

Bank Mandiri Tbk (BMRI)

Menjaga Kinerja, Efisiensi dan Memperkuat Ekosistem

BMRI mencatatkan kinerja yang cukup solid sepanjang tahun 2022. BMRI membubuhkan net profit FY 22 sebesar IDR 41.171 T, sebuah peningkatan sejumlah 47% secara YoY. Hal itu juga ditunjang oleh NIM 5,47% naik 38 Bps YoY dari 5,09% (secara konsolidasi). Peningkatan Net Profit ini didukung dengan kenaikan Net Interest Income (NII) 20,3% menjadi IDR 87.903T secara YoY, kemudian PPOP sejumlah 24,7% menjadi IDR 72.281T secara YoY.

Ekosistem Menunjang Kualitas dan Pertumbuhan CASA Growth serta Jumlah Besaran Kredit.

- CASA growth meningkat 21,63% secara YoY, peningkatan ini disumbang oleh kenaikan pada simpanan giro sebesar 31,16%, ditambah dengan adanya hal yang menarik pada pertumbuhan simpanan tabungan yang secara YoY berada di level 13,54%. Hal ini terlihat jelas bahwa salah satu faktornya ditopang oleh penetrasi Livin' yang ditujukan untuk segmen ritel dan Superapp KOPRA yang ditujukan untuk segmentasi non-individu (Perusahaan) sebagai salah satu mesin pencetak basis customer baru. Total CASA pada periode FY 2022 menjadi IDR 1,095 triliun dari yang semula IDR 899 triliun. Platform Livin' mencetak 16 juta pengguna, dengan 22 juta download sejak diluncurkan. Adapun jika dibandingkan dengan 2021, pertumbuhan nilai dan volume transaksi meningkat masing-masing 50% dan 60%. Untuk platform segmen wholesale banking KOPRA, total nilai pertumbuhan nilai dan volume transaksi meningkat masing-masing 21% dan 43%.
- Adapun dari sisi Loan, juga cukup menarik. Secara YoY bertumbuh 14,48% dari yang semula IDR 1,167 Triliun menjadi IDR 1,202 Triliun. Peningkatan jumlah terbesar ditopang oleh kenaikan kredit di Segmen Korporasi sejumlah 11,9%, dari IDR 370.2 T (FY 2021) menjadi IDR 414.1 T (FY2022). Nilai LDR turun sejumlah 62 Bps dan stabil di 80,2 % di tahun 2022 dari 80,8% di 2021.

Kualitas Aset Semakin Meningkat dan Kinerja Semakin Efisien

- Per periode 12M22 ini, BMRI berhasil mencatatkan level Non-Performing Loan (NPL) Gross di angka 1,92% turun 80Bps secara tahunan. Adapun nilai level Loan at Risk (LAR) turun sejumlah 569 Bps secara tahunan ke angka 11,7% dari yang semula 17,4%. Angka ini juga termasuk restrukturisasi Covid-19. Selain itu, kualitas aset didukung juga dengan level NPL Coverage (LLR) yang naik sebesar 41,77% dari FY21 sebesar 243% ke FY22 sebesar 285%.
- Dalam menjaga kinerja efisiensi dan margin, hal menarik terlihat dimana BMRI mencatatkan adanya penurunan CoF Deposit sebesar 32 bps dari 1,71% ke 1,39%, kemudian penurunan CoC sebesar 61 Bps dari 2.05% ke 1.44% secara tahunan.

Paparan dan Outlook Manajemen BMRI untuk 2023F

- Adapun berdasarkan paparan manajemen, indikasi yang ditargetkan oleh BMRI antara lain level NIM ditargetkan berada di level 5,3%-5,6% dengan menjaga kestabilan CASA dan menurunkan CoF serta meningkatkan LDR. Kemudian, nilai loan/kredit ditargetkan bertumbuh sebesar 10-12% (semua segmen). Selain itu, untuk level biaya credit (CoC) ditargetkan menurun di level 1,3-1,5%. Di tahun 2023, BMRI akan menjalankan 3 strategi utama, untuk yang pertama menjaga growth yang stabil dengan meningkatkan market share kredit dan CASA serta menjaga ROE agar tetap tinggi. Strategi kedua adalah strategi untuk memfokuskan peningkatan margin serta manajemen likuiditas yang lebih baik dengan menjaga level CASA yang stabil, LDR yang terukur dan CAR yang sehat. Strategi terakhir adalah strategi yang lebih agresif dan inovatif dengan memperluas ekosistem Livin' dan KOPRA serta menambah fiturnya. Adapun di 2023, perusahaan berencana akan meluncurkan bisnis model baru BMRI yaitu Paylater.

Rekomendasi Overweight dengan TP IDR 11.650

- NHKS Research merekomendasikan Overweight untuk BMRI dengan target price berada di level IDR 11.650 yang mencerminkan 23F P/BV sebesar 2.2x. Hal ini ditopang oleh kinerja pertumbuhan segmen wholesale-retail banking dan NIM yang semakin membaik. Adapun yang menjadi risiko untuk rekomendasi ini adalah kondisi makro yang kurang pasti, ekspetasi growth loan yang kurang sesuai, dan NIM yang mengalami penurunan.

Bank Mandiri Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR Bn	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Interest Income	112,382	127,722	141,527	160,303
Interest Income growth	15.0%	13.6%	10.8%	13.3%
Operating Revenue	125,541	140,140	149,985	170,423
Net profit	41,171	46,501	54,941	61,323
EPS (IDR)	882	996	1,177	1,314
EPS growth	24.9%	13.0%	18.1%	11.6%
BVPS (IDR)	5,405	5,694	6,398	7,219
Net Interest Margin	5.5%	5.5%	5.3%	5.4%
Loan/Deposits	79.8%	75.0%	75.1%	77.1%
NPL	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%
ROE	17.2%	18.0%	19.5%	19.3%
ROA	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%
P/E	11.6x	11.7x	10.2x	10.2x
F P/BV	1.9x	2.2x	2.3x	2.3x
P/Op. Revenue	3.8x	3.9x	3.7x	3.7x
DPS (IDR)	432	518	626	740
Dividend yield	4.2%	4.4%	5.2%	5.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | Mar. 9 2023

Overweight

Target Price (IDR)	11,650
Consensus Price (IDR)	11,859
TP to Consensus Price	-1.8%
Potential Upside	+14.2%

Shares data

Last Price (IDR)	10,275
Price date as of	Mar 08, 2023
52 wk range (Hi/Low)	11,000 / 6,925
Free float (%)	39.25
Outstanding sh.(mn)	46,667
Market Cap (IDR bn)	486,500
Market Cap (USD mn)	31,530
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	49.25
Avg. Trd Val - 3M (bn)	486.83
Foreign Ownership	22.2%

Financial Services

Banking

Bloomberg	BMRI.IJ
Reuters	BMRI.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	4.1%	0.7%	2.2%	36.1%
Rel. Ret.	5.1%	3.1%	2.6%	36.6%

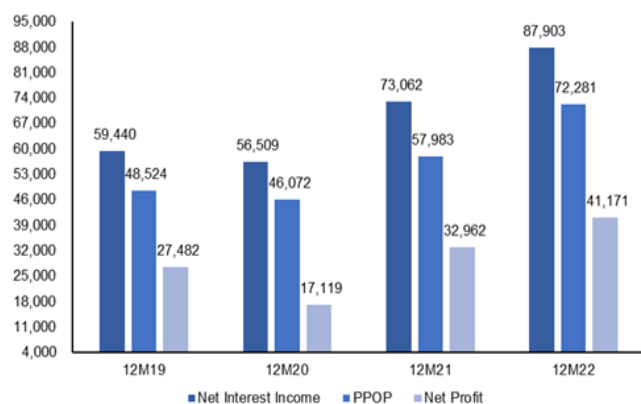
Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9100 ext. 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

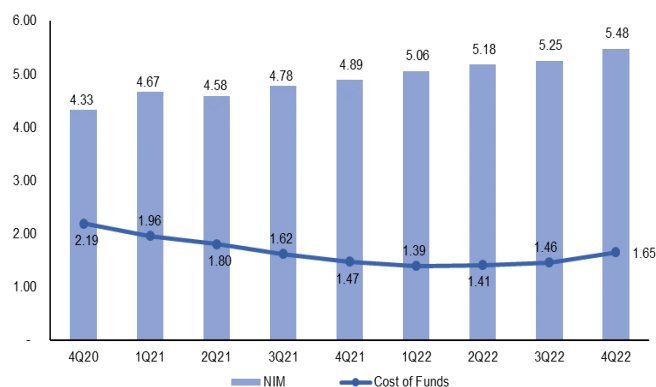
Performance Highlights

Financial Performance (IDR Billion)



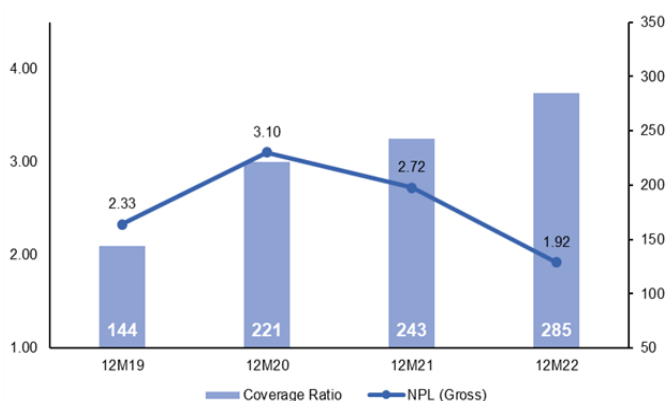
Source: Company, NHKSI Research

Profitability Ratios (%)



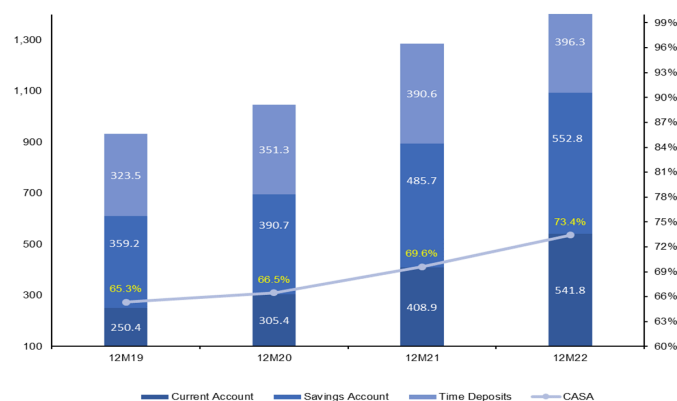
Source: Company, NHKSI Research

Asset Quality (%)



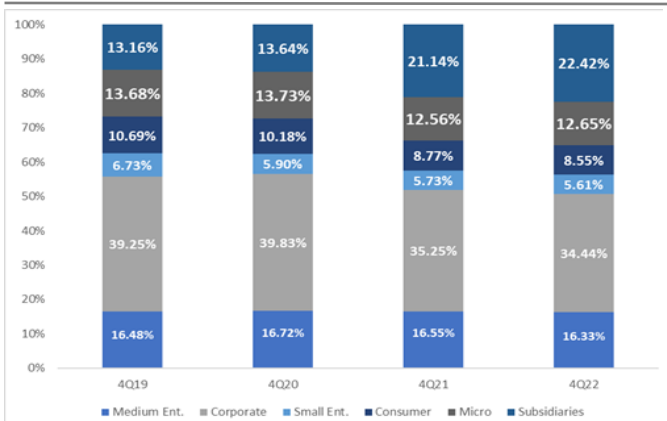
Source: Company, NHKSI Research

Third Party Fund (IDR Tn)



Source: Company, NHKSI Research

Loan Composition Breakdown



Source: Company, NHKSI Research

F-PBV | Last 3 Years



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Interest Income	112,382	127,722	141,527	160,303
Growth (% y/y)	15.0%	13.6%	10.8%	13.3%
Interest Expenses	(24,479)	(30,234)	(37,122)	(40,824)
Net Interest Income	87,903	97,488	104,405	119,480
Net Interest Margin	5.5%	5.6%	5.7%	5.7%
Net Fee Income	21,310	24,497	25,739	29,157
Trading Income	4,384	8,374	9,131	9,604
Other Operating Income	11,944	9,781	10,710	12,182
Operating Revenue	125,541	140,140	149,985	170,423
Operating Expenses	(53,260)	(61,870)	(64,923)	(74,505)
Pre-provisioning OP	72,281	78,270	85,062	95,918
Provision for Impairment	(16,123)	(18,965)	(15,321)	(18,363)
EBT	56,368	59,397	69,870	77,673
Income Tax	(11,425)	(12,058)	(14,173)	(15,762)
Non-controlling Interest	(3,782)	(838)	(756)	(589)
Net Profit	41,171	46,501	54,941	61,323
Growth (% y/y)	24.9%	13.0%	18.1%	11.6%

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	23,948	26,141	29,834	32,492
Placement in Banks	250,467	304,951	322,417	335,868
Net Loans	1,136,868	1,250,270	1,392,775	1,555,875
Investment	426,407	500,974	589,648	624,562
Fixed Asset	56,541	68,669	72,487	76,694
Other Assets	95,057	147,135	153,010	161,207
Total Assets	1,989,288	2,298,139	2,560,171	2,786,698
Deposits	1,506,626	1,746,854	1,947,097	2,113,748
Debt	109,248	138,516	148,252	155,287
Other liabilities	124,426	147,052	166,227	180,753
Total Liabilities	1,740,299	2,032,421	2,261,576	2,449,789
Capital Stock & APIC	29,310	29,241	29,241	29,241
Retained Earnings	166,995	166,272	196,871	229,434
Shareholders' Equity	252,245	265,717	298,595	336,908

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	76,150	36,710	71,050	73,712
Investing Cash Flow	(220,282)	(242,649)	(275,273)	(301,732)
Financing Cash Flow	153,478	210,327	210,916	235,678
Net Changes in Cash	9,346	4,388	6,693	7,658

PROFITABILITY & STABILITY				
	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	17.9%	19.6%	20.9%	20.8%
ROA	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%
Non-Int. Inc. /Op. Rev	30.0%	30.4%	30.4%	29.9%
Cost/Income	42.4%	44.1%	43.3%	43.7%
Cash Dividend (IDR bn)	20,180	24,156	29,210	34,512
Dividend Yield (%)	4.2%	4.4%	5.2%	5.5%
Payout Ratio (%)	49.0%	51.9%	53.2%	56.3%
Loan/Deposits	79.8%	75.0%	75.1%	77.1%
Loan/Assets	60.4%	57.0%	57.1%	58.5%
NPL	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%
Loan Loss Res./Loan	5.8%	4.6%	4.7%	4.5%
CASA/Deposits	73.4%	75.2%	75.9%	76.1%
Time Deposits/Deposits	26.6%	24.8%	24.1%	23.9%
Par Value (IDR)	250	250	250	250
Total Shares (mn)	46,667	46,667	46,667	46,667
Share Price (IDR)	10,250	11,650	12,000	13,350
Market Cap (IDR tn)	478.3	543.7	560.0	623.0

VALUATION INDEX				
	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price /Earnings	11.6x	11.7x	10.2x	10.2x
Price /Book Value	1.9x	2.0x	1.9x	1.8x
Price/Op. Revenue	3.8x	3.9x	3.7x	3.7x
PE/EPS Growth	0.5x	0.9x	0.6x	0.9x
EV/Operating Revenue	4.7x	4.9x	4.8x	4.6x
EV/PPOP	8.1x	8.8x	8.4x	8.2x
EV (IDR bn)	586,200	684,927	713,622	787,319
Op. Rev. CAGR (3-Yr)	12.3%	17.4%	11.9%	10.7%
EPS CAGR (3-Yr)	14.4%	39.5%	18.6%	14.2%
Basic EPS (IDR)	882	996	1,177	1,314
Diluted EPS (IDR)	882	996	1,177	1,314
BVPS (IDR)	5,405	5,694	6,398	7,219
Op. Revenue PS (IDR)	2,690	3,003	3,214	3,652
DPS (IDR)	432	518	626	740

OWNERSHIP				
By Geography	% Shareholders		%	
Indonesia	77.59	Republic of Indonesia	52.00	
United States	8.96	INA (Indonesian SWF)	8.00	
Luxembourg	5.70	Schroeders PLC	2.02	
Others	7.75	Others	37.98	

Source: Bloomberg, NHKSI research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia