PT Bank Mandiri Tbk. (BMRI)

Resilien Menghadapi Tekanan - FY26 Menjaga Stabilitas dengan Pendekatan Lebih Konservatif

BMRI membukukan laba bersih 4Q25 sebesar IDR 18.6T (+34.9% YoY & +39.8% QoQ) dengan total akumulasi laba bersih FY25 naik 0.92% YoY menjadi IDR 56.3T. Net Interest Margin (NIM) BMRI per FY25 tekontraksi ke level 4.89% (FY24: 5.15% & Quarterly Basis: 4Q24: 5.2%, 3Q25: 4.8% & 4Q25: 4.9%). Performa net profit BMRI didukung dari Net Interest Income (NII) yang tumbuh sebesar 4.4% YoY menjadi IDR 106.2T per FY25 (FY24: IDR 101.8T & Quarterly Basis: +8.0% QoQ & +2.9% YoY | 4Q24: IDR 27.2T, 3Q25: IDR 25.9T & 4Q25: IDR 27.9T) dan pertumbuhan Non Interest Income tumbuh di level +14.5% YoY menjadi IDR 48.47T di FY25 (FY24: IDR 42.3T & Quarterly Basis: +23.6% QoQ & +32.0% YoY | 4Q24: IDR 11.53T, 3Q25: IDR 12.31T & 4Q25: IDR 15.22T) dimana pertumbuhan Non-Interest Income banyak didukug oleh pendapatan recurring fee yang solid, baik dari digital maupun non-digital. Beban operasional BMRI naik+15.2% YoY menjadi IDR 67.6T di FY25 (FY24: IDR 58.6T & Quarterly Basis: +2.48% QoQ & -5.8% YoY | 4Q24: IDR 18.77T, 3Q25: IDR 17.25T & 4Q25: IDR 17.68T). PPOP (Pre-Provision Operating Profit) turun -0.39% YoY menjadi IDR 87.64T (FY24: IDR 87.98T & Quarterly Basis: +21.6% QoQ & +21.8% YoY | 4Q24: IDR 21.13T, 3Q25: IDR 21.17T & 4Q25: IDR 25.74T).

Estimasi Kinerja FY26: Kredit dan NIM yang Termoderasi Sejalan dengan Melandainya Suku Bunga

- **FY26 Guidance – Ekspektasi Kredit Ternormalisasi dengan Pelemahan NIM.** Manajemen mengindikasikan NIM di FY26 di level 4.6% – 4.8% dimana angka tersebut lebih moderat dibandingkan pada FY25 (4.8% - 5.0%). Penurunan NIM tersebut sejalan dengan penurunan suku bunga acuan serta penyaluran kredit BMRI yang diestimasikan pada FY26 ditargetkan di 7% - 9% dimana nampak lebih konservatif, serta menargetkan LDR (Loan to Deposit Ratio) tetap berada di bawah 95% (FY25: 8% - 10%). Sejalan dengan Guidance tersebut, kami mengekspektasikan pertumbuhan penyaluran kredit di level +7.1% di FY26, dengan LDR tetap terjaga sesuai guidance serta laba bersih bertumbuh di level +4.6% YoY menjadi IDR 58.9T di FY26.

Sisi Lending: Penyaluran Kredit di FY25 Melampaui Batas Atas Guidance Manajemen

- Penyaluran Kredit BMRI tumbuh sebesar +13.4% YoY dan +7.4% QoQ menjadi IDR 1,895T di FY25 (FY24: IDR 1,671T | 9M25: IDR 1,764T), dimana hasil tersebut melampaui batas atas dari *guidance* manajemen di FY25 sebesar 8% - 10%.

- **Kredit Korporasi Tetap Menjadi Pemimpin.** Pertumbuhan penyaluran kredit BMRI sebagian besar disumbang oleh *business banking,* yakni segmen korporasi yang bertumbuh +23.1% YoY & +14.6% QoQ menjadi IDR 764T di FY25 (FY24: IDR 620T | 9M25: IDR 667T) dan segmen komersial bertumbuh +12.1% YoY & +4.3% QoQ menjadi IDR 328T di FY25 (FY24: IDR 293T | 9M25: IDR 315T). Segmen usaha kecil (UMKM/SME) mengalami penurunan -2.09% YoY & +1.3% QoQ menjadi IDR 85T di FY25 (FY24: IDR 87T | 9M25: IDR 84T).

- **Kredit Konsumer yang Cenderung Bertumbuh Flat Sepanjang FY25**. Adapun segmen personal banking / kredit consumer hanya tumbuh stagnan +1.3% YoY dan +1.6% QoQ, menjadi IDR 124T di FY25 (FY24: IDR 122T | 9M25: IDR 123T). Pertumbuhan kredit di segmen consumer yang melemah ini sejalan dengan tren konsumsi yang melemah berimplikasi pada permintaan yang melemah serta cukup lesu serta proses *underwriting* yang lebih ketat dan selektif. Terlepas ada perlambatan, manajemen mengestimasikan untuk FY26 segmen konsumer akan terjadi pemulihan dan peningkatan.

Sisi Funding: Penguatan Likuiditas Sepanjang FY25 dengan Tren CoF dan LDR yang Melandai

- **Peningkatan Volume Likuiditas.** Nada positif juga ditunjukkan oleh sisi funding dan likuiditas, dimana BMRI masih tetap membangun pertumbuhan DPK yang kuat. DPK tumbuh sebesar +23.9% YoY dan +11.8% QoQ menjadi IDR 2,106T di FY25 (FY24: IDR 1,699T | 9M25: IDR 1,884T). Dari segi CASA di FY25, BMRI mencetak pertumbuhan sebesar +12.6% YoY & +9.69% QoQ menjadi IDR 1,431T (FY24: IDR 1,271T | 9M25: IDR 1,304T), dengan Deposito Berjangka naik tinggi sebesar +57.7% YoY & +16.4% QoQ menjadi IDR 674.4T di FY25 (FY24: IDR 579T) yang menyebabkan CASA ratio BMRI turun menjadi 68% di periode FY25 (FY24: 74.8%).

- **Tren Penurunan CoF Cukup Membantu Mengimbangi Penurunan Yield Kredit.** Sejalan dengan meningkatnya volume deposito berjangka secara QoQ, CoF (Cost of Fund) BMRI (Bank only) juga mengalami kenaikan ke level 2.33% di FY25 (FY24: 2.16%). Secara QoQ basis, CoF (Bank only) mengalami penurunan dimana 4Q25 CoF berada di level 2.15%, turun dari 3Q25 di level 2.31%. Penurunan CoF ini sebagian besar disumbang khususnya pada penurunan CoF dari Deposito Berjangka dan Current Acount yang turun masing-masing -36 Bps dan -40 Bps QoQ. Terlepas tren CoF yang mulai sedikit melandai tersebut cukup membantu mengimbangi penurunan yield kredit yang turun imbas dari penurunan suku bunga acuan serta berimplikasi pada NIM yang cukup stabil.

Kualitas Aset BMRI: Aset Yang Tetap Berkualitas Sehat dan Stabil

- **Kualitas Aset Tetap Terjaga Baik**. Level NPL (Non-Performing Loan) masih cukup aman berada di zona 1.13% di FY25 (FY24: 1.12% | 9M25: 1.19%), dengan coverage tetap kuat di level 231%. Level dari LAR (Loan at Risk) mengalami penurunan ke level 6.51% di FY25 (FY24: 6.76% | 9M25: 6.48%).

- **Biaya provisi turun pada 4Q25 dan FY25.** Biaya provisi turun -72.8% QoQ & -63.8% YoY menjadi IDR 867B di 4Q25, dan secara basis tahunan membukukan penurunan provisi sebesar -5.01% YoY menjadi IDR 11.33T di FY25 (FY24: IDR 11.93T). Adapun untuk saat ini, Level CoC BMRI berada di 0.58% di FY25, berada di rentang bawah *guidance* manajemen. Manajemen menargetkan CoC berada di level 0.6% - 0.8% untuk FY26 bersamaan dengan normalisasi biaya provisi yang nampaknya ditunjang dengan LAR yang diekspektasikan akan mulai stabil di FY26.

Rekomendasi "Overweight" di Level IDR 5,600 (Potensi Upside +12.5%)

- **NHKSI Research merekomendasikan "Overweight" untuk BMRI dengan menurunkan TP di level IDR 5,600, yang mencerminkan Forward 26F P/BV sebesar 1.45x (-1 STD Average Last 3 Years).** Katalis positif yang bisa menjustifikasi BMRI adalah pertumbuhan penyaluran loan dan angka profitabilitas seperti NIM dsb. yang lebih ekspansif. Terlepas NIM akan terkontraksi sejalan dengan suku bunga yang mulai melandai, performa operasional terutama didukung dari pertumbuhan bisnis dari non bunga diharapkan lebih mendongkrak performa BMRI. Adapun yang menjadi risiko untuk rekomendasi ini adalah kondisi situasi makro dan politik yang kurang pasti dan stabil, persaingan nbisnis di industri bank yang semakin kompetitif, ekspetasi pertumbuhan penyaluran kredit dan NIM yang terkontraksi kurang sesuai harapan.

PT Bank Mandiri Tbk. | Summary (IDR Billions)

In IDR Bn	2025 A	2026 F	2027 F	2028 F
Interest Income	164,412	179,178	195,258	207,410
Interest Income Growth	*8.7%*	*9.0%*	*9.0%*	*6.2%*
Operating Revenue	155,226	163,864	173,478	178,456
Net Profit	56,294	58,890	63,174	69,271
EPS (IDR)	602	630	675	741
Growth	*0.9%*	*4.6%*	*7.3%*	*9.7%*
BVPS (IDR)	3,141	3,295	3,491	3,703
Net Interest Margin	*4.9%*	*4.6%*	*4.3%*	*4.0%*
Loan / Deposits	*89.1%*	*87.2%*	*88.2%*	*89.8%*
NPL	*1.1%*	*1.2%*	*1.3%*	*1.4%*
ROE	*17.6%*	*17.5%*	*17.7%*	*18.3%*
ROA	*2.1%*	*2.0%*	*1.9%*	*1.9%*
Non.Int. Inc. / Op. Rev	*31.6%*	*31.9%*	*32.3%*	*33.4%*
P/E	8.3x	8.9x	8.9x	8.8x
P/BV	1.6x	1.7x	1.7x	1.8x
DPS (IDR)	465	481	504	540
Dividend yield	9.3%	8.6%	8.4%	8.2%

Source : Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Update Report | 05th March 2026

Overweight

Target Price (IDR)	**5,600**
Consensus Price	5,865
TP to Consensus Price	-1.5%
Potential Upside	+12.5%

Shares Data

Last Price (IDR)	4,980
Price date as of	04th March 2026
52 wk range (Hi/Lo)	5,575 / 4,010
Free Float (%)	39.83
Outstanding sh (mn)	93,333
Market Cap (IDR bn)	459,200
Market Cap (USD mn)	27,192
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	166.4
Avg. Trd Val – 3M (IDR Bn)	818.5
Foreign Ownership	29.9%

Sector
Financial
Sub-Sector
Bank

Bloomberg	BMRI IJ Equity
Reuters	BMRI JK

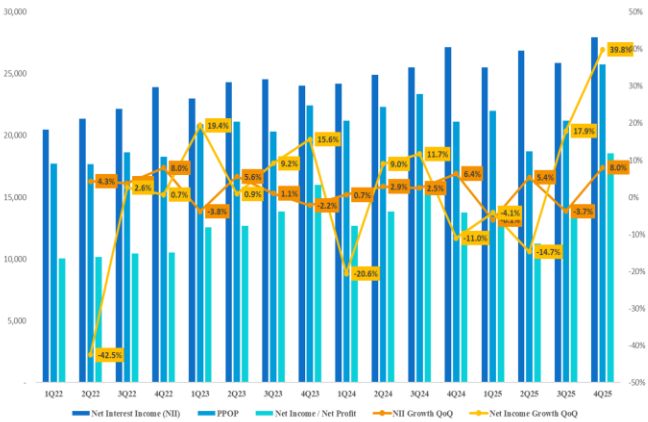
Shares Price Performance

	YTD	1M	3M	12M
Abs.Ret	-1.9%	-1.4%	+1.6%	-9.9%
Rel.Ret	+11.4%	+5.1%	+13.9%	-17.7%

Leonardo Lijuwardi
leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

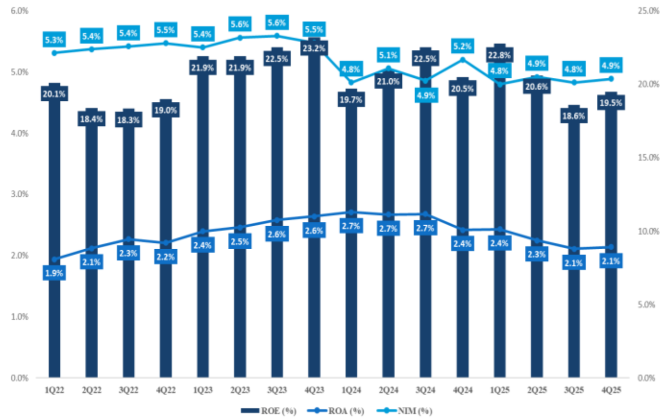
Performance Highlight For BMRI

Exhibit 1. BMRI Quarterly Financial Performance (In IDR Billion)



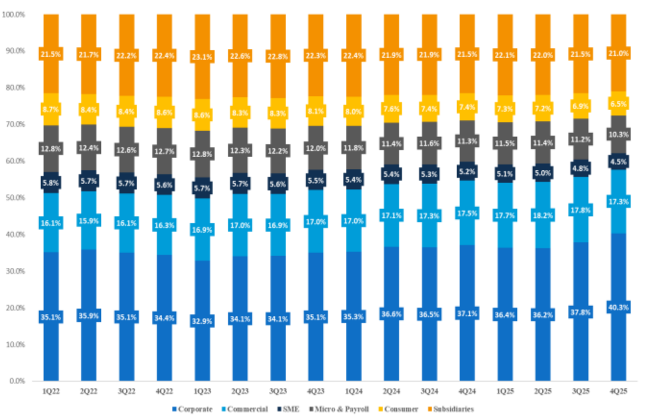
Source : BMRI, NHKSI Research

Exhibit 2. BMRI Profitability Ratio (In %)



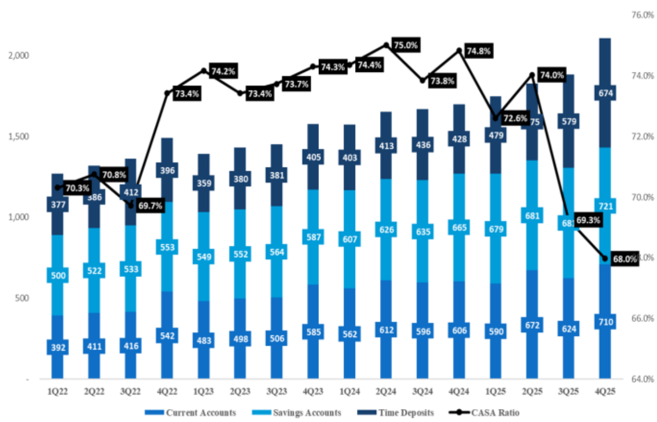
Source : BMRI, NHKSI Research

Exhibit 3. BMRI Loan Segmentation Breakdown



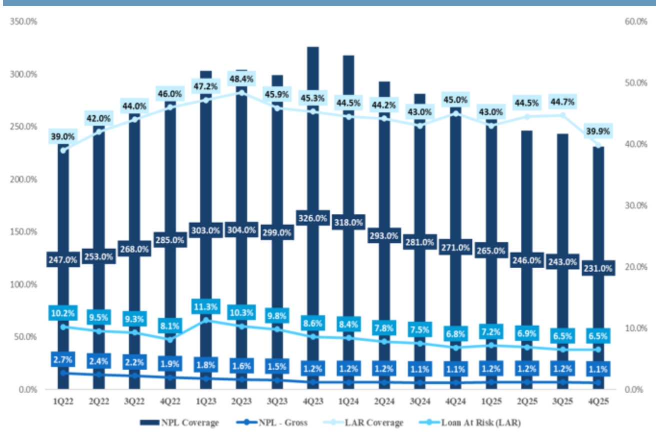
Source : BMRI, NHKSI Research

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



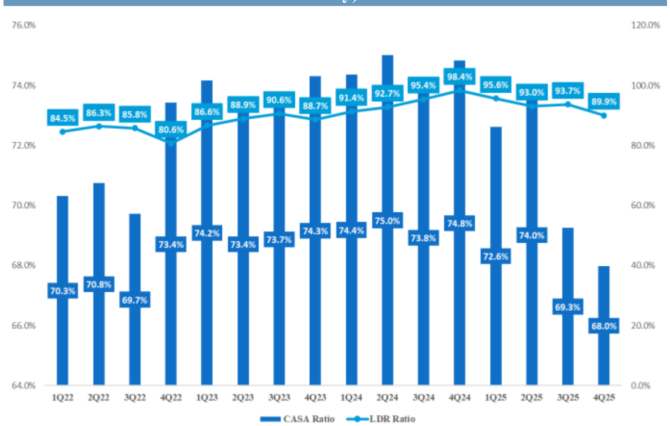
Source : BMRI, NHKSI Research

Exhibit 5. BMRI Asset Quality (In %)



Source : BMRI, NHKSI Research

Exhibit 6. CASA Ratio vs Loan to Deposit Ratio (LDR) (In % & Bank Only)

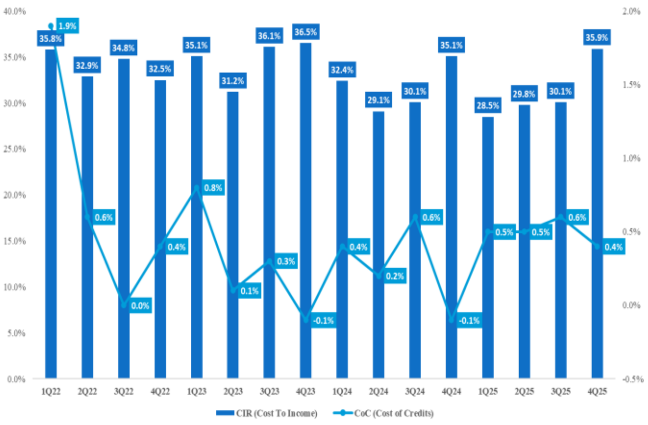


Source : BMRI, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Performance Highlight For BMRI

Exhibit 7. BMRI CIR & CoC



Source : BMRI, NHKSI Research

Exhibit 8. BMRI Forward PBV | (In x – Last 3 Years)

Source : BMRI, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Summary of BMRI's Financials & Forecast

INCOME STATEMENT

(IDR Billions)	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Interest Income	**164,412**	**179,178**	**195,258**	**207,410**
Growth (% y/y)	*8.7%*	*9.0%*	*9.0%*	*6.2%*
Interest Expenses	(58,202)	(67,516)	(77,845)	(88,637)
Net Interest Income (NII)	**106,210**	**111,662**	**117,413**	**118,773**
Net Interest Margin (NIM)	*4.9%*	*4.6%*	*4.3%*	*4.0%*
Net Fee Income	28,143	30,707	32,582	34,147
Trading Income	6,807	7,537	8,219	8,611
Other Operating Income	14,066	13,958	15,264	16,925
Operating Revenue	**155,226**	**163,864**	**173,478**	**178,456**
Operating Expenses	(67,584)	(72,100)	(76,330)	(71,382)
Pre-Provisioning O.P (PPOP)	**87,642**	**91,764**	**97,147**	**107,074**
Provision for Impairment	(11,331)	(11,801)	(11,245)	(13,080)
EBT	**76,418**	**80,159**	**86,091**	**94,240**
Income Tax	(15,071)	(15,834)	(17,052)	(18,623)
Non Controlling Interest	(5,052)	(5,435)	(5,865)	(6,347)
Net Profit	**56,294**	**58,890**	**63,174**	**69,271**
Growth (% y/y)	*0.9%*	*4.6%*	*7.3%*	*9.7%*

PROFITABILITY & STABILITY

	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
ROE	17.6%	17.5%	17.7%	18.3%
ROA	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%
Non-Int. Inc/ Op. Rev.	31.6%	31.9%	32.3%	33.4%
Cost / Income	43.5%	44.0%	44.0%	40.0%
Cash Dividend (IDR Bn)	43,511	45,035	47,112	50,540
Dividend Yield	9.34%	8.60%	8.39%	8.25%
Dividend Payout Ratio	78.0%	80.0%	80.0%	80.0%
Loan / Deposits	89.1%	87.2%	88.2%	89.8%
Loan / Assets	67.0%	64.9%	65.7%	67.6%
NPL	1.12%	1.20%	1.29%	1.38%
Loan Loss Res. / Loan	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%
CASA / Deposits	68.0%	68.6%	69.3%	70.0%
Time Deposits / Deposits	32.0%	31.4%	30.7%	30.0%
Par Value (IDR)	250	250	250	250
Total Shares (mn)	93,533	93,533	93,533	93,533
Share Price (IDR)	4,980	5,600	6,000	6,550
Market Cap (IDR tn)	465.8	523.8	561.2	612.6

BALANCE SHEET

(IDR Billions)	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Cash	33,857	34,149	44,924	42,082
Placement In Banks	349,685	370,250	327,049	349,726
Net Loans	1,845,767	1,976,987	2,194,911	2,463,987
Investment	423,796	539,811	642,345	666,010
Fixed Asset	72,062	78,033	86,025	95,527
Other Assets	104,782	127,450	135,884	131,011
Total Assets	**2,829,948**	**3,126,680**	**3,431,138**	**3,748,343**
Deposits	2,127,274	2,328,749	2,556,812	2,821,818
Debt	217,267	235,582	266,783	289,367
Other Liabilities	158,005	217,138	240,342	245,986
Total Liabilities	**2,502,546**	**2,781,470**	**3,063,938**	**3,357,171**
Capital Stock + APIC	29,762	29,762	29,762	29,762
Retained Earnings	223,510	233,905	249,968	268,699
Shareholders' Equity	**327,402**	**345,210**	**367,200**	**391,172**

VALUATION INDEX

	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Price / Earnings	8.3x	8.9x	8.9x	8.8x
Price / Book Value	1.6x	1.7x	1.7x	1.8x
Price / Op. Revenue	3.0x	3.2x	3.2x	3.4x
PE / EPS Growth	9.0x	1.9x	1.2x	0.9x
EV / Operating Revenue	4.4x	4.7x	4.7x	5.1x
EV / PPOP	7.8x	8.3x	8.5x	8.4x
EV (IDR Billions)	682,858	762,237	823,777	904,718
Op. Rev. CAGS (3-Yr)	7.3%	5.7%	5.8%	4.8%
EPS CAGR (3-Yr)	11.0%	2.3%	4.2%	7.2%
Basic EPS (IDR)	602	630	675	741
Dilluted EPS (IDR)	602	630	675	741
BVPS (IDR)	3,141	3,295	3,491	3,703
Op. Rev. PS (IDR)	1,660	1,752	1,855	1,908
DPS (IDR)	465	481	504	540

CASH FLOW STATEMENT

(IDR Billions)	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Operating Cash Flow	31,450	39,040	49,910	63,432
Investing Cash Flow	(246,725)	(290,255)	(302,215)	(318,565)
Financing Cash Flow	302,973	251,506	263,080	252,291
Net Changes in Cash	**87,698**	**292**	**10,775**	**(2,842)**

OWNERSHIP

By Geography	%	Shareholders	%
Indonesia	70.12	Danantara Indonesia	52.00
United States	9.98	INA (Indonesian SWF)	8.00
United Kingdom	2.73	Vanguard Group Inc.	2.31
Others	17.17	Others	36.90

Source : BMRI, Bloomberg & NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

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