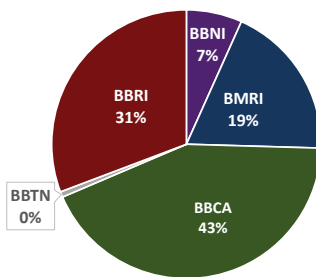


Overweight

Stock Recommendation

Ticker	Rating	Price (IDR)	TP (IDR)	Upside
BBCA	BUY	9,000	10,300	14.4
BBRI	BUY	5,225	6,200	18.7
BMRI	BUY	5,175	6,600	27.5
BBNI	BUY	9,250	12,700	37.3
BBTN	BUY	1,220	1,450	18.9

Sector Market Cap Weighting



Prasetya Gunadi

+62 21 2854 8320

Prasetya.gunadi@samuel.co.id

Jonathan Guyadi

+62 21 2854 8321

jonathan.guyadi@samuel.co.id

Manageable NIM in the midst of rising interest rates

Pertumbuhan laba bersih +30.3% YoY

Semua bank konvensional di bawah coverage kami telah merilis laporan keuangan 1Q23 mereka, dengan pertumbuhan laba bersih (konsolidasi) sebesar +30.3% YoY (+14.9% QoQ). Pertumbuhan laba bersih yang solid ini terutama didorong oleh dua faktor: percepatan pertumbuhan kredit dan penurunan biaya provisi. Secara keseluruhan, biaya provisi yang dibukukan oleh bank-bank di bawah coverage kami turun sebesar -20.5% YoY, meskipun ada kenaikan +29.9% QoQ, terutama karena low-base effect di 4Q22. BBTA dan BBNI membukukan penurunan biaya provisi terbesar di antara bank-bank tersebut, masing-masing sebesar 48.2% YoY dan 40.3% YoY. Meskipun sebagian besar bank membukukan CoC yang lebih rendah, rasio coverage NPL rata-rata melonjak menjadi 215.6% (per Maret 2023). Sementara itu, NIM bank-bank tersebut sedikit melemah (meskipun masih cukup terkendali) akibat peningkatan CoF sebesar +28bps QoQ dan +74bps YoY serta kebijakan bank-bank tersebut untuk meningkatkan suku bunga TD sebesar 50-75bps di 1Q23 untuk mendapatkan dana tunai tambahan untuk menyambut periode Ramadhan/Idul Fitri. Bank-bank besar mencatat pertumbuhan PPOP yang solid (+17.0% YoY), sementara bank-bank kecil melaporkan pertumbuhan yang lebih lambat sebesar 7.7% YoY di 1Q23, karena bank-bank besar mengalihkan fokus mereka untuk mendorong pertumbuhan kredit di tahun 2023. Bank-bank di bawah coverage kami juga membukukan pertumbuhan fee-based income sebesar +11.8% YoY, yang cukup membantu menjaga pertumbuhan pendapatan di level yang memuaskan. Secara keseluruhan, BBTA membukukan pertumbuhan pendapatan YoY terbesar di 1Q23, berkat peningkatan kualitas aset, yang menghasilkan biaya provisi yang lebih rendah serta margin yang lebih baik di tengah suku bunga tinggi. Terkait neraca, pertumbuhan kredit 1Q23 tercatat sebesar +10.5% YoY dan +0.9% QoQ. Perlu dicatat bahwa bank-bank besar membukukan pertumbuhan kredit yang lebih kuat dibanding bank-bank kecil pada 1Q23 (+10.7% YoY vs. +8.2% YoY). Kredit konsumen menjadi pendorong utama pertumbuhan kredit di 1Q23 (+10.3% YoY).

Masih positif di 2023F

Menyusul rilis laporan keuangan 1Q23, kami optimis bahwa margin bank-bank tersebut akan membaik pada kuartal-kuartal berikutnya, karena beberapa bank masih memiliki likuiditas yang melimpah dan mampu menekan penurunan margin QoQ hingga hanya mencapai 20bps, masih sangat terkendali, meskipun terjadi kenaikan tingkat suku bunga deposito menjelang Ramadhan/Hari Raya Idul Fitri. Kecuali BBNI, seluruh bank di bawah coverage sudah mulai memprioritaskan pertumbuhan kredit tahun ini, dengan tetap menjaga kualitas aset. Mengingat penyangga provisi yang cukup, biaya kredit akan terus menurun untuk sisa tahun ini. Namun, kami masih memiliki pandangan yang lebih hati-hati terhadap bank digital, meskipun mulai ada pendapatan positif di 1Q23. Mayoritas bank-bank ini terus meningkatkan rasio coverage mereka di 1Q23 dengan menambah provisi. Tren ini akan berlanjut di masa mendatang, dan NIM berpotensi tertekan karena pertumbuhan kredit yang agresif membutuhkan lebih banyak dana.

OVERWEIGHT, BBNI dan BBRI sebagai top pick

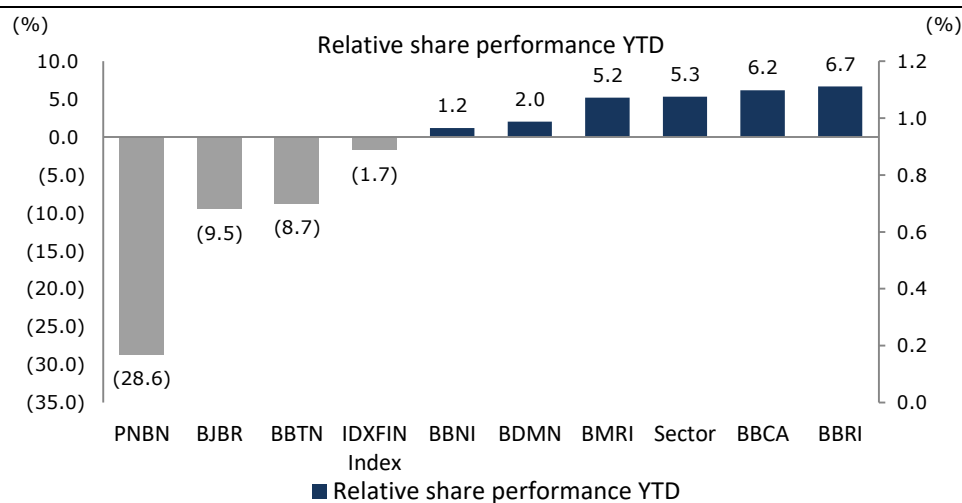
Kami mempertahankan rating OVERWEIGHT untuk sektor ini, karena kami meyakini bahwa bank-bank dalam coverage kami dapat menyerap potensi risiko NPL yang lebih tinggi dan membukukan peningkatan NIM di 2023F, terutama untuk bank-bank besar (di tengah lingkungan suku bunga yang tinggi) dengan proyeksi pertumbuhan laba bersih sebesar +12.4% di 2023F. Kami masih lebih menyukai bank besar daripada bank kecil, karena bank-bank besar diperkirakan akan terus memimpin pertumbuhan kredit sektor perbankan, dan mereka akan menikmati CoF yang lebih rendah di tengah kondisi likuiditas yang semakin ketat. BBNI (BUY, IDR 12,700) dan BBRI (IDR 6,200) menjadi top pick kami di sektor perbankan. BBNI telah melakukan pembenahan internal yang mengesankan, yang akan mengarah pada kualitas aset yang lebih baik, dan kami percaya kesenjangan valuasi dengan peer terdekatnya (BMRI) akan semakin menyempit. Sementara itu, BBRI diperkirakan akan mencetak pertumbuhan kredit dua digit pada 2023F, didukung oleh program Kupedes, yang akan menghasilkan NIM yang lebih tinggi meskipun ada tekanan dari CoF. Kami juga memberikan rating BUY untuk BMRI (BUY, IDR 6,600), sementara BBTA (BUY, IDR 10,300) memiliki prospek yang solid di 2023F. Risiko downside: pertumbuhan ekonomi yang lebih lambat dari perkiraan, pertumbuhan kredit dan NIM yang lebih lemah dari yang diperkirakan, dan biaya kredit yang lebih tinggi.

Table 1. Peers valuation

Ticker	Recommendation	CP IDR	TP IDR	Upside (%)	P/B 23F	Net Profit		EPS Growth		ROE (%)		ROA (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
BBCA	BUY	9.000	10.300	14,4	4,4	45,7	50,0	12,3	9,3	19,4	18,8	3,3	3,3
BBRI	BUY	5.225	6.200	18,7	2,5	56,5	62,9	10,5	11,3	18,2	18,7	3,0	3,2
BMRI	BUY	5.176	6.600	27,5	1,0	46,6	51,6	13,3	10,6	19,4	19,6	2,2	2,2
BBNI	BUY	9.250	12.700	37,3	1,1	21,9	24,1	19,4	10,1	15,0	14,5	2,1	2,1
BBTN	BUY	1.220	1.450	18,9	0,5	3,4	3,8	10,8	11,4	12,4	12,4	0,8	0,9
Sector						174,2	192,3	12,4	10,2	18,7	18,6	2,9	3,0

Source: Bloomberg, SSI research

Figure 1. Indonesian banks' relative share price performance



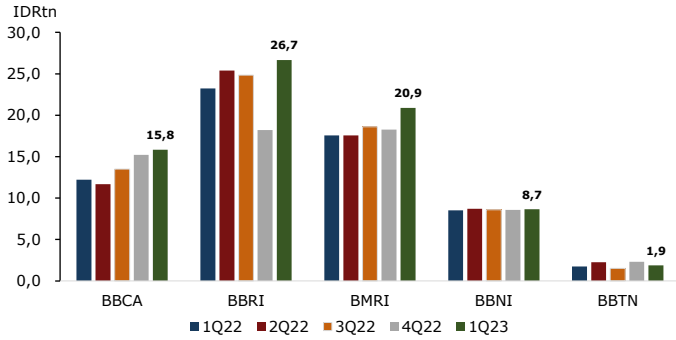
Source: Bloomberg, SSI research

Table 2. Conventional banks coverage's 1Q23 results summary

1Q23 (IDR tn)	BBCA	BBRI	BMRI	BBNI	Big 4	BBTN	Total
Net interest income	18,5	33,2	23,0	10,4	85,2	3,1	88,3
Chg (%QoQ)	2,7	15,2	(3,8)	(6,5)	4,0	(13,4)	3,2
Chg (%y-y)	28,0	8,3	12,4	12,7	13,7	(12,7)	12,5
Opex	10,7	25,9	16,0	6,5	59,1	2,9	62,0
Chg (%QoQ)	19,1	(15,9)	(23,5)	(15,5)	(13,6)	(15,8)	(13,7)
Chg (%y-y)	(4,3)	0,3	(0,2)	5,8	(0,1)	(9,5)	(0,6)
PPOP	15,8	26,7	20,9	8,7	72,0	1,9	73,9
Chg (%QoQ)	4,0	46,4	14,3	0,8	19,5	(18,8)	18,1
Chg (%y-y)	29,6	14,7	18,9	1,4	17,0	7,7	16,8
Provisions	1,5	7,1	3,7	2,1	14,4	0,8	15,1
Net profit	11,5	15,5	12,6	5,2	44,8	0,8	45,6
Chg (%QoQ)	(2,1)	29,0	19,4	13,0	15,1	4,0	14,9
Chg (%y-y)	43,0	27,4	25,2	31,8	30,9	3,4	30,3
Growth (%)							
Loan (QoQ)	0,4	3,6	0,3	(1,8)	1,0	0,5	0,9
Loan (y-y)	12,0	10,0	12,4	7,2	10,7	8,2	10,5
Loan (ytd)	0,4	3,6	0,3	(1,8)	1,0	0,5	0,9
Deposit (QoQ)	(0,1)	(4,0)	(6,7)	(3,3)	(3,9)	(0,7)	(3,7)
Deposit (y-y)	4,1	11,5	9,6	7,4	8,4	10,0	8,5
Deposit (ytd)	(0,1)	(4,0)	(6,7)	(3,3)	(3,9)	(0,7)	(3,7)
Net fee inc. (QoQ)	(0,3)	3,1	(20,2)	(17,0)	(8,5)	(6,8)	(8,5)
Net Fee income (y-y)	6,9	11,5	19,9	7,8	12,0	5,0	11,8
Non int. income (QoQ)	17,8	(29,7)	(6,9)	(7,9)	(13,7)	22,3	(13,1)
Non int. income (y-y)	7,4	17,1	10,6	(12,8)	8,1	58,1	8,9
NPL (QoQ)	3,3	11,0	(9,3)	(3,2)	1,3	5,2	3,9
NPL (y-y)	(14,3)	5,5	(30,3)	(14,2)	(12,1)	6,4	(0,7)
Ratios (%)							
Net interest margin	6,0	7,9	5,3	4,6	5,9	3,5	4,7
Chg (bp QoQ)	11,9	118,2	(8,1)	(52,0)	17,5	(56,0)	(19,3)
Chg (bp y-y)	83,2	(32,2)	16,1	29,4	24,1	(78,0)	(26,9)
Credit cost (bp)	86,5	251,9	129,1	134,2	150,4	104,1	127,3
Chg (bp QoQ)	50,4	150,6	(23,7)	(28,8)	37,1	(91,7)	(27,3)
Chg (bp y-y)	(98,6)	(66,5)	(22,3)	(111,0)	(74,6)	(12,6)	(43,6)
Cost to income	47,9	65,1	58,6	57,1	57,2	85,0	71,1
Chg (QoQ)	4,7	(7,8)	(8,2)	(6,1)	(4,3)	(3,0)	(3,7)
Chg (y-y)	(10,3)	(3,1)	(2,5)	(9,3)	(6,3)	(0,4)	(3,4)
Loan to deposit*	68,6	94,0	86,1	85,3	84,1	93,8	84,8
Chg (QoQ)	0,3	6,9	6,0	1,3	4,0	1,1	3,9
Chg (y-y)	4,8	(12)	2,1	(0,1)	1,7	(1,6)	1,5
CASA ratio	81,2	64,5	74,2	68,9	72,2	52,2	70,9
Chg (QoQ)	(0,4)	(2,2)	0,7	(3,5)	(1,0)	3,7	(0,7)
Chg (y-y)	12	0,9	3,9	(0,3)	1,5	8,0	2,0
NPL coverage	285,1	256,4	314,4	285,8	285,4	145,7	215,6
Chg (QoQ)	(14)	(22,6)	23,8	8,6	2,1	5,1	3,6
Chg (y-y)	38,9	(5,6)	74,6	35,4	35,8	(1,1)	17,3
NPL ratio	1,8	3,0	1,7	2,8	2,3	3,5	2,9
Chg (QoQ)	0,1	0,2	(0,2)	(0,0)	0,0	0,2	0,1
Chg (y-y)	(0,5)	(0,1)	(1,0)	(0,7)	(0,6)	(0,1)	(0,3)
ROE	22,7	22,5	24,3	15,7	21,3	13,0	17,2
Chg (QoQ)	3,5	5,1	5,4	1,6	3,9	0,2	2,0
Chg (y-y)	5,4	1,5	3,0	2,5	3,1	(2,2)	0,5
CAR	26,4	23,0	20,5	21,6	22,9	21,2	22,1

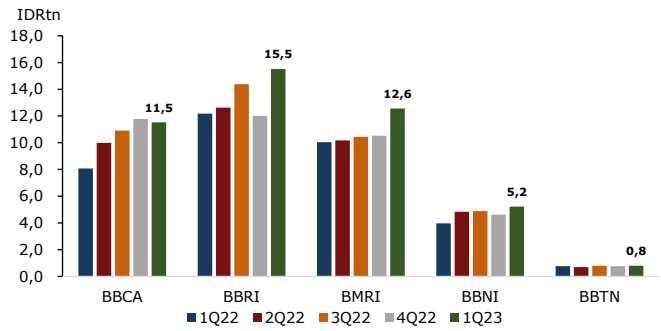
Source: Companies, SSI research

Figure 2. PPOP (IDR Tn)



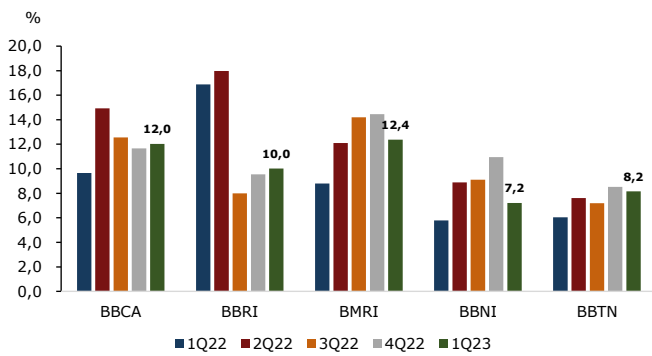
Source: Companies, SSI research

Figure 3. Net profit (IDR Tn)



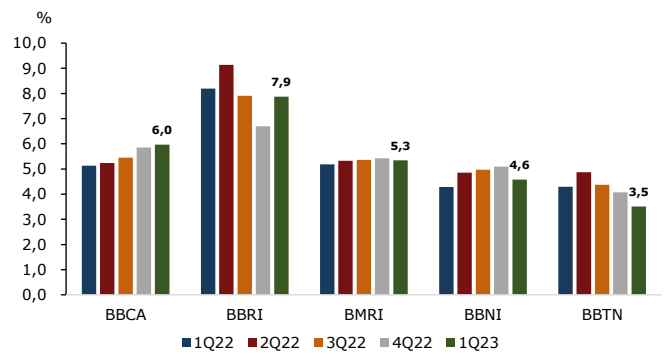
Source: Companies, SSI research

Figure 4. Loan growth



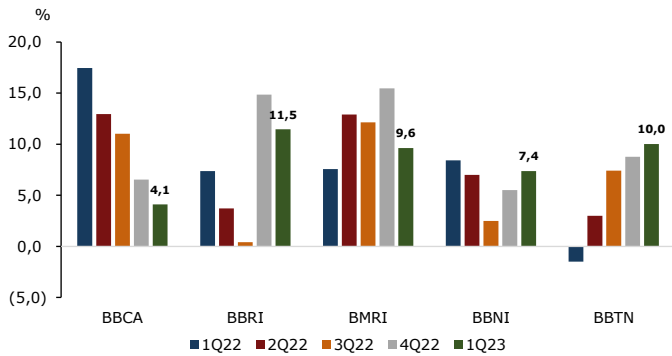
Source: Companies, SSI research

Figure 5. NIM



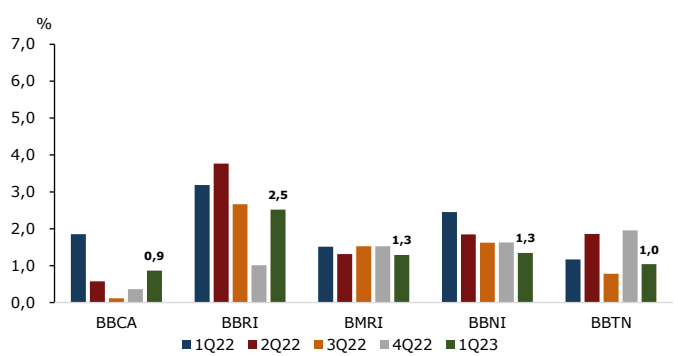
Source: Companies, SSI research

Figure 6. Total deposit growth



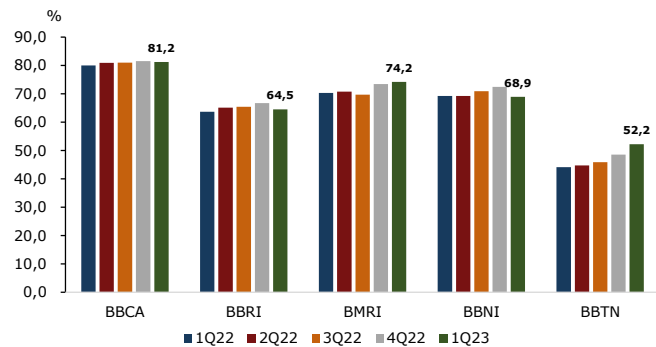
Source: Companies, SSI research

Figure 7. Cost of credit



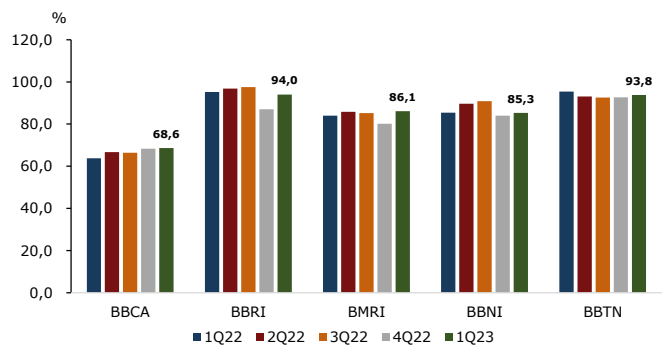
Source: Companies, SSI research

Figure 8. CASA (%)



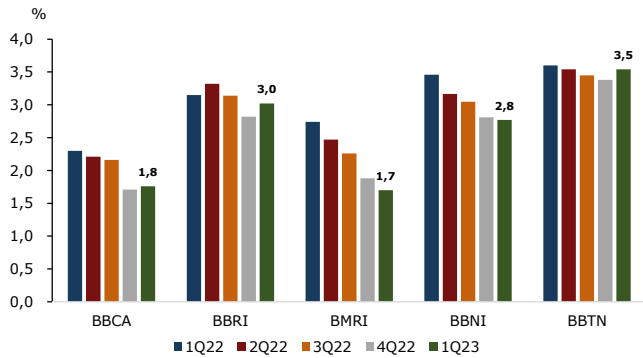
Source: Companies, SSI research

Figure 9. Loan to deposit (%)



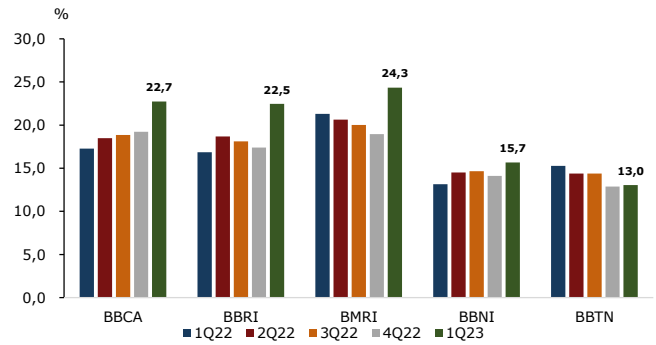
Source: Companies, SSI research

Figure 10. NPL (%)



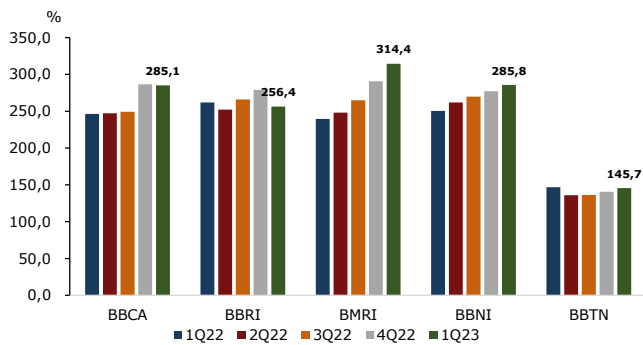
Source: Companies, SSI research

Figure 11. ROE (%)



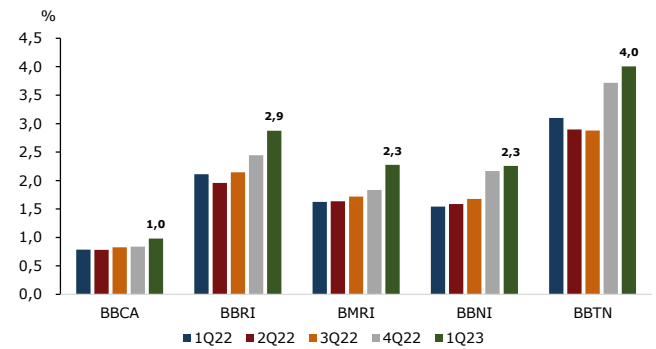
Source: Companies, SSI research

Figure 12. NPL coverage



Source: Companies, SSI research

Figure 13. CoF



Source: Companies, SSI research

Table 4. Valuation metrics for conventional banks under our coverage (part-1)

Ticker		BBCA	BBRI	BMRI	BBNI	BBTN	Sector	Big-4	Non big-4
Rating		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	OVERWEIGHT		
Target price	(IDR)	10.300	6.200	6.600	12.700	1.450			
Target PBV	(x)	5,1	2,9	2,5	1,5	0,5	3,7	3,7	0,5
Share price	(IDR)	9.000	5.225	5.175	9.250	1.220			
Up(down)side	(%)	14,4	18,7	27,5	37,3	18,9			
Total mkt cap.	(IDRtn)	1.054	680	440	167	16	2.357	2.342	16
BVPS (IDR)	2023F	2.027	2.128	5.392	8.352	2.710	20.609	17.900	2.710
EPS (IDR)	2023F	371	417	999	1.173	319	3.279	2.960	319
DPS (IDR)	2023F	141	271	600	74	64	1.150	1.086	64
PBV (x)	2023F	4,4	2,5	1,0	1,1	0,5	3,0	3,0	0,5
PE (x)	2023F	24,3	12,5	5,2	7,9	3,8	16,3	16,4	4,2
Yield (%)	2023F	1,6	5,2	11,6	0,8	5,2	3,5	3,5	4,8
PPOP (IDRtn)	2020	43,0	57,4	45,8	27,8	4,6	178,6	174,0	4,6
	2021	48,6	77,0	57,7	31,1	6,7	221,0	214,3	6,7
	2022	52,6	91,7	72,0	34,4	7,8	258,6	250,7	7,8
	2023F	62,3	102,8	82,7	36,8	8,6	293,2	284,7	8,6
	2024F	68,2	111,8	91,0	39,7	9,0	319,7	310,7	9,0
Net profit (IDRtn)	2020	27,1	18,7	17,1	3,3	1,6	67,8	66,2	1,6
	2021	31,4	31,1	28,0	10,9	2,4	103,8	101,4	2,4
	2022	40,7	51,2	41,2	18,3	3,0	154,4	151,4	3,0
	2023F	45,7	56,5	46,6	21,9	3,4	174,2	170,8	3,4
	2024F	50,0	62,9	51,6	24,1	3,8	192,3	188,6	3,8
PPOP growth (%)	2020	(3,5)	(11,7)	(5,7)	(1,8)	14,6	(6,1)	(6,2)	14,6
	2021	12,9	34,1	26,1	11,7	45,0	21,6	21,5	45,0
	2022	8,4	19,1	24,8	10,8	17,6	14,8	14,8	17,6
	2023F	18,3	12,2	14,9	7,0	9,4	15,0	15,1	9,4
	2024F	9,6	8,7	9,9	7,8	5,3	9,2	9,3	5,3
Net profit growth (%)	2020	(5,0)	(45,7)	(37,7)	(78,7)	665,7	(23,6)	(28,3)	665,7
	2021	15,8	66,5	63,7	232,2	48,3	55,0	55,0	48,3
	2022	29,6	64,7	46,9	68,0	28,1	45,7	45,8	28,1
	2023F	12,3	10,5	13,3	19,4	10,8	12,4	12,5	10,8
	2024F	9,3	11,3	10,6	10,1	11,4	10,2	10,2	11,4
Loan growth (%)	2020	(0,7)	3,7	(1,7)	5,3	1,7	0,8	0,8	1,7
	2021	8,2	10,6	17,6	(0,6)	5,7	10,0	10,0	5,7
	2022	11,7	9,5	14,4	11,0	8,5	11,5	11,5	8,5
	2023F	11,0	11,3	11,0	8,3	9,3	10,9	10,9	9,3
	2024F	12,0	11,6	12,1	9,9	9,4	11,7	11,7	9,4
Deposit growth (%)	2020	19,4	9,9	12,2	10,6	23,8	14,7	14,7	23,8
	2021	16,1	1,6	23,4	7,3	6,0	12,6	12,6	6,0
	2022	6,5	14,9	15,5	5,5	8,8	10,6	10,6	8,8
	2023F	8,2	8,6	7,9	6,9	8,7	8,2	8,2	8,7
	2024F	8,1	9,3	8,4	7,9	9,7	8,5	8,5	9,7
LDR (%)	2020	69,9	83,9	84,9	85,1	93,2	78,0	77,9	93,2
	2021	65,2	91,3	81,0	78,3	92,9	76,8	76,7	92,9
	2022	68,3	87,1	80,2	82,4	92,7	77,1	77,0	92,7
	2023F	70,1	89,3	82,5	83,4	93,2	79,0	78,9	93,2
	2024F	72,6	91,1	85,3	85,0	92,9	81,3	81,2	92,9
NIM (%)	2020	5,8	5,6	4,9	4,5	3,0	5,5	5,5	3,0
	2021	5,1	7,7	5,1	4,7	4,0	5,8	5,8	4,0
	2022	5,3	7,8	5,5	4,8	4,3	6,0	6,0	4,3
	2023F	5,6	7,9	5,5	4,7	4,3	6,2	6,2	4,3
	2024F	5,6	8,0	5,5	4,8	4,3	6,2	6,2	4,3
Non-int inc. growth (%)	2020	(29,5)	3,3	2,0	(3,4)	19,0	(12,0)	(12,2)	19,0
	2021	15,2	42,5	13,0	18,4	(1,2)	22,8	23,0	(1,2)
	2022	1,7	20,1	10,5	14,4	(15,8)	9,5	9,6	(15,8)
	2023F	6,5	4,7	9,1	6,1	3,7	6,4	6,4	3,7
	2024F	6,7	5,9	9,1	6,2	5,1	6,9	6,9	5,1

Source: Bloomberg, companies, SSI research

Table 5. Valuation metrics for conventional banks under our coverage (part-2)

Ticker		BBCA	BBRI	BMRI	BBNI	BBTN	Sector	Big-4	Non-big4
Rating		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	OVERWEIGHT		
Target price	(IDR)	10.300	6.200	6.600	12.700	1.450			
Target PBV	(x)	5,1	2,9	2,5	1,5	0,5			
Share price	(IDR)	9.000	5.225	5.175	9.250	1.220			
Up(down)side	(%)	14,4	18,7	27,5	37,3	18,9			
Total mkt cap.	(IDRtn)	1.054	680	440	167	16	2.357	2.342	16
BVPS (IDR)	2023F	2.027	2.128	5.392	8.352	2.710			2.710
EPS (IDR)	2023F	371	417	999	1.173	319	3.279	2.960	319
DPS (IDR)	2023F	141	271	600	74	64	1.150	1.086	64
PBV (x)	2023F	4,4	2,5	1,0	1,1	0,5	3,0	3,0	0,5
PE (x)	2023F	24,3	12,5	5,2	7,9	3,8	16,0	16,1	3,8
Yield (%)	2023F	1,6	5,2	11,6	0,8	5,2	4,5	4,4	5,2
Non-int inc. to tot (%)	2020	25,5	27,1	34,9	28,6	21,6	27,9	28,0	21,6
	2021	27,6	26,9	31,9	31,5	15,8	28,4	28,5	15,8
	2022	25,4	28,8	30,1	32,8	12,1	27,7	27,8	12,1
	2023F	23,9	28,0	29,3	32,3	11,7	26,6	26,7	11,7
	2024F	23,4	27,5	28,9	31,8	11,4	26,1	26,2	11,4
Cost to income (%)	2020	62,9	81,7	80,3	92,6	91,6	73,9	73,7	91,6
	2021	55,2	77,8	70,9	81,1	89,3	66,7	66,5	89,3
	2022	49,0	68,2	62,6	69,4	86,4	58,8	58,6	86,4
	2023F	48,3	67,1	62,2	67,1	86,3	57,9	57,7	86,3
	2024F	47,7	66,3	62,0	66,4	85,9	57,3	57,2	85,9
Credit cost (%)	2020	2,0	3,3	2,5	4,2	0,9	2,6	2,6	0,9
	2021	1,5	3,4	1,8	3,4	1,3	2,2	2,3	1,3
	2022	0,6	2,4	1,3	1,9	1,3	1,4	1,4	1,3
	2023F	0,8	2,3	1,3	1,5	1,3	1,4	1,4	1,3
	2024F	0,7	2,1	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2
NPL ratio (%)	2020	1,8	3,0	3,3	4,2	4,4	2,6	2,6	4,4
	2021	2,2	3,1	2,8	3,7	3,7	2,7	2,7	3,7
	2022	1,7	3,1	1,9	2,8	3,4	2,2	2,2	3,4
	2023F	1,4	3,2	2,4	2,5	3,6	2,2	2,2	3,6
	2024F	1,4	3,2	2,4	2,4	3,6	2,2	2,2	3,6
ROA (%)	2020	2,7	1,3	1,2	0,4	0,4	1,8	1,9	0,4
	2021	2,7	1,9	1,8	1,2	0,6	2,2	2,2	0,6
	2022	3,2	2,9	2,2	1,8	0,8	2,8	2,8	0,8
	2023F	3,3	3,0	2,2	2,1	0,8	2,9	2,9	0,8
	2024F	3,3	3,2	2,2	2,1	0,9	3,0	3,0	0,9
ROE (%)	2020	15,1	9,2	8,7	2,8	8,0	11,3	11,3	8,0
	2021	16,2	12,8	14,2	9,3	11,1	14,3	14,4	11,1
	2022	19,2	17,4	19,0	14,1	11,8	18,2	18,3	11,8
	2023F	19,4	18,2	19,4	15,0	12,4	18,7	18,7	12,4
	2024F	18,8	18,7	19,6	14,5	12,4	18,6	18,6	12,4
CAR (%)	2020	23,0	21,2	19,5	15,3	19,3	21,2	21,2	19,3
	2021	22,9	27,2	19,6	19,4	19,1	23,2	23,3	19,1
	2022	23,0	25,5	19,6	20,0	21,0	22,9	22,9	21,0
	2023F	24,4	25,0	21,9	21,0	16,9	23,8	23,9	16,9
	2024F	24,7	24,1	23,2	22,1	17,2	24,0	24,1	17,2
Tier 1 (%)	2020	22,1	20,1	18,4	14,1	13,6	20,2	20,2	13,6
	2021	22,1	26,2	18,4	17,6	13,8	22,2	22,2	13,8
	2022	22,1	24,5	18,6	18,2	17,0	21,8	21,9	17,0
	2023F	23,3	24,1	20,8	19,2	13,5	22,7	22,8	13,5
	2024F	23,6	23,2	22,1	20,3	13,9	22,9	23,0	13,9

Source: Bloomberg, companies, 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
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
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 Soebagio	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagio@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
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
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
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
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: 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.