



# BUY

**Ratna Lim**

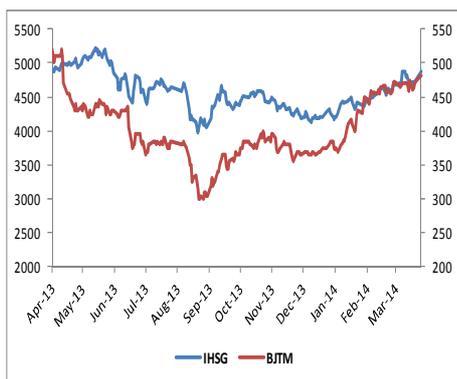
ratna@waterfront.co.id

**Sektor : Bank**

**10 April 2014**

**BPD Jawa Timur**

Ticker BJTM  
 Last Price Rp 475  
 12Mo Target Price Rp 560  
 Upside/Downside +17,9%



**Stock Data**

Market Cap (Rp Bn) 7.085,9  
 Share (million) 14.917,68  
 Free Float (%) 20%  
 52w Range 295-540

**Major Shareholders**

Pemprov Jatim (Seri A) 51,46%  
 Pemkot (Seri A) 28,54%  
 Publik (Seri B) 20,00%

As of 31 Des 2013

## PT BPD Jawa Timur Tbk

- Komposisi Pendanaan Yang Murah.** Selama 11 tahun terakhir, rasio CASA BJTM, yaitu perbandingan antara rekening giro dan tabungan dibandingkan seluruh dana pihak ketiga, rata-rata sebesar 75,6%. Semakin tinggi rasio CASA semakin bagus karena menunjukkan komposisi pendanaan yang diperoleh perseroan murah. Pada akhir tahun 2013, rasio CASA BJTM sebesar 75,6%.
- Ekspansi Kredit Mikro Dengan Yield Tinggi.** Komposisi kredit BJTM pada akhir tahun 2013 adalah mayoritas merupakan kredit konsumen yaitu sebesar 64%, lalu kredit komersial 19% dan kredit UMKM 17%. Porsi kredit terbesar adalah kredit Multiguna, yaitu menyumbang sebesar 56,4% dari total kredit. Pada akhir tahun 2013, kredit Multiguna meningkat 16% YoY. Kredit multiguna ini memberikan yield yang tinggi dengan bunga sekitar 16%-18% dengan risiko yang relatif rendah karena mayoritas debitur adalah PNS yang pembayaran gajinya melalui payroll BJTM.
- Pertumbuhan Kinerja Keuangan Berkesinambungan.** Selama lima tahun terakhir, BJTM membukukan pertumbuhan CAGR pendapatan bunga sebesar 12,7%. Sedangkan CAGR beban bunga selama periode tersebut sebesar 6,5%. Perseroan mencatatkan CAGR untuk laba operasional dan laba bersih masing-masing sebesar 12% dan 13,3%.
- Memberikan Yield Dividen Yang Tinggi.** Dividen BJTM untuk tahun buku 2013 sebesar Rp40,61 per saham tersebut memberikan yield sebesar 8,55%. Yield dividen tersebut relatif tinggi dibandingkan dari yield dividen saham bank lainnya
- Valuasi dan Rekomendasi.** Dengan menggunakan metode DDM, target harga saham BJTM dalam 12 bulan ke depan adalah sebesar Rp560 per saham. Harga tersebut mencerminkan PER 14E sebesar 8,92x dan PBV 14E sebesar 1,41x. Jika dibandingkan dengan PBV rata-rata industri perbankan yang sebesar 1,8x, maka valuasi harga saham BJTM masih relatif murah.

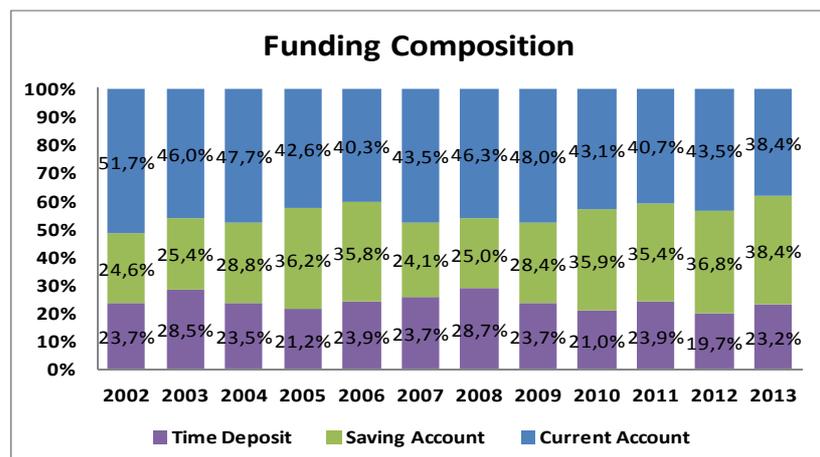


10 April 2014

## Komposisi Pendanaan Yang Murah

- Sebagai salah satu kekuatan BJTM adalah kemampuan untuk memperoleh pendanaan yang murah. Hal ini terlihat dari data historis bahwa komposisi dana pihak ketiga lebih didominasi dari rekening giro dan tabungan, dibandingkan dari rekening deposito. Komposisi pendanaan seperti itu menguntungkan bagi perseroan karena rekening giro dan tabungan memberikan bunga yang lebih kecil dibandingkan dari rekening deposito yang memberikan bunga relatif tinggi.

### Exhibit 1. Komposisi Pendanaan BJTM

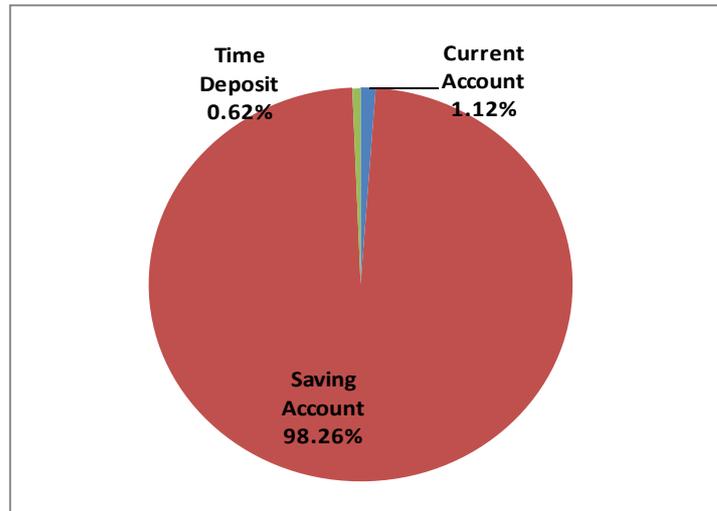


Sumber: perseroan

- Terbukti selama 11 tahun terakhir, rasio CASA BJTM, yaitu perbandingan antara rekening giro dan tabungan dibandingkan seluruh dana pihak ketiga, rata-rata sebesar 75,6%. Semakin tinggi rasio CASA semakin bagus karena menunjukkan komposisi pendanaan yang diperoleh perseroan murah. Pada akhir tahun 2013, rasio CASA BJTM sebesar 75,6%.
- Kemampuan untuk memperoleh dana murah ini diduga antara lain karena jumlah nasabah rekening tabungan yang mengalami kenaikan berkelanjutan dari tahun ke tahun serta nasabah ritel yang dominan sehingga sumber dana terdistribusi secara luas.
- Rasio CASA yang dipertahankan pada level tinggi ini, menjadi faktor positif untuk mempertahankan NIM perseroan di atas level 7%. Selama tujuh tahun terakhir, rata-rata NIM perseroan sebesar 7,72%.

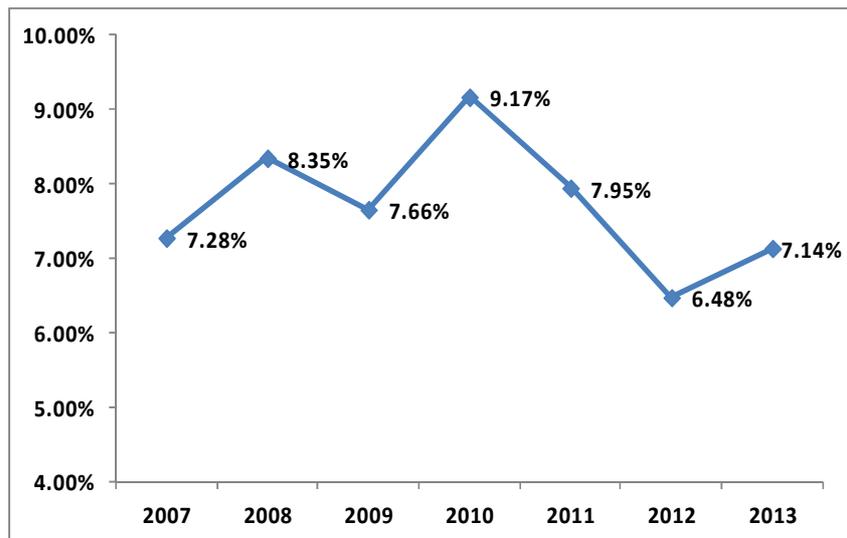


**Exhibit 2. Komposisi Nasabah Dana Pihak Ketiga**



Sumber: perseroan

**Exhibit 3. Net Interest Margin (NIM) BJTM**



Sumber: perseroan

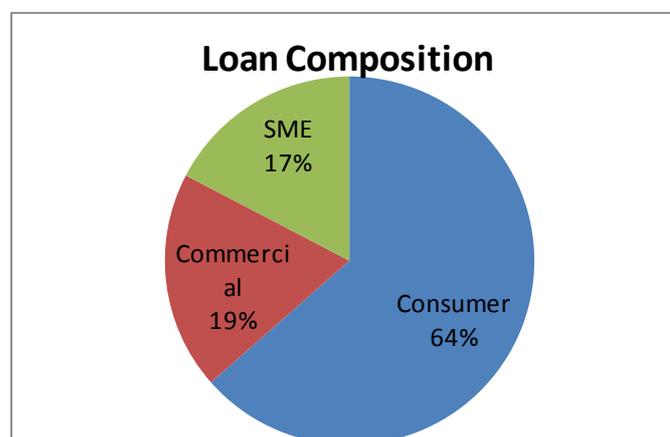


10 April 2014

## Ekspansi Kredit Mikro Dengan Yield Tinggi

- BJTM merupakan salah satu kreditor terbesar di Jawa Timur pada segmen kredit konsumen. BJTM memiliki basis nasabah yang loyal di Jawa Timur, terutama untuk kredit konsumen. Mayoritas Pegawai Negeri Sipil (PNS) di Jawa Timur dilayani oleh BJTM, di mana dari tahun ke tahun jumlah PNS di Jawa Timur mengalami kenaikan. Nilai kredit yang diminta juga mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan penghasilan PNS. Keuntungan lainnya adalah para PNS ini gajinya dibayarkan melalui payrolls BJTM.
- Potensi ekonomi Provinsi Jawa Timur yang sangat menjanjikan menjadi kelebihan tersendiri bagi BJTM. PDB Jawa Timur merupakan penyumbang terbesar kedua bagi PDB nasional. Pada tahun 2013, pertumbuhan ekonomi Jawa Timur sebesar 6,21%, lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi nasional yang sebesar 5,7%.
- Komposisi kredit BJTM pada akhir tahun 2013 adalah mayoritas merupakan kredit konsumen yaitu sebesar 64%, lalu kredit komersial 19% dan kredit UMKM 17%. Porsi kredit terbesar adalah kredit Multiguna, yaitu menyumbangkan sebesar 56,4% dari total kredit. Pada akhir tahun 2013, kredit Multiguna meningkat 16% YoY. Kredit multiguna ini memberikan yield yang tinggi dengan bunga sekitar 16%-18% dengan risiko yang relatif rendah karena mayoritas debitur adalah PNS yang pembayaran gajinya melalui payroll BJTM.
- Kredit Multiguna yang mendominasi serta didukung oleh dana pihak ketiga yang murah, menghasilkan yield yang tinggi bagi BJTM. Terbukti dari NIM perseroan yang relatif terjaga di atas level 7%.

### **Exhibit 4. Komposisi Pendanaan BJTM**



Sumber: perseroan

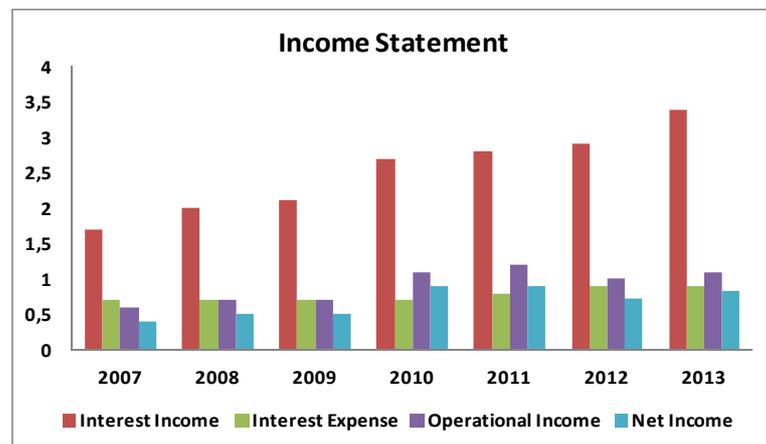


10 April 2014

### Pertumbuhan Kinerja Keuangan Berkesinambungan

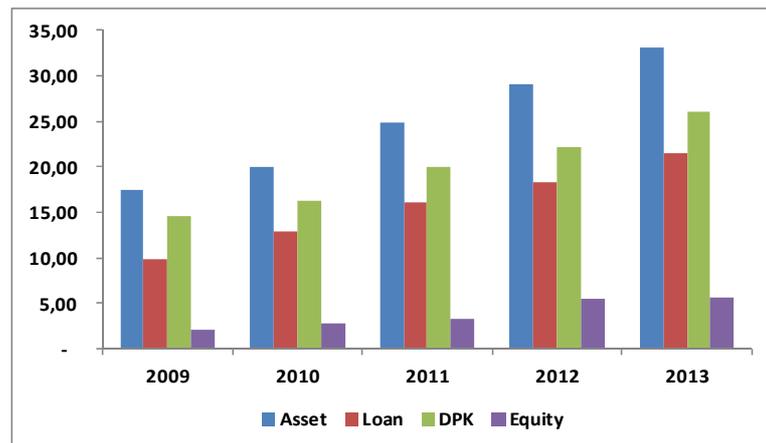
- Selama lima tahun terakhir, BJTM membukukan pertumbuhan CAGR pendapatan bunga sebesar 12,7%. Sedangkan CAGR beban bunga selama periode tersebut sebesar 6,5%. Perseroan mencatatkan CAGR untuk laba operasional dan laba bersih masing-masing sebesar 12% dan 13,3%.

#### **Exhibit 5. Laporan Laba Rugi BJTM**



Sumber: perseroan

- Dari sisi balance sheet, kinerja perseroan juga membukukan pertumbuhan yang berkelanjutan. Pertumbuhan CAGR aset perseroan selama lima tahun terakhir sebesar 17,3%. Sedangkan CAGR DPK (Dana Pihak Ketiga) yang dikururkan selama lima tahun terakhir sebesar 15,7%.
- Sementara itu CAGR kredit yang dikururkan relatif tinggi yaitu sebesar 21,4%. Dan CAGR ekuitas perseroan selama lima tahun terakhir sebesar 28,5%.

**Exhibit 6. Balance Sheet BJTM**

Sumber: perseroan

- Pertumbuhan Kinerja Tahun 2013.** Pada tahun 2013, pendapatan bunga BJTM tumbuh 18,13% YoY menjadi Rp3,32 triliun dari tahun 2012 yang sebesar Rp2,81 triliun. Karena beban bunga yang hanya naik tipis sebesar 0,83% YoY membuat pendapatan bunga bersih perseroan naik 25,65% YoY menjadi Rp2,46 triliun dari Rp1,95 triliun.
- Laba operasional tumbuh 13,8% YoY menjadi Rp1,115 triliun dari Rp985,45 miliar. Sedangkan laba non operasional meningkat 140,36% YoY menjadi Rp38,19 miliar dari Rp15,89 miliar. Sehingga laba bersih BJTM tahun 2013 tumbuh 13,75% YoY menjadi Rp824,31 miliar dari tahun 2012 yang sebesar Rp724,64 miliar.
- NIM meningkat pada level 7,14% dari 6,48%. Demikian juga dengan ROA terjaga di atas level 3% menjadi 3,82% dari tahun 2012 yang sebesar 3,34%. Rasio BOPO sedikit mengalami kenaikan menjadi 70,28% dari tahun sebelumnya 68,69%, namun masih jauh dari level 94%.
- Rasio LDR perseroan pada akhir tahun 2013 mencapai 84,98%, meningkat dibandingkan akhir tahun 2012 yang sebesar 83,55%. Masuk dalam kategori sehat yaitu pada level di atas 78% dan di bawah 94%. Sedangkan NPL gross cenderung naik pada level 3,44%, namun masih aman di bawah level 5%. Rasio CAR pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 23,72% dari 26,56%. Diperkirakan BJTM pada masa mendatang akan melakukan aksi korporasi untuk menambah modal, antara lain dengan cara rights issue.



10 April 2014

**Exhibit 7. Laporan Laba Rugi BJTM**

<b>Highlight Laporan Rugi Laba BJTM</b>			
in Billion IDR			
	<b>FY 2013</b>	<b>FY 2012</b>	<b>growth</b>
Interest Income	3.320,37	2.810,85	18,13%
Interest Expense	(859,47)	(852,36)	0,83%
Net Interest Income	2.460,90	1.958,49	25,65%
Operational Profit	1.115,32	985,45	13,18%
Non Operational Profit	38,19	15,89	140,36%
Pre Tax Profit	1.153,51	1.001,34	15,20%
Net Profit	824,31	724,64	13,75%
NIM	7,14%	6,48%	10,19%
ROA	3,82%	3,34%	14,37%
ROE	19,04%	18,96%	0,42%
BOPO	70,28%	68,69%	2,31%
LDR	84,98%	83,55%	1,71%
NPL gross	3,44%	2,95%	16,61%
CAR	23,72%	26,56%	-10,69%

Sumber: perseroan

- Meningkatnya kinerja BJTM pada tahun 2013 ini antara lain didukung oleh tingkat pertumbuhan kredit sebesar 19% YoY mencapai Rp22,08 triliun dari tahun 2012 yang sebesar Rp18,05 triliun. Penyaluran kredit konsumen meningkat 18% YoY menjadi Rp14,02 triliun. Sedangkan kredit komersial tumbuh 30,53% YoY menjadi Rp4,23 triliun. Kredit usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM) yang dikururkan BJTM pada tahun 2013 meningkat 11,62% menjadi Rp3,83 triliun.
- **Rencana Bisnis Tahun 2014.** BJTM masih akan fokus pada kredit konsumen dengan menargetkan kredit konsumen pada tahun 2014 akan mencapai Rp16,32 triliun dari Rp14,02 triliun. Untuk total kredit yang akan dikururkan pada tahun 2014 ditargetkan tumbuh sebesar 25% YoY. Untuk meningkatkan kredit konsumen, BJTM mendirikan unit mikro dengan target penyaluran kredit tahun pertama sebesar Rp600 miliar dan selanjutnya tiap tahun berikutnya minimal sebesar Rp1 triliun.
- Untuk penyaluran kredit korporasi ditargetkan meningkat menjadi Rp6,9 triliun dari tahun sebelumnya Rp4,8 triliun. Kredit sektor ritel ditargetkan meningkat menjadi Rp20 triliun pada akhir tahun 2014 dari sebelumnya Rp16,9 triliun.



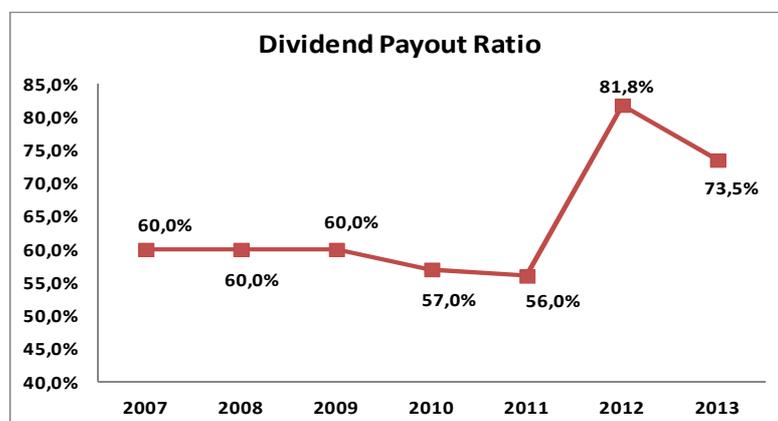
10 April 2014

- Selain itu BJTM juga berencana menambah jumlah jaringan operasional, pengembangan produk dan layanan berbasis IT yang lebih beragam. Pengembangan yang dilakukan BJTM untuk tahun 2014 diantaranya SMS Banking Bank Jatim 3366, kartu FLAZZ Bank Jatim dan internet banking. Perseroan juga akan mengembangkan priority banking, pengembangan fitur fund transfer dan EDC.
- Hingga Februari 2014, perseroan telah memiliki jaringan operasional sebanyak 1085 titik layanan berupa 1 kantor pusat, 40 kantor cabang, 2 kantor cabang syariah, 124 cabang pembantu, 5 cabang pembantu syariah, 158 kantor kas, 154 payment point, 488 ATM, 1 CDM, 6 kas mobil dan ATM, 59 kas mobil/ counter, dan 47 office channeling.

### Memberikan Yield Dividen Yang Tinggi

- Berdasarkan data historis sejak tahun 2007, BJTM selalu memberikan dividen dengan *payout ratio* yang tinggi, yaitu rata-rata di atas 50%. Tahun 2013, BJTM bahkan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan rasio sebesar 81,8% terhadap laba bersih tahun 2012 atau sebesar Rp39,74 per saham.
- Pada tahun 2014 ini, perseroan akan membagikan dividen sebesar 73,5% dari laba bersih tahun 2013. Meskipun secara persentase rasio pembagian dividen mengalami penurunan, namun besarnya dividen per saham meningkat menjadi Rp40,61 per saham, seiring dengan meningkatnya laba bersih perseroan pada tahun 2013.

**Exhibit 8. Rasio Pembagian Dividen Terhadap Laba Bersih**



Sumber: perseroan



10 April 2014

- Besarnya rasio pembagian dividen oleh BJTM tersebut, membuat dividen yang dibagikan oleh perseroan memberikan yield yang relatif tinggi dibandingkan pembagian dividen oleh saham bank lainnya.
- Berdasarkan harga saham penutupan tanggal 8 April 2014, dividen BJTM untuk tahun buku 2013 sebesar Rp40,61 per saham tersebut memberikan yield sebesar 8,55%. Yield dividen tersebut relatif tinggi dibandingkan dari yield dividen saham bank lainnya (lihat tabel pada exhibit 9).
- Dividen sebesar Rp40,61/saham ini akan dibagikan pada 14 Mei 2014, dengan cum dividen pada 28 April 2014.

**Exhibit 9. Rasio Pembagian Dividen Terhadap Laba Bersih**

	DPS	Dividend Yield	Price (8/4/14)
<b>BJTM</b>	<b>40.61</b>	<b>8.55%</b>	<b>475</b>
AGRO	1.3	1.18%	110
BBCA	75	0.68%	10950
BBRI	257	2.53%	10175
BBTN	44	3.30%	1335
BBNI	145	2.79%	5200
BJBR	78.1	6.70%	1165
BMRI	234	2.28%	10250

Sumber: perseroan



10 April 2014

### Valuasi dan Rekomendasi

- Dengan menggunakan metode DDM, target harga saham BJTM dalam 12 bulan ke depan adalah sebesar Rp560 per saham. Harga tersebut mencerminkan PER 14E sebesar 8,92x dan PBV 14E sebesar 1,41x. Jika dibandingkan dengan PBV rata-rata industri perbankan yang sebesar 1,8x, maka valuasi harga saham BJTM masih relatif murah.
- Berdasarkan harga penutupan saham BJTM pada 8 April 2014 sebesar Rp475/saham, maka target harga tersebut masih memiliki potensi kenaikan sebesar 17,9%, oleh karena itu kami merekomendasikan Beli atas saham ini.

### Exhibit 10. Proyeksi Laporan Keuangan

in Rp Billions	2011	2012	2013	2014E	2015E
Interest Income	2,755	2,883	3,386	3,724	4,058
Interest Expense	(816)	(905)	(913)	(968)	(1,017)
Net Interest Income	1,939	1,978	2,472	2,756	3,041
Operational Profit	1,171	980	1,110	1,313	1,493
Non Operational Profit	16.82	21.40	43.42	43.89	44.42
Pre Tax Profit	1,187.53	1,001.34	1,153.51	1,357.12	1,537.34
Net Profit	860.15	724.64	824.31	937.01	1,000.27
EPS (Rp)	58	49	55	63	67
BV (Rp)	219	368	383	395	398
PER (x)	9.71	11.53	10.13	8.92	8.35
PBV (x)	2.56	1.52	1.46	1.42	1.41

Sumber: Perseroan dan Estimasi Waterfront

PT. Waterfront Securities Indonesia



10 April 2014

**Research Department**

**Ratna Lim**  
ratna@waterfront.co.id

**Octavianus Marbun**  
vyan@waterfront.co.id

---

**Head Office:**

Plaza CIMB Niaga 10th Floor  
Jl. Jend Sudirman Kav 25  
Jakarta 12920  
Telp: (021) 5292 1166  
Fax: (021) 5292 2266

**Branch:**

**PLUIT**

Pluit Kencana Raya No. 128 C-D  
Pluit Penjaringan, Jakarta Utara  
Phone: +6221 662 6595, Fax: +6221 662 6597

**GRAND PURI NIAGA**

Jl. Puri Kencana Blok K6/1H, Kembangan Selatan, Jakarta Barat  
Phone: +6221 5835 1699, Fax: +6221 5835 1698

**KELAPA GADING**

Kelapa Gading Hypermall Ruko Blk A No. 19  
Jl. Boulevard Barat Raya, Jakarta 14240  
Phone: +6221 4585 9010, Fax: +6221 4585 9011

**SEMARANG**

Ruko Thamrin Square  
Jl. MH Thamrin No. 5 Blok A8, Semarang 50132  
Phone: +6224 3521 610, Fax: +6224 3521 611

**SURABAYA**

Jl. Bintoro 27, Surabaya 60264  
Phone: +6231 562 2266, Fax: +6231 562 2255

All the information on this document or attached to it, is not intended to be a preposition or an offer to buy or sell any security. Which includes warrants, rights or derivative products of the security nor any related products/commodities that being traded on activity of the subject valuated. All rights reserved to Waterfront Securities or any member of Waterfront Securities as a group for the purpose of providing information to all stakeholders of the company. Any information contained herein is includes judgement and valuation which being create by any variable research method and can not be as a warranty of accuracy, and completeness of the subject informed. All recommendation and suggestion will only be valid at the date of released and may changed without prior notice.

Semua informasi yang berada dalam dokumen ini dan yang terlampir bukan merupakan sebuah tawaran untuk membeli sejumlah efek. Dimana efek tersebut termasuk waran, hak memesan efek atau turunan dari efek ataupun produk yg dikeluarkan oleh efek tersebut. Semua hak terhadap informasi ini merupakan milik Waterfront Securities dan pihak-pihak lain yang tergabung dalam Waterfront Securities yang ditujukan untuk menyediakan informasi demi kepentingan perseroan. Semua informasi yang terdapat dalam dokumen ini berisi pandangan dan valuasi yang dilakukan berdasarkan beberapa metode riset dan bukanlah merupakan garansi ketepatan dan kelengkapan dari subjek informasi terkait. Semua data dan analisa yang tercantum merupakan data yang sesuai dengan tanggal tertera dalam dokumen dan dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan.