

Bank Mandiri Tbk. (BMRI)

Berhasil Mengembangkan Layar di Tengah Badai

Per Semester I 2024, BMRI membukukan net profit +5.23% YoY dan +9.03% QoQ menjadi IDR 26.55T (1H23: IDR 25.23T dan 1Q24: IDR 12.70T). *Net Interest Income* (NII) masih mengalami kenaikan +3.75% YoY dan +5.11% menjadi IDR 49.08T (1H23: IDR 47.31T & 1Q24: IDR 24.19T). *Non Interest Income* dari BMRI di 1H24 mengalami pertumbuhan +5.74% YoY dan +2.56% QoQ menjadi IDR 19.41T (1H23: IDR 18.36T & 1Q24: IDR 9.58T). PPOP dari BMRI mengalami kenaikan 3.47% YoY dan 5.27% QoQ menjadi IDR 43.52T (1H23: IDR 42.06T & 1Q24: IDR 21.20T). Hasil BMRI yang cukup menggembirakan tersebut didukung dengan performa BMRI yang bersinar di tengah badai suku bunga tinggi dan ketatnya likuiditas yang berlangsung, dimana terlihat dari pertumbuhan penyaluran kredit yang masih bertumbuh melampaui guidance beserta dengan pertumbuhan CASA yang kuat melampaui industri. Selain itu, NIM yang di kuartal kemarin mengalami kontraksi akibat naiknya *Cost of Fund* (CoF) yang cukup signifikan, per kuartal ini NIM mulai kembali ekspansif, dimana didukung dengan naiknya yield kredit pasca *loan repricing* yang selaras dengan pertumbuhan kredit di *Wholesale Segment* (*Corporate & Commercial Segment*).

Penyaluran Kredit Bersinar Melampaui Guidance Manajemen & Terbitnya Guidance Baru untuk Kredit FY24

- Per periode 1H24, BMRI mencetak kinerja penyaluran kredit yang gemilang, dimana penyaluran kredit secara YoY naik +20.5% dan +6.75% QoQ menjadi IDR 1,532T (1H23: IDR 1,272T & 1Q24: IDR 1,435T). Kinerja pertumbuhan penyaluran kredit tersebut impresif dimana melampaui batas atas berdasarkan guidance dari manajemen BMRI. Berkenaan dengan pencapaian tersebut, manajemen memberikan *guidance* baru untuk FY24, dimana *Loan growth* ditargetkan akan berada di level 16-18% (*Guidance* sebelumnya: 13-15%). Momentum pertumbuhan kredit terbesar berasal dari segmen *Wholesale banking* menjadi mesin tonggak pertumbuhan penyaluran kredit BMRI. Segmen *Corporate* bertumbuh +10.8% QoQ dan +29.7% YoY menjadi IDR 561T di 1H24 serta segmen *Commercial* bertumbuh +7.58% QoQ dan +21.7% YoY menjadi IDR 263T di 1H24.

Badai Ketatnya Likuiditas Tidak Menghalangi Pertumbuhan DPK BMRI

- Per 1H24 Dana Pihak Ketiga (DPK) meningkat +15.4% YoY dan +5.03% QoQ menjadi IDR 1,651T di 1H24. Pertumbuhan DPK tersebut juga didukung oleh pertumbuhan CASA yang bertumbuh +17.9% YoY dan +5.95% QoQ menjadi IDR 1,238T di 1H24, dimana pertumbuhan CASA didukung oleh pertumbuhan simpanan giro (*Current Account*) yang signifikan, bertumbuh +8.89% QoQ dan +23% YoY menjadi IDR 612T di 1H24, selaras dengan momentum pertumbuhan kredit di segmen *Wholesale Banking*. Pertumbuhan CASA juga disupport dari pertumbuhan simpanan tabungan (*Saving Account*) yang bertumbuh +3.22% QoQ dan +13.4% YoY menjadi IDR 626T di 1H24.
- Progress Livin':** Berbicara mengenai salah satu faktor pertumbuhan simpanan tabungan juga menarik untuk membahas Livin' yang merupakan salah satu inisiatif BMRI untuk memacu basis pertumbuhan CASA dari segmen ritel sekaligus untuk meminimalisir CoF tinggi, dimana aplikasi perbankan BMRI ini cukup berperan dalam meningkatkan pertumbuhan *Non Interest Income* BMRI. *Fee Based Income* dari Livin' Secara YoY naik +26.4% YoY dan selaras dengan pertumbuhan pengguna Livin' menjadi IDR 1.182T di 1H24, dimana mencakup 6.1% dari total keseluruhan *Non Interest Income* (1H23: IDR 935B, mencakup 5.1% total *Non Interest Income*).

NIM BMRI Mulai Kembali Berada Pada Tren Ekspansif & CoF yang Berhasil Diredam

- Walaupun NIM BMRI masih mengalami penurunan -47 Bps secara YoY per 1H24 menjadi 5.09%, namun NIM BMRI Secara QoQ mulai mengalami peningkatan 4 Bps QoQ menjadi 5.11% di 2Q24. Sebagai catatan, Bank Only NIM mengalami ekspansi cukup signifikan, dimana naik +23 Bps QoQ menjadi 5.0% di 2Q24. Beberapa inisiatif yang dilakukan BMRI selain meningkatkan loan yield yang berada di *Wholesale segment* juga mulai membuahkan hasil serta nampak dari CoF Deposit yang mulai melandai, dimana Secara QoQ turun -7 Bps QoQ menjadi 2.04% di 2Q24. Penurunan CoF ini dibantu dengan penurunan yang signifikan di jenis simpanan giro.

Kualitas Aset BMRI: Tetap di Jalur Konsisten Sehat dan Stabil

- Kualitas aset dari BMRI masih cukup sehat dan stabil per 1H24 dimana BMRI berhasil mencatatkan level *Non-Performing Loan* (NPL) Gross di angka 1.16% untuk 1H24 (Consolidated NPL: 1Q24: 1.17% 2Q24: 1.16%) Kualitas asset didukung dengan kestabilan level NPL Coverage yang berada di level 293% untuk periode 1H24 dan LAR di angka 44.2%, yang cukup membantu BMRI menjaga biaya provisi kedepannya agar tetap stabil dan rendah. CoC BMRI per periode 1H24 berada di angka 0.98% (1Q24: 1.19%), dan inline dengan guidance manajemen untuk FY24 (1.0-1.2%).

Rekomendasi Buy dengan TP IDR 7,775 (Upside +15.2%)

- NHKSI Research menaikkan rekomendasi menjadi Buy untuk BMRI, dengan *target price* yang lebih tinggi berada di level IDR 7,775 yang mencerminkan 24F P/BV sebesar 2.3x. Hal ini ditopang oleh kinerja pertumbuhan segmen *wholesale-retail banking* serta beberapa efisiensi dan inisiatif BMRI yang mulai kembali menunjukkan NIM yang kembali mulai ekspansif. Adapun yang menjadi risiko untuk rekomendasi ini adalah kondisi situasi makro dan politik yang kurang pasti dan menyebabkan berlangsungnya kondisi *higher for longer*, persaingan antar bank yang semakin kompetitif, ekspetasi *growth loan* dan kinerja yang kurang sesuai harapan.

Bank Mandiri Tbk | Summary (IDR bn)

in IDR Bn	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Interest Income	132,544	156,068	170,839	187,607
<i>Interest Income growth</i>	17.9%	17.7%	9.5%	9.8%
Operating Revenue	138,604	149,599	170,769	194,865
Net profit	55,006	59,273	67,525	77,154
EPS (IDR)	588	634	722	825
<i>EPS growth</i>	33.6%	7.8%	13.9%	14.3%
BVPS (IDR)	2,789	3,055	3,381	3,755
Net Interest Margin	5.3%	5.4%	5.5%	5.7%
Loan/Deposits	79.8%	88.2%	88.6%	89.0%
NPL	1.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROE	22.9%	19.7%	20.4%	21.0%
ROA	3.0%	2.6%	2.8%	2.9%
P/E	11.5x	11.3x	11.3x	11.3x
F/P/BV	2.2x	2.1x	2.2x	2.2x
P/Op. Revenue	4.6x	4.9x	4.8x	4.8x
DPS (IDR)	353	368	396	451
Dividend yield	5.2%	4.7%	4.5%	4.5%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Buy

Target Price (IDR)	7,775
Consensus Price (IDR)	7,441
TP to Consensus Price	+4.49%
Potential Upside	+15.20%

Shares data

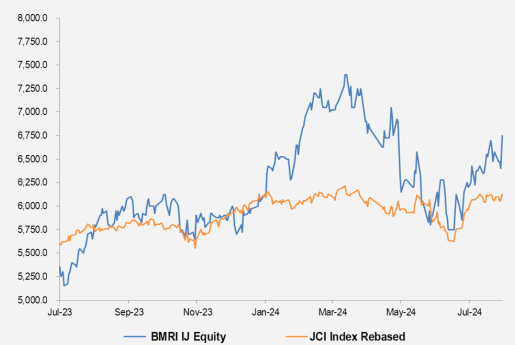
Last Price (IDR)	6,750
Price date as of	August 1, 2024
52 wk range (Hi/Lo)	7,500 / 5,525
Free float (%)	39.2
Outstanding sh.(mn)	93,333
Market Cap (IDR bn)	630,000
Market Cap (USD mn)	38,731
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	129.56
Avg. Trd Val - 3M (bn)	803.74
Foreign Ownership	23.84%

Financial Services

Banking

Bloomberg	BMRI.IJ
Reuters	BMRI.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	10.2%	8.0%	6.7%	19.5%
Rel. Ret.	3.3%	5.4%	3.8%	13.3%

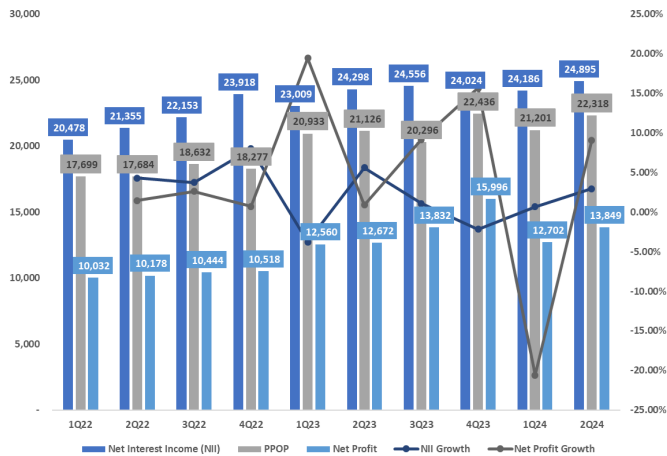
Leonardo Lijuwardi

(021) 5088 9100 ext. 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

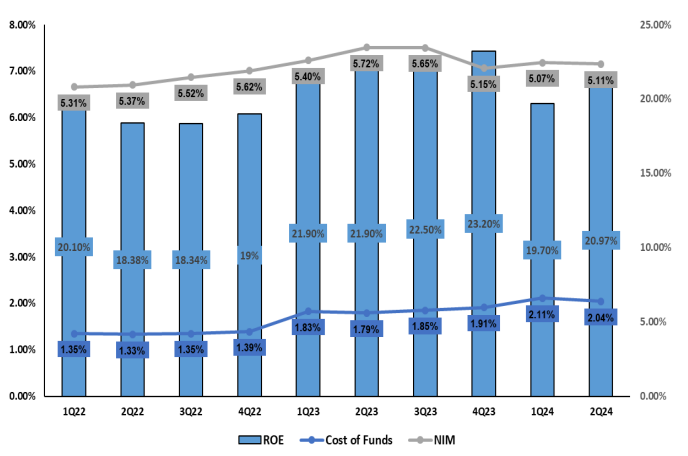
Performance Highlights

Financial Performance (IDR Billion)



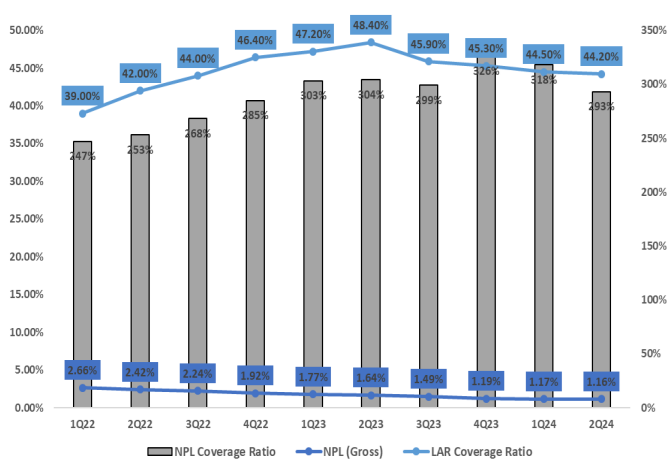
Source: Company, NHKSI Research

Profitability Ratios (In %)



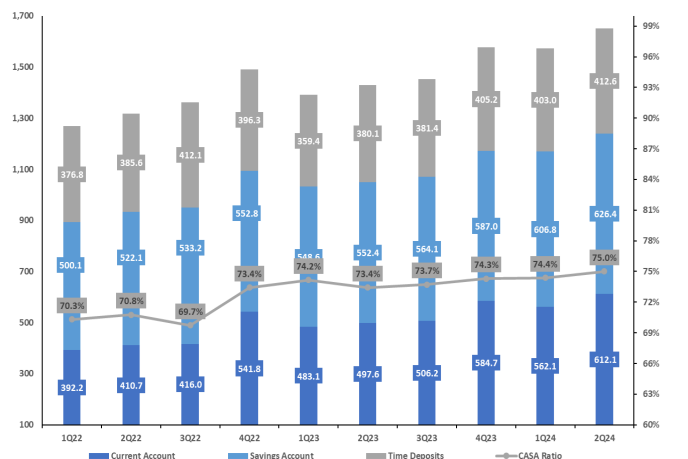
Source: Company, NHKSI Research

Asset Quality (In %)



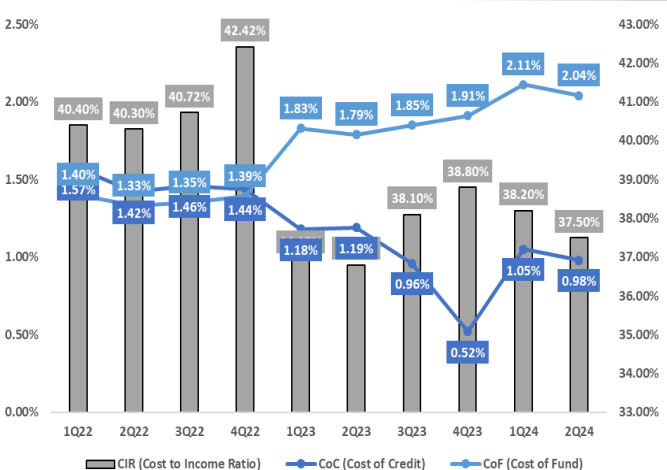
Source: Company, NHKSI Research

Third Party Fund (IDR Tn) & CASA Ratio (In %)



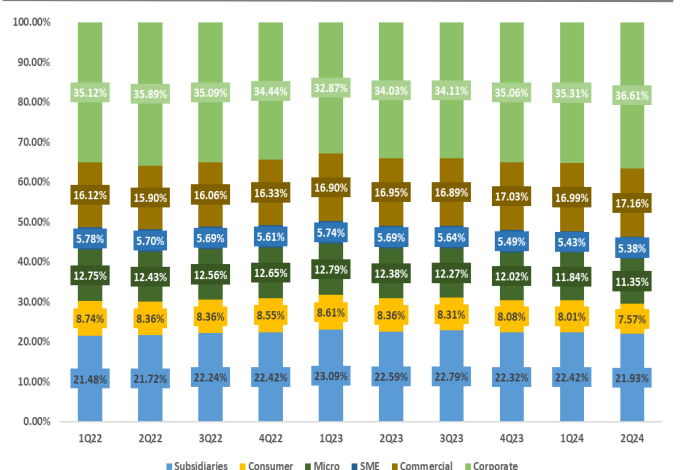
Source: Company, NHKSI Research

BMRI CIR, CoC and CoF (In %)



Source: Company, NHKSI Research

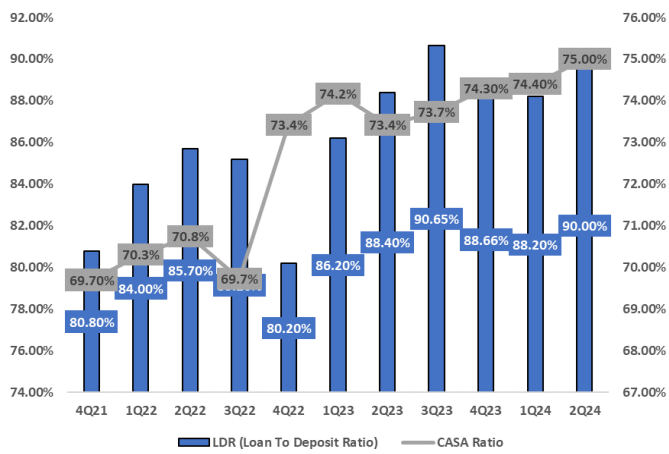
Loan Composition Breakdown (In %)



Source: Company, NHKSI Research

Performance Highlights

BMRI LDR vs CASA Ratio (In %)



Source: Company, NHKSI Research

BMRI F-PBV | Last 3 Years



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Interest Income	132,544	156,068	170,839	187,607	ROE	20.4%	19.7%	20.4%	21.0%
<i>Growth (% y/y)</i>	17.9%	17.7%	9.5%	9.8%	ROA	2.6%	2.6%	2.8%	2.9%
Interest Expenses	(36,658)	(47,720)	(48,164)	(47,403)	Non-Int. Inc./Op. Rev	30.8%	27.6%	28.2%	28.1%
Net Interest Income	95,887	108,349	122,675	140,203	Cost/Income	38.9%	38.0%	42.0%	42.0%
<i>Net Interest Margin</i>	5.30%	5.42%	5.51%	5.73%	Cash Dividend (IDR bn)	33,004	34,379	37,046	42,203
Net Fee Income	22,310	23,837	28,423	31,983	Dividend Yield (%)	5.2%	4.7%	4.5%	4.5%
Trading Income	3,545	5,417	5,596	6,196	Payout Ratio (%)	60.0%	58.0%	54.9%	54.7%
Other Operating Income	16,862	11,996	14,076	16,482	Loan/Deposits	87.8%	88.2%	88.6%	89.0%
Operating Revenue	138,604	149,599	170,769	194,865	Loan/Assets	64.3%	65.4%	65.6%	65.7%
Operating Expenses	(53,867)	(56,848)	(71,723)	(81,843)	NPL	1.18%	0.88%	0.88%	0.88%
Pre-provisioning OP	84,736	92,751	99,046	113,022	Loan Loss Res./Loan	3.9%	2.3%	2.3%	2.3%
Provision for Impairment	(10,149)	(12,232)	(7,219)	(8,235)	CASA/Deposits	74.3%	74.5%	74.7%	74.9%
EBT	74,631	80,604	91,971	104,895	Time Deposits/Deposits	25.7%	25.5%	25.3%	25.1%
Income Tax	(14,633)	(16,176)	(18,377)	(20,859)	Par Value (IDR)	250	250	250	250
Non-controlling Interest	(4,992)	(5,154)	(6,068)	(6,881)	Total Shares (mn)	93,533	93,533	93,533	93,533
Net Profit	55,006	59,273	67,525	77,154	Share Price (IDR)	6,750	7,775	8,850	10,100
<i>Growth (% y/y)</i>	33.6%	7.8%	13.9%	14.3%	Market Cap (IDR tn)	631.3	727.2	827.8	944.7

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	26,432	21,319	26,959	27,023	Price/Earnings	11.5x	12.3x	12.3x	12.2x
Placement in Banks	219,066	245,997	286,406	233,489	Price/Book Value	2.4x	2.5x	2.6x	2.7x
Net Loans	1,344,189	1,488,940	1,622,945	1,769,010	Price/Op. Revenue	4.6x	4.9x	4.8x	4.8x
Investment	428,249	390,084	395,812	509,272	PE/EPS Growth	0.3x	1.6x	0.9x	0.9x
Fixed Asset	57,978	63,920	69,347	75,410	EV/Operating Revenue	5.6x	5.9x	5.8x	5.7x
Other Assets	98,305	119,909	131,502	140,351	EV/PPPOP	9.2x	9.5x	10.0x	9.9x
Total Assets	2,174,219	2,330,169	2,532,972	2,754,554	EV (IDR bn)	777,739	879,547	986,517	1,117,639
Deposits	1,595,415	1,727,096	1,873,744	2,033,081	Op. Rev. CAGR (3-Yr)	16.1%	19.9%	16.8%	15.8%
Debt	146,178	144,338	153,469	164,514	EPS CAGR (3-Yr)	26.0%	51.3%	27.0%	23.3%
Other liabilities	145,131	143,680	157,295	170,321	Basic EPS (IDR)	588.09	633.71	721.94	824.89
Total Liabilities	1,886,724	2,015,115	2,184,508	2,367,917	Diluted EPS (IDR)	588	634	722	825
Capital Stock & APIC	29,310	29,310	29,310	29,310	BVPS (IDR)	2,789	3,055	3,381	3,755
Retained Earnings	197,304	222,198	252,678	287,629	Op. Revenue PS (IDR)	1,482	1,599	1,826	2,083
Shareholders' Equity	287,495	315,054	348,463	386,638	DPS (IDR)	353	368	396	451

CASH FLOW STATEMENT					OWNERSHIP					
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F	By Geography	% Shareholders				
Operating Cash Flow	71,751	80,085	76,509	79,118	Indonesia	76.16	Republic of Indonesia	52.00		
Investing Cash Flow	(201,946)	(166,628)	(177,532)	(185,457)	United States	11.37	INA (Indonesian SWF)	8.00		
Financing Cash Flow	129,414	81,431	106,663	106,403	Luxembourg	4.62	Capital Group Cos Inc.	2.87		
Net Changes in Cash	(781)	(5,113)	5,640	63	Others	7.85	Others	37.13		

Source: Company Report, Bloomberg, NHKSI research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia