

Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI)

Beralih Fokus Sejenak: Memperbaiki Kualitas Aset

Per periode 1H24, BBRI membukukan laba bersih sebesar IDR 29.90T, dimana Secara kuartalan mengalami perlemahan yang cukup signifikan dan membukukan laba IDR 13.91T di 2Q24 (+1.1% YoY 1H23: IDR 29.56T & -12.9% QoQ 1Q24: IDR 15.98T). Perlemahan kinerja ini juga nampak dari Net Interest Margin (NIM) BBRI yang berkontraksi -28Bps YoY menjadi di 7.64% 1H24 (1H23: 7.92%), dimana kebijakan likuiditas yang ketat yang memicu pada peningkatan Cost of Fund (CoF) yang lebih kuat menggerus *asset yield* dari BBRI. Terlepas dari hal tersebut, Net Interest Income BBRI masih bertumbuh +6.7% YoY menjadi IDR 69.93T di 1H24, dan PPOP masih bertumbuh +11.7% di 1H24 menjadi IDR 57.04T. Hal yang masih menjadi tantangan dari BBRI adalah kualitas aset dari BBRI, dimana biaya provisi dari BBRI masih mengalami kenaikan +33.8% YoY menjadi IDR 18.5T di 1H24. Namun, Secara basis QoQ, biaya provisi sudah mulai melandai -27.3% QoQ menjadi IDR 7.78T di 2Q24 (1Q24: IDR 10.71T). Kami melihat, peralihan fokus yang dilakukan BBRI yang saat ini lebih memfokuskan kredit korporasi yang sifatnya lebih konservatif dan perbaikan kualitas aset yang nampak dari Cost of Credit (CoC) yang mulai melandai merupakan langkah awal yang baik untuk pemulihan di tengah ketatnya likuiditas.

Penyaluran Kredit: Pertumbuhan Masih Solid, Strategi & Langkah Bijak Banting Setir Sejenak ke Segmen Korporasi

- Jumlah kredit yang disalurkan oleh BBRI (Konsolidasi) di periode 1H24 naik sebesar +11.2% YoY & +2.1% QoQ menjadi IDR 1,336.8T (1H23: IDR 1,202T & 1Q24: 1,308.7T), dimana masih inline dari guidance yang diberikan BBRI (Guidance Loan Growth for FY24: 11-12%). Berbicara mengenai pertumbuhan penyaluran kredit, ada satu strategi yang saat ini sedang difokuskan oleh manajemen BBRI, dimana melakukan shifting pertumbuhan kredit ke Segmen Corporate yang cenderung lebih stabil dan konservatif yang sangat terlihat di dua kuartal terakhir. BBRI tidak memaksakan segmen Mikro untuk bertumbuh, namun lebih memfokuskan dalam perbaikan kualitas aset Segmen Mikro. Segmen Corporate mencetak pertumbuhan signifikan +10% QoQ dan +29.2% YoY menjadi IDR 241T di 1H24, sedangkan Segmen Mikro mencetak pertumbuhan +7.8% YoY dan flat +0.06% menjadi IDR 623T di 1H24. Segmen lain yang mengalami perlambatan pertumbuhan adalah Segmen Small (Usaha Kecil Menengah), dimana hanya bertumbuh +2% YoY dan -0.98% QoQ menjadi IDR 232.3T di 1H24. Adapun untuk outlook kuartal kedepan, 3Q24 laju kredit akan lebih melambat.

Kualitas Aset BBRI: Nampak Terlihat Langkah Jejak Awal Pemulihan

- Tantangan BBRI di tahun 2024 salah satunya adalah mengatasi kualitas aset, dimana dampak eksposur kualitas aset BBRI cukup dipengaruhi oleh kualitas Aset dari segmen Mikro dan UKM. Berbicara mengenai NPL BBRI per periode 1H24 berada di angka 3.05% (1Q24: 3.11%), dimana Angka tersebut masih berada di atas Guidance yang diberikan BBRI (FY4 Guidance: <3%).
- Jika melihat dari dari segmen bisnis, NPL dari segmen Mikro memang mengalami peningkatan menjadi 2.95% di 1H24 (1H23: 2.23% & 1Q24: 2.69%) dan segmen UKM (Small) mengalami perbaikan Secara kuartalan, dimana menjadi 5.05% di 1H24 (1H23: 4.88% & 1Q24: 5.44%). Adapun dari segmen aset Mikro, inflasi harga makanan yang mengalami laju perlambatan dan penurunan cukup membantu basis nasabah yang berada di kategori berpenghasilan rendah—menengah serta restrukturisasi kredit dengan perpanjangan tenor extension cukup membantu BBRI untuk memulihkan aset. Selain itu, strategi yang dilakukan oleh BBRI untuk memitigasi dampak risiko kualitas aset segmen Mikro tersebut antara lain membatasi plafon pinjaman dengan profil risk—regional dan kebijakan pengetatan approval kredit.
- Dari metrik lain, Hal yang sudah mulai terlihat dari inisiatif—inisiatif diatas mengenai pemulihan Aset BBRI adalah jejak CoC yang mulai mengalami penurunan dimana per periode 1H24 bertengger di 3.48%, dimana BBRI adalah sudah mulai untuk mencadangkan terlebih dahulu provisi untuk segmen Mikro dan UKM untuk memitigasi risiko di kemudian hari. Jika kita melihat secara basis kuartalan CoC dari BBRI mengalami penurunan signifikan -70 Bps QoQ menjadi 3.13% di 2Q24 (1Q24: 3.83%).

Tantangan dari DPK & Funding: CoF Masih Tinggi Dampak Dari Kebijakan Likuiditas Yang Ketat

- Dana Pihak Ketiga (DPK) dari BBRI masih bertumbuh +11.6% YoY (QoQ: -1.9%) dan CASA masih bertumbuh +7.7% YoY (QoQ: +0.5%). Jika melihat struktur kombinasi dana DPK BBRI, saat ini CASA Ratio dari BBRI mengalami peningkatan sebesar +150 Bps QoQ menjadi 63.2% di 1H24 (1Q24: 61.7%). Kenaikan CASA Ratio yang cukup signifikan dikarenakan berkurangnya Deposito Berjangka Secara QoQ yang cukup signifikan menjadi IDR 511.8T di 1H24 (QoQ Growth: -5.7% & 1Q24: IDR 542.9T). Oleh karena itu, penumbuhan CASA, khususnya simpanan jenis Tabungan masih menjadi tantangan bagi BBRI untuk memperoleh struktur pendanaan yang lebih murah.
- Hal yang menjadi perhatian adalah kondisi tantangan likuiditas suku bunga tinggi masih terus mendorong kenaikan CoF dari BBRI. Jika menelisik CoF BBRI (Bank Only) masih mengalami kenaikan +10 Bps QoQ menjadi 3.53% di 1Q24 yang diakibatkan adanya kenaikan biaya non-deposit funding. Adapun untuk periode 1H24, CoF BBRI berada di angka 3.64% (1Q24: 3.59%). Kenaikan CoF yang masih berlangsung di era suku bunga tinggi ini merupakan salah satu faktor yang cukup berkontribusi dalam menyebabkan NIM BBRI yang mengalami kontraksi di periode 1H24 ini.

Rekomendasi Buy dengan TP yang Lebih Rendah di Level IDR 5,550 (+18.3% Upside)

- NHKSI Research merekomendasikan Buy untuk BBRI namun dengan Target Price yang lebih rendah yaitu IDR 5,550 (+18.3% Upside) di mana mencerminkan F P/BV sebesar 2.16x FY24, dikarenakan lebih cukup berhati-hati terhadap kualitas Aset BBRI kedepannya. Hal katalis yang bisa mendukung performa dari BBRI adalah perbaikan kualitas aset BBRI, kenaikan CoF yang mulai bisa diminimalisir yang berujung pada NIM yang mulai kembali ekspansif. Adapun yang menjadi risiko dalam potensial downside-nya BBRI ini antara lain situasi makro yang tidak kondusif yang berdampak pada segmen menengah ke bawah, NIM yang tidak sesuai harapan (Kontraksi), ekspektasi growth loan yang tidak bertumbuh, perbaikan kualitas aset yang melambat serta persaingan funding yang semakin intens dan kompetitif di era suku bunga tinggi.

Bank Rakyat Indonesia Tbk | Summary (IDR Bn)

	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Interest Income	178,996	187,200	219,069	254,685
Interest Income growth	17.9%	4.6%	17.0%	16.3%
Operating Revenue	183,290	201,864	235,241	264,543
Net profit	60,100	61,269	69,639	73,446
EPS (IDR)	397	404	459	485
EPS growth	17.5%	1.9%	13.7%	5.5%
BVPS (IDR)	2,088	2,201	2,380	2,579
Net Interest Margin	8.0%	7.8%	8.2%	8.3%
Loan/Deposits	93.2%	91.4%	89.2%	86.5%
NPL	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
ROE	19.8%	19.2%	20.1%	19.5%
ROA	3.3%	3.0%	3.0%	2.8%
Non-Int. Inc. /Op. Rev	26.2%	27.2%	27.2%	26.9%
P/E	11.8x	13.7x	13.7x	13.7x
P/BV	2.2x	2.5x	2.6x	2.6x
DP5 (IDR)	317	323	322	339
Dividend yield	6.79%	5.83%	5.10%	5.10%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

NH KORINDO
SEKURITAS INDONESIA

Company Report | July 30, 2024

Buy

Target Price (IDR)	5,550
Consensus Price (IDR)	5,679
TP to Consensus Price	-2.3%
Potential Upside	+18.3%

Shares data

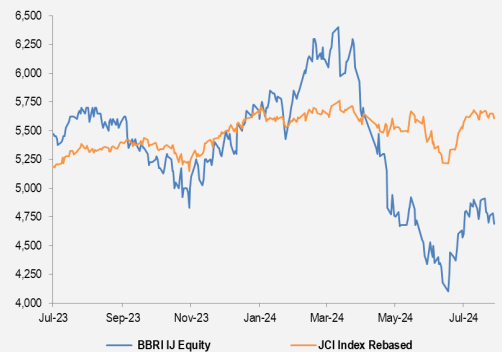
Last Price (IDR)	4,670
Price date as of	July, 29 2024
52 wk range (Hi/Low)	6,450 / 4,090
Free float (%)	46.3
Outstanding sh.(mn)	151,559
Market Cap (IDR bn)	707,781
Market Cap (USD mn)	43,388
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	311.21
Avg. Trd Val - 3M (bn)	1,438.71
Foreign Ownership	25.4%

Finance

Bank

Bloomberg	BBRI IJ
Reuters	BBRI.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-17.4%	2.0%	-5.1%	-17.7%
Rel. Ret.	-16.2%	-0.5%	-5.1%	-21.9%

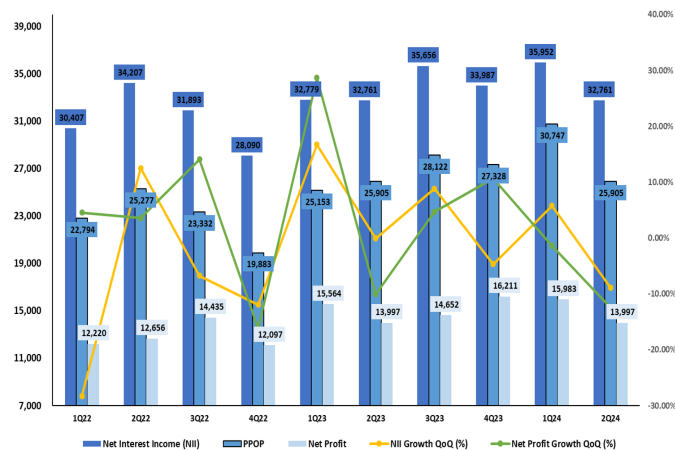
Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

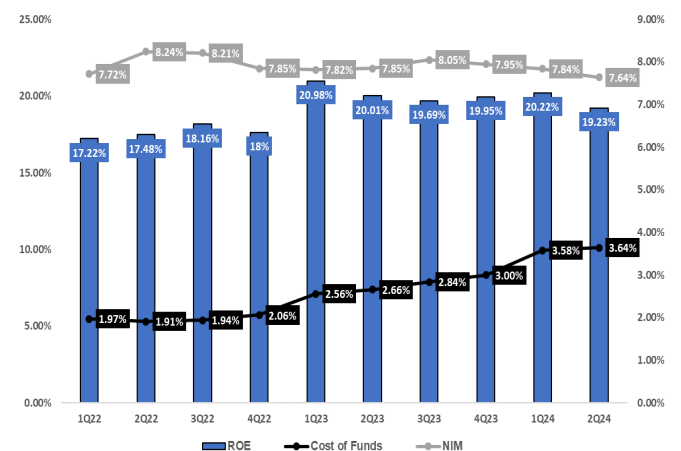
Performance Highlights

Financial Performance (IDR Bn)



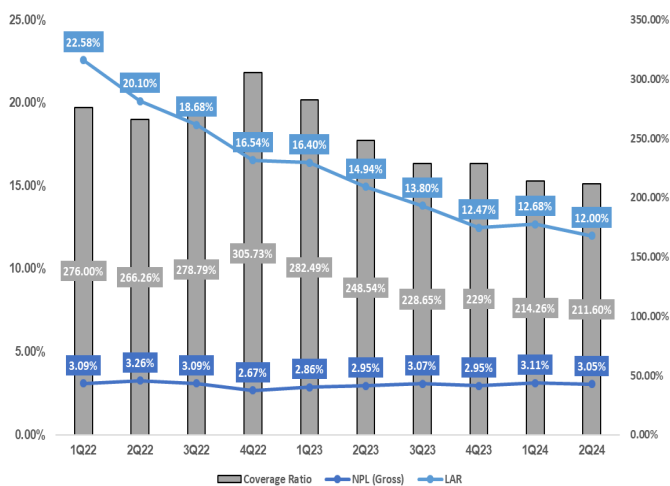
Source: Company, NHKSI Research

Profitability Ratios (In %)



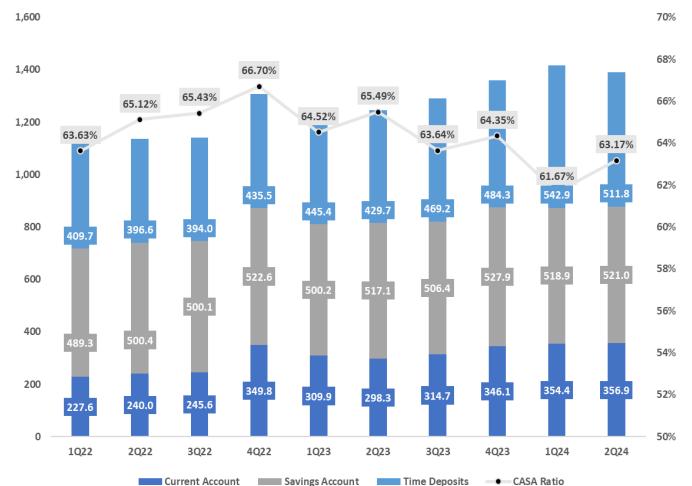
Source: Company, NHKSI Research

Asset Quality (In %)



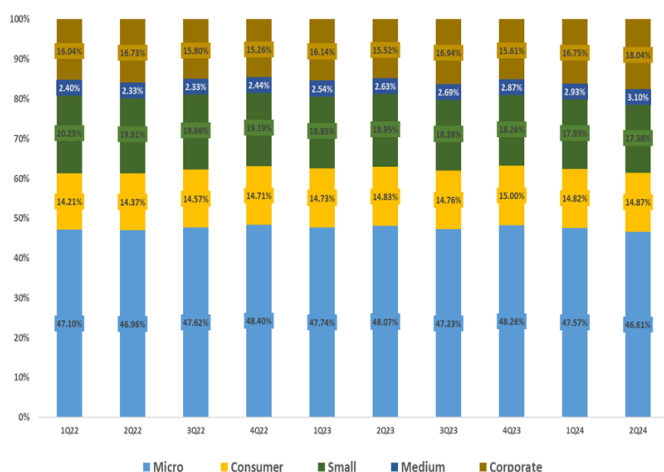
Source: Company, NHKSI Research

Third Party Funds Composition (IDR Tn)



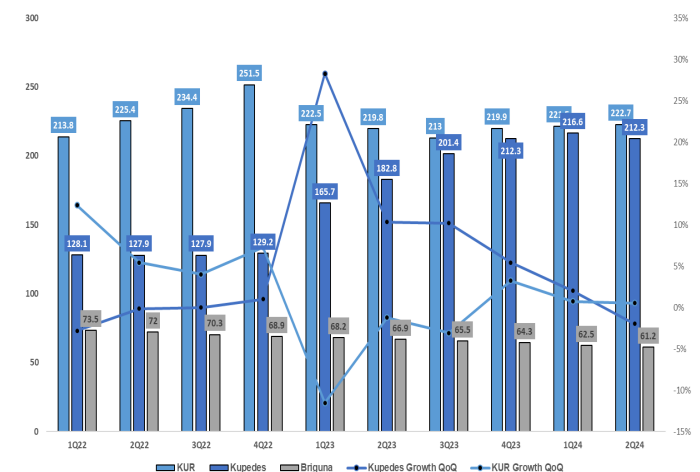
Source: Company, NHKSI Research

Loan Composition Breakdown By Segment (In %)



Source: Company, NHKSI Research

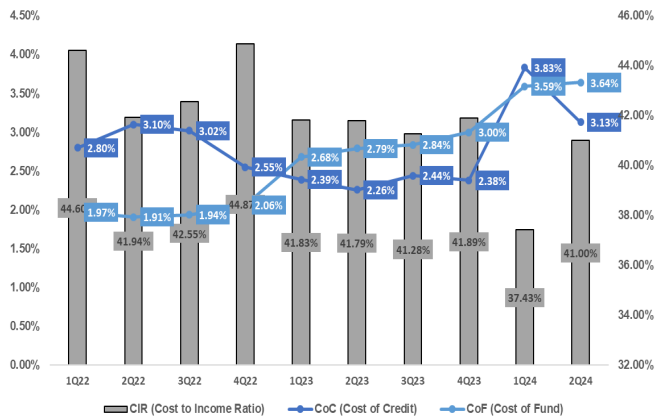
Micro Loan Breakdown (IDR Tn)



Source: Company, NHKSI Research

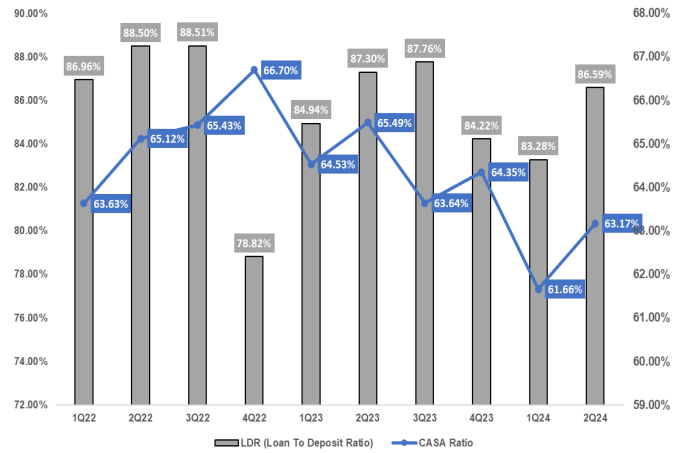
Performance Highlights

BBRI CoF, CIR and CoC (In %)



Source: Company, NHKSI Research

BBRI LDR vs CASA Ratio (In %)



Source: Company, NHKSI Research

BBRI Forward PBV | Last 3 Years (X)



Source: NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Interest Income	178,996	187,200	219,069	254,685
Growth (% y/y)	17.9%	4.6%	17.0%	16.3%
Interest Expenses	(43,813)	(40,161)	(47,819)	(61,230)
Net Interest Income	135,183	147,040	171,249	193,455
Net Interest Margin	8.01%	7.81%	8.19%	8.27%
Net Fee Income	20,738	22,242	26,002	29,438
Trading Income	2,516	4,283	4,006	4,587
Other Operating Income	24,853	28,299	33,983	37,063
Operating Revenue	183,290	201,864	235,241	264,543
Operating Expenses	(77,280)	(86,801)	(112,916)	(137,562)
Pre-provisioning OP	106,010	115,062	122,325	126,980
Provision for Impairment	(29,181)	(37,844)	(34,209)	(33,869)
EBT	76,430	77,123	88,059	92,898
Income Tax	(16,005)	(15,546)	(18,056)	(19,076)
Non-controlling Interest	(325)	(308)	(364)	(376)
Net Profit	60,100	61,269	69,639	73,446
Growth (% y/y)	17.5%	1.9%	13.7%	5.5%

PROFITABILITY & STABILITY				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
ROE	19.9%	19.2%	20.1%	19.5%
ROA	3.3%	3.0%	3.0%	2.8%
Non-Int. Inc. /Op. Rev	26.2%	27.2%	27.2%	26.9%
Cost/Income	42.2%	43.0%	48.0%	52.0%
Cash Dividend (IDR bn)	48,058	49,015	48,747	51,412
Dividend Yield (%)	6.8%	5.8%	5.1%	5.1%
Payout Ratio (%)	80.0%	80.0%	70.0%	70.0%
Loan/Deposits	93.2%	91.4%	89.2%	86.5%
Loan/Assets	64.4%	64.2%	63.1%	61.9%
NPL	2.70%	2.70%	2.68%	2.70%
Loan Loss Res./Loan	6.8%	6.0%	5.1%	4.5%
CASA/Deposits	64.3%	66.0%	67.6%	69.8%
Time Deposits/Deposits	35.7%	34.0%	32.4%	30.2%
Par Value (IDR)	250	250	250	250
Total Shares (mn)	151,559	151,559	151,559	151,559
Share Price (IDR)	4,670	5,550	6,300	6,625
Market Cap (IDR tn)	707.8	841.2	954.8	1,004.1

BALANCE SHEET				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Cash	31,604	35,232	35,046	31,794
Placement in Banks	189,454	231,928	336,081	418,365
Net Loans	1,180,927	1,314,755	1,484,257	1,681,662
Investment	371,911	428,836	458,015	518,189
Fixed Asset	59,678	66,576	73,197	81,317
Other Assets	131,433	99,897	94,495	116,076
Total Assets	1,965,007	2,177,224	2,481,090	2,847,403
Deposits	1,358,329	1,531,154	1,753,979	2,036,111
Debt	180,023	196,770	228,932	263,709
Other liabilities	110,183	115,686	137,399	156,669
Total Liabilities	1,648,535	1,843,610	2,120,311	2,456,489
Capital Stock & APIC	83,431	83,431	83,431	83,431
Retained Earnings	213,711	225,965	246,857	268,891
Shareholders' Equity	316,472	333,614	360,779	390,914

VALUATION INDEX				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Price /Earnings	11.78x	13.73x	13.71x	13.67x
Price /Book Value	2.24x	2.52x	2.65x	2.57x
Price/Op. Revenue	3.86x	4.17x	4.06x	3.80x
PE/EPS Growth	0.67x	7.06x	1.00x	2.50x
EV/Operating Revenue	4.70x	5.00x	4.93x	4.73x
EV/PPOP	8.12x	8.78x	9.47x	9.84x
EV (IDR bn)	861,308	1,009,842	1,158,721	1,250,012
Op. Rev. CAGR (3-Yr)	18.1%	22.6%	14.6%	15.1%
EPS CAGR (3-Yr)	20.4%	48.6%	27.7%	12.8%
Basic EPS (IDR)	396.5	404.3	459.5	484.6
Diluted EPS (IDR)	397	404	459	485
BVPS (IDR)	2,088	2,201	2,380	2,579
Op. Revenue PS (IDR)	1,209	1,332	1,552	1,745
DPS (IDR)	317	323	322	339

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	118,048	105,265	152,397	91,628
Investing Cash Flow	(181,077)	(310,470)	(305,098)	(268,477)
Financing Cash Flow	67,225	208,834	152,514	173,597
Net Changes in Cash	4,196	3,629	(187)	(3,252)

OWNERSHIP			
By Geography	% Shareholders		%
Indonesia	74.58	Republic of Indonesia	53.19
United States	13.10	BlackRock Inc	1.70
United Kingdom	3.47	Vanguard Co.	1.42
Others	8.85	Others	43.69

Source: NHKSI Research, Company, Bloomberg

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