

HOLD (Maintain)

Target Price (IDR)	2,400
Potential Upside (%)	11.1
Cons. Target Price (IDR)	4,889
SSI vs. Cons. (%)	49.1

Stock Information

Last Price (IDR)	2,160
Shares Issued (Mn)	13,856
Market Cap. (IDR Bn)	30,761
52-Weeks High/Low (IDR)	15,825/2,110
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	94.7
Free Float (%)	45.6

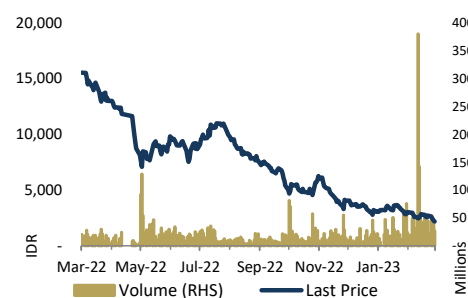
Shareholder Structure:

PT Metamorfosis Ekosistem Indonesia (%)	29.8
Public (%)	27.9
Others (%)	42.3

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	(40.1)	(25.2)	(45.1)	(85.7)
JCI Return	(2.8)	(3.5)	(2.3)	(4.4)
Relative	(37.2)	(21.7)	(42.8)	(81.2)

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

PT Bank Jago Tbk (ARTO) adalah bank yang bertujuan untuk mewujudkan pengelolaan uang yang lebih sederhana, kolaboratif, dan inovatif. ARTO bercita-cita untuk menjadi bank berbasis teknologi yang kuat dan menjadi pemain besar di ekosistem digital Indonesia, untuk memenuhi kebutuhan segmen pasar menengah dan massal, termasuk usaha kecil dan menengah.

Prasetya Gunadi

+62 21 2854 8320
prasetya.gunadi@samuel.co.id

Brandon Boedhiman

+62 21 2854 8100
brandon.boedhiman@samuel.co.id

Building up provisions

Kinerja 4Q22 di bawah ekspektasi

ARTO mencatatkan rugi bersih sebesar -IDR 25 miliar di 4Q22, terutama karena provisi kerugian pinjaman sebesar IDR 127 miliar (+29.8% QoQ, +151% YoY) dan biaya operasional di untuk kuartal tersebut (IDR 12 miliar), dengan angka laba bersih FY22 sebesar IDR 16 miliar (-81.5% YoY), jauh di bawah estimasi kami (30.7%) dan konsensus (30.9%). NII ARTO naik +7.7% QoQ dan +35.6% YoY menjadi IDR 369 miliar di 4Q22, didukung oleh pertumbuhan kredit yang kuat (+15.6% QoQ). Di sisi pendanaan, ARTO mencatatkan pertumbuhan DPK sebesar +13.6% QoQ, didukung salah satunya oleh peningkatan take rate perseroan. Jumlah nasabah yang sudah melewati proses KYC mencapai 6.9 juta pada Des-22 (3Q22: 5.7 juta).

Kemitraan yang beragam

ARTO memiliki portofolio kemitraan yang beragam. Pada FY22, ARTO memiliki 38 mitra; tiga mitra ekosistem, tiga perusahaan sekuritas, dan 32 lembaga pemberi pinjaman. Ke depan, ARTO akan terus menyalurkan lebih banyak produk pinjamannya sendiri dan mengembangkan aplikasi terbarunya yang ditujukan untuk usaha kecil dan menengah, yang akan membantu bisnis-bisnis tersebut untuk menjalankan aktivitasnya dengan lebih efisien. ARTO juga akan terus berkolaborasi dengan BFIN dan GoTo untuk menyalurkan produk pembiayaan bersama.

Proyeksi 2023F

Manajemen ARTO tetap yakin bahwa bank digital tersebut akan membukukan pertumbuhan kredit sebesar 50% pada tahun 2023, didukung oleh produk pinjamannya sendiri serta pembiayaan bersama dengan mitra. Kami memperkirakan NIM ARTO akan sedikit menurun pada tahun 2023, karena ARTO berencana untuk meningkatkan CoF-nya sebesar ~75bps tahun ini. Sementara itu, peningkatan rata-rata imbal hasil pinjaman akan relatif terbatas, karena pembiayaan bersama tampaknya masih akan menjadi pendorong utama pertumbuhan kredit ARTO tahun ini, sementara porsi produk direct lending yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi diperkirakan masih akan kurang dari 10% dari total portofolio kredit ARTO pada tahun 2023. Mengenai kualitas aset, ARTO percaya bahwa rasio NPL sebesar 2-3% masih cukup aman (rasio NPL ARTO saat ini berada di bawah angka tersebut), sedangkan biaya kredit diperkirakan akan mencapai sekitar 5% pada 2023F, karena ARTO berencana untuk meningkatkan rasio NPL coverage-nya menjadi lebih dari 200%.

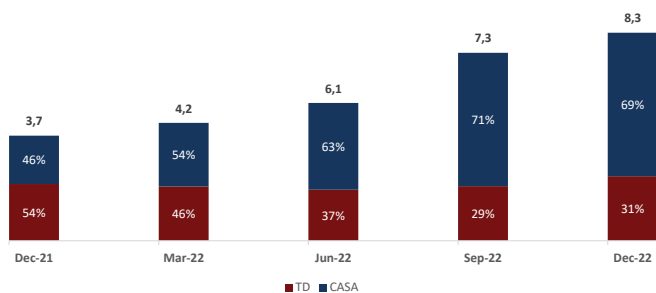
HOLD, TP IDR 2,400

Kami mempertahankan rating HOLD kami untuk ARTO dan menetapkan TP baru sebesar IDR 2,400. Sejak Feb-23, harga saham ARTO telah turun 30% pasca dikeluarkannya saham ARTO dari indeks MSCI Indonesia (yang memicu arus keluar modal dari saham tersebut) serta adanya sentimen negatif dari kegagalan Silicon Valley Bank di Amerika Serikat. ARTO saat ini diperdagangkan pada 3.7x PBV, dan kami melihat bahwa masih akan ada tekanan jangka pendek yang menekan saham ARTO. Dalam jangka panjang, kami masih yakin ARTO akan mampu menyalurkan lebih banyak produk pinjamannya sendiri dan meningkatkan porsinya dalam portofolio kredit menjadi lebih dari 40%, sehingga meningkatkan rasio NIM dan menurunkan biaya kredit (3-4%) setelah ARTO meningkatkan rasio NPL coverage hingga lebih dari 200%. Risiko utama: 1) pertumbuhan jumlah nasabah yang lebih lambat dari perkiraan, 2) gangguan dalam proses adopsi teknologi, dan 3) masalah regulasi.

Forecast and Valuation (at closing price IDR 2160 per share)

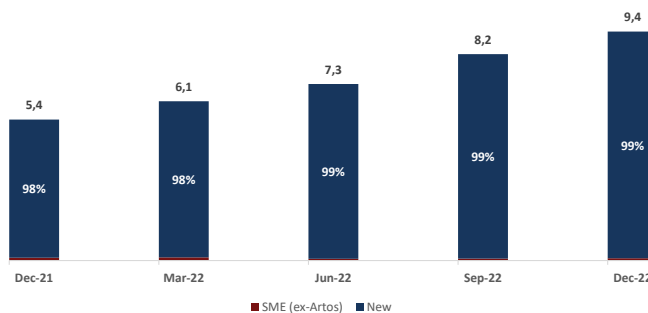
Y/E Dec (IDR Bn)	19A	20A	21A	22A	23F
Net Interest Income (IDR Bn)	12	65	590	1,353	1,603
Pre Provision Profit (IDR Bn)	(37)	(148)	103	405	517
Operating Profit (IDR Bn)	(92)	(186)	11	13	167
Net Profit (IDR Bn)	(122)	(190)	86	16	139
EPS (IDR)	(101)	(17)	6	1.15	10
EPS Growth (%)	n.a.	n.a.	n.a.	(82)	167
P/E Ratio (x)	(100.9)	(584.1)	1,643.0	1,880.8	1,019.4
BVPS (IDR)	565	114	595	596	611
P/BV Ratio (x)	18.1	89.9	17.1	3.6	16.7
DPS (IDR)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Figure 1. Growing deposits with good CASA ratio (IDR, tn)



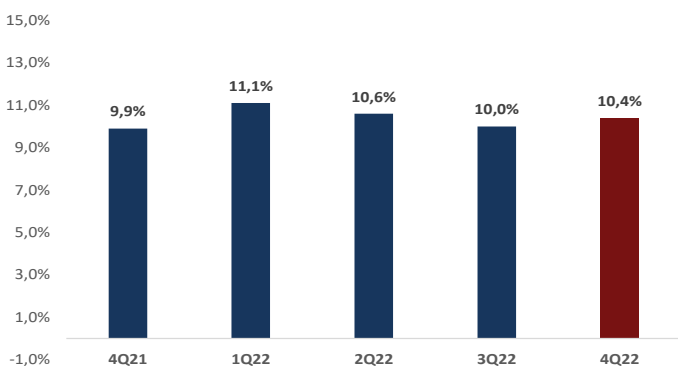
Source: Company, SSI research

Figure 2. ARTO's lending balances



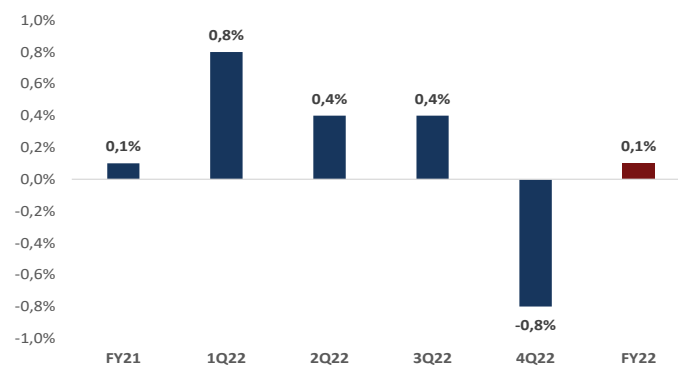
Source: Company, SSI research

Figure 3. ARTO's NIM



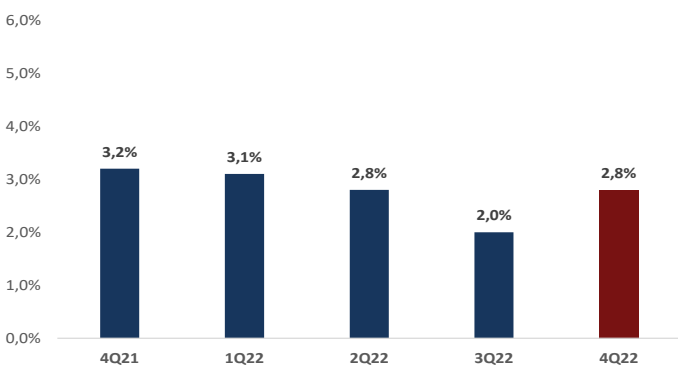
Source: Company, SSI research

Figure 4. ARTO's ROA



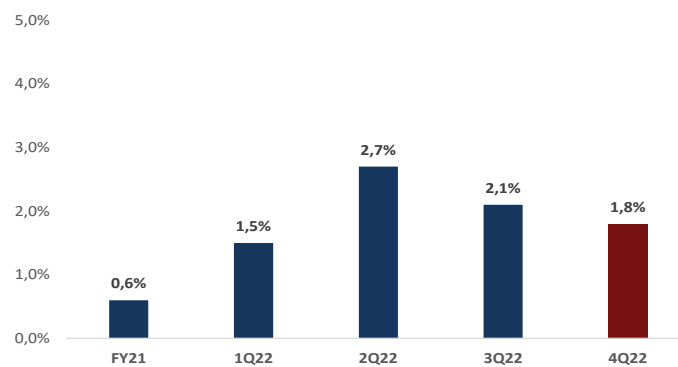
Source: Company, SSI research

Figure 5. ARTO's CoF



Source: Company, SSI research

Figure 6. ARTO's NPL



Source: Company, SSI research

Figure 9. ARTO's 4Q22 results

ARTO IJ 4Q22 Result (IDRbn)	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ (%)	YoY (%)	12M21	12M22	YoY (%)	12M22/ 2022F	12M22/ Cons.
Interest Income	297	379	416	9.6	40.0	652	1,500	130.0		
Interest expense	25	37	47	27.1	88.4	63	147	135.3		
Net interest income	272	343	369	7.7	35.6	590	1,353	129.4		
Non-interest income	26	36	24	(32.6)	(8.1)	56	78	40.1		
Total operating income	298	378	393	3.9	31.8	645	1,431	121.7	105.8	97.1
Operating expense	206	268	302	12.7	46.2	543	1,026	89.0		
Impairment of fin. assets	51	98	127	29.8	151.0	92	393	325.2		
Operating profit	41	13	(36)	n.a.	n.a.	11	13	21.1		
Pretax profit	42	15	(32)	n.a.	n.a.	9	20	123.6		
Net profit	119	12	(25)	n.a.	n.a.	86	16	(81.5)	30.7	30.9
BS & ratios analysis	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ (%)	YoY (%)	12M21	12M22			
Gross loans (IDRbn)	5,369	8,156	9,428	15.6	75.6	5,369	9,428			
Third party funding (IDRbn)	3,678	7,285	8,276	13.6	125.1	3,678	8,276			
Key ratios										
Net interest margin (%)	7.4	10.5	10.5			7.4	10.5			
Cost efficiency (%)	69.1	70.7	76.7			84.1	71.7			
Cost to income (%)	87.2	96.9	108.1			98.5	99.2			
Loan/deposit (%)	146.0	112.0	113.9			146.0	113.9			
Loan/funding (%)	132.1	112.0	113.9			132.1	113.9			
Capital adequacy (%)	169.9	97.5	82.8			169.9	82.8			
Gross NPL (%)	0.58	2.10	1.82			0.6	1.8			
LLP/NPL (%)	408.5	124.9	157.7			408.5	157.7			
ROAE (%)	10.0	0.6	(1.2)			1.8	0.2			

Source: Company, Bloomberg, SSI Research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Arga Samudro	Economist	alkosar.marga@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement, Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMERS :Analyst Certification : The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.