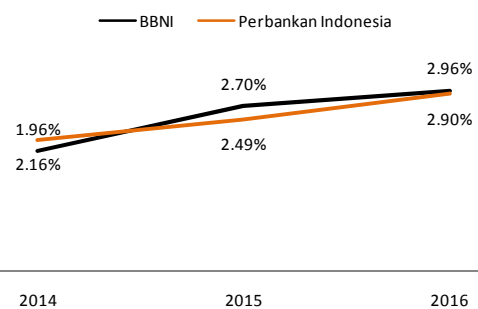
Sumber: BBNI Management, MCS Research

### BBNI ROA



Sumber: BBNI Management, MCS Research

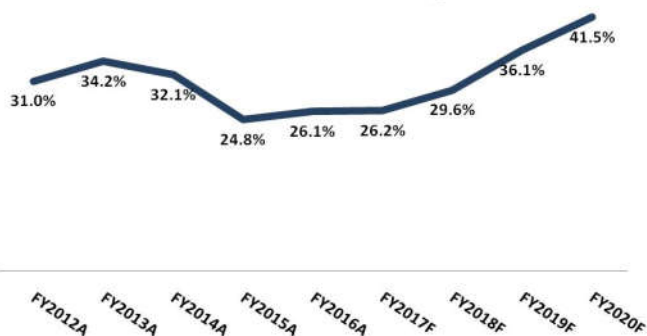
### BBNI NPL



Sumber: BBNI Management, MCS Research

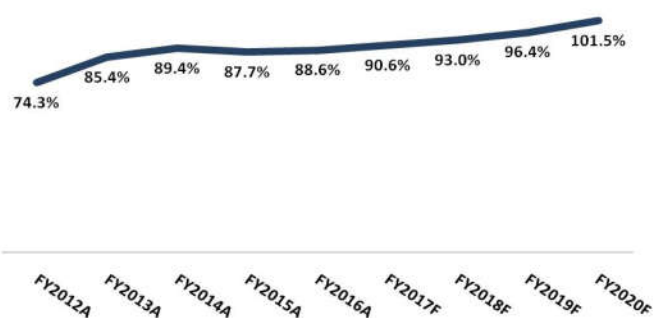
## Financial Projection and Ratio

**BBNI Profit Margin**



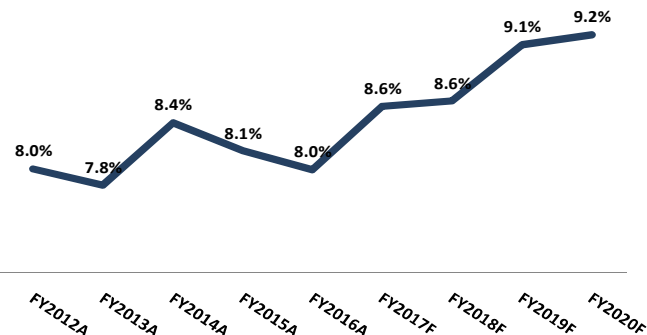
Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI LDR**



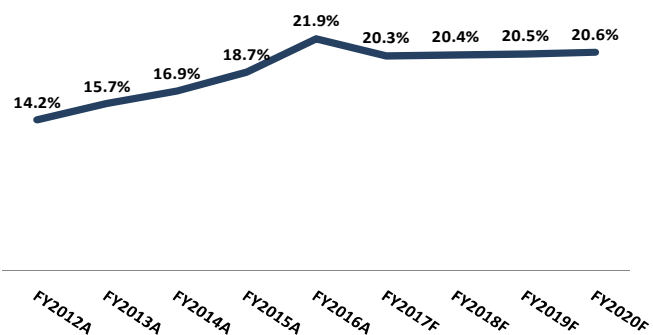
Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI NIM**



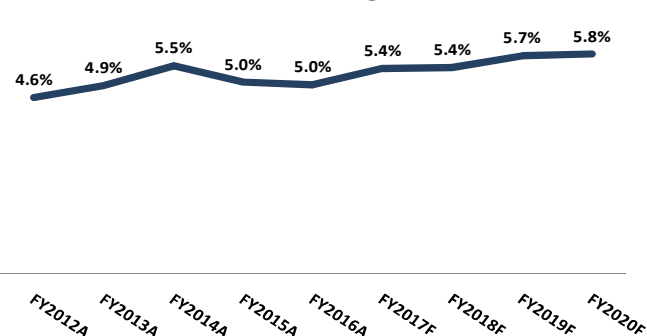
Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI CAR**



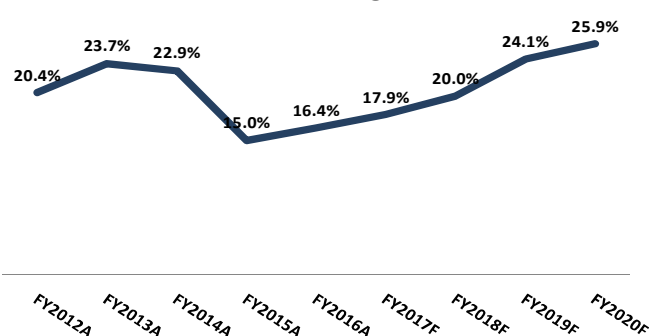
Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI ROA**



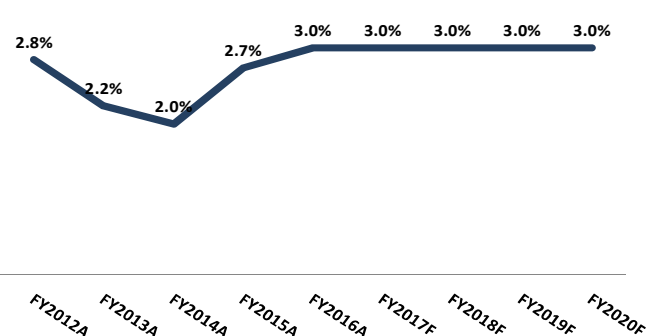
Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI ROE**



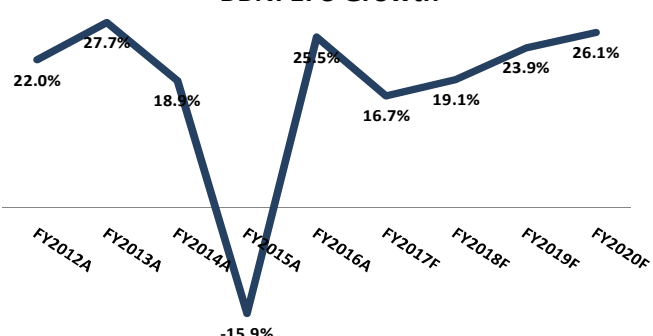
Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI NPL**



Sumber: BBNI Management, MCS Research

**BBNI EPS Growth**



Sumber: BBNI Management, MCS Research

## **Investment Risk**

---

**Market Risk.** Risiko nilai tukar yang timbul dari fluktuasi nilai tukar dikelola dengan cara menjaga Posisi Devisa Neto sesuai dengan peraturan Bank Indonesia. Termasuk di dalam risiko pasar adalah risiko perubahan harga instrumen keuangan akibat perubahan faktor-faktor pasar, seperti perubahan suku bunga dan perubahan nilai tukar. BBNI harus mewaspadai risiko nilai tukar sejalan dengan berbagai peristiwa yang mempengaruhi perekonomian global.

**Credit Risk.** Risiko Kredit merupakan risiko yang terjadi akibat kegagalan debitur dan/atau pihak lain dalam memenuhi kewajiban kepada Bank. Hal ini akan tercermin pada NPL yang dicatatkan oleh BBNI. Apabila NPL semakin tinggi maka tingkat keefektifan atau kredit macet semakin tinggi. Hal ini akan berpengaruh pada kinerja bisnis BBNI. Dalam kurun waktu 3 tahun terakhir, sektor perbankan Indonesia dihadapkan pada peningkatan jumlah kredit bermasalah (*Non-Performing Loans - NPL*) di tengah masih berlangsungnya proses pemulihan perekonomian nasional. Rasio NPL industri perbankan meningkat dari 1.8% pada akhir tahun 2013 menjadi 2.5% pada akhir tahun 2015 dan 2.9% pada akhir tahun 2016. .

**Operational Risk.** Risiko Operasional merupakan risiko akibat ketidakcukupan dan/atau tidak berfungsinya proses internal, kesalahan manusia, kegagalan sistem, dan/atau adanya kejadian-kejadian eksternal yang mempengaruhi operasional Bank. Risiko Operasional yang timbul harus segera diantisipasi. Manajemen risiko operasional yang andal dan efektif merupakan kunci utama dalam mempertahankan posisi sebagai bank terkemuka di Indonesia. BBNI menghadapi risiko operasional yang disebabkan oleh kesalahan manusia, ketidakcukupan proses internal, kegagalan sistem, dan/atau kejadian eksternal.

**Liquidity Risk.** Risiko Likuiditas merupakan risiko akibat ketidakmampuan bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber pendanaan arus kas dan/atau dari aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan, tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan Bank. Ketidakmampuan memperoleh sumber pendanaan arus kas sehingga menimbulkan Risiko Likuiditas dapat disebabkan antara lain oleh Ketidakmampuan menghasilkan arus kas yang berasal dari aset produktif maupun yang berasal dari penjualan aset termasuk aset likuid; dan/atau Ketidakmampuan menghasilkan arus kas yang berasal dari penghimpunan dana, transaksi antar bank, dan pinjaman yang diterima.

**Compliance Risk.** Risiko Kepatuhan merupakan risiko yang timbul akibat Bank tidak mematuhi dan/atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku. Besarnya risiko kepatuhan diestimasi berdasarkan kemampuan Bank untuk memenuhi seluruh peraturan pada waktu yang lampau dan yang akan datang. Apabila BBNI tidak dapat memenuhi standar aturan dan undang-undang yang berlaku, maka BBNI harus membayar/mengganti/menanggapi penalty/denda/keluhan yang dapat mengurangi profitabilitas dan likuiditasnya.

**Legal Risk.** Faktor-faktor penyebab timbulnya risiko yang meliputi tuntutan hukum, tidak adanya peraturan atau regulasi yang mendukung dan kelemahan perjanjian atau perikatan. BBNI harus mendorong setiap divisi bersama-sama dengan *Risk Management Division* dan *Legal Division* secara berkala menganalisis dampak perubahan ketentuan atau peraturan tertentu terhadap eksposur risiko hukum.

**Strategic Risk.** Risiko Stratejik merupakan risiko akibat ketidaktepatan Bank dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan stratejik serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis. Identifikasi Risiko Stratejik dilakukan berdasarkan atas faktor-faktor Risiko Stratejik pada aktivitas fungsional tertentu, seperti aktivitas perkreditan, treasuri dan investasi, serta operasional dan jasa melalui business plan yang disusun oleh *Strategic Innovation and Performance Management Division (SIPD)* sebagai penjabaran dari Kebijakan Umum Direksi (KUD).



## Valuasi dan Rekomendasi

### Valuasi

Metodologi yang kami gunakan dalam valuasi saham BBNI ini adalah kombinasi antara *cash flow model* - DCF (*Discounted Cash Flow*) dengan relative valuation model - *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value Ratio* dan *Market Caps to Deposit*.

Berikut hasil dari valuasi yang telah kami lakukan :

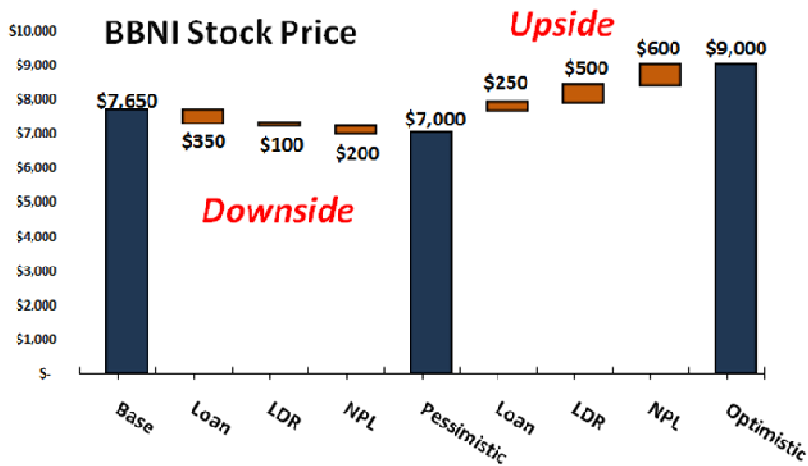
Valuation	Value	Std.	Rec.
PBV	1.40	x	v
PER	9.79	x	v
Market Caps to Deposit	0.34	x	v
ROE to COE	3.11%	%	v
Target Price FY2018E	IDR 9,000		

Regulatory Risk Weighted Assets (RWA) - and Capital Ratios	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F	FY2019F	FY2020F
CAR			16.2%	19.5%	19.4%	20.3%	20.4%	20.5%	20.6%
Core Capital									
Equity capital in balance sheet	43.7	47.6	59.1	76.4	87.2	101.7	121.1	150.1	189.3
Minority interests	0.1	0.1	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Goodwill	3.3	3.2	3.4	4.5	6.8	8.2	9.8	11.7	14.1
Adjustments	(4.1)	3.9	(0.0)	0.8	9.5	(10.2)	(11.9)	(13.8)	(16.2)
Tier I Capital	42.9	54.7	64.4	83.7	105.5	101.7	121.1	150.1	189.3
Risk Weighted Assets (RWA)	315.1	365.5	411.7	483.1	503.2	556.5	662.7	821.2	1,035.7
RWA (%)	16.3%	17.3%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%
Target capital	18.9	21.9	24.7	29.0	30.2	33.4	39.8	49.3	62.1
Surplus capital	24.0	32.8	39.7	54.7	75.3	68.3	81.4	100.8	127.2

## Valuasi dan Rekomendasi

### Rekomendasi

Berdasarkan valuasi yang telah kami lakukan, maka kami mendapatkan *target price (fair value)* untuk saham BBNI di level IDR9,000/lembar saham; dimana *target price* tersebut mencerminkan PER'18F 9.79x, PBVR'18F 1.40x serta Market Caps to Deposits'18F 0.34x.



Dengan membandingkan harga penutupan saham BBNI pada hari Jum'at (23/10) di level IDR7,650 dimana terdapat *upside potential* sebesar +17.6% maka kami merekomendasikan "BUY" untuk saham BBNI dalam *Stock Call* ini.

Sebagai catatan kriteria penetapan rekomendasi dalam riset ini adalah sebagai berikut:

- BUY : terdapat potensi pergerakan harga +15% ke atas
- HOLD : terdapat potensi pergerakan harga antara -15% hingga +15%
- SELL : terdapat potensi pergerakan harga -15% ke bawah

## BBNI Financials Statement

### Income Statement

	FY2012A	FY2013A	FY2014A	FY2015A	FY2016A	FY2017F	FY2018F	FY2019F	FY2020F
+ Interest & inv't income	22.7	26.5	33.8	36.9	43.8	55.7	65.6	80.2	94.5
- Interest Expense	(7.2)	(7.4)	(11.0)	(11.3)	(13.8)	(17.8)	(20.8)	(24.3)	(28.2)
<b>Net Interest Income</b>	<b>15.5</b>	<b>19.1</b>	<b>22.8</b>	<b>25.6</b>	<b>30.0</b>	<b>37.9</b>	<b>44.8</b>	<b>55.8</b>	<b>66.3</b>
+/- Provisions for Loan - net	3.2	4.0	4.6	5.5	6.5	9.2	12.9	18.1	25.3
+Premium Income and Invt.-net	-	-	0.1	1.1	1.3	2.1	2.6	3.2	4.1
+ Other Operating Income	5.3	5.4	4.2	3.0	3.5	3.8	4.5	5.6	6.6
+ Non-Operating Income	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total Operating Income</b>	<b>24.2</b>	<b>28.6</b>	<b>31.9</b>	<b>35.3</b>	<b>41.4</b>	<b>53.1</b>	<b>64.9</b>	<b>82.9</b>	<b>102.4</b>
+ Allowance for Impairment Losses	(2.5)	(2.7)	(3.6)	(7.3)	(7.9)	(8.6)	(9.8)	(10.6)	(11.4)
+ Other Operating Expenses	(12.7)	(14.6)	(14.8)	(16.5)	(19.2)	(26.3)	(30.8)	(36.0)	(42.0)
<b>Pretax Income</b>	<b>8.9</b>	<b>11.3</b>	<b>13.5</b>	<b>11.5</b>	<b>14.3</b>	<b>18.2</b>	<b>24.3</b>	<b>36.2</b>	<b>49.0</b>
- Income Tax Expenses	(1.9)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.9)	(3.6)	(4.9)	(7.2)	(9.8)
<b>Net Income</b>	<b>7.0</b>	<b>9.1</b>	<b>10.8</b>	<b>9.1</b>	<b>11.4</b>	<b>14.6</b>	<b>19.4</b>	<b>29.0</b>	<b>39.2</b>

### Cash Flow

	FY2012A	FY2013A	FY2014A	FY2015A	FY2016A	FY2017F	FY2018F	FY2019F	FY2020F
<b>Operating Activity</b>									
Receipts From Interest Income and Sharia	22.8	26.2	33.4	36.3	42.7	55.7	65.6	80.2	94.5
Interest Expense and Sharia Expense	(7.3)	(7.3)	(10.7)	(11.1)	(13.8)	(17.8)	(20.8)	(24.3)	(28.2)
Premium Income	-	-	1.5	3.3	5.6	7.8	11.0	15.4	21.5
Claims Expenses	-	-	(1.3)	(2.5)	(4.3)	(7.2)	(12.3)	(20.9)	(35.5)
Other Operating Income	8.2	9.4	8.5	12.0	9.6	3.8	4.5	5.6	6.6
Other Operating Expenses	(12.8)	(15.6)	(17.8)	(20.3)	(20.8)	(26.3)	(30.8)	(36.0)	(42.0)
Non-operating Income - net	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Payment of Income Tax	(1.5)	(2.9)	(3.3)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(4.9)	(7.2)	(9.8)
Changes in Operating Assets and Liabilities	(0.4)	(16.7)	(11.1)	10.1	(0.1)	-	-	-	-
<b>Total Cash Flow from Operating Activity</b>	<b>9.3</b>	<b>(6.9)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>24.4</b>	<b>15.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.3</b>	<b>12.7</b>	<b>7.2</b>
<b>Investing Activity</b>									
Purchase/sales of Securities for Inv. Purposes	(2.4)	(2.6)	(2.7)	3.5	(12.9)	(0.8)	(1.2)	(1.9)	(2.8)
Purchase of Government Bond - net	(3.3)	(6.5)	1.7	(4.0)	(14.3)	(9.5)	(10.9)	(12.5)	(14.4)
Acquisition of Fixed Assets	(1.1)	(1.6)	(1.4)	(3.0)	(2.2)	(2.8)	(4.7)	(5.4)	(6.2)
Proceeds From Sale of Fixed Assets	-	-	0.0	0.1	0.0	-	-	-	-
<b>Total Cash Flow from Investing Activity</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(29.4)</b>	<b>(13.1)</b>	<b>(16.8)</b>	<b>(19.8)</b>	<b>(23.4)</b>
<b>Financing Activity</b>									
Decrease/increase in Borrowing - net	0.0	10.2	(7.7)	11.3	10.4	13.2	18.5	25.8	36.2
Decrease/increase in Debt Securities Issued - net	4.5	1.3	-	0.7	(0.1)	-	-	-	-
Increase in Securities Sold Under Repurchase Agreements	-	-	2.5	0.7	0.6	0.8	0.9	1.1	1.3
Payments of Cash Dividends	(1.4)	(2.1)	(2.7)	(2.7)	(2.3)	(2.9)	(3.9)	(5.8)	(7.8)
Proceeds of Treasury Shares	-	-	-	(0.7)	-	-	-	-	-
Others	(0.1)	0.6	3.5	-	-	-	-	-	-
<b>Decrease/increase in cash and cash equivalent - net</b>	<b>5.5</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>30.1</b>	<b>(5.3)</b>	<b>10.3</b>	<b>11.0</b>	<b>14.1</b>	<b>13.5</b>
Cash and Cash Equivalent Beginning of the Year	63.1	68.6	61.1	53.5	83.6	78.3	88.6	99.6	113.7
Effect of Foreign Exchange Rate	-	0.0	(0.1)	0.0	0.0	-	-	-	-
<b>Cash and Cash Equivalent Ending of the Year</b>	<b>68.6</b>	<b>61.1</b>	<b>53.5</b>	<b>83.6</b>	<b>78.3</b>	<b>88.6</b>	<b>99.6</b>	<b>113.7</b>	<b>127.2</b>

## BBNI Financials Statement

### Balance Sheet

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
Cash	8.0	10.1	11.4	12.9	11.2	16.2	24.8	36.4	47.3
Demand deposits with BI	22.4	23.1	24.6	30.9	30.1	31.7	33.2	34.9	36.6
Current accounts with other banks	5.8	4.1	4.5	9.0	6.3	6.4	6.6	6.7	6.8
Placements with BI and other banks	32.6	23.5	14.5	33.4	33.7	34.3	35.0	35.7	36.4
Marketable Securities	9.8	8.5	12.7	9.9	23.8	29.7	37.1	46.4	58.0
Securities Purchased Under Agreement	-	1.9	6.2	0.4	1.7	2.5	3.7	5.6	8.4
Bills and Other Receivables	2.8	3.4	2.3	8.8	8.6	12.9	19.3	28.9	43.4
Acceptances Receivables	10.1	11.5	12.5	10.8	14.7	17.7	21.2	25.4	30.5
Derivatives Receivables	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Loans	193.8	243.8	270.7	314.1	376.6	442.5	519.9	610.9	717.8
Government Bonds Adjusted	38.6	44.9	43.8	47.2	63.0	72.5	83.3	95.8	110.2
Prepaid Taxes	0.0	0.8	1.4	2.3	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
Prepaid Expenses	1.1	1.2	1.4	1.6	2.4	3.3	4.2	5.3	6.3
Equity Investments	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Fixed Assets	9.7	11.2	12.5	26.3	28.4	31.3	36.0	41.4	47.6
Accumulated Depreciation	(5.1)	(5.7)	(6.3)	(5.6)	(6.5)	(8.1)	(10.1)	(12.6)	(15.8)
Other Assets	3.3	3.2	3.4	4.5	6.8	8.2	9.8	11.7	14.1
Deferred Tax Assets	0.3	1.0	0.7	1.5	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
<b>Total Assets</b>	<b>333.5</b>	<b>386.7</b>	<b>416.6</b>	<b>508.6</b>	<b>603.0</b>	<b>703.3</b>	<b>826.8</b>	<b>975.5</b>	<b>1,150.9</b>
Obligations Due Immediately	2.7	1.8	1.8	1.8	3.3	3.4	3.6	3.8	4.0
Deposits From Customers	257.7	282.7	300.3	353.9	415.5	473.9	537.4	600.6	657.6
Deposits From Other Banks	3.2	2.8	2.4	4.2	9.7	14.6	21.9	32.9	49.3
Derivatives Payable	0.5	1.2	0.7	1.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Securities Sold Under Agreement	-	-	2.5	3.2	3.8	4.5	5.4	6.5	7.8
Acceptances Payable	4.6	6.2	6.5	6.2	4.4	4.6	4.8	5.0	5.3
Accrued Expenses	0.5	0.5	0.7	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5
Taxes Payable	0.2	0.3	0.3	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Employee Benefits	2.6	3.1	3.4	3.5	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3
Provisions	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
Other Liabilities	4.2	5.7	5.2	7.6	11.1	16.4	24.1	35.4	52.1
Securities Issued	4.8	6.0	6.2	6.9	6.7	7.1	7.4	7.8	8.2
Borrowings	8.7	19.0	11.2	22.5	33.0	46.2	64.6	90.5	126.6
Temporary Syirkah Funds	-	9.5	14.4	17.4	21.1	25.3	30.4	36.4	43.7
<b>Total Liabilities</b>	<b>289.8</b>	<b>339.0</b>	<b>355.6</b>	<b>430.2</b>	<b>513.8</b>	<b>601.6</b>	<b>705.6</b>	<b>825.4</b>	<b>961.6</b>
Equity	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
Retained Earning	20.1	27.0	35.1	41.5	50.8	65.4	84.8	113.8	153.0
Additional Paid in Capital	9.1	9.1	14.5	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
Fixed Asset Revaluation Surplus	-	-	-	12.2	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
Other Equity Component	5.5	2.5	0.4	(0.9)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Total Equity</b>	<b>43.7</b>	<b>47.6</b>	<b>59.1</b>	<b>76.4</b>	<b>87.2</b>	<b>101.7</b>	<b>121.1</b>	<b>150.1</b>	<b>189.3</b>
Non-controlling	0.1	0.1	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>333.5</b>	<b>386.7</b>	<b>416.6</b>	<b>508.6</b>	<b>603.0</b>	<b>703.3</b>	<b>826.8</b>	<b>975.5</b>	<b>1,150.9</b>

	FY2012A	FY2013A	FY2014A	FY2015A	FY2016A	FY2017F	FY2018F	FY2019F	FY2020F
<b>Profit Margin</b>	31.0%	34.2%	32.1%	24.8%	26.1%	26.2%	29.6%	36.1%	41.5%
<b>EPS Growth</b>	22.0%	27.7%	18.9%	-15.9%	25.5%	16.7%	19.1%	23.9%	26.1%
<b>LDR</b>	74.3%	85.4%	89.4%	87.7%	88.6%	90.6%	93.0%	96.4%	101.5%
<b>ROA</b>	4.6%	4.9%	5.5%	5.0%	5.0%	5.4%	5.4%	5.7%	5.8%
<b>ROE</b>	20.4%	23.7%	22.9%	15.0%	16.4%	17.9%	20.0%	24.1%	25.9%
<b>NIM</b>	8.0%	7.8%	8.4%	8.1%	8.0%	8.6%	8.6%	9.1%	9.2%
<b>CAR</b>	14.2%	15.7%	16.9%	18.7%	21.9%	20.3%	20.4%	20.5%	20.6%
<b>NPL</b>	2.8%	2.2%	2.0%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>PER (x)</b>	9.8	8.1	10.6	10.2	9.1	11.1	8.8	9.1	8.3
<b>PBV (x)</b>	1.6	1.5	1.9	1.2	1.2	1.6	1.4	1.8	1.7
<b>Market Cap</b>	0.1	73.6	113.8	92.3	103.0	161.6	170.4	263.8	323.5
<b>Market Cap / Deposits</b>	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5

*Your Trusted Professional*



## Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement, Automotive	danny.eugene@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62431
Helen Vincentia	Consumer Goods, Retail	helen.vincentia@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Fikri Syaryadi	Banking	fikri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Leonardo Teo	Telco, Transportation,	teo@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62134
Adrian M. Priyatna	Property, Hospital	adrian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Novilya Wiyatno	Mining, Media, Plantation	novilya@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Dhian Karyantono	Economist	dhian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62134
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035

## Retail Equity Sales Division

Hendry Kuswari	Head of Sales, Trading & Dealing	hendry@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62038
Dewi Suryani	Retail Equity Sales	dewi.suryani@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62441
Brema Setyawan	Retail Equity Sales	brema.setyawan@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62126
Ety Sulistyowati	Retail Equity Sales	ety.sulistyowati@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	Retail Equity Sales	fadel@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62164
Andri Sumarno	Retail Equity Sales	andri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62045
Harini Citra	Retail Equity Sales	harini@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62161
Syaifathir Muhamad	Retail Equity Sales	fathir@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62179

## Corporate Equity Sales Division

Rachmadian Iskandar Z	Corporate Equity Sales	rachmadian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62402
Ratna Wijayanti	Corporate Equity Sales	ratna.wijayanti@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62055
Reza Mahendra	Corporate Equity Sales	reza.mahendra@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62409

### Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

### Investment Banking

Tel. +62 21 7917 5599 Fax. +62 21 7919 3900

### Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2  
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A  
Jakarta Selatan 12790

### Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2  
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah  
Jakarta Selatan

### Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2  
Jl. Bukit Gading Raya Blok A No. 26, Kelapa Gading  
Jakarta Utara - 14240

### DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.