

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

Excellence in The National Housing Financing

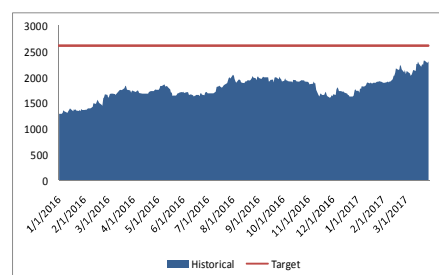
05 April 2017

BUY

Kami merekomendasikan Buy untuk saham BBTN dalam *Stock Call* kami dengan *target price* IDR2,720. *Target price* tersebut mencerminkan PER'17F 9.22x, PBVR'17F 1.09x dan ROE to COE'17F 0.81%. Ditunjuknya BBTN oleh Pemerintah sebagai bank pelaksana program sejuta rumah semakin mengukuhkan posisi BBTN sebagai pemain utama pembiayaan kredit pemilikan rumah (KPR). Berdasarkan valuasi yang kami lakukan dengan pertimbangan harga penutupan hari Selasa (4/04) di level IDR2,280, maka terdapat *upside potential* sebesar +16.2%, kami rekomendasikan BUY untuk saham BBTN.

Price (4/04) IDR2,280
Target Price **IDR2,720**
 Ticker BBTN.IJ
 Industry Financials

Fikri Syaryadi
 fikri@megaci.com



Angka Backlog Perumahan Masih Tinggi. Memperhatikan pencapaian program Sejuta Rumah dan permasalahan *backlog* perumahan, BBTN dapat berperan mengurangi *backlog* dan sekaligus menangkap peluang dalam mengembangkan bisnis perumahan. Potensi pasar di luar program pemerintah dalam bentuk *backlog* perumahan mencapai >13 juta unit.

Program Sejuta Rumah Sebagai Peluang Bisnis: Fokus Pada Housing Loan dan Selektif di Non-Housing Loans. BBTN memimpin bisnis perumahan sebanyak +33.6% di tahun 2016, terbesar di antara perbankan nasional lainnya. Tahun 2017, potensi pembiayaan perumahan yaitu sebanyak 700.000 unit rumah atau naik +5.90% dibanding potensi pembiayaan di tahun 2016 dengan penguasaan pasar sebesar +37.57% dan 98% pasar rumah bersubsidi.

Penduduk Kelas Menengah Tumbuh Signifikan. Rasio KPR (Kredit Kepemilikan Perumahan) di Indonesia terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dibandingkan negara lain masih terbilang kecil, yang hanya berada pada kisaran +2.7%, sehingga dibutuhkan suntikan dari dunia perbankan dan *multifinance* dalam mendorong perkembangan bisnis KPR di Indonesia.

Valuasi & Rekomendasi. Kami menetapkan *target price* BBTN di level IDR2,620/lembar saham dimana harga tersebut mencerminkan PER'17F 9.22, PBVR'17F 1.09x serta ROE to COE'17F 0.81%. Kami menggunakan kombinasi antara metode *Cash Flow* dan *Relative Valuation* dengan membandingkan harga penutupan saham BBTN pada hari Selasa (4/4) di level IDR2,280 dimana masih terdapat *upside potential* sebesar +16.2% maka kami merekomendasikan "BUY" untuk saham BBTN.

Company Description:

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. ("BBTN") telah berdiri sejak tahun 1897 dengan nama Postspaarbank. Di era kemerdekaan, tepatnya tahun 1950 Pemerintah Republik Indonesia mengubah nama Postspaarbank menjadi Bank Tabungan Pos dan kemudian berganti nama lagi menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963.

Pada tahun 1974, BBTN ditunjuk Pemerintah sebagai satu-satunya institusi yang menyalurkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) bagi golongan masyarakat menengah ke bawah.

BBTN mencatatkan saham perdana pada 17 Desember 2009 di Bursa Efek Indonesia, dan menjadi bank pertama di Indonesia yang melakukan sekuritisasi aset melalui pencatatan transaksi Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIK-EBA).

Stock Data

52-week Range (IDR) 1,560 | 2,360
 Mkt Cap (IDR tn) 24.25
 JCI Weight 0.39%
 Shares O/S (mn) 10.590
 YTD Change 31.61%

Share Holders:

The Government of Republic of Indonesia 60.00%
 Public 14.03%
 Foreign Shareholder 25.97%

Menara Bank BTN Jl. Gajah Mada No.1

Jakarta Pusat 10130 - Indonesia

www.btn.co.id

Exhibit 01 - Key Metrics

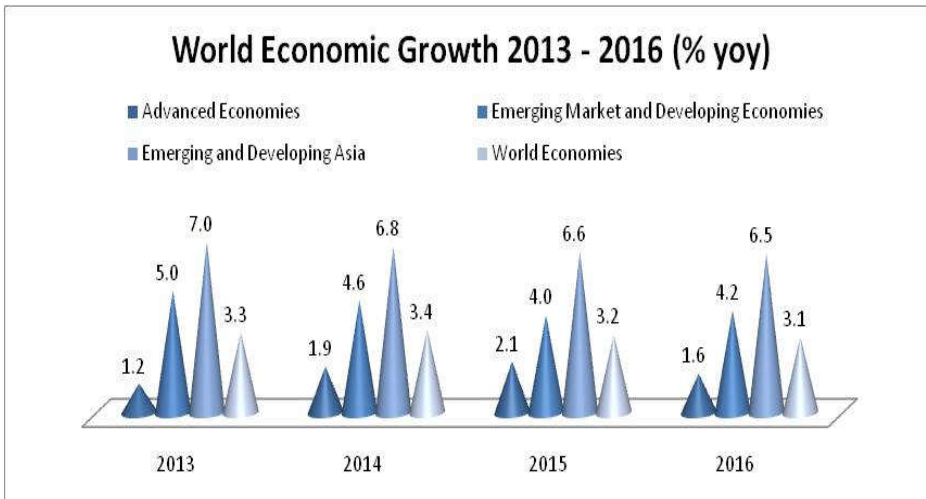
	FY 2013A	FY 2014A	FY 2015A	FY 2016A	FY 2017F	FY 2018F
Net Interest Income (tn IDR)	5.65	5.46	6.81	8.16	9.26	10.65
Operating Income (tn IDR)	2.14	1.58	2.53	3.35	4.03	5.06
Pretax Income (tn IDR)	2.14	1.58	2.54	3.33	4.01	5.04
Net Income (tn IDR)	1.56	1.15	1.85	2.62	3.12	3.93
EPS (IDR)	149.00	105.59	175.07	247.00	294.65	370.66
Revenue Growth	20.95%	-0.91%	24.47%	19.32%	16.05%	18.12%
EPS Growth	-0.7%	-29.1%	65.8%	41.1%	22.9%	25.5%
ROA	1.79%	1.14%	1.61%	1.76%	1.22%	1.27%
ROE	16.05%	10.95%	16.84%	18.35%	20.94%	20.85%
NIM	5.44%	4.47%	4.87%	4.98%	4.69%	4.42%
CAR	0.00%	14.64%	16.97%	20.34%	19.07%	19.07%
NPL - Gross	4.05%	4.01%	3.42%	2.84%	2.60%	2.50%
LDR	104.42%	108.86%	108.78%	102.66%	102.30%	102.91%
PER (x)	8.49	7.53	10.53	9.93	9.22	9.22

Sumber: BBTN Management, MCS Research

Tinjauan Makro Ekonomi

Berdasarkan data *International Monetary Fund* (IMF) dalam *World Economic Outlook* (WEO) edisi Januari 2017, pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2016 lebih rendah dari realisasi 2015. Pertumbuhan ekonomi dunia pada 2016 diperkirakan menurun menjadi +3.1% yoy jika dibandingkan dengan tahun 2015, yaitu +3.2% yoy. Salah satu alasan yang mendominasi terhadap proyeksi tersebut adalah keluarnya Inggris dari Uni Eropa (Brexit).

IMF memperkirakan bahwa ekonomi di negara-negara maju akan tumbuh +1.6% yoy pada tahun 2016 dan IMF memperkirakan untuk negara-negara berkembang, yang diproyeksikan tumbuh +4.2% yoy di 2016.



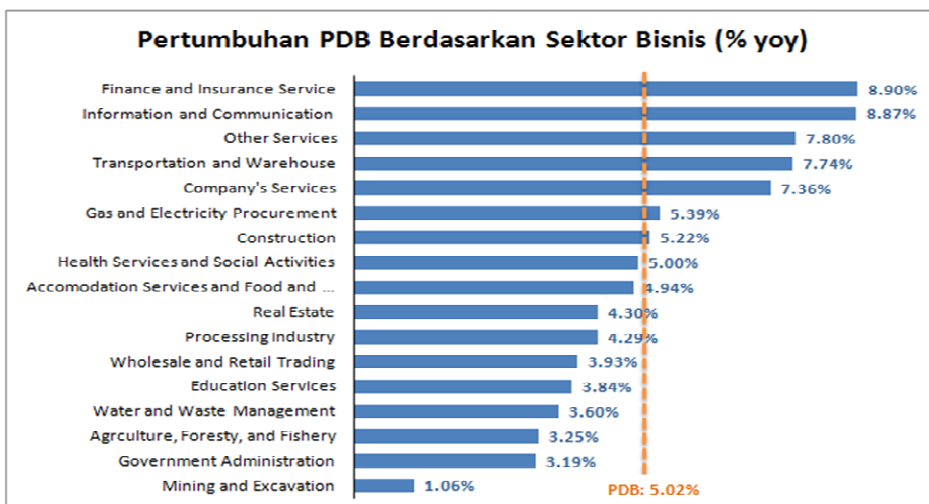
Sumber: *World Economic Outlook (WEO)*, Oktober 2016

Secara regional, Asia masih terus memimpin pertumbuhan ekonomi global dan diperkirakan akan tumbuh +6.5% yoy pada 2016. Pasar saham dan pasar modal yang terus mengalir ke Asia, meskipun ada penyesuaian yang dilakukan selama penutupan Brexit referendum.

Kondisi Ekonomi Indonesia

Perekonomian Indonesia pada tahun 2016 tumbuh +5.02%, lebih tinggi dari pencapaian tahun 2015 sebesar +4.88%. Pada sisi produksi, pertumbuhan terbesar dicapai oleh sektor usaha Layanan Keuangan dan Asuransi, sebesar +8.90%. Di sisi pengeluaran, pertumbuhan terbesar dicapai oleh Organisasi Non-profit di Pengeluaran pada komponen pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga, sebesar +6.62%.

Pertumbuhan yang tinggi pada sektor layanan keuangan dan sektor asuransi memberikan dampak positif pada kinerja BBTN sebagai salah satu perusahaan yang bergerak di sektor itu, dan terus menunjukkan peran dan kontribusi dalam memperkuat perekonomian nasional.

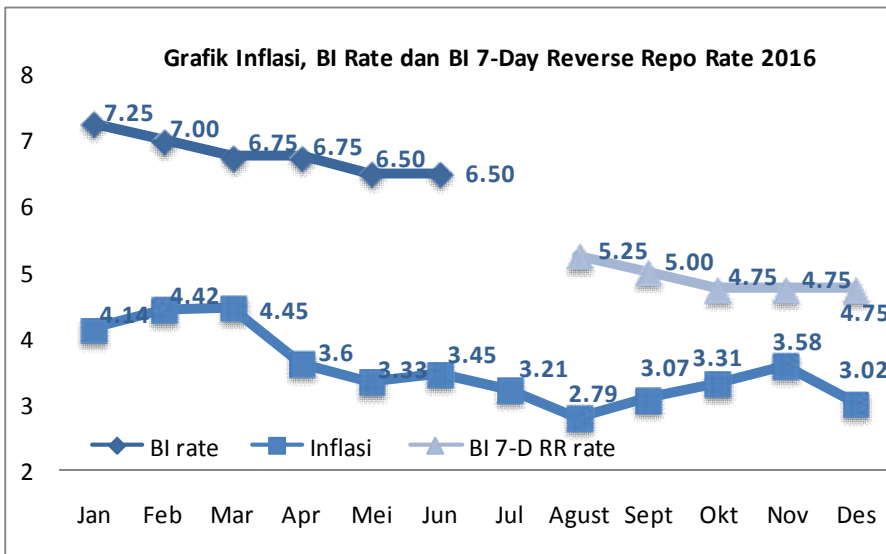


Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia

Kondisi Ekonomi Indonesia

Pada tahun 2016, tingkat inflasi berada lebih rendah dari target Bank Indonesia sebesar $4 \pm 1\%$, dan pada akhir 2016 berada ditingkat 3.02% yoy. Hal ini terutama adalah dipengaruhi oleh batas permintaan domestik, *administered prices*, penurunan ekspektasi inflasi, dan penguatan rupiah. Ke depan, Pemerintah dan Bank Indonesia akan meningkatkan koordinasi dalam pengendalian inflasi serta mitigasi risiko yang mungkin terjadi terkait dengan rencana pelaksanaan pada beberapa kebijakan *administered prices*.

Suku bunga acuan Bank Indonesia selama 2016 telah mengalami beberapa penurunan, sejalan dengan usaha Bank Indonesia untuk mendorong pertumbuhan ekonomi di tengah tekanan inflasi yang rendah. Untuk meningkatkan efektifitas transmisi kebijakan moneter, maka efektif sejak 19 Agustus 2016, Bank Indonesia menggunakan BI 7-Day Reverse Repo Rate (7-D RR Rate) sebagai suku bunga acuan untuk menggantikan BI Rate. Keputusan ini sejalan dengan upaya Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas makroekonomi melalui momentum pertumbuhan domestik ekonomi di tengah melemahnya pertumbuhan ekonomi global. Bank Indonesia meyakini bahwa melalui stabilitas makroekonomi, khususnya dengan mengendalikan inflasi, memperbaiki defisit transaksi berjalan dan menstabilkan nilai tukar, ruang untuk pelonggaran moneter akan terbuka.



Sumber: bi.go.id

Kondisi Industri Perbankan di Indonesia

Kondisi sistem keuangan Indonesia hingga November 2016 masih menunjukkan kondisi yang kuat, ditandai dengan meningkatnya *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan *Net Interest Margin* (NIM). Namun, pada saat yang sama, industri perbankan menghadapi masalah kualitas aset yang ditandai dengan peningkatan *Non-Performing Loans* (NPL).

Transmisi pelonggaran kebijakan moneter melalui suku bunga tetap, itu tercermin dari penurunan terus menerus dari suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Namun, transmisi melalui kredit masih belum optimal, dan pertumbuhan kredit masih terbatas, sejalan dengan permintaan melambat, termasuk permintaan investasi yang lemah dari perusahaan.

Sumber: Indonesia Banking Statistic, November 2016

Kondisi Industri Perbankan Indonesia

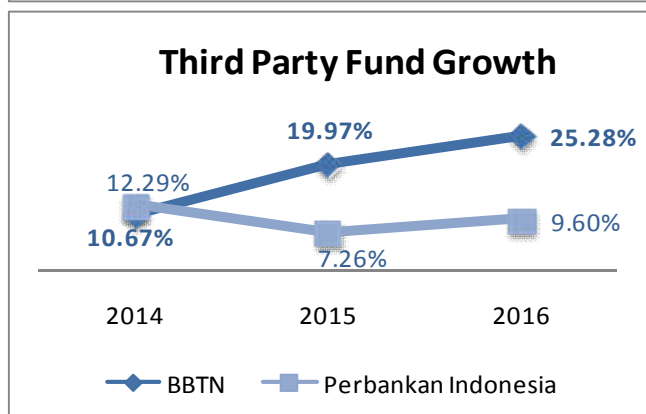
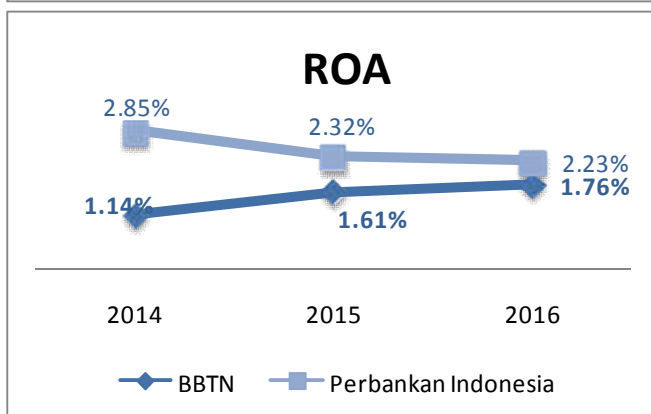
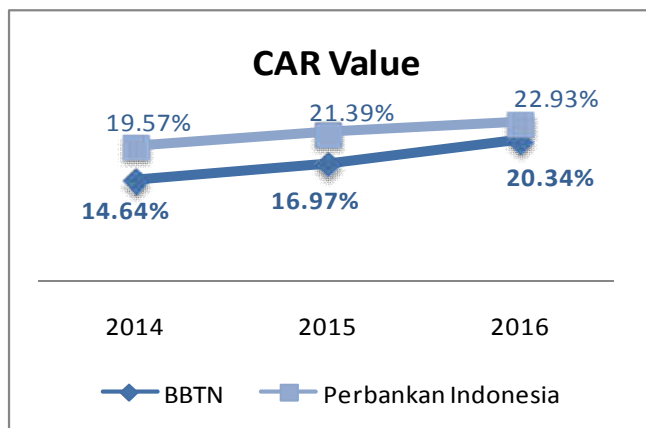
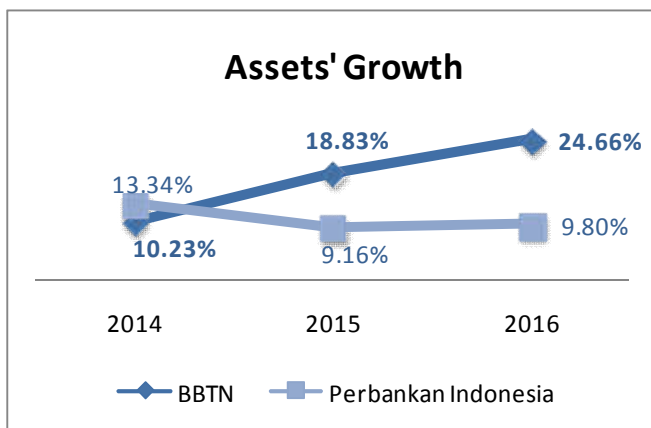
Selama tahun 2016, Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter yang akomodatif dengan menurunkan suku bunga acuan sebanyak 150bps, konsisten dengan upaya mengoptimalkan pemulihan ekonomi domestik dengan menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan, di tengah-tengah ketidakpastian pasar modal global. Penurunan ini diikuti oleh penurunan bunga dari dana pihak ketiga sebanyak 131bps (Januari-November), tetapi tingkat bunga kredit hanya menurun 65bps (Januari-November).

Transmisi kebijakan moneter melalui kredit masih terbatas yang ditunjukkan dalam pertumbuhan kredit di Desember 2016 sebesar +7.9% yoy, lebih rendah dari pertumbuhan di bulan November; dan pada periode yang sama tahun lalu, masing-masing tumbuh sebesar +8.5% yoy dan 10.4%.

Banyak perusahaan yang mengambil dana alternatif di luar sektor perbankan, yang ditunjukkan oleh peningkatan dalam pendanaan melalui pasar modal, seperti penerbitan saham, obligasi, dan *Medium Term Notes* (MTN). Selanjutnya, pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) pada Desember 2016 meningkat dibandingkan November, yaitu dari +8.4% yoy menjadi +9.6% yoy, kenaikan DPK lebih tinggi daripada yang sama periode tahun lalu, sebesar +7.3% yoy.

Posisi BBTN di Industri Perbankan Indonesia

Dalam industri perbankan nasional, BBTN terus mencatatkan perbaikan. Kinerja BBTN di tahun 2016 dalam pertumbuhan industri perbankan nasional adalah sebagai berikut:



Sumber: BBTN Management, MCS Research

Secara keseluruhan, pertumbuhan bisnis BBTN berada diatas industri perbankan Indonesia dengan pertumbuhan aset sebesar +24.66% dengan kemampuan menghasilkan profit yang tumbuh sebesar +2.23% dengan laba sebesar IDR2.62 triliun di tahun 2016 dan IDR1.85 triliun tahun 2015. Dana pihak ketiga berupa giro, deposito, sertifikat deposito, tabungan, atau bentuk lainnya tumbuh +25.28% di tahun 2016, menunjukkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap BBTN. Rasio kecukupan modal BBTN juga tumbuh +20.34%, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa BBTN mampu membiayai kegiatan operasional dan memberikan kontribusi yang cukup besar bagi profitabilitas.

BBTN berhasil menjaga dan menurunkan posisi rasio NPL - gross (*Net Performance Loan*). Tahun 2016, NPL - gross BBTN berada di posisi +2.84%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yang berada di posisi +3.42%. NPL sendiri merupakan salah satu alat ukur untuk menilai kualitas suatu bank.

Company Overview

Riwayat Singkat BBTN

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. atau yang lebih dikenal dengan nama Bank BTN (selanjutnya disebut BBTN) memiliki sejarah yang sangat panjang di industri perbankan di Indonesia. Bank BTN telah berdiri sejak tahun 1897 dengan nama Postsparingbank. Di era kemerdekaan, tepatnya tahun 1950 Pemerintah Republik Indonesia mengubah nama Postsparingbank menjadi Bank Tabungan Pos, dan kemudian berganti nama lagi menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963.

Pada tahun 1974, BBTN ditunjuk Pemerintah sebagai satu-satunya institusi yang menyalurkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) bagi golongan masyarakat menengah ke bawah, sejalan dengan program Pemerintah yang tengah menggalakkan program perumahan untuk rakyat. BBTN mencatatkan saham perdana pada 17 Desember 2009 di Bursa Efek Indonesia, dan menjadi bank pertama di Indonesia yang melakukan sekuritisasi aset melalui pencatatan transaksi Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIK-EBA). Sebagai Bank yang fokus pada pembiayaan perumahan, BBTN berkeinginan untuk membantu masyarakat Indonesia dalam mewujudkan impian mereka untuk memiliki rumah idaman.

Keinginan ini ditunjukkan dengan konsistensi selama lebih dari enam dekade, dalam menyediakan beragam produk dan layanan di bidang perumahan, terutama melalui KPR, baik KPR Subsidi untuk segmen menengah ke bawah maupun KPR Non Subsidi untuk segmen menengah ke atas. Sebagai Bank yang fokus pada pembiayaan perumahan, BBTN juga sukses meningkatkan posisinya menjadi peringkat ke-10 bank terbesar di Indonesia dari segi aset serta penyaluran kredit. Dengan tujuan memberikan hasil terbaik kepada para pemangku kepentingan, BBTN senantiasa konsisten dalam menekankan fokusnya sebagai pemimpin pembiayaan perumahan, BBTN bercita-cita menjadi *The Leading Housing Bank in Indonesia with World Class Service*. Saat ini, BBTN fokus pada pembiayaan sektor perumahan melalui tiga produk utama, yakni perbankan consumer, perbankan komersial dan perbankan syariah. Pada tahun 2015 BBTN berperan penting dalam membantu program Pemerintah: Sejuta Rumah Untuk Rakyat, BBTN telah ditunjuk sebagai salah satu Bank yang mendukung program pemerintah melalui pembiayaan KPR.

Bidang Usaha BBTN

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan RUPS Luar Biasa tentang Perubahan Anggaran Dasar BBTN no. 7 tanggal 12 Oktober 2009, kegiatan usaha BBTN adalah:

- Menghimpun dana dari masyarakat;
- Memberikan kredit;
- Menerbitkan surat pengakuan hutang dan melakukan pinjaman dengan jaminan aktiva produktif;
- Membeli, menjual atau menjamin atas risiko BBTN maupun untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya;
- Menempatkan dana pada, meminjam 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;
- Membeli sebagian atau seluruh agunan, baik melalui pelelangan maupun di luar pelelangan berdasarkan kuasa untuk menjual di luar lelang dari pemilik agunan dalam hal debitur tidak memenuhi kewajibannya kepada Perseroan, dengan ketentuan agunan yang dibeli tersebut wajib dicairkan secepatnya;
- Melakukan kegiatan anjak piutang, sekuritisasi aset, usaha kartu kredit dan kegiatan wali amanat;
- Melakukan kegiatan dalam valuta asing dengan memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh yang berwenang;
- Bertindak sebagai pendiri dan pengurus dana pension sesuai ketentuan dalam peraturan perundang-undangan;
- Melakukan kegiatan jasa keuangan, commercial banking dan investment banking lainnya;

Sekilas Tentang BBTN

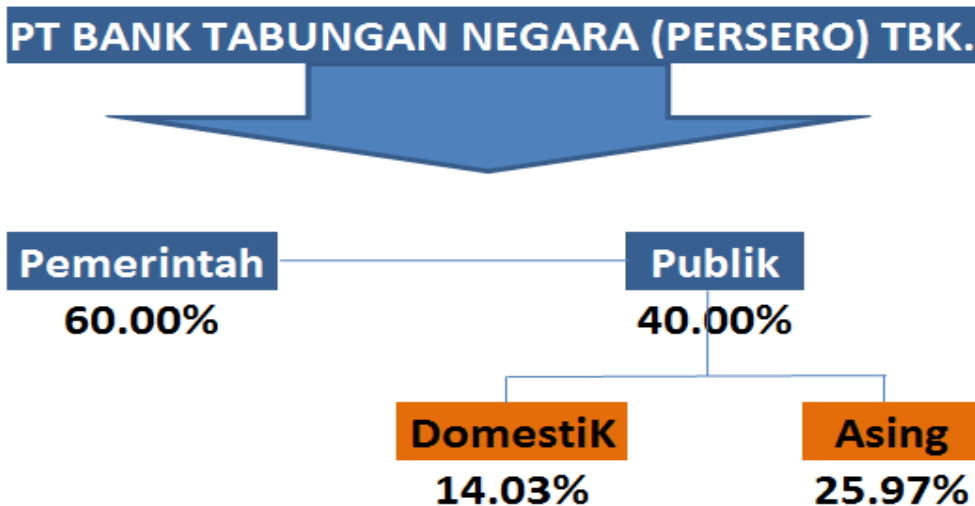
- Melakukan kegiatan penyertaan modal pada bank atau perusahaan lain di bidang keuangan dengan memenuhi ketentuan peraturan perundang undangan;
- Melakukan kegiatan penyertaan modal sementara untuk mengatasi akibat kegagalan kredit, termasuk kegagalan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah, sesuai syarat bahwa Perseroan di kemudian hari harus menarik kembali penyertaannya, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan BBTN berdasarkan peraturan perundang-undangan;

Produk dan Jasa BBTN

Produk dan layanan yang disediakan Perseroan berdasarkan kegiatan usahanya adalah sebagai berikut :

- Perbankan Konsumer.
- Perbankan Komersial.
- Unit Usaha Syariah.
- Jasa dan Layanan Perbankan Lainnya.

Secara umum, pemegang saham BBTN terdiri dari Pemerintah Republik Indonesia 60.00% dan publik 40.00%. Komposisi kepemilikan saham per 31 Desember 2016 adalah sebagai berikut.



Sumber: BBTN Management, MCS Research

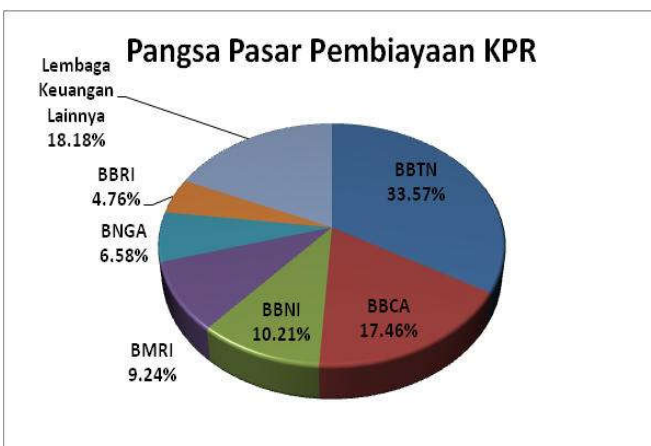
Angka Backlog Perumahan Masih Tinggi

Memperhatikan pencapaian program Sejuta Rumah dan permasalahan *backlog* perumahan, BBTN dapat berperan mengurangi *backlog* dan sekaligus menangkap peluang dalam mengembangkan bisnis perumahan. Beberapa alasan bahwa bisnis perumahan di Indonesia masih memiliki prospek antara lain: (a) Kondisi ekonomi Indonesia dalam kondisi sehat dan pasar pembiayaan perumahan yang jauh dari jenuh; (b) Penduduk *middle class* tumbuh sangat signifikan; (c) *Backlog* penyediaan rumah per tahun masih cukup tinggi; dan (d) Penjualan rumah sebagian besar dengan kredit.

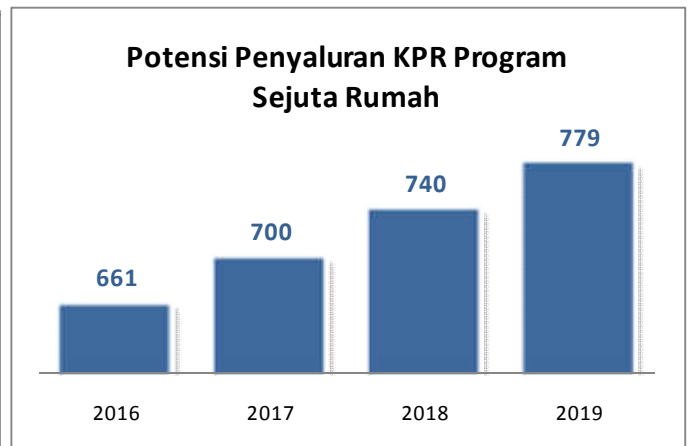
Posisi PT Bank Tabungan Negara, Tbk. ("BBTN") di bidang pembiayaan perumahan semakin kokoh dengan ditunjukkannya BBTN sebagai bank pelaksana Program Sejuta Rumah. BBTN sebagai pelopor penyaluran Kredit Pemilikan Rumah (KPR) telah membiayai KPR bagi masyarakat Indonesia sebanyak 3.5 juta unit atau sebesar IDR124.93 triliun atau sebesar 89.90% dari total pembiayaan yang dikeluarkan oleh BBTN. Ditopang sejarah panjang di bidang tersebut, BBTN siap menjadi pemain utama program sejuta rumah yang telah dicanangkan Pemerintah Indonesia. BBTN memiliki *marketshare* KPR >25% dan *marketshare* KPR subsidi >90%. Terdapat *backlog* rumah nasional sebesar 13.7 juta yang sangat memungkinkan bagi BBTN untuk meningkatkan eksistensinya di dunia perbankan sesuai dengan fokus bisnisnya tersebut.

Tahun 2015 merupakan tahap pertama BBTN menuju transformational *enterprise-global mindset*. Persyaratan menuju transformational tahap kedua telah dipenuhi antara lain dengan penguasaan bisnis perumahan mencapai +33.6% di tahun 2016 dan terbesar di antara perbankan nasional, menguasai pasar KPR Subsidi sebesar 98%, serta adanya perbaikan bisnis dan penguatan modal di transformasi tahap dua.

BBTN diproyeksikan menyerap 263.000 unit di pembiayaan KPR untuk Program Sejuta Rumah di tahun 2017. Sementara itu, potensi pasar di luar program pemerintah dalam bentuk *backlog* perumahan mencapai >13 juta unit. Target dan realisasi penyediaan perumahan di Indonesia adalah sebagai berikut:



Sumber: Indonesia Property Watch



Gambar 1: Potensi Penyaluran KPR Program Sejuta Rumah

Potensi penyaluran KPR dalam program Sejuta Rumah merupakan target *excellence* BBTN berdasarkan potensi yang ada. Di tahun 2017 potensi penyaluran KPR Program Sejuta Rumah semakin meningkat sejalan dengan prasarana pendukung mulai disediakan oleh pihak pemerintah yaitu mencapai 700 ribu unit dan terus meningkat dari tahun ke tahun. Berdasarkan potensi tersebut, BBTN menargetkan penguasaan bisnis perumahan tumbuh lebih besar di tahun 2017 yaitu +37.57%. BBTN menargetkan pertumbuhan *Total Loan and Financing* sebesar 21% - 23% di tahun 2017 dengan tingkat NPL di bawah 2.5%.

Program Sejuta Rumah Sebagai Peluang Bisnis: Fokus Pada Housing Loan dan Selektif di Non-Housing Loans

Komposisi BBTN Loans:

Loan Type	Dec-12		Dec-13		Dec-14		Dec-15		Dec-16		y.o.y
	IDR Bn	Shares	IDR Bn	Shares	IDR Bn	Shares	IDR Bn	Shares	IDR Bn	Shares	
Housing Loans	70,223	86.26%	87,004	86.60%	102,613	88.52%	124,928	89.91%	147,948	89.97%	18.43%
Subsidized Mortgage	25,562	31.40%	28,429	28.31%	34,347	29.63%	43,527	31.32%	56,835	34.56%	30.57%
Non Subsidized Mortgage	29,129	35.78%	39,548	39.36%	45,601	39.34%	53,567	38.55%	60,469	36.77%	12.88%
Other Housing Loans	6,070	7.46%	7,198	7.16%	8,179	7.05%	8,934	6.43%	8,723	5.30%	-2.36%
Construction Loan	9462	11.62%	11,829	11.77%	14,486	12.50%	18,900	13.61%	21,921	13.34%	15.98%
Non-Housing Loans	11,187	13.74%	13,462	13.40%	13,302	11.48%	14,029	10.09%	16,499	10.03%	17.61%
Consumer Loan	1923	2.36%	2,597	2.59%	2,916	2.52%	3,839	2.76%	4,738	2.88%	23.42%
Commercial Loan	9264	11.38%	10,865	10.81%	10,386	8.96%	10,190	7.33%	11,761	7.15%	15.42%
Total Loans	81,410	100.00%	100,466	100.00%	115,915	100.00%	138,957	100.00%	164,447	100.00%	18.34%

Sumber: BBTN Management, MCS Research

Pada tahun 2016, BBTN tetap menjadi pemain utama dalam pembiayaan perumahan rakyat dengan *Housing loans* di tercatat tumbuh sebesar +18.43% atau sebesar IDR148 triliun dibandingkan tahun sebelumnya sebesar IDR125 triliun. BBTN juga menjadi pemain pembiayaan non-housing sebesar IDR16.5 triliun atau tumbuh sebesar +17.60% dibandingkan tahun 2015. Total loans yang telah di catat oleh BBTN sepanjang tahun 2016 sebesar IDR164 triliun atau tumbuh sebesar + 18.34%.

Produk Kredit Bank BTN terdiri dari Kredit Perumahan dan Kredit Non-Perumahan. Produk Kredit perumahan mencakup KPR Subsidi, KPR Non Subsidi, dan Kredit Perumahan Lainnya. Kredit pemilikan rumah subsidi bagi masyarakat Indonesia, khususnya bagi Masyarakat Berpenghasilan Rendah (MBR), dengan suku bunga rendah dan cicilan ringan dan tetap sepanjang jangka waktu kredit. Produk KPR Subsidi mencakup KPR RSH KLBI Relending, KPR RSH APBN, KGU RSH, KP Rusun, KPR BTN Sejahtera Tapak, KPR BTN Sejahtera Susun, dan KPR SSA/SSB Tapak dan Susun.

Kredit Non Perumahan Bank BTN terdiri dari Produk Kredit UMKM, Linkage Program dan Kredit Korporasi. Kredit UMKM mencakup KUR BTN, KUMK, Kredit Investasi, KMK dan KMK Kontraktor. Linkage Program mencakup kredit kepada Bank Perkreditan Rakyat dan Koperasi Simpan Pinjam (Koperasi). Sedangkan Kredit Korporasi mencakup Kredit Investasi, Kredit Modal Kerja BTN, Kredit Modal Kerja Kontraktor, dan Kredit Sindikasi.

Program Sejuta Rumah BBTN

Loan Type	Target (Unit)	Progress as of December 31, 2016									
		Mortgage Disbursed 2016		Construction Loans Support in Progress						Total	
				Approved prior to 2016		Approved in 2016		Total			
		Unit	IDR Bn	Unit	IDR Bn	Unit	IDR Bn	Unit	IDR Bn	Unit	IDR Bn
Subsidized Mortgage	430,000	159,430	17,527	107,986	4,651	127,898	4,765	235,884	9,416	395,314	26,943
Non Subsidized Mortgage	140,000	49,965	14,315	102,913	16,132	47,374	6,605	150,287	22,737	200,252	37,052
Total	570,000	209,395	31,842	210,899	20,783	175,272	11,370	386,171	32,153	595,566	63,995

Sumber: BBTN Management, MCS Research

Pada tahun 2016 potensi penyaluran kredit perumahan adalah sebanyak 661.000 unit rumah. Potensi tersebut diserap secara maksimal oleh BBTN dengan total sebanyak 595.566 unit perumahan dengan besar pembiayaan sebesar IDR64 triliun. Jumlah tersebut melebihi target BBTN yang memproyeksikan total pembiayaan sebanyak 570.000 unit.

Tahun 2017 diproyeksikan terdapat peningkatan dalam pembiayaan perumahan yaitu dengan potensi pembiayaan sebanyak 700.000 unit rumah atau naik +5.90% dibanding potensi pembiayaan di tahun 2016. Dengan asumsi, harga rumah IDR150 juta per unit, maka kebutuhan pembiayaan perumahan tahun 2017 mencapai IDR105 triliun.

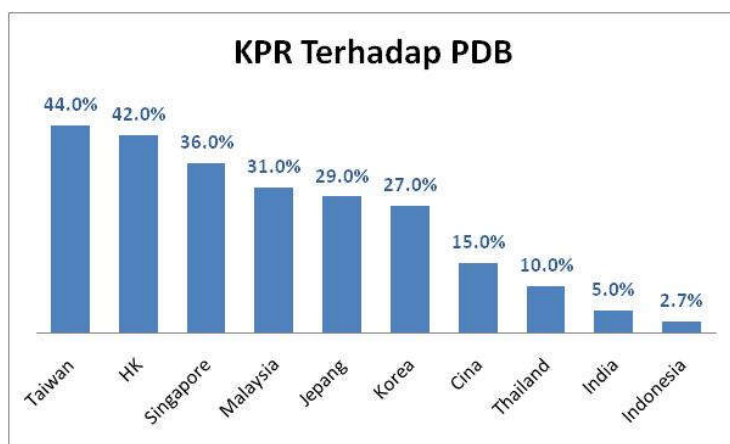
Penduduk Kelas Menengah Tumbuh Signifikan

Faktor yang merupakan fundamental bagi suatu pasar yang sedang berkembang adalah tumbuhnya masyarakat kelas menengah yang memiliki daya beli. Papan/rumah sebagai salah satu kebutuhan primer tentunya akan menjadi salah satu kebutuhan yang dicari oleh masyarakat kelas menengah.

Berdasarkan data IMF yang dikalkulasi oleh Homi Kharas (2016), pada tahun 2020 Indonesia akan masuk top 10 jumlah kelas menengah dengan sumbangan +3% dari seluruh kelas menengah dunia atau berada di urutan ke-7 setelah China, USA, India, Japan, Russia dan Jerman. Sedangkan di tahun 2030, posisi Indonesia naik ke posisi 4 besar sebagai penyumbang kelas menengah dengan total konsumsi sebesar USD2.4 triliun.

Indonesia merupakan negara dengan pertumbuhan kelas menengah yang sangat pesat seiring dengan peningkatan taraf hidup. Kondisi tersebut juga mendorong meningkatnya kebutuhan terhadap pemahaman akan pentingnya perencanaan keuangan, termasuk kebutuhan investasi. Dengan karakteristik ini, kaum kelas menengah Indonesia menjadi pasar potensial bagi para pelaku industri khususnya sektor properti. Karakter permintaan properti dari kelas menengah bersifat elastis dan terbelang sangat sensitif ke harga properti. Mengutip penjelasan dari CEO Property Excellent and Advisory (<http://indonesiahousing.co>) bahwa terdapat minimal +20% kelas menengah mengisi *backlog* perumahan yang berada di angka 11 juta.

Porsi kredit properti dari keseluruhan pengajuan kredit yang tercatat masih tercatat sangat rendah. Padahal, untuk menentukan suatu bangsa makmur atau tidak, salah satunya dengan melihat dari pemenuhan kebutuhan perumahan rakyat. Penentuan ini dilakukan dengan menghitung rasio KPR terhadap pendapatan domestik bruto (PDB). Rasio KPR (Kredit Kepemilikan Perumahan) di Indonesia terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dibandingkan negara lain masih terbilang kecil, yang hanya berada pada kisaran +2.7%, sehingga dibutuhkan suntikan dari dunia perbankan dan *multifinance* dalam mendorong perkembangan bisnis KPR di Indonesia.

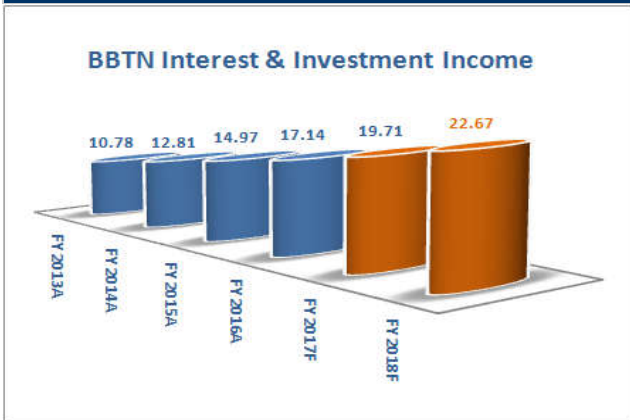


Sumber: Bank Sentral Masing-masing negara

Rasio KPR terhadap PDB terus meningkat dalam tiga tahun terakhir, namun masih relatif rendah bila dibandingkan dengan negara lain. Rasio KPR terhadap PDB meningkat dari +2.5% pada 2011 menjadi +2.7% pada 2012, lalu naik menjadi +3.4% per Oktober 2013. Berdasarkan data tersebut, BBTN mempunyai peluang untuk meningkatkan pertumbuhannya. Sepanjang tahun 2016, penyaluran kredit BBTN mencapai IDR164.44 triliun atau tumbuh +18.34% yoy dibandingkan IDR138.95 triliun pada tahun 2015. Rasio kredit bermasalah (*non-performing loan /NPL*) gross BBTN per Desember 2016 turun dari 3.42% menjadi 2.84%. Berdasarkan potensi pertumbuhan masyarakat kelas menengah dan rasio KPR terhadap PDB maka, tahun 2017 diproyeksikan pertumbuhan kredit perumahan akan semakin meningkat khususnya bagi BBTN sebagai pemain utama di sektor pembiayaan ini. Kami memproyeksikan pertumbuhan kredit BBTN berada dikisaran 21% - 23% dengan NPL-gross yang turun menjadi +2.60%.

Financial Projection and Analysis

Grafik 1: Proyeksi BBTN Interest & Investment Income



Sumber: BBTN Management, MCS Research

Pada tahun 2017, Kami memproyeksikan BBTN akan membukukan *Interest and Investment Income* sebesar IDR19.71 triliun atau mencatatkan peningkatan sebanyak +15.00% dibandingkan tahun 2016. Sedangkan untuk keuntungan bersih di tahun 2017, BBTN akan mencatatkan margin bersih sebesar +28.47% atau sebesar IDR3.12 triliun, naik +19.15% dibandingkan tahun 2016. BBTN memiliki potensi bisnis yang besar di sektor pembiayaan perumahan di tahun 2017, yaitu 700 ribu unit rumah dengan pangsa pasar pembiayaan KPR subsidi sebesar +98%. Potensi tersebut mengalami kenaikan dibanding tahun 2016 sebesar +5.90%.

Grafik 2: Proyeksi BBTN Profit/Loss



Grafik 3: Proyeksi BBTN Net Loan



Sumber: BBTN Management, MCS Research

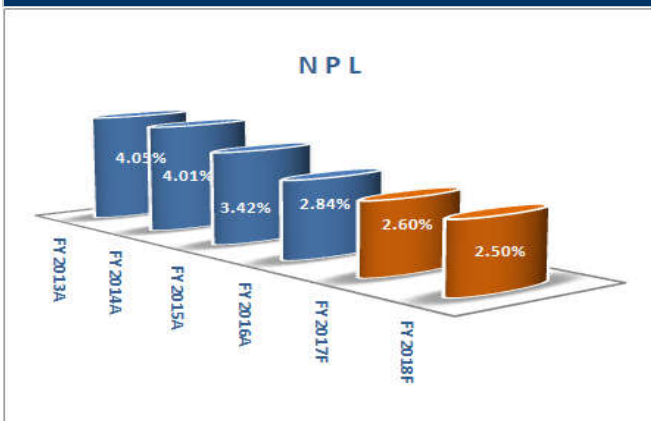
Grafik 4: Proyeksi BBTN Total Assets



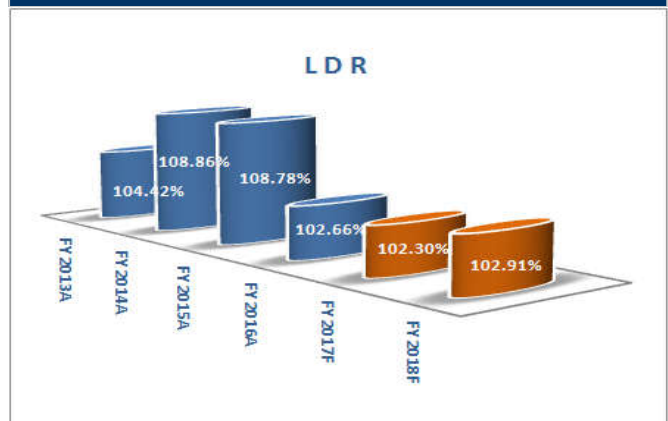
Pertumbuhan Net Loan di tahun 2017 diproyeksikan sebesar +21.62% atau menjadi sebesar IDR197.42 dan Total Asset BBTN akan tumbuh sebesar +17.88%. Pertumbuhan tersebut di topang oleh naiknya Long-term investment BBTN di tahun 2017 menjadi IDR14 triliun.

Financial Projection and Analysis

Grafik 5: Proyeksi BBTN NPL



Grafik 6: Proyeksi BBTN LDR



Sumber: BBTN Management, MCS Research

NPL dihitung dengan membagi antara jumlah kredit/pembiayaan/piutang syariah bermasalah setelah dikurangi cadangan kerugian dengan jumlah kredit/pembiayaan/piutang syariah keseluruhan. BBTN berhasil mencatatkan NPL dengan baik dari tahun ke tahun. Lima tahun terakhir NPL tercatat selalu mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa BBTN mampu mengelola dana/investasinya dengan baik. Pada tahun 2017 BBTN diproyeksikan akan mencatatkan NPL +2.60% atau lebih rendah dari tahun-tahun sebelumnya. Kemudian dari sisi penyaluran kredit, BBTN mencatatkan LDR selalu diatas 100% dalam 5 tahun terakhir. Tahun ini BBTN memproyeksikan LDR sebesar 102.30%.

Grafik 7: Proyeksi BBTN NIM



Grafik 8: Proyeksi BBTN CAR



Sumber: BBTN Management, MCS Research

Net Interest Margin (NIM) merupakan ukuran perbedaan antara bunga pendapatan yang dihasilkan oleh bank atau lembaga keuangan lain dan nilai bunga yang dibayarkan kepada pemberi pinjaman mereka (misalnya, deposito), relatif terhadap jumlah bunga produktif aset. BBTN selalu mencatatkan NIM dengan margin yang baik. Tahun 2017 BBTN akan mencatatkan NIM sebesar +4.69%. Pada level NIM tersebut maka BBTN merupakan Bank dengan tingkat profitabilitas yang baik. Modal merupakan faktor utama bagi suatu bank untuk dapat mengembangkan pertumbuhan usahanya. Pemenuhan kebutuhan Rasio Modal Minimal Bank atau dikenal CAR ditentukan oleh BIS (*Bank for International Settlement*). Tujuan utamanya adalah untuk memastikan bahwa setiap saat bank dapat menjaga kecukupan modalnya untuk menutup risiko bawaan (*inherent risk*) pada kegiatan perbankan tanpa mengurangi optimalisasi nilai pemegang saham. CAR pada tahun 2017 diproyeksikan sebesar +19.07%.

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. Gejala eksternal juga diakomodasi dengan dilakukan *stress testing* untuk melihat sejauh mana BBTN dapat bertahan dengan beberapa skenario perubahan kondisi eksternal, khususnya perubahan suku bunga pasar. Termasuk di dalam risiko pasar adalah risiko perubahan harga instrumen keuangan akibat perubahan faktor-faktor pasar, seperti perubahan suku bunga dan perubahan nilai tukar.

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 di laporan keuangan BBTN. Apabila NPL semakin tinggi maka tingkat keefektifan atau kredit macet semakin tinggi. Hal ini akan berpengaruh pada kinerja bisnis BBTN.

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. Sebagai contoh untuk hal ini adalah kasus *fraud* di BBTN yang diperkirakan telah menghilangkan dana nasabah sebesar IDR258 miliar menjadi risiko operasional karena akan membebani BBTN. Kasus yang melibatkan orang dalam seperti ini mengindikasikan bahwa BBTN harus meningkatkan kinerja *internal control* untuk tidak kembali terulang dikemudian hari atau mempersempit ruang gerak untuk kasus-kasus serupa atau yang berhubungan dengan kasus seperti ini.

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 BBTN tidak dapat memenuhi standar aturan dan undang-undang yang berlaku, maka BBTN 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. BBTN 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 Strategik merupakan risiko akibat ketidaktepatan Bank dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategik serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis. Identifikasi Risiko Strategik dilakukan berdasarkan atas faktor-faktor Risiko Strategik 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 BBTN ini adalah kombinasi antara *cash flow model* - DCF (*Discounted Cash Flow*) dengan relative valuation model - *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value Ratio*, *ROE to COE* dan *Market Caps to Deposit*.

Berikut hasil dari valuasi yang telah kami lakukan :

Valuation Method	Value	Std.	Rec.
PBV	1.09	x	v
PER	9.22	x	v
Market Caps to Deposit	151.56	x	v
ROE to COE	0.81%	%	v
Target Price FY 2017	IDR 2,720		

BBTN Economic Capital

RWA	86.19
Market risk (trading book)	0.80
Market risk (banking book)	0.70
Market risk (equity holdings)	2.90
Credit risk	0.14
Operational risk	0.21
Business risk	0.50
Total	5.25
Diversification effects	3.75
Economic capital after diversification effects	9.00
Tier I capital	16.44
Implied surplus	7.44
<i>Economic capital/RWA (%)</i>	<i>10.44%</i>

BBTN - WACC

Capital Structure

Debt-to-Total Capitalization	40.0%
Equity-to-Total Capitalization	60.0%
Cost of Debt	
Cost of Debt(1)	11.4%
Tax Rate	25.0%
After-tax Cost of Debt	8.51%
Cost of Equity	
Risk-free Rate(2)	4.1%
Equity Risk Premium(3)	8.5%
Levered Beta	1.24
Cost of Equity	14.66%
Specific Risk	0.00%
WACC	12.20%

Valuasi dan Rekomendasi

Rekomendasi

Berdasarkan valuasi yang telah kami lakukan, maka kami mendapatkan *target price (fair value)* untuk saham BBTN di level IDR2,720/lembar saham; dimana *target price* tersebut mencerminkan PER'17F 9.22, PBVR'17F 1.09x serta ROE to COE'17F 0.81%.

Dengan membandingkan harga penutupan saham BBTN pada hari Selasa (4/04) di level IDR2,280 dimana masih terdapat *upside potential* sebesar +16.2% maka kami merekomendasikan "BUY" untuk saham BBTN dalam *Stock Call* ini.

Sebagai catatan kriteria penetapan rekomendasi dalam riset ini adalah sebaga 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

BBTN Financial Statement

	(in IDR trillion)					
Profit & Loss	FY 2013A	FY 2014A	FY 2015A	FY 2016A	FY 2017F	FY 2018F
+ Interest & inv't income	10.78	12.81	14.97	17.14	19.71	22.67
- Interest Expense	5.13	7.34	8.16	8.98	10.45	12.01
+ Net Interest Income	5.65	5.46	6.81	8.16	9.26	10.65
+ Trading Account Profit	0.04	0.12	0.16	0.28	0.42	0.63
+ Commissions & Fees Earned	0.39	0.47	0.53	0.59	0.66	0.74
+ Other Operating Income	0.33	0.31	0.41	0.41	0.61	0.92
Net Revenue	6.42	6.36	7.92	9.44	10.96	12.95
- Provisions for Loan Losses	0.43	0.77	0.90	0.71	0.73	0.76
Net Revenue After Provisions	5.99	5.59	7.02	8.74	10.23	12.18
- Non-Interest Expense	3.85	4.01	4.48	5.39	6.19	7.12
Operating Income	2.14	1.58	2.53	3.35	4.03	5.06
- Net Non-Operating Losses (Gains)	- 0.00	- 0.00	- 0.01	0.02	0.02	0.02
Pretax Income	2.14	1.58	2.54	3.33	4.01	5.04
- Income Tax Expenses	0.58	0.43	0.69	0.71	0.89	1.11
Income Before XO Items	1.56	1.15	1.85	2.62	3.12	3.93
- Extraordinary Loss Net of Tax	-	-	-	-	-	-
- Minority Interests	-	-	-	-	-	-
Net Income	1.56	1.15	1.85	2.62	3.12	3.93

	(in IDR trillion)					
Cash Flow	FY 2013A	FY 2014A	FY 2015A	FY 2016A	FY 2017F	FY 2018F
Net Cash Provided by Operational Activity	- 1.33	- 2.05	1.71	9.78	10.97	12.35
Net Cash Provided by Investment Activity	- 2.23	- 3.33	2.64	- 1.97	0.64	2.25
Net Cash Provided by Financing Activity	2.19	0.30	2.83	1.59	1.98	2.10
Net Increase/Decrease in Cash and Cash Equivalent	- 1.37	- 5.08	7.18	9.40	13.59	16.70
Beginning Balance of Cash and Cash Equivalent	19.48	18.11	12.88	20.21	29.61	30.21
Ending Balance of Cash and Cash Equivalent	18.11	12.88	20.21	29.61	30.21	30.84

	(in IDR trillion)					
Balance Sheet	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017F	FY 2018F
Assets						
+ Cash & Near Cash Items	10.78	10.29	12.17	12.03	12.63	13.26
+ Interbanking Assets	5.24	2.59	8.04	17.58	17.58	17.58
+ Short-Term Investments	10.62	11.58	6.58	3.89	2.30	1.36
+ Net Loans	99.33	114.35	136.91	162.33	197.42	241.27
+ Total Loans	100.47	115.92	138.96	164.45	199.62	243.56
- Reserve for Losses on Loans	1.14	1.57	2.05	2.12	2.20	2.29
+ Long-Term Investments	1.96	2.10	3.46	9.53	14.29	21.44
+ Net Fixed Assets	1.52	1.49	1.55	4.66	6.97	10.42
+ Other Assets	1.71	2.19	3.10	4.16	4.16	4.16
+ Customers' Acceptance Liability	-	-	-	-	-	-
Total Assets	131.17	144.58	171.81	214.17	255.34	309.48
Liabilities & Shareholders' Equity						
+ Demand Deposits	19.12	23.42	31.37	45.85	62.65	85.62
+ Saving Deposits	24.24	26.17	30.76	34.83	39.29	44.32
+ Time Deposits	52.85	56.88	65.58	79.32	91.04	104.49
+ Other Deposits	-	-	-	-	-	-
+ Customer Deposits	96.21	106.47	127.71	159.99	192.98	234.44
+ ST Borrowings & Repos	5.40	8.84	12.14	12.02	12.02	12.02
+ Other Short-Term Liabilities	1.53	2.14	2.32	2.46	2.46	2.46
+ Long-Term Borrowings	13.44	11.67	11.94	15.93	20.99	29.75
+ Other Long-Term Liabilities	3.04	3.20	3.85	4.63	4.63	4.63
Total Liabilities	119.61	132.33	157.95	195.04	233.09	283.31
+ Total Preferred Equity	-	-	-	-	-	-
+ Minority Interest	-	-	-	-	-	-
+ Share Capital & APIC	7.32	7.32	7.34	7.35	7.35	7.35
+ Retained Earnings & Other Equity	4.24	4.93	6.52	11.78	14.90	18.83
Total Equity	11.56	12.25	13.86	19.13	22.25	26.18
Total Liabilities & Equity	131.17	144.58	171.81	214.17	255.34	309.48

BBTN Financials Ratios

BBTN Financial Ratios

	FY 2013A	FY 2014A	FY 2015A	FY 2016A	FY 2017F	FY 2018F
ROA	1.79%	1.14%	1.61%	1.76%	1.22%	1.27%
ROE	16.05%	10.95%	16.84%	18.35%	20.94%	20.85%
NIM	5.44%	4.47%	4.87%	4.98%	4.69%	4.42%
CAR	0.00%	14.64%	16.97%	20.34%	19.07%	19.07%
LDR	104.42%	108.86%	108.78%	102.66%	102.30%	102.91%
BOPO	82.19%	88.97%	84.83%	82.48%	80.00%	76.00%
NPL - Gross	4.05%	4.01%	3.42%	2.84%	2.60%	2.50%
NPL - Net	3.04%	2.76%	2.11%	1.85%	1.25%	1.15%

Research Division

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

Retail Equity Sales Division

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

Corporate Equity Sales Division

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