

BUY (Maintain)

Target Price (IDR) **1,500**

Potential Upside (%) **9.5**

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR)	1,801
SSI vs. Cons. (%)	83.3

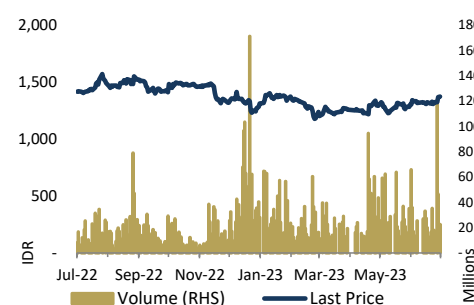
Stock Information

Last Price (IDR)	1,370
Shares Issued (Mn)	14,034
Market Cap. (IDR Bn)	19,227
52-Weeks High/Low (IDR)	1,572/1,150
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	40.3
Free Float (%)	39.9
Shareholder Structure:	
Negara Republik Indonesia (%)	60.0
Public (%)	40.0

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	1.5	5.4	9.6	(3.0)
JCI Return	0.2	2.7	0.6	1.9
Relative	1.3	2.7	9.0	(4.9)

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

Bank Tabungan Negara merupakan bank BUMN yang berfokus pada KPR. Sebagian besar portofolio kreditnya diisi kredit perumahan, termasuk KPR bersubsidi dan tidak bersubsidi.

Prasetya Gunadi

+62 21 2854 8320

prasetya.gunadi@samuel.co.id

Brandon Boedhiman

+62 21 2854 8100

brandon.boedhiman@samuel.co.id

NPL recovery to support future earnings

Kinerja di bawah estimasi. BBTN membukukan laba bersih sebesar IDR 673 miliar di 2Q23 (-16.0% QoQ, -3.4% YoY), dengan laba bersih kumulatif 6M23 sebesar IDR 1.47 triliun (+0.2% YoY), di bawah perkiraan kami (43.7% dari estimasi full-year SSI) dan konsensus (45.7%). Hal ini terutama disebabkan oleh kenaikan beban bunga menjadi IDR 7.04 triliun (+42.6% YoY) di 1H23. NII BBTN turun -19.4% YoY di 2Q23, terutama karena adanya kenaikan CoF menjadi 3.90% di 1H23 vs. 2.92% di 1H22. Per Juni-23, pertumbuhan kredit BBTN hanya mencapai 7.5% YoY, yang didorong terutama oleh KPR bersubsidi (+10.8% YoY). Terkait kualitas aset, rasio NPL BBTN naik karena beberapa kredit yang direstrukturisasi berubah menjadi NPL, karena tidak ada restrukturisasi utang terkait Covid sejak November '22. Akibatnya, rasio coverage NPL BBTN turun menjadi 139% di 2Q23 dari 146% di kuartal sebelumnya, sementara rasio coverage LAR relatif stabil di 22%.

Strategi untuk menekan NPL. BBTN akan menerapkan beberapa strategi untuk menekan rasio NPL; 1) bermitra dengan IFG untuk pembayaran klaim asuransi terkait kredit macet, yang berpotensi mendatangkan IDR 277 miliar dari klaim yang belum dicairkan, yang diperkirakan akan cair tahun ini dan meningkatkan pendapatan non-bunga BBTN; 2) Menjalani kerjasama dengan entitas high-net seperti multifinance, developer, dan end user untuk menjual aset siap jual BTN, seperti obligasi, kredit modal kerja, dan KPR Maju. Perlu diketahui, total target penjualan aset BBTN sekitar IDR 1 triliun. 3) mempromosikan KPR Maju yang pada dasarnya merupakan fasilitas KPR untuk produk KPR Ex-NPL & write-off BBTN dengan bunga yang lebih tinggi (1-2% lebih banyak) dibandingkan KPR Subsidi.

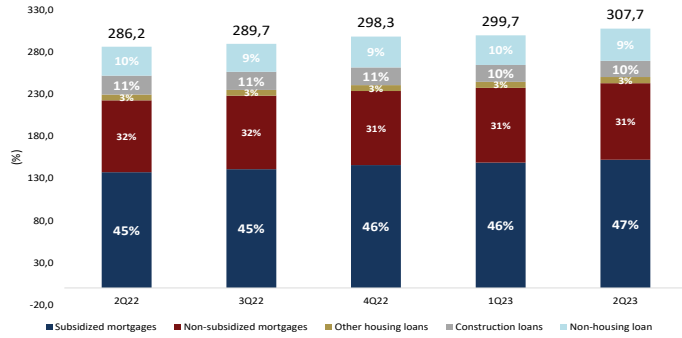
Proyeksi 2023F. BBTN masih menargetkan pertumbuhan kredit 10-11% tahun ini, didukung oleh KPR bersubsidi, karena pemerintah telah mengalokasikan IDR 25.8 triliun (+12.2% YoY) untuk subsidi bunga KPR bagi rumah tangga berpenghasilan rendah di 2023F. BBTN menargetkan angka NIMnya mencapai 3.9%-4.0% tahun ini, lebih rendah dari panduan sebelumnya tetapi lebih tinggi dari angka 1H23 sebesar 3.62%, karena BBTN menargetkan adanya penurunan bertahap dalam porsi pembiayaan wholesale (karena CoF-nya merupakan yang tertinggi) dengan meningkatkan bisnis perbankan ritel dan transaksi dan meningkatkan kepemilikan produk melalui strategi cross-selling. Cost of Credit (CoC) diperkirakan turun menjadi 1.1%-1.2% di 2023F vs 1.3% di 2022, sementara rasio NPL diperkirakan turun di bawah 3% di 2023F, meningkatkan rasio coverage NPL menjadi > 160% tahun ini.

Pertahankan rating BUY kami dengan TP lebih rendah di IDR 1,500/saham. Mengingat backlog kepemilikan rumah di Indonesia diperkirakan akan tetap di atas 12,7 juta pada tahun 2023, BBTN masih memiliki potensi pertumbuhan yang masif. Namun, di tengah suku bunga acuan yang tinggi, BBTN berpotensi menanggung CoF yang lebih tinggi daripada kompetitornya karena rasio LDR yang tinggi dan upayanya baru-baru ini untuk memperluas portofolio kreditnya di segmen komersial, yang dapat mendorong NPL dan CoC. Kami mempertahankan rating BUY kami dengan TP 12 bulan sebesar IDR 1,500 per saham, menyiratkan PBV multiple 0.6x untuk 2023F. Risiko downside termasuk pemulihan ekonomi yang lebih lemah dari perkiraan, pertumbuhan NIM dan pinjaman yang lebih rendah dari perkiraan, dan peningkatan biaya kredit.

Forecast and Valuation (at closing price IDR 1,370 per share)

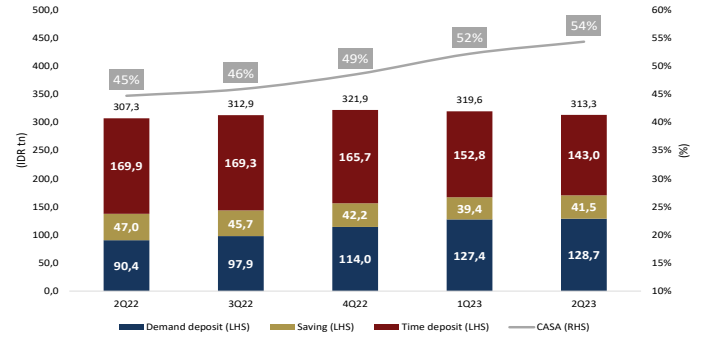
Y/E Dec (IDR Bn)	19A	20A	21A	22A	23F
Net Interest Income (IDR Bn)	9.078	9.122	13.201	15.148	16.426
Pre Provision Profit (IDR Bn)	4.009	4.593	6.661	7.975	8.569
Operating Profit (IDR Bn)	522	2.330	3.037	3.934	4.260
Net Profit (IDR Bn)	209	1.602	2.376	3.045	3.373
EPS (IDR)	20	151	225	236	319
EPS Growth (%)	(93)	666	48	5,1	11
P/E Ratio (x)	77,6	10,1	6,8	5,8	4,8
BVPS (IDR)	2.252	1.889	2.023	1.846	2.710
P/BV Ratio (x)	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
DPS (IDR)	2,0	-	44,9	57,6	63,7
Dividend Yield (%)	0,1	-	2,9	3,7	4,2

Figure 1. BBTN's Loan breakdown by segment



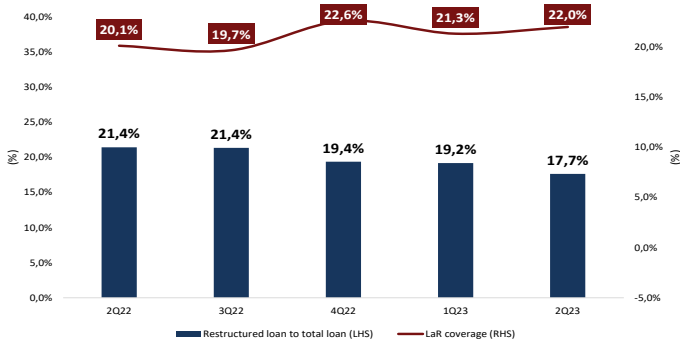
Source: Company, SSI research

Figure 2. BBTN's TPF breakdown



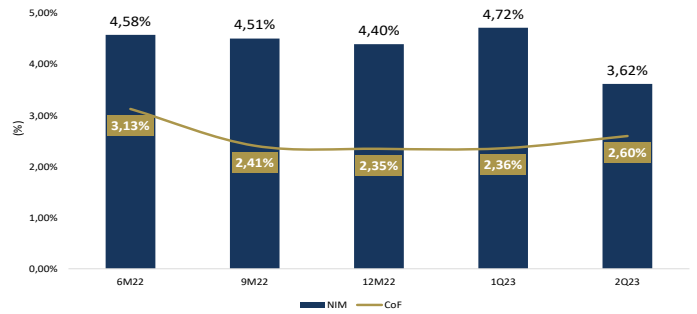
Source: Company, SSI research

Figure 3. BBTN's Restructured loan



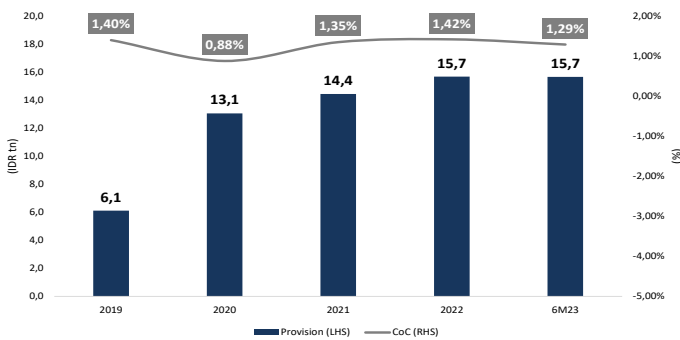
Source: Company, SSI research

Figure 4. BBTN's NIM and CoF



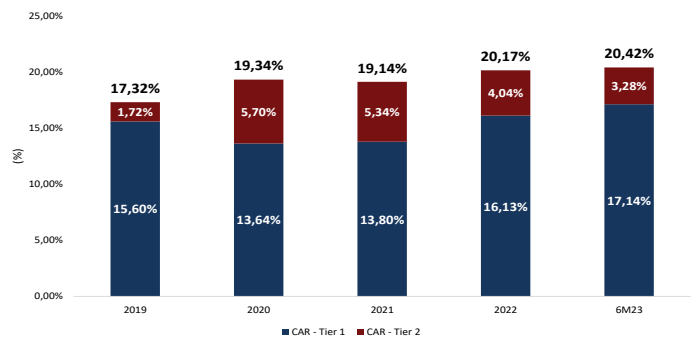
Source: Company, SSI research

Figure 5. BBTN's provision and CoC



Source: Company, SSI research

Figure 6. BBTN's CAR



Source: Company, SSI research

Figure 7. BBTN 2Q23 results

(IDRbn)	2Q22	1Q23	2Q23	q-q (%)	y-y (%)	6M 22	6M 23	y-y (%)	6M 23/ 2023F	6M 23/ cons
Interest Income	6.625	6.676	6.846	2,5	3,3	12.677	13.522	6,7		
Interest expense	2.462	3.555	3.489	(19)	41,7	4.940	7.044	42,6		
Net interest income	4.163	3.121	3.357	7,6	(19,4)	7.737	6.478	(16,3)		
Non-interest income	397	875	843	(3,7)	112,6	976	1.718	76,0		
Total operating income	4.559	3.996	4.200	5,1	(7,9)	8.713	8.196	(5,9)	44,1	46,5
Operating expense	2.321	2.228	2.136	(4,1)	(8,0)	4.700	4.364	(7,1)		
Impairment of fin. assets	1.284	749	1.192	59,1	(7,2)	2.070	1.941	(6,2)		
Operating profit	955	1.019	872	(14,4)	(8,7)	1.943	1.891	(2,7)	44,4	44,3
Pretax profit	936	1.023	843	(17,6)	(9,9)	1.917	1.866	(2,7)		
Net profit	697	801	673	(16,0)	(3,4)	1.471	1.474	0,2	43,7	45,7
BS & ratio analysis	2Q22	1Q23	2Q23	q-q	y-y	6M 22	6M 23			
Gross loans (IDRbn)	286.152	299.748	307.670	2,6	7,5	286.152	307.670			
Third party funding (IDRbn)	307.309	319.608	313.256	(2,0)	1,9	307.309	313.256			
Net interest margin (%)	4,6	3,5	3,6			4,6	3,6			
Cost efficiency (%)	50,9	55,8	50,9			53,9	53,2			
Cost to income (%)	86,4	86,5	88,7			85,8	87,6			
Loan/deposit (%)	93,1	93,8	98,2			93,1	98,2			
Loan/funding (%)	81,6	82,8	85,5			81,6	85,5			
Capital adequacy (%)	17,4	21,2	20,4			17,4	20,4			
Gross NPL (%)	3,54	3,54	3,66			3,5	3,7			
LLP/NPL (%)	149,8	145,7	139,0			149,8	139,0			
ROAE (%)	13,6	13,0	10,9			14,4	11,9			

Source: Company, Bloomberg, SSI Research

Table 1 Valuation Highlights

Ticker	Recommendation	CP		Upside (%)	P/B 23F	Net Profit		EPS Growth		ROE (%)		ROA (%)	
		IDR	TP IDR			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
BBCA	BUY	9,150	10,300	12.6	4.5	45.7	50.0	12.3	9.3	19.4	18.8	3.3	3.3
BBRI	BUY	5,625	6,200	10.2	2.6	56.5	62.9	10.5	11.3	18.2	18.7	3.0	3.2
BMRI	BUY	5,525	6,600	19.5	1.0	46.6	51.6	13.3	10.6	19.4	19.6	2.2	2.2
BBNI	BUY	9,050	12,700	40.3	1.1	21.9	24.1	19.4	10.1	15.0	14.5	2.1	2.1
BBTN	BUY	1,370	1,500	9.5	0.5	3.4	3.8	10.8	11.4	12.4	12.4	0.8	0.9
Sector						33.7	38.0	13.3	12.9	16.1	16.6	2.2	2.3

Source: 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	adolfrichardo@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 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
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

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.