

HOLD (Maintain)

Target Price (IDR) **1,300**

Potential Upside (%) **0.8**

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR)	1,673
SSI vs. Cons. (%)	77.7

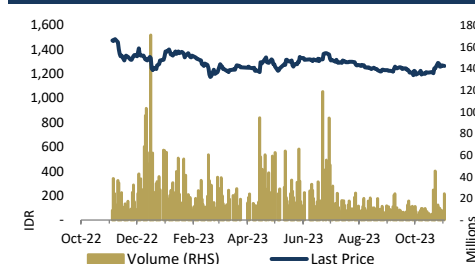
Stock Information

Last Price (IDR)	1,290
Shares Issued (Mn)	14,034
Market Cap. (IDR Bn)	18,104
52-Weeks High/Low (IDR)	1,509/1,150
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	14.1
Free Float (%)	39.8
Shareholder Structure:	
Negara Republik Indonesia (%)	60.0
Public (%)	40.0

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	(4.4)	7.1	2.0	(12.3)
JCI Return	2.4	3.8	1.7	(0.6)
Relative	(6.8)	3.3	0.3	(11.7)

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

Bank Tabungan Negara adalah bank BUMN yang fokus pada penyaluran KPR. Mayoritas kreditnya terdiri dari kredit terkait perumahan, yang mencakup 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

Bulk Asset Sales to Support Earnings

Kinerja 3Q23. BBTN membukukan laba bersih IDR 839 miliar pada 3Q23 (+24.7% QoQ, +4.4% YoY), dengan laba bersih kumulatif 9M23 sebesar 2.3tn (+1.7% YoY), sejalan dengan perkiraan kami (74.9% dari proyeksi FY23F SSI) namun di bawah konsensus (71.5%). BBTN berhasil membukukan pertumbuhan NII secara QoQ di 3Q23, didukung oleh kenaikan NIM dan pertumbuhan kredit yang kuat per Sep-23. Pertumbuhan kredit BBTN sendiri mencapai 9.9% YoY di 9M23, yang masih ditopang oleh KPR bersubsidi (+11.9% YoY) didukung penyesuaian harga rumah bersubsidi pada akhir Juni-23. Terkait kualitas aset, rasio NPL BBTN membaik secara QoQ menjadi 3.53% di 3Q23 vs 3.66% di kuartal sebelumnya, didukung oleh membaiknya segmen komersial. Karenanya, rasio coverage NPL BBTN meningkat menjadi 142% pada 3Q23 dari 139% pada kuartal sebelumnya, sementara rasio coverage LAR relatif stabil di angka 22%.

'Bulk asset sales'. BBTN akan menerapkan strategi 'bulk asset sales' untuk mengurangi rasio NPL; BBTN berencana untuk menjual NPL hingga IDR 900 miliar dari pinjaman komersial untuk bangunan high-rise, dan penjualan tersebut diperkirakan akan selesai pada akhir tahun 2023. Kami memperkirakan dampaknya akan langsung terlihat pada NPL (-25bps) dan rasio coverage NPL BBTN pada 4Q23. BBTN juga tengah merencanakan tahap kedua strategi tersebut (hingga IDR 1 triliun) pada tahun 2024, dan memproyeksikan rasio coverage NPL akan melebihi 160% dalam 2-3 tahun ke depan.

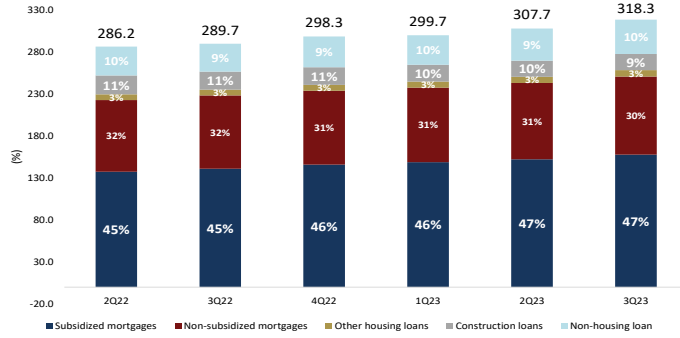
Guidance awal 2024F. BBTN masih menargetkan pertumbuhan kredit sebesar 10-11% tahun ini, didukung oleh subsidi KPR, karena pemerintah telah mengalokasikan IDR 25.8 triliun (+12.2% YoY) untuk memberikan subsidi bunga KPR bagi rumah tangga berpendapatan rendah pada 2023F. Untuk tahun depan, BBTN mengisyaratkan pertumbuhan kredit dapat mencapai 11%, yang didukung oleh KPR non-subsidi, sebab stimulus baru dari pemerintah (yang akan mengcover 100% PPN pembelian rumah dengan harga hingga IDR 5 miliar hingga bulan Juni 2024, dan 50% hingga akhir tahun 2024) diperkirakan membantu meningkatkan pertumbuhan KPR non-subsidi menjadi lebih dari 12%. NIM diperkirakan akan mencapai 4-4.2% pada tahun 2024F, sementara CoC akan tetap pada level saat ini sebesar 1.2%-1.3% karena BBRI berencana untuk melakukan write-off sebagian pinjaman komersialnya pada tahun 2024, dan CoC diproyeksikan akan turun pada tahun 2025.

Pertahankan HOLD dengan TP Rp 1.300/saham. Mengingat backlog kepemilikan rumah di Indonesia serta stimulus pengurangan pajak properti (anggaran: IDR 3.2tn), BBTN masih memiliki potensi pertumbuhan yang sangat besar baik pada segmen KPR bersubsidi maupun non-subsidi. Namun, dalam lingkungan suku bunga tinggi, BBTN rentan terhadap CoF yang lebih tinggi dibandingkan pesaingnya karena rasio LDR yang tinggi. Kami mempertahankan rating HOLD dengan TP 12 bulan sebesar IDR 1,300 per saham, yang menyiratkan PBV multiple sebesar 0.4x pada 2024F. Risiko: pemulihan ekonomi yang lebih lemah dari perkiraan, pertumbuhan pinjaman dan NIM yang lebih rendah dari perkiraan, dan kenaikan biaya kredit.

Forecast and Valuation (at closing price IDR 1,290 per share)

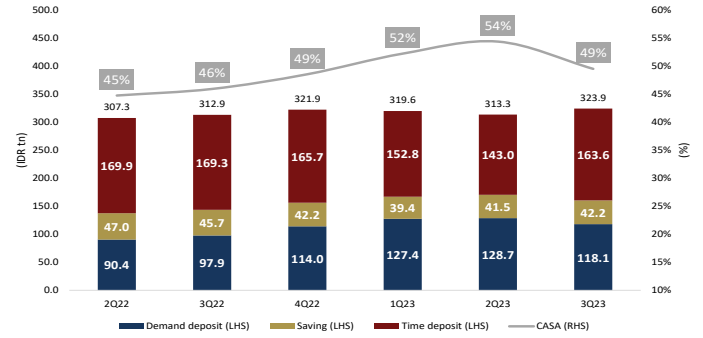
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Net Interest Income (IDR Bn)	9,122	13,201	15,148	14,289	15,959
Pre Provision Profit (IDR Bn)	4,593	6,661	7,833	7,983	8,652
Operating Profit (IDR Bn)	2,330	3,037	3,815	3,894	4,385
Net Profit (IDR Bn)	1,602	2,376	3,045	3,087	3,472
EPS (IDR)	151	225	288	292	328
EPS Growth (%)	666	48	28	1	12
P/E Ratio (x)	8.5	5.7	4.5	4.4	3.9
BVPS (IDR)	1,889	2,023	2,448	2,683	2,952
P/BV Ratio (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
DPS (IDR)	-	44.9	57.6	58.3	65.6
Dividend Yield (%)	-	3.5	4.5	4.5	5.1

Figure 1. BBTN's loan breakdown by segment



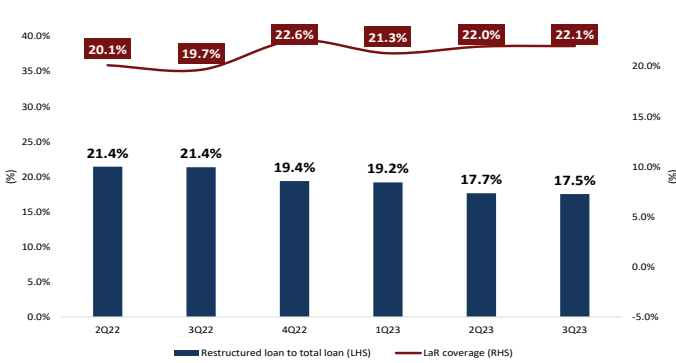
Source: Company, SSI research

Figure 2. BBTN's TPF breakdown



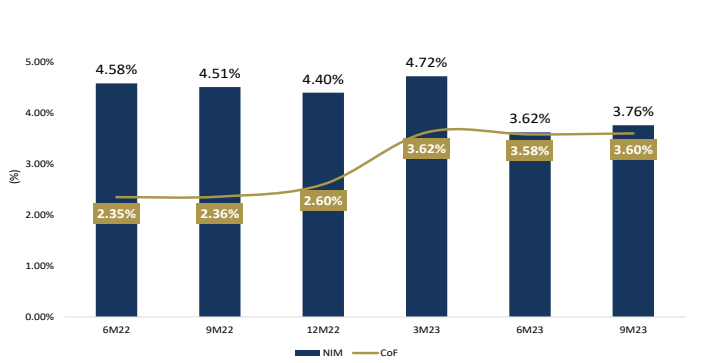
Source: Company, SSI research

Figure 3. BBTN's restructured loans



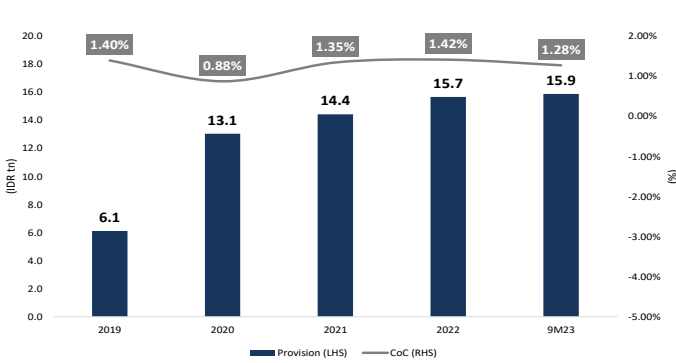
Source: Company, SSI research

Figure 4. BBTN's NIM and CoF



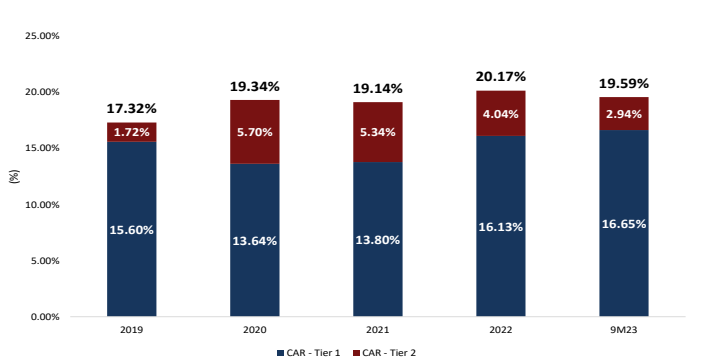
Source: Company, SSI research

Figure 5. BBTN's provision and CoC



Source: Company, SSI research

Figure 6. BBTN's CAR



Source: Company, SSI research

Figure 7. BBTN 3Q23 results

(IDRbn)	3Q22	2Q23	3Q23	q-q (%)	y-y (%)	9M 22	9M 23	y-y (%)	9M 23/ 2023F	9M 23/ cons
Interest Income	6,300	6,846	7,311	6.8	16.0	18,977	20,833	9.8		
Interest expense	2,491	3,489	3,647	4.5	46.4	7,431	10,691	43.9		
Net interest income	3,809	3,357	3,664	9.1	(3.8)	11,546	10,142	(12.2)		
Non-interest income	435	843	644	(23.6)	48.0	1,411	2,362	67.4		
Total operating income	4,245	4,200	4,308	2.6	1.5	12,957	12,504	(3.5)	71.8	70.3
Operating expense	2,708	2,136	2,237	4.7	(17.4)	7,408	6,601	(10.9)		
Impairment of fin. assets	546	1,192	996	(16.4)	82.5	2,615	2,937	12.3		
Operating profit	991	872	1,075	23.3	8.5	2,934	2,966	1.1	76.2	72.1
Pretax profit	981	843	1,050	24.6	7.0	2,899	2,916	0.6		
Net profit	804	673	839	24.7	4.4	2,275	2,313	1.7	74.9	71.5
BS & ratio analysis	3Q22	2Q23	3Q23	q-q	y-y	9M 22	9M 23			
Gross loans (IDRbn)	289,693	307,670	318,300	3.5	9.9	289,693	318,300			
Third party funding (IDRbn)	312,846	313,256	323,908	3.4	3.5	312,846	323,908			
Net interest margin (%)	4.5	3.6	3.8			4.5	3.8			
Cost efficiency (%)	63.8	50.9	51.9			57.2	52.8			
Cost to income (%)	85.3	88.7	86.5			85.6	87.2			
Loan/deposit (%)	92.6	98.2	98.3			92.6	98.3			
Loan/funding (%)	81.3	85.5	86.1			81.3	86.1			
Capital adequacy (%)	17.3	20.4	19.6			17.3	19.6			
Gross NPL (%)	3.45	3.66	3.53			3.5	3.5			
LLP/NPL (%)	150.6	139.0	142.2			150.6	142.2			
ROAE (%)	15.2	10.9	13.3			14.4	12.2			

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	8,875	10,500	18.3	4.1	53.8	59.3	12.2	10.2	21.0	20.8	3.5	3.5
BBRI	BUY	5,350	6,100	14.0	2.4	65.4	73.1	11.3	11.7	19.9	20.8	3.3	3.3
BMRI	BUY	5,900	7,200	22.0	1.9	57.1	62.9	13.1	10.3	21.2	21.2	2.5	2.4
BBNI	BUY	5,275	5,800	10.0	1.1	23.9	26.3	13.5	10.2	15.4	15.6	2.1	2.2
BBTN	HOLD	1,290	1,300	0.8	0.4	3.5	3.9	12.5	12.9	11.6	11.9	0.8	0.8
Sector						203.7	225.6	12.2	10.6	20.3	20.5	3.1	3.2

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
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
Haikal Putra Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Widya Meidrianto	Head of Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
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	Director of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Anthony Yunus	Head of Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
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