

Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI)

Pemulihan di 3Q24 - Apakah Badai & Hujan Masih Turun?

Terlepas situasi kualitas aset BBRI masih menjadi sebuah kekhawatiran, pemulihan kinerja BBRI mulai nampak peningkatan jika melihat performa BBRI secara kuartalan dari beberapa aspek walaupun terdapat beberapa catatan. Per periode 9M24, BBRI membukukan laba bersih naik +2.6% YoY menjadi IDR 45.36T (9M23: IDR 44.21T), dimana secara QoQ BBRI mengalami pertumbuhan laba dan pemulihan kinerja yang nampak menguat (Net Profit +11.2% QoQ, 3Q24: IDR 13.91T & 3Q24: IDR 15.47T). Adapun pertumbuhan Net Interest Income (NII) juga mulai tampus kembali mengalami pemulihan secara basis QoQ setelah di 3Q24 mengalami kontraksi, dimana bertumbuh +5.4% QoQ menjadi IDR 35.83T per 3Q24 (2Q24: IDR 33.98T) dan NII secara YoY basis bertumbuh +4.5% YoY menjadi IDR 105.76T per 9M24 (9M23: IDR 101.2T), pertumbuhan Non-Interest Income yang kuat, dimana pendapatan secara YoY bertumbuh +29.8% menjadi IDR 41.33T per 9M24 (9M23: IDR 31.84T, QoQ basis +26.6% QoQ, 2Q24: IDR 12.67T & 3Q24 IDR 16.04T). Pertumbuhan tersebut didorong oleh pertumbuhan dari pemulihan asset yang di write-off yang signifikan (+63.4% YoY & +36.1% QoQ, 9M24: IDR 17.83T & 3Q24: IDR 7.75T). Kombinasi pertumbuhan tersebut dan beban operasional yang stabil-terkontrol serta efisien menyebabkan kinerja Pre-Provision Operating Profit BBRI tumbuh +10.5% YoY dan +15.9% QoQ menjadi IDR 87.5T di 9M24 (9M23: IDR 79.18T & 2Q24: IDR 26.3T).

Penyaluran Kredit: Tantangan Pertumbuhan Penyaluran & Ekspektasi Loan Growth FY2024 di Batas Bawah Guidance

- Jumlah kredit yang disalurkan oleh BBRI (Konsolidasi) di periode 9M24 naik sebesar +8.2% YoY & +1.2% QoQ menjadi IDR 1,353T (9M23: IDR 1,251T & 2Q24: 1,336T), dimana pertumbuhan kredit tersebut masih belum mencapai guidance BBRI untuk FY2024 dengan loan growth di: 10-12% dan dikarenakan high-base effect di 3Q23. Berbicara mengenai hal tersebut manajemen berekspektasi bahwa untuk periode 4Q24 dan keseluruhan FY2024, pertumbuhan penyaluran kredit paling tidak bisa mencapai rentang batas bawah dari guidance yang diberikan manajemen (+10%). Pertumbuhan kredit BBRI yang cukup signifikan nampak pada pertumbuhan segmen korporasi dan consumer banking, dimana kedua segmen kredit tersebut bertumbuh masing-masing +17% YoY dan +10% YoY menjadi IDR 247.7T dan IDR 203.1T (QoQ basis: +2.7% dan +2.2%; 2Q24 Corporate: IDR 241.7, 2024 Consumer: IDR 199.7). Manajemen masih berfokus untuk menumbuhkan penyaluran kredit di segmen yang lebih konservatif, khususnya segmen korporasi (Masih menargetkan pertumbuhan +20% YoY untuk segmen korporasi hingga akhir tahun) serta berfokus untuk pemulihan aset BBRI khususnya di segmen mikro dan ultra-mikro BBRI.

Kualitas Aset BBRI: Tetap Berfokus Untuk Perbaikan Kualitas Aset

- Salah satu tantangan BBRI adalah Cost of Credit (CoC) BBRI yang masih tinggi, dimana secara basis konsolidasi per 3Q24 berada di level 3.23% (+10 Bps QoQ & +45 Bps YoY) dan YTD berada di 3.39% per 9M24. Adapun angka tersebut masih cukup tinggi, dimana guidance dari BBRI mengindikasikan untuk performa FY2024 berada di level maksimum 3.0% untuk CoC. Salah satu penyebab adanya spike di CoC tersebut adalah strategi BBRI yang melakukan front-load beban provisi salah satu anak usaha BBRI yaitu PNM. Jika kita menelusuri angka bank only CoC, secara QoQ mulai ada improvement -23 Bps QoQ menjadi 2.94% per 3Q24 (2024: 3.17% & 3Q23: 1.88%). Strategi front load yang diterapkan BBRI tersebut dilakukan untuk memitigasi penurunan kualitas aset BBRI dan menyebabkan adanya kenaikan +300 Bps YoY di CoC anak usaha BBRI, dimana CoC anak usaha per 3Q24 berada di 5.55% (2024: 2.52% & 3Q23: 2.07%).
- Berbicara mengenai NPL BBRI, angka tersebut secara konsolidasi berada di angka 2.9% per 9M24 (1H24: 3.05% & 9M23: 3.07%), dimana angka tersebut sudah inline dengan guidance dari manajemen untuk FY2024 di <3%. Penurunan NPL tersebut disumbang dari segmen Korporasi dan segmen Small yang membaik (9M24 NPL Korporasi & Small: 2.52% & 4.64%, 1H24 NPL Korporasi & Small: 3.07% & 5.05%). Adapun segmen Mikro masih menjadi tantangan bagi BBRI, dimana NPL Mikro berada di 3.03% per 9M24 (1H24: 2.95%, 9M23: 2.41%). Dari segi LAR, Nilai tersebut per 9M24 berada di angka 11.66% dan berada dalam tren yang masih stabil. BBRI masih terus berfokus dengan perbaikan kualitas asetnya khususnya di segmen mikro, salah satunya dengan berfokus pada peningkatan dan pengetatan model underwriting dan standar kredit yang lebih baik serta pada collection yang lebih ketat.

Tantangan dari DPK & Funding: Efisiensi DPK Membuat CoF yang Mulai Stabil & NIM Mulai Ekspansif

- Dana Pihak Ketiga (DPK) dari BBRI masih bertumbuh +5.6% YoY namun secara QoQ menurun -2% menjadi IDR 1.362T per 9M24, dengan CASA mengalami pertumbuhan 6.5% YoY, namun flat secara QoQ -0.4% menjadi IDR 874T per 9M24. Adapun high cost fund deposito mengalami penurunan -4.6% QoQ walaupun masih bertumbuh +4.1% menjadi IDR 488T per 9M24, dikarenakan strategi optimisasi neraca BBRI. Dengan adanya strategi optimisasi tersebut yang cukup membantu BBRI mencetak CASA Ratio lebih baik menjadi 64.2% per 9M24, dan membantu BBRI menjaga nilai Cost of Fund (CoF) yang masih berada di tren stabil menjadi 3.66% per 9M24 (1H24: 3.64%, 1Q24: 3.83%). Manajemen mengantisipasi angka CoF akan berada dalam kondisi yang flat dan stabil hingga penghujung akhir tahun FY2024 ini. Kombinasi CoF yang melandai dan mulai stabil ini juga turut membantu NIM mulai kembali berada di tren yang kembali ekspansif secara kuartalan. Adapun per 9M24 NIM BBRI berada di angka 7.7% per 9M24 (9M23: 8.12%). Angka tersebut masih inline dengan Guidance di 7.6% - 8.0%. (Notes Quarterly NIM Performance: 2Q24: 7.44%, +39 Bps QoQ, 3Q24: 7.83%).

Rekomendasi Buy dengan Mempertahankan TP di Level IDR 5,550 (+17.8% Upside)

- NHKSI Research merekomendasikan Buy untuk BBRI dengan mempertahankan TP di IDR 5,550 (+17.8% Upside) di mana mencerminkan Forward P/BV sebesar 2.16x FY24 (Latest Average 3 Years). Apakah badai mulai akan reda? Terlepas kualitas aset yang masih menjadi tantangan, nampaknya mulai terlihat langkah solid yang mengarah pada perbaikan kualitas aset yang mulai membaik. Hal 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 Billions)

	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	11.9x	13.7x	13.7x	13.7x
P/BV	2.3x	2.5x	2.6x	2.6x
DPS (IDR)	317	323	322	339
Dividend yield	6.73%	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 | October 31, 2024

Buy

Target Price (IDR)

5,550

Consensus Price (IDR)

5,872

TP to Consensus Price

-5.5%

Potential Upside

+17.8%

Shares data

Last Price (IDR)	4,710
Price date as of	October, 30 2024
52 wk range (Hi/Lo)	6,450 / 4,090
Free float (%)	46.3
Outstanding sh.(mn)	151,559
Market Cap (IDR bn)	713,843
Market Cap (USD mn)	45,502
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	236.89
Avg. Trd Val - 3M (bn)	1,188.52
Foreign Ownership	25.9%

Finance

Bank

BBRI IJ

Bloomberg

BBRI.IJK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-17.0%	-4.8%	0.9%	-5.8%
Rel. Ret.	-20.4%	-5.4%	-3.7%	-18.2%

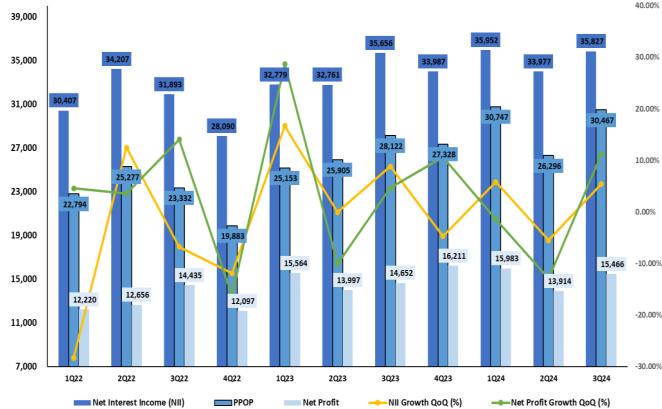
Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

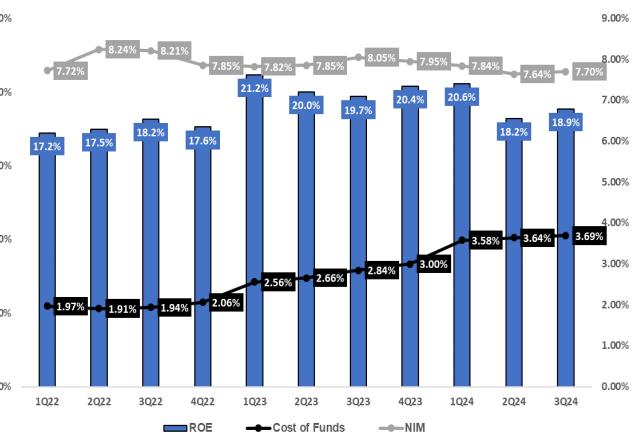
Performance Highlight for BBRI

Fig 1. Quarterly Financial Performance (In IDR Billion)



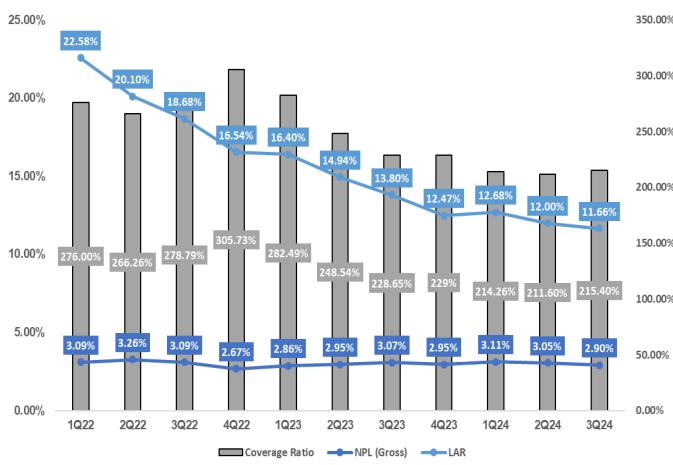
Source: Company, NHKSI Research

Fig 2. Profitability Ratios (In %)



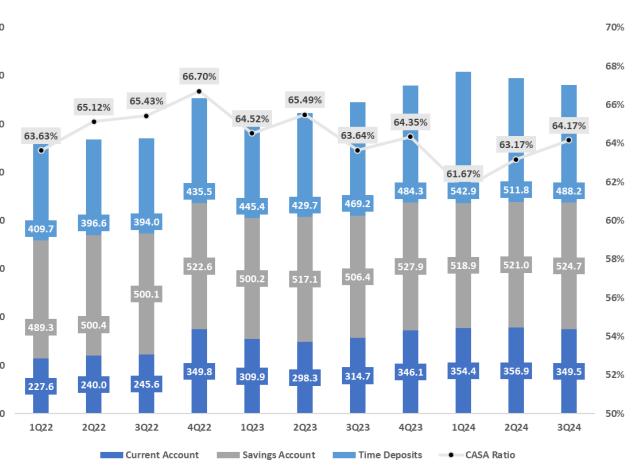
Source: Company, NHKSI Research

Fig 3. Asset Quality (In %)



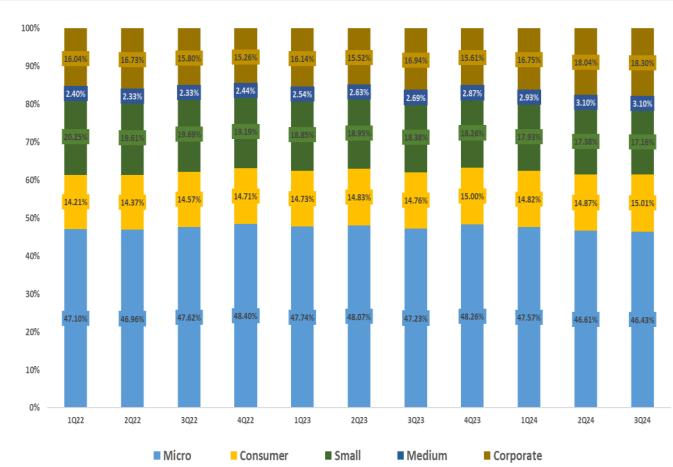
Source: Company, NHKSI Research

Fig 4. Third Party Fund Composition (IDR Tn) & CASA Ratio (In %)



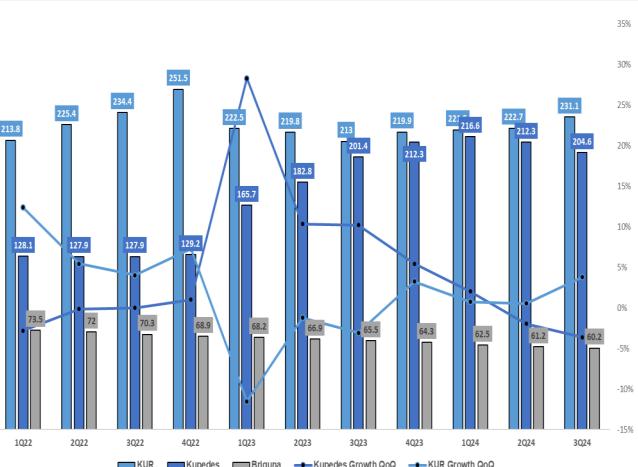
Source: Company, NHKSI Research

Fig 5. Loan Segmentation Breakdown (In %)



Source: Company, NHKSI Research

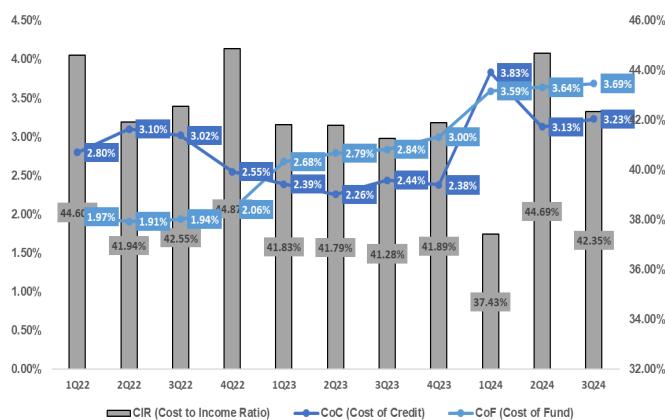
Fig 6. Micro Segment Loan Breakdown (In IDR Tn)



Source: Company, NHKSI Research

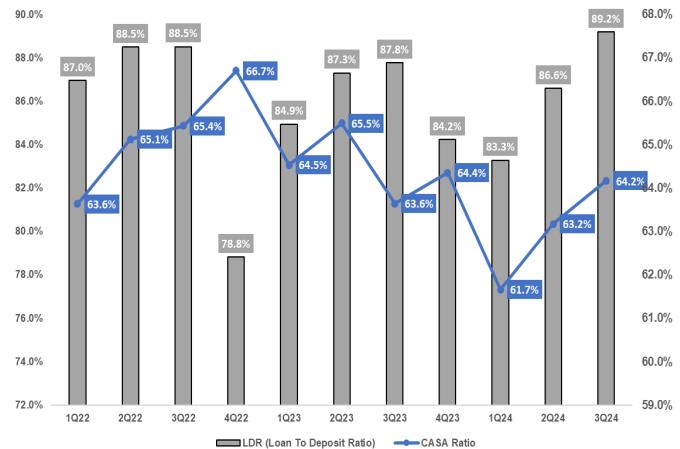
Performance Highlights for BBRI

Fig 7. BBRI CoF, CIR and CoC (In %)



Source: Company, NHKSI Research

Fig 8. BBRI LDR vs CASA Ratio (In %)



Source: Company, NHKSI Research

Fig 9. BBRI Forward PBV | Last 3 Years (X)



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Interest Income	178,996	187,200	219,069	254,685	ROE	19.9%	19.2%	20.1%	19.5%
Growth (% y/y)	17.9%	4.6%	17.0%	16.3%	ROA	3.3%	3.0%	3.0%	2.8%
Interest Expenses	(43,813)	(40,161)	(47,819)	(61,230)	Non-Int. Inc. /Op. Rev	26.2%	27.2%	27.2%	26.9%
Net Interest Income	135,183	147,040	171,249	193,455	Cost/Income	42.2%	43.0%	48.0%	52.0%
Net Interest Margin	8.01%	7.81%	8.19%	8.27%	Cash Dividend (IDR bn)	48,058	49,015	48,747	51,412
Net Fee Income	20,738	22,242	26,002	29,438	Dividend Yield (%)	6.7%	5.8%	5.1%	5.1%
Trading Income	2,516	4,283	4,006	4,587	Payout Ratio (%)	80.0%	80.0%	70.0%	70.0%
Other Operating Income	24,853	28,299	33,983	37,063	Loan/Deposits	93.2%	91.4%	89.2%	86.5%
Operating Revenue	183,290	201,864	235,241	264,543	Loan/Assets	64.4%	64.2%	63.1%	61.9%
Operating Expenses	(77,280)	(86,801)	(112,916)	(137,562)	NPL	2.70%	2.70%	2.68%	2.70%
Pre-provisioning OP	106,010	115,062	122,325	126,980	Loan Loss Res./Loan	6.8%	6.0%	5.1%	4.5%
Provision for Impairment	(29,181)	(37,844)	(34,209)	(33,869)	CASA/Deposits	64.3%	66.0%	67.6%	69.8%
EBT	76,430	77,123	88,059	92,898	Time Deposits/Deposits	35.7%	34.0%	32.4%	30.2%
Income Tax	(16,005)	(15,546)	(18,056)	(19,076)	Par Value (IDR)	250	250	250	250
Non-controlling Interest	(325)	(308)	(364)	(376)	Total Shares (mn)	151,559	151,559	151,559	151,559
Net Profit	60,100	61,269	69,639	73,446	Share Price (IDR)	4,710	5,550	6,300	6,625
Growth (% y/y)	17.5%	1.9%	13.7%	5.5%	Market Cap (IDR tn)	713.8	841.2	954.8	1,004.1

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Cash	31,604	35,232	35,046	31,794	Price /Earnings	11.88x	13.73x	13.71x	13.67x
Placement in Banks	189,454	231,928	336,081	418,365	Price /Book Value	2.26x	2.52x	2.65x	2.57x
Net Loans	1,180,927	1,314,755	1,484,257	1,681,662	Price/Op. Revenue	3.89x	4.17x	4.06x	3.80x
Investment	371,911	428,836	458,015	518,189	PE/EPS Growth	0.68x	7.06x	1.00x	2.50x
Fixed Asset	59,678	66,576	73,197	81,317	EV/Operating Revenue	4.73x	5.00x	4.93x	4.73x
Other Assets	131,433	99,897	94,495	116,076	EV/PPOP	8.18x	8.78x	9.47x	9.84x
Total Assets	1,965,007	2,177,224	2,481,090	2,847,403	EV (IDR bn)	867,371	1,009,842	1,158,721	1,250,012
Deposits	1,358,329	1,531,154	1,753,979	2,036,111	Op. Rev. CAGR (3-Yr)	18.1%	22.6%	14.6%	15.1%
Debt	180,023	196,770	228,932	263,709	EPS CAGR (3-Yr)	20.4%	48.6%	27.7%	12.8%
Other liabilities	110,183	115,686	137,399	156,669	Basic EPS (IDR)	396.5	404.3	459.5	484.6
Total Liabilities	1,648,535	1,843,610	2,120,311	2,456,489	Diluted EPS (IDR)	397	404	459	485
Capital Stock & APIC	83,431	83,431	83,431	83,431	BVPS (IDR)	2,088	2,201	2,380	2,579
Retained Earnings	213,711	225,965	246,857	268,891	Op. Revenue PS (IDR)	1,209	1,332	1,552	1,745
Shareholders' Equity	316,472	333,614	360,779	390,914	DPS (IDR)	317	323	322	339

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP			
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F		% Shareholders	%	
Operating Cash Flow	118,048	105,265	152,397	91,628	By Geography			
Investing Cash Flow	(181,077)	(310,470)	(305,098)	(268,477)	Indonesia	74.07	Republic of Indonesia	
Financing Cash Flow	67,225	208,834	152,514	173,597	United States	12.31	Vanguard Co.	
Net Changes in Cash	4,196	3,629	(187)	(3,252)	United Kingdom	3.53	Blackrock Inc.	
					Others	10.09	Others	

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 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