



1 Maret 2009

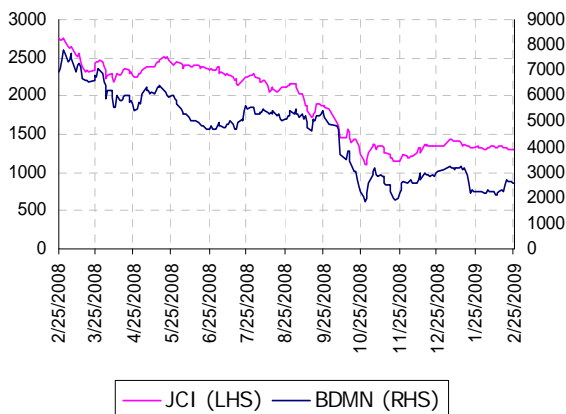
Rekomendasi **Sell**

Ticker	BDMN
Intrinsic Value	Rp 2.100
Current Price	Rp 2.500
Down Side Potential	16%
52W hi/lo	Rp 7.800 /1.825
Shares (as of Des 2008)	5046 m
Free Float	31.5%
Market Cap (as of Feb 2008)	12.6 Bn
Beta	1.2

Share Holder

Asia Financial	67.9%
Public	31.6%
Commissioner and Director	0.1%

BDMN Vs JCI



Analyst
Joseph Pangaribuan
joseph@erdikha.com

Keuntungan Tidak Mengimbangi Jumlah Saham

Rights Issue

Perseroan berencana untuk menambah modalnya melalui *rights issue* sebesar Rp 4.2 triliun (US\$336 juta) pada tahun ini. Dengan adanya *rights issue* ini jumlah saham perseroan akan bertambah sebanyak 3.4 miliar lembar menjadi 8.4 miliar lembar. Ada beberapa alasan yang menjadikan perseroan melakukan *rights issue*; untuk melunasi obligasi subordinasi sebesar US\$300 juta pada maret 2009, memperkuat permodalan guna mengantisipasi resiko kredit, pasar, dan operasi, serta meningkatkan kepemilikan perseroan pada Adira Finance dari 75% menjadi 95%. Dengan *rights issue* ini, maka setiap pemegang satu lembar saham lama akan mendapatkan 0.68 lembar saham baru atau setiap pemegang 100 lembar saham lama akan mendapatkan 68 lembar saham baru. Dengan perbandingan seperti ini, kami menilai proporsi saham perseroan akan terdilusi sebanyak 40% dan harga teoritis saham menjadi sekitar Rp 1.850. Bertindak sebagai Pembeli Siaga (*Standby buyer*) adalah Citigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd. dan Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte..

Bisnis Inti Perseroan

Perseroan menargetkan pertumbuhan kredit yang konservatif yakni sebesar 10%. Kami melihat hal ini wajar mengingat kondisi perekonomian yang sedang lesu dan adanya rencana perseroan untuk melunasi obligasi subordinasi pada maret 2009. Guna menjaga pertumbuhan dan kualitas kredit, perseroan akan meningkatkan porsi penyaluran kredit pada *mass market*. Sementara itu dari sisi pendanaan, dana pihak ketiga masih didominasi oleh biaya mahal. *Low cost ratio* perseroan masih berkisar 25%, yang mengakibatkan beban bunga perseroan sulit untuk ditekan.

Dengan melihat hal di atas, kami melihat *net interest income* sulit untuk dinaikkan. Untuk itu perseroan akan mengandalkan hal – hal lain guna meningkatkan pendapatan. Salah satu langkah yang dilakukan adalah efisiensi terhadap beban operasi, seperti beban tenaga kerja dan beban administrasi. Selain itu usaha perseroan untuk menaikkan pendapatannya adalah dengan meningkatkan kepemilikan pada anak usahanya- Adira Finance.

Akhirnya kami melihat laba perseroan sulit untuk ditingkat, di tambah lagi dengan pencadangan yang harus dilakukan akibat masih besarnya aktiva yang bermasalah.

ROE, Book Value, dan EPS Turun

Seperti yang telah dijelaskan di atas, dengan adanya *rights issue* ini maka jumlah saham perseroan akan meningkat menjadi 8.4 miliar lembar atau naik sebanyak 68 %. Kenaikan ini berakibat modal disetor dan agio saham perseroan meningkat. Kami memperkirakan modal perseroan akan meningkat 50% menjadi Rp 15.6 triliun. Kenaikan yang tidak seimbang antara jumlah saham dan modal ini mengakibatkan ROE turun. *Book Value* juga akan mengalami penurunan, yang kami perkirakan menjadi Rp 1.850 dari sebelumnya Rp 2.150. Begitu juga EPS akan mengalami hal yang sama seiring ketidakmampuan perseroan menyeimbangkan kenaikan laba bersih dengan kenaikan jumlah saham.



CAR Menjadi 20.8%

Dengan memperhitungkan perolehan dana dari *rights issue*, perseroan menargetkan CAR menjadi 20,8% atau meningkat 5.4% dari tahun sebelumnya 15.4%. Dengan CAR sebesar ini perseroan memiliki kemampuan yang cukup untuk mengatasi resiko pasar, operasi, dan pasar (Basel II). Hal ini penting dilakukan melihat masih terdapatnya aktiva perseroan yang bermasalah.

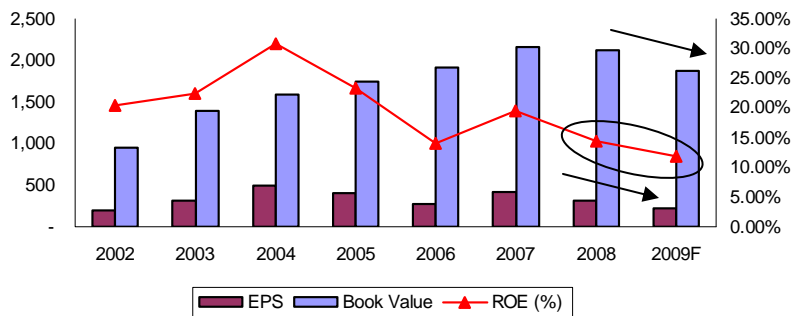
Transaksi Derivatif

Akibat terdepresiasi nilai rupiah, Per 31 Desember 2008 perseroan mencatat penurunan kolektibilitas tagihan derivatif. Tagihan derivatif yang masuk dalam kolektibilitas lancar menjadi sebanyak Rp 1.9 triliun, dalam perhatian khusus Rp 400 miliar, dan kurang lancar Rp 42 miliar. Hal ini kontradiksi dari tahun sebelumnya dimana seluruh tagihan derivatif masuk ke dalam kolektibilitas lancar. Per 31 Desember 2008 juga tercatat kontrak yang gagal diselesaikan oleh nasabah sebesar Rp 832 miliar dengan penyisihan sebesar Rp 382 miliar. Sedangkan tagihan derivatif yang masih belum jatuh tempo (akan jatuh tempo tahun ini) sebesar Rp 1.47 triliun dengan penyisihan Rp 650 miliar.

Rekomendasi

Dengan menggunakan metode Gordon Growth Model (GGM) maka kami memperoleh nilai wajar (*Intrinsic Value*) perseroan sebesar Rp 2.100. Untuk itu kami merekomendasikan jual.

EPS, Book Value, ROE Actual and Forecast 2009



Source : Bank Danamon and Erdikha Research

Loan and Deposit Actual and Forecast 2009 (Bn)



Source : Bank Danamon and Erdikha Research



Profitability	2007A	2008A	2009F	2010F
NIM	9.41%	11.18%	10.37%	10.49%
Interest Differential	5.20%	105.20%	5.90%	5.20%
Fee Based/Total Income	12.64%	10.32%	10.05%	10.14%
Cost/Income	48.42%	56.45%	53.00%	48.00%
Opr Cost to Opr Income (BOPO)	75.32%	84.46%	83.01%	76.46%
ROE	19.54%	14.46%	11.85%	17.51%
ROAE	20.88%	14.29%	21.00%	18.62%
ROA	2.37%	1.43%	1.57%	2.35%
ROAA	2.47%	1.56%	1.79%	2.49%
Stock Data, Rp	2007A	2008A	2009F	2010F
Price - Year End	8,000	3,100	2,500	2,500
EPS	422	306	222	372
DPS	168	186	110	110
BVPS	2,162	2,118	1,872	2,125
PER (X)	18.94	10.12	11.27	6.72
PBV (X)	3.70	1.46	1.34	1.18

Financial Statement (Bn Rp)	2007A	2008A	2009F	2010F
	2007A	2008A	2009F	2010F
Profit and loss (summary)				
Interest revenues	13,471.2	16,119.0	17,721.1	20,512.2
Interest expenses	(5,662.3)	(6,841.5)	(7,744.2)	(8,561.5)
Net Interest Income	7,808.9	9,277.5	9,976.9	11,950.8
Other operating revenues	1,129.6	1,068.0	1,115.3	1,349.1
Operating Income	8,938.5	10,345.5	11,092.3	13,299.9
Other operating exp.	(4,328.0)	(5,839.8)	(5,878.9)	(6,384.0)
Provision (Reversal of provisions)	(1,006.8)	(1,834.6)	(2,013.9)	(1,770.3)
Operating Profit	3,603.8	2,671.1	3,199.4	5,145.7
Non Operating Inc.(Expenses)	(290.2)	6.7	6.7	6.8
Net Income	2,116.9	1,530.0	1,853.8	3,112.0
Number of shares (mn)	5,011	4,996	8,356	8,366
Balance sheet (summary)				
ASSETS				
Cash	1,237.5	4,161.5	6,489.7	6,607.7
Due from Other Banks:	5,556.9	7,095.1	8,967.6	11,233.1
Marketable Securities:	4,110.8	4,137.1	6,194.7	6,607.7
Government Recap Bonds:	15,848.1	13,083.3	12,979.5	15,858.6
Loans (net)	51,807.5	63,410.5	69,437.0	81,792.5
Other Assets	5,322.1	10,643.4	6,560.5	7,929.3
TOTAL ASSETS	89,409.8	107,268.4	117,995.2	132,154.6
LIABILITIES				
Deposits from customers	57,803.9	73,969.1	82,845.4	92,786.8
Demand Deposits:	6,594.7	6,894.0	8,698.8	9,742.6
Saving Deposits	11,395.1	12,847.4	15,740.6	17,629.5
Time Deposits	39,814.1	54,227.7	58,406.0	65,414.7
Deposits from other banks	4,609.1	1,470.8	3,699.7	3,856.9
Securities Issued	2,666.0	2,234.0	2,219.8	3,085.5
Borrowings	1,510.1	2,543.6	2,219.8	3,085.5
Subordinated Loan	3,359.4	3,769.6	5,549.5	7,713.8
TOTAL LIABILITIES	78,239.3	96,159.1	101,953.4	113,982.6
EQUITY	10,833.4	10,579.1	15,644.1	17,774.4
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	89,409.8	107,268.4	117,995.2	132,154.6



Research Team

Bernhard Kusumah
Head of Research
bernhard@erdikha.com
Ext.214

Yanuar Pribadi
Equity Research
yanuar@erdikha.com
Ext.213

Joseph T. Pangaribuan
Equity Research
joseph@erdikha.com
Ext.213

Bogi Yudianto
Research Analyst
bogi@erdikha.com
Ext.214

Equity Desk

Billy Pebrianto
Retail Sales Manager
bps@erdikha.com
Ext.261

PT.Erdikha Elit
Sucaco Building 3rd Fl.
Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia
Tel : (62-21) 39836420 (hunting)
Fax.(62-21) 3152841/ 398-36422
Email : research@erdikha.com

The following data is prepared for general use. It does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. The information contained herein is believed to be reliable, its completeness and accuracy is however not guaranteed. Opinions expressed in this report are subject to change without notice, and no part of this report is to be construed as an offer, or solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial instruments whether referred to herein or otherwise. We do not accept any liability whatsoever whether direct or indirect that may arise from the use of information contained in this report.