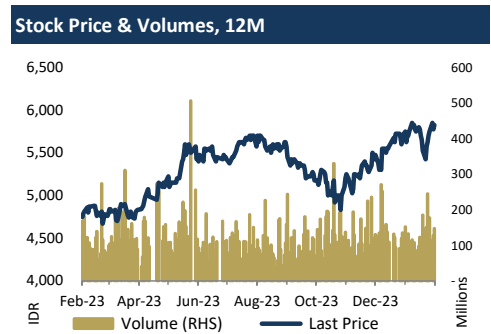


BUY (Maintain)

Target Price (IDR)	6,800
Potential Upside (%)	10.6
Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	6,575
SSI vs. Cons. (%)	103.42

Stock Information	
Last Price (IDR)	6,150
Shares Issued (Mn)	151,559
Market Cap. (IDR Bn)	886,620
52-Weeks High/Low (IDR)	5,900/4,640
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	696.8
Free Float (%)	46.3
Shareholder Structure:	
Negara Republik Indonesia (%)	53.2
Public (%)	46.3
Others (%)	0.5

Stock Performance				
(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	2.2	1.7	11.4	23.2
JCI Return	(0.5)	(1.6)	5.7	4.3
Relative	2.7	3.3	5.7	18.8



Company Background
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) mulai melantai di bursa 2003 dan saat ini menjadi emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar kedua dan nilai aset terbesar di Indonesia. Segmen andalan BBRI adalah penyaluran kredit mikro, salah satunya Kupedes.

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

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

Higher earning-assets portfolio to support NIM

Pertumbuhan kredit dua digit di segmen mikro dan menengah. BBRI membukukan pertumbuhan kredit yang solid di FY23 (+11.2% YoY), terutama didorong oleh segmen mikro dan menengah. Untuk FY24, BBRI menetapkan kisaran target pertumbuhan kredit sebesar +11-12% YoY (SSI:11.5%), didukung oleh segmen mikro (salah satunya Kupedes, yang tumbuh +64% YoY di FY23). Kami juga memperkirakan bahwa pertumbuhan kredit segmen ultra mikro (PNM & Pegadaian) akan terus melampaui kredit bank-only, dan akan menyumbang lebih dari 12% dari total kredit BBRI pada 2024F (9% pada 2023).

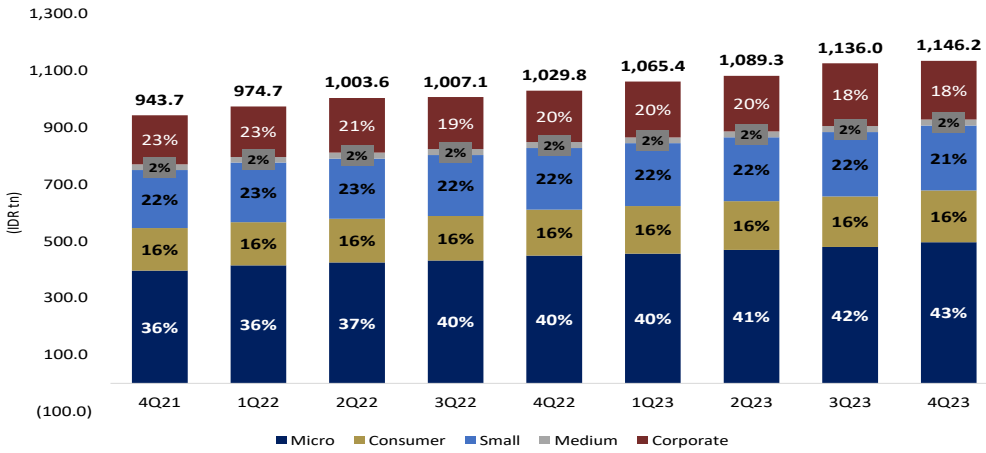
NIM stabil di tengah ketatnya likuiditas. NIM BBRI hanya mencapai 7.95% pada 4Q23, turun dari 8.05% pada kuartal sebelumnya, terutama akibat kenaikan CoF. BBRI memperkirakan CoF di FY24 akan tetap tinggi, terutama karena kebutuhan uang tunai untuk Ramadhan dan repatriasi dividen. Namun BBRI memperkirakan NIM FY24 akan tetap flat di angka 7.9%-8.0% (SSI: 7.9%), karena peningkatan CoF akan diimbangi oleh peningkatan imbal hasil pinjaman, didukung oleh rebalancing portofolio (peralihan dari KUR ke Kupedes), serta kerugian modifikasi yang kecil di 2023.

Terus menurunnya LAR hingga di bawah 10% pada FY24. Dari sisi kualitas aset, LAR BBRI tercatat sebesar 12.5% pada bulan Des-23 vs. 13.9% pada 3Q23 dan 17.1% pada Des-22, dan BBRI memperkirakan LAR-nya akan terus menurun hingga di bawah 10% (SSI: 10%) dengan rasio NPL yang juga turun ke bawah 2.9% (SSI: 2.9%) di FY24. Sejalan dengan menurunnya rasio LAR, BBRI juga berhasil menurunkan biaya kredit (CoC) menjadi 2.38% di FY23 vs. 2.55% di FY23, dan memproyeksikan CoC akan turun di bawah 2.3% di FY24 (SSI: 2.3%). LAR coverage BBRI mencapai 54.14% pada 4Q23 vs. 49.4% di 4Q22.

BUY dengan TP IDR 6,800 (PBV 3.1x). Saat ini, kami mempertahankan rating BUY untuk BBRI dan TP di IDR 6,800/saham, menyiratkan PBV 2024F sebesar 3.1x (sektor: 2.9x), didukung oleh struktur permodalan yang solid. Kami masih menyukai BBRI karena kami yakin BBRI akan terus membukukan pertumbuhan kredit sebesar dua digit pada tahun depan, didukung oleh segmen ultra mikro dan Kupedes, yang akan membantu menstabilkan NIM meskipun ada tekanan dari CoF. Selain itu, CAR BBRI yang kuat (27.3% di FY23) meyakinkan kami bahwa bank BUMN itu dapat mempertahankan rasio pembayaran dividen di atas 85% untuk beberapa tahun ke depan. Downside: pemulihan ekonomi yang lebih lambat dari perkiraan, pertumbuhan kredit dan NIM yang lebih rendah dari perkiraan, kenaikan biaya kredit dan opex.

Forecast and Valuation (at closing price IDR 6,150 per share)					
Y/E Dec (IDR Bn)	21A	22A	23A	24F	25F
Net Interest Income (IDR Bn)	114,094	124,597	135,183	149,532	161,477
Pre Provision Profit (IDR Bn)	76,987	91,694	106,358	118,786	129,197
Operating Profit (IDR Bn)	41,180	64,309	76,835	88,053	97,964
Net Profit (IDR Bn)	31,067	51,170	60,100	66,654	74,146
EPS (IDR)	238	377	430	477	531
EPS Growth (%)	57.5	58.3	14.1	10.9	11.2
P/E Ratio (x)	20.1	12.7	11.1	10.0	9.0
BVPS (IDR)	1,905	1,975	2,054	2,157	2,273
P/BV Ratio (x)	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1
DPS (IDR)	203	321	366	406	451
Dividend Yield (%)	4.2	6.7	7.6	8.5	9.4

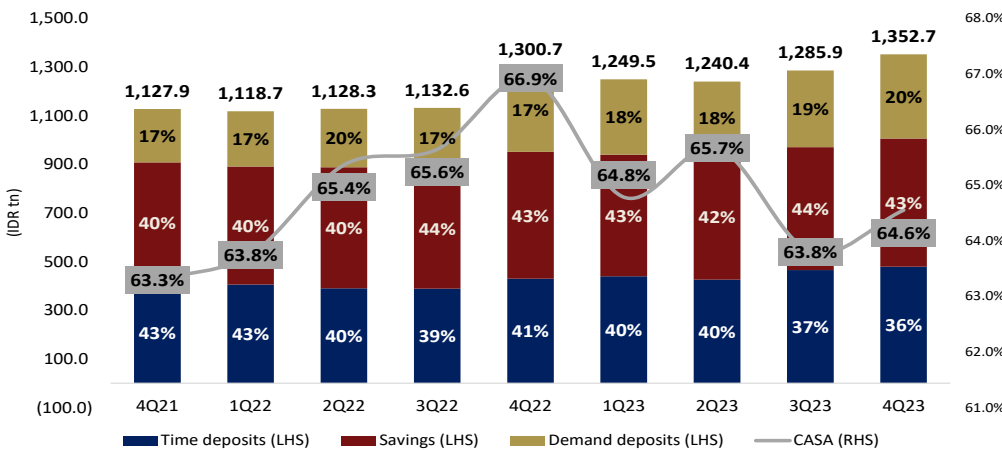
Figure 1. BBRI's loan breakdown by segment



Didukung oleh segmen mikro dan menengah, BBRI memproyeksikan pertumbuhan kredit FY24 sebesar +11-12% YoY, sejalan dengan perkiraan SSI (11.5%)

Source: Company, SSI Research

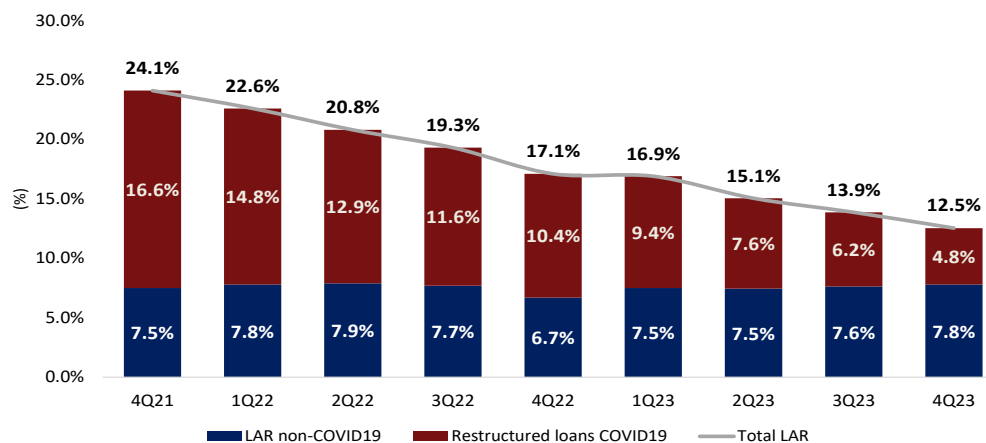
Figure 2. BBRI's TPF breakdown



CASA BBRI tumbuh signifikan di FY23, didorong oleh peningkatan pendapatan (+52.4% YoY) dari merchant BRImo dan EDC

Source: Company, SSI Research

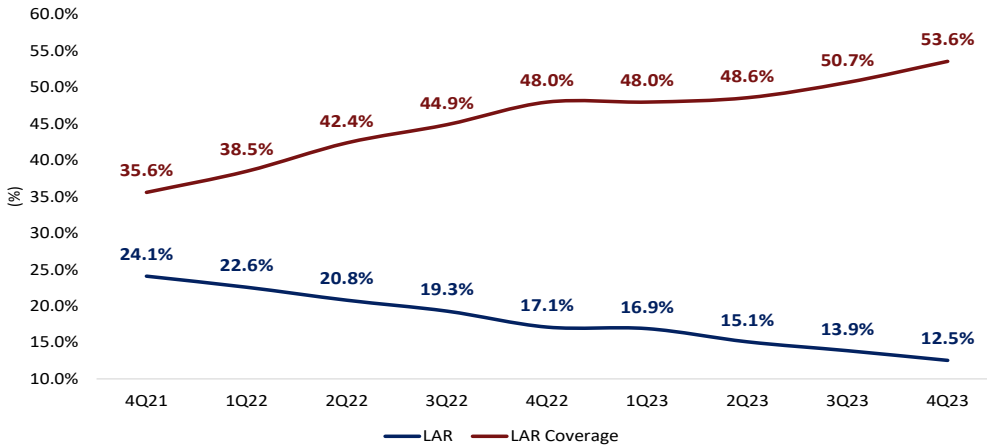
Figure 3. BBRI's restructured loans



Strategi BBRI untuk fokus pada penyelesaian pinjaman yang direstrukturisasi karena COVID, ditambah dengan dampak El Nino dan penurunan belanja pemerintah, telah menekan portofolio usaha mikro dan kecil, yang menyebabkan peningkatan SML dan NPL

Source: Company, SSI Research

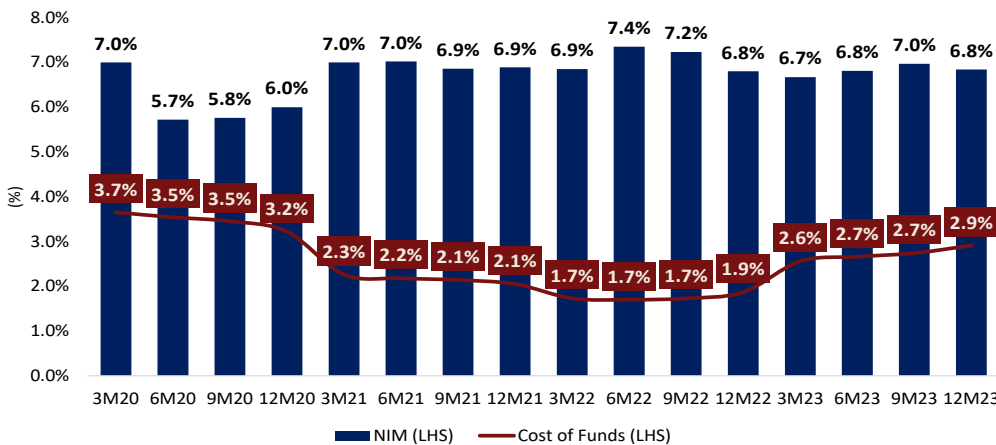
Figure 4. BBRI's LAR & LAR coverage



Meskipun rasio NPL (3.0%) dan SML (4.9%) meningkat, LAR terus menurun, sehingga rasio coverage meningkat

Source: Company, SSI Research

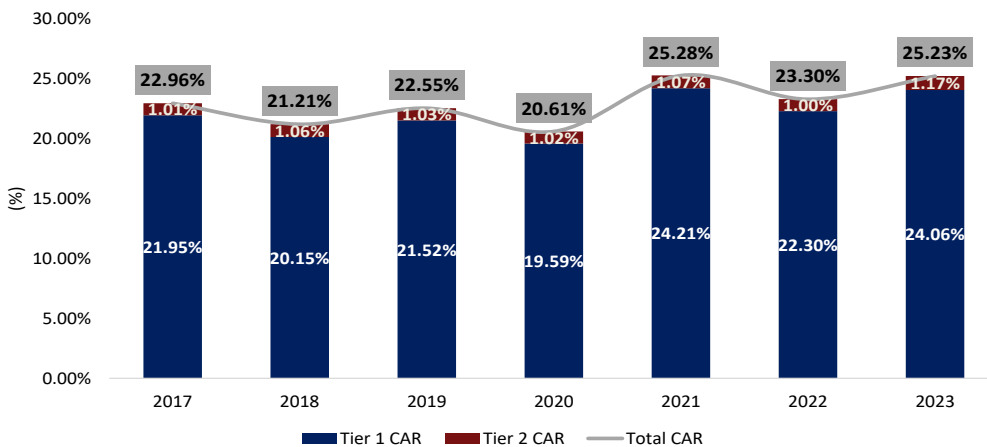
Figure 5. BBRI's NIM and COF



Kenaikan NIM didorong oleh peningkatan aset produktif dan pergeseran komposisi portofolio mikro BBRI, yang berhasil mengimbangi dampak kenaikan CoF

Source: Company, SSI Research

Figure 6. BBRI's CAR



CAR tetap tinggi setelah BBRI membagikan dividen interim sebesar IDR 84/saham pada 18 Januari 2024 sebagai bagian dari dividen FY23 (DPO: 85%)

Source: Company, SSI Research

Figure 7. BBRI's 4Q23 results

(IDRbn)	4Q22	3Q23	4Q23	QoQ (%)	YoY (%)	12M22	12M23	YoY (%)	12M23/ SSI	12M23/ Cons.
Interest Income	36,623	46,302	47,103	1.7	28.6	151,875	178,996	17.9		
Interest expense	8,534	10,646	13,116	23.2	53.7	27,278	43,813	60.6		
Net interest income	28,090	35,656	33,987	(4.7)	21.0	124,597	135,183	8.5		
Non-interest income	18,292	13,040	15,202	16.6	(16.9)	52,124	55,458	6.4		
Total operating income	46,381	48,697	49,189	1.0	6.1	176,721	190,642	7.9	101.1	102.4
Operating expense	28,081	27,844	14,942	(46.3)	(46.8)	84,920	84,283	(0.7)		
Impairment of fin. assets	2,758	9,219	6,286	(31.8)	127.9	27,385	29,523	7.8		
Operating profit	15,542	11,633	27,961	140.4	79.9	64,416	76,835	19.3		
Pretax profit	15,358	11,183	28,046	150.8	82.6	64,597	76,430	18.3		
Net profit	11,859	14,792	15,886	7.4	34.0	51,170	60,100	17.5	101.5	102.1
Balance sheet & ratio analysis	4Q22	3Q23	4Q23	QoQ (%)	YoY (%)	12M22	12M23			
Gross loans (IDRb)	1,139,077	1,250,715	1,266,429	1.3	11.2	1,139,077	1,266,429			
Third party funding (IDRb)	1,307,884	1,290,286	1,343,221	4.1	2.7	1,307,884	1,343,221			
Key ratios										
Net interest margin (%)	6.8	7.0	6.8			6.8	6.8			
Cost efficiency (%)	60.5	57.2	30.4			60.5	44.2			
Cost to income (%)	71.7	80.4	55.1			71.7	67.2			
Loan/deposit (%)	87.1	96.9	94.3			87.1	94.3			
Loan/funding (%)	77.0	85.7	81.7			77.0	81.7			
Capital adequacy (%)	23.3	25.2	25.2			23.3	25.2			
Gross NPL (%)	2.8	3.2	3.1			2.8	3.1			
LLP/NPL (%)	295.6	225.7	223.7			295.6	223.7			
ROAE (%)	15.9	19.3	20.5			15.9	19.4			

Di 4Q23, NII BBRI 4Q23 turun tipis menjadi IDR 34tn (-4.7% QoQ, +21.0% YoY), akibat peningkatan CoF, yang menyebabkan penurunan NIM dari 7.0% di 3Q23 menjadi 6.8% di 4Q23

Source: Company, SSI Research, Bloomberg

Key Financial Figures

Income Statement					
Y/E (IDRbn)	21A	22A	23A	24F	25F
Interest income	143,523	151,875	178,996	197,701	211,557
Interest expense	-29,429	-27,278	-43,813	-48,169	-50,081
Net interest income	114,094	124,597	135,183	149,532	161,477
Non-interest income	41,989	50,440	53,297	56,042	59,700
Total operating income	156,083	175,037	188,481	205,574	221,177
Operating expenses	-79,097	-83,343	-82,122	-86,788	-91,979
Pre-prov. op. profit	76,987	91,694	106,358	118,786	129,197
Provisions expense	-35,806	-27,385	-29,523	-30,733	-31,233
Operating profit	41,180	64,309	76,835	88,053	97,964
Non-op. inc./ (exp.)	-188	287	-405	-393	-377
Pre-tax profit	40,992	64,597	76,430	87,660	97,587
Corporate tax	-7,836	-13,188	-16,005	-20,600	-22,933
Minorities	311	-238	-325	-406	-508
Net profit	31,067	51,170	60,100	66,654	74,146
EPS (IDR)	238	377	430	477	531

Mengingat kisaran target pertumbuhan kredit FY24 (+11-12% YoY), BBRI kemungkinan besar akan berhasil membukukan pertumbuhan EPS sebesar 10.9% YoY di FY24

Balance Sheet					
Y/E (IDRbn)	21A	22A	23A	24F	25F
Placement with other banks	24,301	36,701	38,638	20,241	20,782
Loans	1,039,872	1,139,077	1,266,429	1,405,983	1,568,586
Other int-earning assets	572,062	634,585	580,508	565,136	591,253
Financial assets impairment	-86,812	-94,968	-88,383	-106,116	-124,349
Net earning assets	1,549,423	1,715,395	1,797,192	1,885,244	2,056,272
Cash	26,300	27,407	31,604	34,764	38,241
Fixed assets	47,970	55,216	59,678	72,703	88,496
Other assets	54,405	67,621	76,533	81,176	86,174
Total assets	1,678,098	1,865,639	1,965,007	2,073,888	2,269,183
Customer deposits	1,139,069	1,308,340	1,358,847	1,426,696	1,546,966
Deposits from other banks	13,329	9,335	11,958	13,090	14,331
Borrowing and sub-debts	124,251	143,469	148,969	144,872	157,780
Other liabilities	109,662	101,100	128,760	156,903	199,934
Total liabilities	1,386,311	1,562,244	1,648,535	1,741,562	1,919,011
Minorities	3,052	4,101	5,109	5,393	5,749
Equity	288,735	299,294	311,364	326,932	344,423
Total liabilities and equity	1,678,098	1,865,639	1,965,007	2,073,888	2,269,183

Tahun depan, kami yakin BBRI akan kembali membukukan pertumbuhan kredit sebesar dua digit, didukung oleh segmen ultra mikro dan kredit Kupedes

Ratios					
Y/E (%)	21A	22A	23A	24F	25F
ROA	1.9	2.9	3.1	3.3	3.4
ROE	12.8	17.4	19.7	20.9	22.1
NIM	7.7	7.8	7.9	8.0	8.1
Loan-to-deposit ratio	91.3	87.1	93.2	98.5	101.4
Loan-to-funding ratio	77.6	75.5	80.4	84.5	86.9
Cost efficiency ratio	51.0	48.1	44.2	42.2	41.6
CIR	78.4	69.0	67.9	65.3	63.9
Gross NPL	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2
NPL coverage	264.9	255.4	205.0	219.5	233.1
LLR to total loans	3.6	2.5	2.5	2.3	2.1
CAR-total	27.2	25.5	27.1	24.5	24.4
CAR-tier 1	26.2	24.5	26.0	23.5	23.4

NIM BBRI tercatat di 7.95% pada 4Q23, turun dari 8.05% pada kuartal sebelumnya, terutama karena kenaikan CoF

Major Assumptions					
Y/E (%)	21A	22A	23A	24F	25F
Operating profit growth	53.7	56.2	19.5	14.6	11.3
Net profit growth	57.5	58.3	14.1	10.9	11.2
Loan growth	10.6	9.5	11.2	11.0	11.6
Deposit growth	1.6	14.9	3.9	5.0	8.4
Non-int. inc./opt. inc.	26.9	28.8	28.3	27.3	27.0
Corporate tax rate	19.1	20.4	20.9	23.5	23.5
Payout ratio	65.0	85.0	85.0	85.0	85.0

BBRI memiliki struktur permodalan yang solid, tercermin dari CAR-nya (27.3% di FY23), yang memungkinkan bank BUMN tersebut mempertahankan rasio pembayaran dividen di atas 85% untuk beberapa tahun ke depan

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Fithra Faisal Hastiadi, Ph.D.	Senior Economist	fithra.hastiadi@samuel.co.id	+6221 2854 8100
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
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Consumer Staples, 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
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
Sylviawati	Equity Sales Support	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Handa Sandiawan	Equity Sales Support	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales Support	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Yonathan	Dealer	yonathan@samuel.co.id	+6221 2854 8347
Michael Alexander	Dealer	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Reza Fahlevi	Dealer	reza.fahlevi@samuel.co.id	+6221 2854 8359

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
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

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.