

# Bank Mandiri Tbk (BMRI)

## Performa Bintang dan Bersinar di FY23

BMRI mencetak kinerja berkilau dimana hasil Net Profit FY23 sebesar IDR 55.064T, meningkat 33.7% secara YoY (FY22 : IDR 41.172T, QoQ +15.6%). Hal tersebut didukung dari Net Interest Income (NII) mengalami kenaikan solid di FY23 menjadi IDR 95.887T (FY22: IDR 87.903T, YoY +9.08% & QoQ -2.17%). Hal menarik lainnya adalah Non Interest Income dari BMRI di FY23 bertumbuh 15.5% YoY menjadi IDR 40.648T (FY22: IDR 35.180T) sekaligus Biaya Operasional yang tidak mengalami peningkatan yang berarti dimana hanya meningkat 1.14% YoY sehingga mendorong PPOP meningkat 17.3% YoY ke level IDR 84.791T di FY23. Selain Efisiensi & Growth dari Non Interest Income yang signifikan itu, penurunan biaya provisi berkontribusi terhadap peningkatan earning BMRI di FY23. Adapun untuk level NIM dari BMRI berada di level 5.48% di FY2023 (+1 Bps YoY) dan sudah hampir mendekati kinerja level pre Covid-19.

### Pencapaian Kredit yang Disalurkan Bertumbuh Melampaui Guidance dari Manajemen Untuk 2023

- Secara nominal kredit yang disalurkan BMRI mengalami peningkatan melebihi guidance untuk 2023, dimana untuk FY23 secara YoY meningkat 16.3% menjadi IDR 1,398T (FY22: IDR 1,202T). Kinerja pertumbuhan penyaluran kredit tersebut cukup impresif dimana melampaui batas atas berdasarkan guidance dari manajemen BMRI (FY2023: Loan growth 10-12%). Secara YoY, pertumbuhan kredit yang disalurkan berada di kisaran dua digit di semua segmen. Segmen Business Banking semuanya mencetak pertumbuhan penyaluran yang impresif, baik Corporate yang menjadi sasaran penyaluran & kontributor terbesar (YoY Growth: +18.3%), Commercial (YoY Growth +21.2%), dan SME (YoY Growth +14%). Hal yang menarik adalah pertumbuhan penyaluran kredit secara YoY dari BMRI merupakan yang terbesar jika dibandingkan dengan peersnya di KBMI IV.
- Untuk periode FY23 ini, BMRI berhasil mencatatkan level Non-Performing Loan (NPL) Gross di angka 1.19% turun 73 Bps secara tahunan. Kualitas asset didukung dengan kestabilan level NPL Coverage (LLR) yang berada di level 326% untuk FY23 (YoY: +41% ; 3Q23: 299% & QoQ: +27%). Level LAR saat juga saat ini mulai kembali ke level pre Covid-19 (FY23: 8.62%, -3.25% YoY).

### CASA Ratio Stabil dan Cost of Fund (CoF) Cukup Meningkat akibat Musim Era Suku Bunga Tinggi

- Total Dana Pihak Ketiga (DPK) meningkat 5.78% secara YoY. Pertumbuhan DPK ini khususnya ditopang CASA dimana simpanan giro mengalami pertumbuhan kuat secara QoQ dan tahunan di FY23 menjadi IDR 585T (+7.92% YoY; FY22 : IDR 542T dan +15.5% QoQ; 3Q23: IDR 506T). Selain itu Lonjakan Saving Account juga berperan dalam pertumbuhan DPK dimana bertumbuh menjadi IDR 587T (+6.19% YoY; FY22 : IDR 553T dan +4.06% QoQ; 3Q23 IDR 564T). Adapun Deposito (*High Cost Fund*) bertumbuh 6.25% QoQ dan +2.26% YoY menjadi IDR 405T di FY23. Tantangan tersebut terlihat dari kenaikan *Cost of Fund (CoF)* baik secara YoY dan QoQ basis, dimana secara YoY naik +52 Bps dan QoQ +6 Bps menjadi 1.91% untuk periode FY23. Hal tersebut dikarenakan untuk menjaga likuiditas di era suku bunga tinggi yang disebabkan kenaikan beban bunga untuk menjaga deposito dengan tingkatan bunga khusus.

### Efisiensi Performa yang Semakin Mantap, PPOP Tumbuh Lebih Kuat

- Walaupun dari segi beban CoF relatif tinggi, namun banyak biaya lain yang cukup berhasil ditekan. Cost of Credit (CoC) turun signifikan -59 Bps YoY dan -23 Bps QoQ menjadi 0.85% (FY22: 1.44% ; 3Q23: 1.19%). Realisasi CoC untuk FY23 melebihi dari guidance untuk FY2023 dimana CoC berada level 1.1%-1.3%. Adapun efisiensi tampak jelas terlihat dari CIR, dimana Cost to Income Ratio untuk FY23 turun -36Bps YoY menjadi 38.8% di FY23, walaupun dari 1Q23-4Q23 CIR stabil di range level 36-39%. Hal ini juga didukung dari beberapa anak usaha dari BMRI yang menunjukkan tren CIR yang turun. Salah satu faktor pendukungnya adalah biaya operasional BMRI yang hanya mengalami peningkatan 1.14% YoY, dan juga Non Interest Income yang meningkat cukup signifikan, 15.5% YoY. Efisiensi kinerja tersebut berkontribusi terhadap PPOP yang semakin meningkat, dimana mengalami kenaikan +17.3% YoY.

### Guidance dari Manajemen BMRI untuk FY2024

- Adapun dari manajemen BMRI mengindikasikan untuk pertumbuhan dari kredit cukup agresif, dimana walau kondisi FY2024 akan cenderung wait and see, target pertumbuhan penyaluran kredit akan berada di level 13-15% secara YoY. Selain itu, Level NIM akan diindikasikan cukup stabil berada di range 5.3-5.5%, dimana ada beberapa usaha yang akan dilakukan seperti kemungkinan adanya repricing loan, peningkatan likuiditas + CASA yang stabil dan perbaikan di CoF yang lebih rendah. Adapun untuk CoC akan diindikasikan berada stabil di level 1.0-1.2%.

### Rekomendasi Overweight dengan TP IDR 7,800 (Upside +9.86%)

- NHKSI Research merekomendasikan Overweight untuk BMRI dengan *target price* berada di level IDR 7,800 yang mencerminkan 24F P/BV sebesar 1.75x. Hal ini ditopang oleh kinerja pertumbuhan segmen *wholesale-retail banking* dan pencapaian NIM yang solid. Adapun yang menjadi risiko untuk rekomendasi ini adalah kondisi situasi makro dan politik yang kurang pasti, persaingan antar bank yang semakin kompetitif, ekspansi *growth loan* dan kinerja yang kurang sesuai ekspektasi, dan NIM yang mengalami penurunan.

### Bank Mandiri Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR Bn	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Interest Income	132,544	154,610	164,285	181,353
<i>Interest Income growth</i>	17.9%	16.6%	6.3%	10.4%
Operating Revenue	138,604	151,492	165,075	188,609
Net profit	55,006	60,137	72,379	80,174
EPS (IDR)	588	643	774	857
<i>EPS growth</i>	33.6%	9.3%	20.4%	10.8%
BVPS (IDR)	3,074	3,448	4,007	4,528
Net Interest Margin	5.3%	5.4%	5.1%	5.3%
Loan/Deposits	79.8%	89.5%	89.2%	89.5%
NPL	1.9%	1.1%	1.0%	0.9%
ROE	22.9%	19.7%	20.8%	20.1%
ROA	3.0%	2.6%	2.9%	2.9%
P/E	12.1x	12.3x	12.3x	12.2x
F/P/BV	2.3x	2.5x	2.8x	2.8x
P/Op. Revenue	4.8x	4.9x	5.4x	5.2x
DPS (IDR)	264	353	386	464
<i>Dividend yield</i>	3.7%	4.5%	4.1%	4.4%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Report | Feb. 13 2024

## Overweight

Target Price (IDR)	7,800
Consensus Price (IDR)	7,316
TP to Consensus Price	+6.62%
Potential Upside	+9.86%

### Shares data

Last Price (IDR)	7,100
Price date as of	February 12, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	7,200 / 4,912
Free float (%)	39.2
Outstanding sh.(mn)	93,333
Market Cap (IDR bn)	655,666
Market Cap (USD mn)	41,944
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	81.17
Avg. Trd Val - 3M (bn)	508.64
Foreign Ownership	23.74%

### Financial Services

#### Banking

Bloomberg	BMRI.IJ
Reuters	BMRI.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	15.9%	8.0%	21.9%	37.9%
Rel. Ret.	9.4%	7.2%	15.2%	31.8%

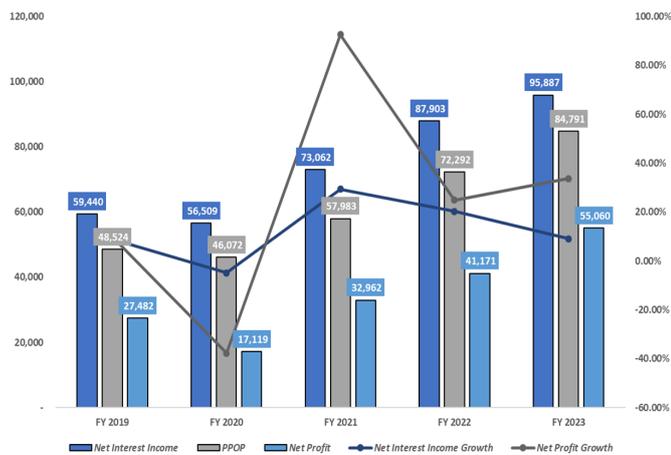
### Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9100 ext. 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

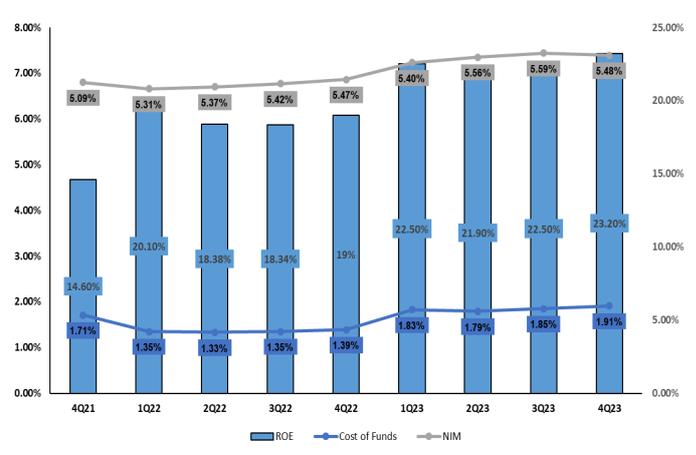
# Performance Highlights

## Financial Performance (IDR Billion)



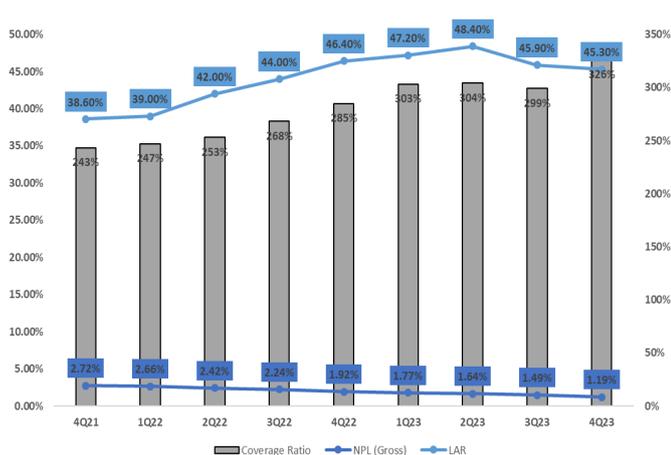
Source: Company, NHKSI Research

## Profitability Ratios (In %)



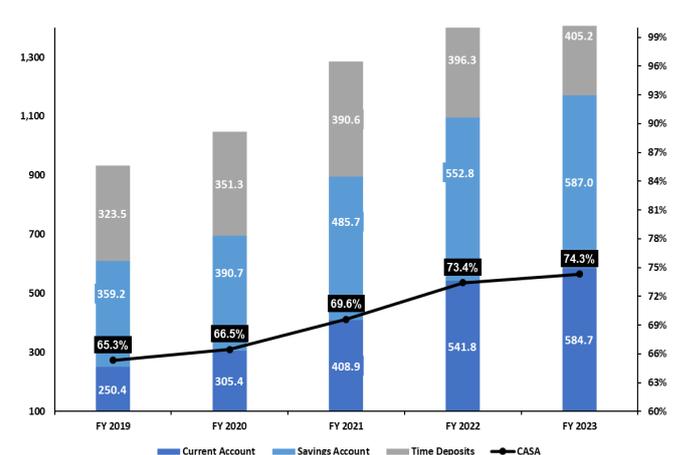
Source: Company, NHKSI Research

## Asset Quality Getting Better (In %)



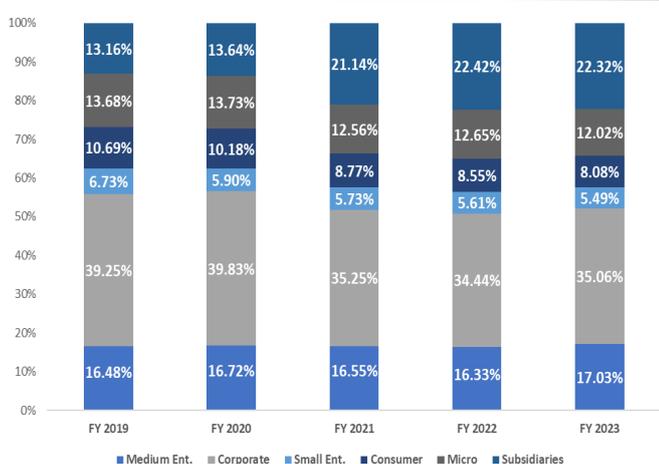
Source: Company, NHKSI Research

## Third Party Fund (IDR Tn) & CASA Ratio (In %)



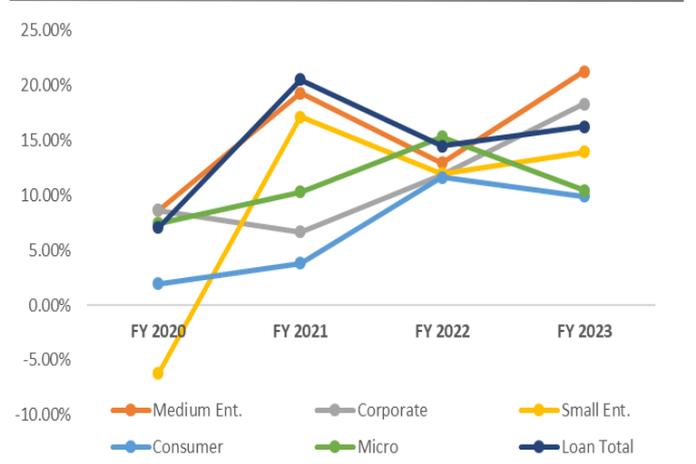
Source: Company, NHKSI Research

## Loan Composition Breakdown (In %)



Source: Company, NHKSI Research

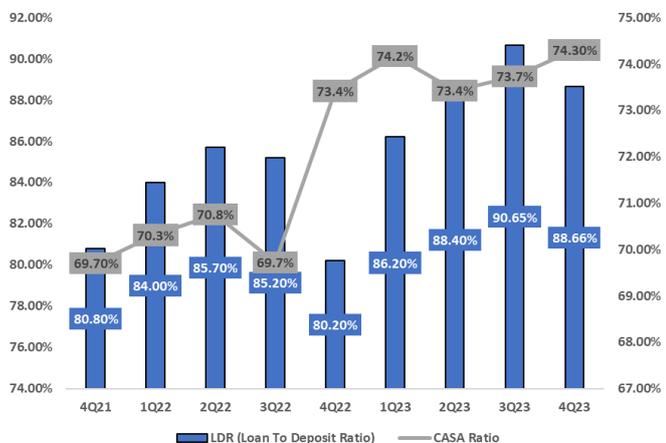
## Loan Growth Movement (In % & YoY)



Source: Bloomberg, NHKSI Research

# Performance Highlights

BMRI LDR vs CASA Ratio (In %)



Source: Company, NHKSI Research

BMRI CoF & CIR



Source: Company, NHKSI Research

BMRI F-PBV | Last 3 Years



Source: Company, NHKSI Research

## Summary of Financials

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
<b>Interest Income</b>	<b>132,544</b>	<b>154,610</b>	<b>164,285</b>	<b>181,353</b>
<i>Growth (% y/y)</i>	17.9%	16.6%	6.3%	10.4%
Interest Expenses	(36,658)	(44,890)	(45,701)	(45,651)
<b>Net Interest Income</b>	<b>95,887</b>	<b>109,720</b>	<b>118,584</b>	<b>135,702</b>
<i>Net Interest Margin</i>	5.30%	5.39%	5.11%	5.27%
Net Fee Income	22,310	24,138	27,476	30,957
Trading Income	3,545	5,486	5,409	5,997
Other Operating Income	16,862	12,148	13,606	15,953
<b>Operating Revenue</b>	<b>138,604</b>	<b>151,492</b>	<b>165,075</b>	<b>188,609</b>
Operating Expenses	(53,867)	(57,567)	(57,776)	(70,329)
<b>Pre-provisioning OP</b>	<b>84,736</b>	<b>93,925</b>	<b>107,299</b>	<b>118,280</b>
Provision for Impairment	(10,149)	(12,232)	(8,873)	(9,393)
<b>EBT</b>	<b>74,631</b>	<b>81,779</b>	<b>98,581</b>	<b>109,000</b>
Income Tax	(14,633)	(16,412)	(19,698)	(21,676)
Non-controlling Interest	(4,992)	(5,229)	(6,504)	(7,150)
<b>Net Profit</b>	<b>55,006</b>	<b>60,137</b>	<b>72,379</b>	<b>80,174</b>
<i>Growth (% y/y)</i>	33.6%	9.3%	20.4%	10.8%

### PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
ROE	20.4%	19.7%	20.8%	20.1%
ROA	2.6%	2.6%	2.9%	2.9%
Non-Int. Inc./Op. Rev	30.8%	27.6%	28.2%	28.1%
Cost/Income	38.9%	38.0%	35.0%	37.3%
Cash Dividend (IDR bn)	32,588	33,004	36,082	43,427
Dividend Yield (%)	4.9%	4.5%	4.1%	4.5%
Payout Ratio (%)	59.2%	54.9%	49.9%	54.2%
Loan/Deposits	87.8%	89.5%	89.2%	89.5%
Loan/Assets	64.3%	66.3%	65.7%	65.7%
NPL	1.18%	1.05%	0.95%	0.88%
Loan Loss Res./Loan	3.9%	2.7%	2.5%	2.3%
CASA/Deposits	74.3%	75.4%	76.2%	76.4%
Time Deposits/Deposits	25.7%	24.6%	23.8%	23.6%
Par Value (IDR)	250	250	250	250
Total Shares (mn)	93,533	93,533	93,533	93,533
Share Price (IDR)	7,100	7,800	9,375	10,375
Market Cap (IDR tn)	664.1	729.6	876.9	970.4

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	26,432	25,415	29,846	26,815
Placement in Banks	219,066	215,025	247,412	250,896
Net Loans	1,344,189	1,536,570	1,709,955	1,867,578
Investment	428,249	435,630	470,798	538,722
Fixed Asset	57,978	64,259	70,189	76,795
Other Assets	98,305	104,366	138,916	148,256
<b>Total Assets</b>	<b>2,174,219</b>	<b>2,381,264</b>	<b>2,667,116</b>	<b>2,909,061</b>
Deposits	1,595,415	1,764,473	1,966,191	2,134,110
Debt	146,178	147,462	161,041	172,689
Other liabilities	145,131	146,790	165,056	178,785
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,886,724</b>	<b>2,058,725</b>	<b>2,292,288</b>	<b>2,485,584</b>
Capital Stock & APIC	29,310	29,310	29,310	29,310
Retained Earnings	197,304	224,437	260,734	297,481
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>287,495</b>	<b>322,538</b>	<b>374,829</b>	<b>423,477</b>

### VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Price /Earnings	12.1x	12.1x	12.1x	12.1x
Price /Book Value	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x
Price/Op. Revenue	4.8x	4.8x	5.3x	5.1x
PE/EPS Growth	0.4x	1.3x	0.6x	1.1x
EV/Operating Revenue	5.8x	5.9x	6.4x	6.2x
EV/PPOP	9.6x	9.4x	9.8x	9.9x
EV (IDR bn)	810,475	886,644	1,055,576	1,176,259
Op. Rev. CAGR (3-Yr)	16.1%	20.4%	15.5%	14.5%
EPS CAGR (3-Yr)	26.0%	52.0%	30.0%	24.9%
Basic EPS (IDR)	588.09	642.95	773.83	857.17
Diluted EPS (IDR)	588	643	774	857
BVPS (IDR)	3,073.72	3,448.38	4,007.43	4,527.55
Op. Revenue PS (IDR)	1,482	1,620	1,765	2,016
DPS (IDR)	348	353	386	464

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	71,751	87,880	90,310	94,161
Investing Cash Flow	(201,946)	(217,450)	(221,087)	(222,234)
Financing Cash Flow	129,414	128,553	135,208	125,041
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(781)</b>	<b>(1,017)</b>	<b>4,431</b>	<b>(3,031)</b>

Source: Bloomberg, NHKSI research

### OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	76.26	Republic of Indonesia 52.00
United States	11.15	INA (Indonesian SWF) 8.00
Luxembourg	4.58	Capital Group 2.28
Others	7.75	Others 37.98

## 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