

BUY (Maintain)

Target Price (IDR) **6,600**

Potential Upside (%) **15,3**

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR) 6,099

SSI vs. Cons. (%) 108.2

Stock Information

Last Price (IDR) 5,725

Shares Issued (Mn) 93,33

Market Cap. (IDR Bn) 534,333

52-Weeks High/Low (IDR) 5,800/3,988

3M Avg. Daily Value (IDR Bn) 515,5

Free Float (%) 39,2

Shareholder Structure:

Negara Republik Indonesia (%) 52.0

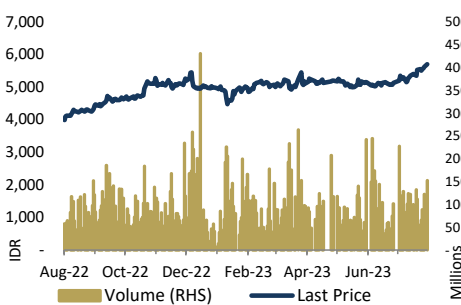
Public (%) 40.0

Indonesia Investment Authority (%) 8.0

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	15.4	10.1	10.6	38.4
JCI Return	1.2	4.0	0.2	(0.3)
Relative	14.2	6.1	10.4	38.7

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

PT Bank Mandiri Tbk merupakan bank BUMN BUKU 4 dan merupakan bank dengan nilai aset (konsolidasi) terbesar di Indonesia. Komposisi kreditnya didominasi oleh kredit korporasi, diikuti oleh kredit komersial dan kredit mikro.

Prasetya Gunadi

+62 21 2854 8320

prasetya.gunadi@samuel.co.id

Brandon Boedhiman

+62 21 2854 8100

brandon.boedhiman@samuel.c

Digital acquisition to boost efficiency

Kinerja di atas ekspektasi. BMRI membukukan pendapatan sebesar IDR 12.7tn di 2Q23 (+0.9% QoQ, +24.5% YoY), dengan pendapatan kumulatif 6M23 sebesar IDR 25.2tn (+24.9% YoY), melebihi estimasi kami dan konsensus (SSI: 54.1%, konsensus: 53.5%). Biaya provisi tercatat sebesar IDR 3.9tn di 2Q23 (+6.6% QoQ, +10.6% YoY) dengan angka kumulatif 6M23 sebesar IDR 7.6tn (+2.1% YoY), mengimplikasikan biaya kredit (CoC) sebesar ~1.19%, lebih rendah dari proyeksi BMRI sebelumnya (1.3%-1.5%). Selain penurunan biaya provisi, membaiknya rasio CIR (36.8% pada 1H23) merupakan pendorong utama kinerja BMRI; perbaikannya tersebut salah satunya didorong oleh penurunan biaya lain-lain dan biaya promosi. NII BMRI tercatat sebesar IDR 24.3tn di 2Q23 (+5.6% QoQ, +13.8% YoY), dengan angka kumulatif 6M23 sebesar IDR 47.3tn (+13.1% YoY). Terkait kredit, BMRI menyalurkan kredit sebesar IDR 1,267tn di 1H23 (+5.6% QoQ, +11.3% YoY), dengan segmen-segmen dengan imbal hasil tinggi, terutama segmen komersial, sebagai pendorong utama, sejalan dengan strategi manajemen. BMRI juga melaporkan pertumbuhan positif pada dana simpanan, yang mencapai IDR 1,430tn di 2Q23 (+2,8% QoQ, +8,5% YoY).

Fokus utama ke depan. Memasuki 2H23, kami memperkirakan CIR BMRI akan mulai normal dan mencapai ~39% di FY23F, meskipun manajemen yakin bahwa bank akan membukukan CIR sebesar 36% dalam jangka panjang, didukung oleh akuisisi digital, yang diharapkan dapat meningkatkan efisiensi. Perlu ditekankan bahwa mengetatnya likuiditas akan menjadi tantangan utama bagi sektor perbankan pada 2H23; namun, manajemen tetap positif bahwa BMRI dapat mencapai target NIM FY23 sebesar 5.3%-5.6% meskipun ruang untuk penyesuaian imbal hasil pinjamannya pada 2H23 cenderung terbatas, karena BMRI akan terus fokus menyalurkan kredit ke segmen dengan imbal hasil tinggi seperti komersial dan segmen UKM. Bahkan dengan likuiditas yang lebih ketat, kami yakin tekanan pada CoF akan dapat dikelola seiring dengan makin populernya aplikasi Livin, yang akan membantu BMRI untuk lebih meningkatkan rasio CASA (patut dicatat bahwa 80% akun CASA nasabah BMRI kini tertaut ke Livin).

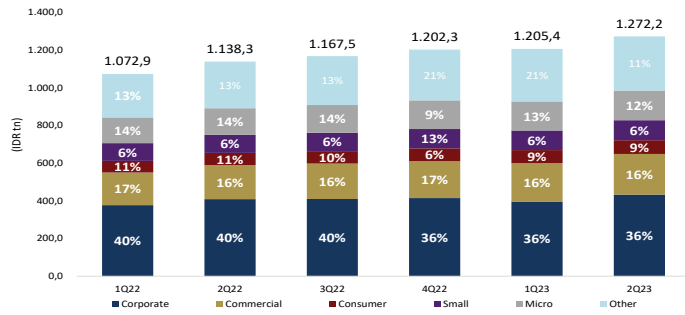
Guidance 2023F. Dalam analyst meetingnya, BMRI menyatakan bahwa pihaknya mempertahankan guidance pertumbuhan kredit di 10%-12%, dan memperkirakan CoC akan turun menjadi 1.1%-1.3% di 2023F, dibandingkan dengan guidance sebelumnya sebesar 1.3%-1.5%, karena BMRI sudah memiliki tingkat coverage yang memadai dan risiko manajemen kualitas aset yang lebih baik dibandingkan dengan bank lain, dan BMRI mengisyaratkan akan membukukan CoC 1.0%-1.2% tahun depan. Terakhir, BMRI tetap optimistis NIM akan berada di kisaran 5.3%-5.6% tahun ini dan bertahan di kisaran tersebut tahun depan.

BUY, TP IDR 6,600/saham. Kami mempertahankan rating BUY untuk BMRI dengan TP 12 bulan sebesar IDR 6,600/saham, menyiratkan PBV 2023F sebesar 2.5x. Risiko downside: pemulihan ekonomi yang lebih lambat dari perkiraan, pertumbuhan kredit dan NIM yang lebih rendah dari perkiraan, dan kenaikan biaya kredit.

Forecast and Valuation (at closing price IDR 5,700 per share)

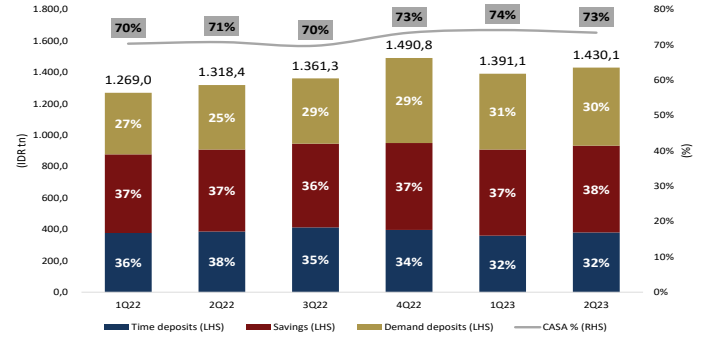
Y/E Dec (IDR Bn)	19A	20A	21A	22A	23F
Net Interest Income (IDR Bn)	59.440	56.508	73.062	87.903	99.682
Pre Provision Profit (IDR Bn)	48.537	45.759	57.706	72.291	82.733
Operating Profit (IDR Bn)	36.452	23.176	38.440	56.168	65.063
Net Profit (IDR Bn)	27.482	17.119	28.028	41.171	46.643
EPS (IDR)	589	367	601	882	999
EPS Growth (%)	9,9	-37,7	63,7	46,9	13,3
P/E Ratio (x)	16,9	27,1	16,6	6,5	10,0
BVPS (IDR)	4.384	4.053	4.386	4.922	5.392
P/BV Ratio (x)	2,3	2,5	2,3	1,2	1,8
DPS (IDR)	353	220	360	529	600
Dividend Yield (%)	3,6	2,2	3,6	5,3	6,0

Figure 1. BMRI's loan breakdown by segment



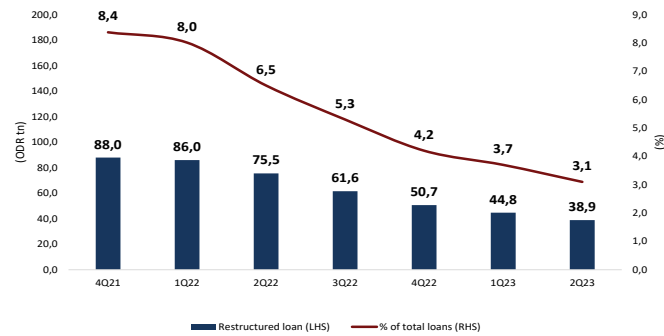
Source: Company, SSI research

Figure 2. BMRI's TPF breakdown



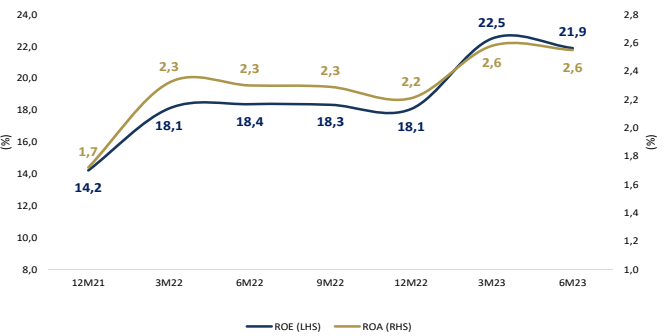
Source: Company, SSI research

Figure 3. BMRI's restructured loan



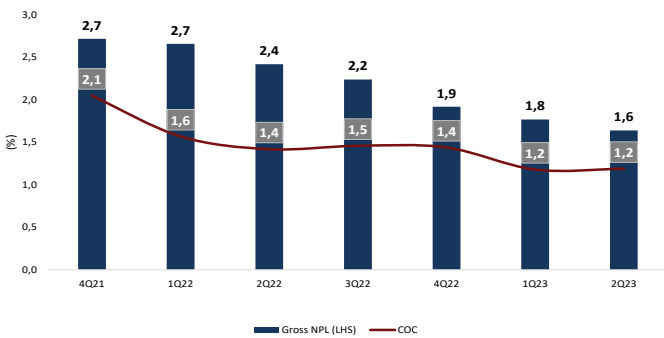
Source: Company, SSI research

Figure 4. BMRI's profitability



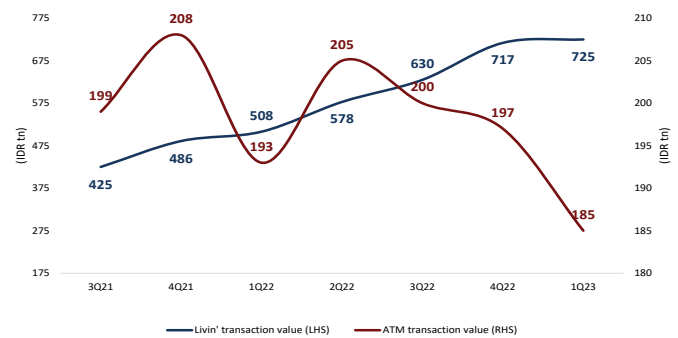
Source: Company, SSI research

Figure 5. BMRI's NPL and CoC



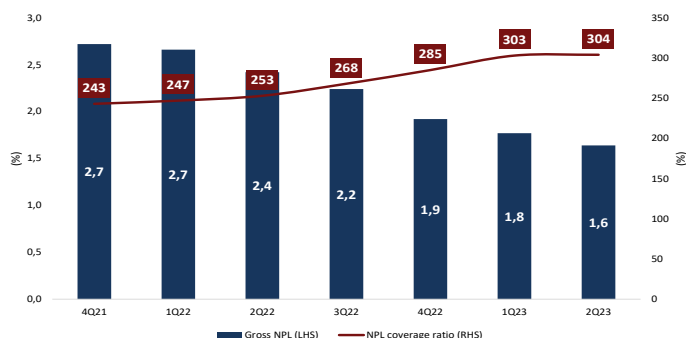
Source: Company, SSI research

Figure 6. BMRI's Livin transaction



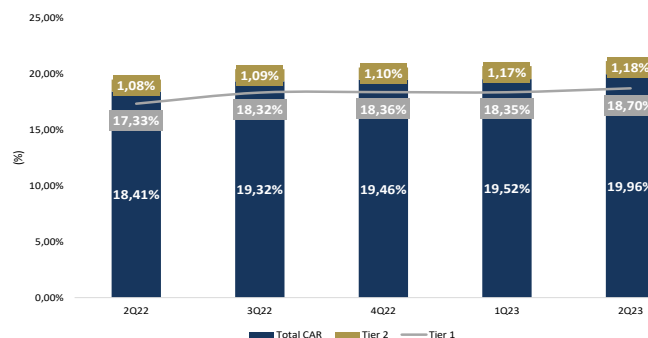
Source: Company, SSI research (Data not provided for 2Q23)

Figure 7. BMRI's gross NPL and NPL coverage ratio



Source: Company, SSI research

Figure 8. BMRI's CAR ratio



Source: Company, SSI research

Figure 9. BMRI 2Q23 results

BMRI 2Q23 Result (IDRbn)	2Q22	1Q23	2Q23	QoQ (%)	YoY (%)	6M22	6M23	y-y (%)	6M23/2023F	6M23/cons
Interest Income	27.033	31.391	32.800	4,5	21,3	52.934	64.191	21,3		
Interest expense	5.678	8.382	8.502	1,4	49,7	11.102	16.884	52,1		
Net interest income	21.355	23.009	24.298	5,6	13,8	41.833	47.307	13,1		
Non-interest income	8.259	10.249	9.143	(10,8)	10,7	17.528	19.392	10,6		
Total operating income	29.614	33.258	33.441	0,5	12,9	59.360	66.699	12,4	47,3	48,2
Operating expense	12.057	12.359	12.365	0,0	2,6	24.230	24.724	2,0		
Impairment of fin. assets	3.526	3.658	3.899	6,6	10,6	7.403	7.557	2,1		
Operating profit	14.031	17.241	17.177	(0,4)	22,4	27.728	34.418	24,1		
Pretax profit	14.052	17.256	17.183	(0,4)	22,3	27.758	34.439	24,1		
Net profit	10.178	12.560	12.672	0,9	24,5	20.209	25.232	24,9	54,1	53,5
BS & ratio analysis	2Q22	1Q23	2Q23	QoQ	YoY	6M22	6M23			
Gross loans (IDRbn)	1.138.312	1.199.804	1.266.556	5,6	11,3	1.138.312	1.266.556			
Third party funding (IDRbn)	1.318.422	1.391.149	1.430.130	2,8	8,5	1.318.422	1.430.130			
Key ratios										
Net interest margin (%)	5,1	5,1	5,3			5,1	5,3			
Cost efficiency (%)	40,7	37,2	37,0			40,8	37,1			
Cost to income (%)	60,2	58,6	59,0			60,6	58,8			
Loan/deposit (%)	86,3	86,2	88,6			86,3	88,6			
Loan/funding (%)	74,6	74,5	75,6			74,6	75,6			
Capital adequacy (%)	18,4	19,5	20,0			18,4	20,0			
Gross NPL (%)	2,5	1,7	1,5			2,5	1,5			
LLP/NPL (%)	253,3	323,7	338,0			253,3	338,0			
ROAE (%)	20,0	24,3	23,4			19,8	23,3			

Source: Company, Bloomberg, SSI Research

Table 1. Valuation highlights

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	9.125	10.300	12,9	4,5	45,7	50,0	12,3	9,3	19,4	18,8	3,3	3,3
BBRI	BUY	5.700	6.200	8,8	2,6	56,5	62,9	10,5	11,3	18,2	18,7	3,0	3,2
BMRI	BUY	5.725	6.600	15,3	1,0	46,6	51,6	13,3	10,6	19,4	19,6	2,2	2,2
BBNI	BUY	8.875	12.700	43,1	1,1	21,9	24,1	19,4	10,1	15,0	14,5	2,1	2,1
BBTN	BUY	1.310	1.500	14,5	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: 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 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.