

PT Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN)

Banking Sector

Fly higher

12 July 2022

Recommendations : BUY

Stock

Price on 11/07/2022 (Rp)	1,390
12M Target price (Rp)	1,680
Capital gain potential	21%

Stock Data

Outstanding shares	10,590,000,000
Market cap (Rp)	14,720,100,000,000
Weight VS IHSG (%)	0.22

Shareholders (%)

Government of Indonesia	60.00%
Public	40.00%
Outstanding Shares (unit)	10,590,000,000

Price Performance

52-week high/low	Rp1,930/Rp1,220
------------------	-----------------

Capital gain/(loss) (in %)

1M	3M	6M	1Y	YTD
(10.90)	(14.72)	(18.48)	7.34	(19.65)

Summary of Financial Performance

In IDR bn	2021A	2022E	2023F
Interest Income	26,928	27,880	28,592
Net Interest Income	14,124	14,467	14,678
Net Revenue	16,138	16,578	16,882
Operating Income	3,037	3,606	4,122
OPM	18.82%	21.75%	24.42%
Net Income	2,376	2,808	3,201
Net Income Margin	3.99%	3.94%	3.96%
EPS (Rp)	224	265	302
PER (x)	7.72	5.24	4.60
PBV (x)	0.84	0.61	0.54
Loans to Deposits	92.86	98.60	97.43
Loans to Assets	73.91	80.35	79.97

*) based on market price (11/07/2022) at Rp1,390

Sources : Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

Laba bersih BBTN naik 23,9% YoY pada 1Q22 menjadi Rp774 miliar. Pertumbuhan kredit diproyeksi dapat mencapai 9% YoY pada 2022. Rekomendasikan "BUY" dengan target Rp1.680 per saham.

Penurunan suku bunga deposit berdampak positif

Laba bersih BBTN pada 1Q22 naik 23,9% YoY menjadi Rp774 miliar. Perolehan laba bersih BBTN ditopang oleh kenaikan pendapatan bunga bersih sebesar 28,8% YoY pada 1Q22 menjadi Rp3,57 triliun, utamanya dari penurunan beban bunga signifikan 30,9% YoY. Hal ini ditunjukkan oleh blended CoF yang turun signifikan dari 3,69% pada 1Q21 menjadi 2,41% ditengah pemotongan suku bunga deposit. Sehingga, NIM meningkat dari 3,31% pada 1Q21 menjadi 4,29% pada 1Q22. PPOP juga tumbuh 49,5% YoY pada 1Q22 menjadi Rp1,77 triliun. Akan tetapi, provisi juga naik 145,4% YoY pada 1Q22 menjadi Rp786 miliar. Sehingga, berdampak pada peningkatan NPL coverage dari 115,9% pada 1Q21 menjadi 146,7% pada 1Q22.

Perbaikan aset ditengah ekonomi yang membaik

Pertumbuhan kredit dan pendanaan BBTN mencapai 6,0% YoY pada 1Q22 menjadi Rp277,14 triliun, terutama dari KPR bersubsidi, KPR non subsidi dan kredit komersial. Dari segi kualitas kredit, mengalami perbaikan dengan NPL turun dari 4,3% pada 1Q21 menjadi 3,6% pada 1Q22 terutama dari perbaikan kualitas dari KPR subsidi, non-subsidi dan komersial seiring perbaikan kondisi makro ekonomi serta adanya penjualan aset. Hal ini ditunjukkan oleh penurunan LAR dari 32,7% pada 1Q21 menjadi 27,6% pada 1Q22. Di sisi lain, LDR naik dari 88,6% pada 1Q21 menjadi 95,4% pada 1Q22. Sedangkan, CASA meningkat dari 38,2% pada 1Q21 menjadi 44,2% pada 1Q22. Sedangkan, CAR meningkat dari 17,7% pada 1Q21 menjadi 18,2% pada 1Q22.

Pertumbuhan lebih kencang, kualitas aset lebih baik

Ditengah pertumbuhan ekonomi, kami menaikkan proyeksi kredit BBTN menjadi 10% YoY pada 2022 yang didukung oleh segmen andalan yakni KPR subsidi dan non-subsidi, ditengah suku bunga yang rendah dan keyakinan konsumen yang meningkat. BBTN tengah membangun ekosistem KPR dengan berpartner dengan 13 agensi rumah dan juga mengembangkan partnership dengan e-commerce penjualan rumah dan sustainable value chain. Kami juga memproyeksi pertumbuhan deposit dapat mencapai 11% YoY tahun ini, ditengah digitalisasi, terutama via mobile banking app, juga dengan menggunakan online onboarding untuk pembukaan rekening, yang mempunyai fitur cross selling. Selain itu, BBTN juga telah meluncurkan produk Tabungan BTN Bisnis yang menurut kami dapat mendorong fee-based income dan juga memperbesar dana murah BBTN. Dengan demikian, kami memperkirakan NIM dapat bertahan diatas 4% pada 2022 dan blended CoF juga berada dibawah 3%. Adapun, BBTN juga akan melanjutkan strategi penjualan aset bundling sambil memperbaiki system collection juga risk management. Ditambah dengan kenaikan mobilitas, kami memproyeksi NPL dapat menurun di level 3,5% pada 2022. BBTN akan mendapatkan PMN yang diserap melalui rights issue senilai Rp2,98 triliun yang utamanya akan digunakan untuk meningkatkan ekspansi KPR subsidi.

Rekomendasikan "BUY" ditengah dominasi di segment KPR

Kami memberikan rekomendasi BUY untuk BBTN dengan target harga Rp1.680 per saham yang mencerminkan PBV 2022E sebesar 0,61x. Rekomendasi kami didasari pertimbangan 1) prospek KPR yang baik terutama untuk kalangan milenial dan rumah pertama dalam jangka panjang dan kerjasama berbagai lembaga; 2) suku bunga rendah yang dapat mendorong kredit; 3) ekspektasi pemulihan ekonomi dapat mendorong kualitas aset dan ekspansi kredit; 3) perbaikan NIM dari focus perolehan dana murah, transformasi dan digitalisasi; 5) peningkatan monitoring dan system pengawasan kredit dan juga penjualan collateral, sehingga dapat menurunkan NPL dan 6) rights issue. Namun, resiko atas rekomendasi kami yakni 1) pemburukan kualitas aset; dan 2) pertumbuhan kredit yang melambat dibandingkan perkiraan dan 3) kenaikan suku bunga yang melemahkan kredit.

Analyst(s)

Devi Harjoto
Alfiansyah

PT Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN)

Banking Sector

FINANCIAL OVERVIEW

Income Statement (Rp bn)	1CQ2021	1CQ2022	YoY Change	4Q2021	1Q2022	QoQ Change
Interest Income	6,359	6,052	(4.8%)	7,256	6,052	(16.6%)
Interest Expenses	(3,585)	(2,478)	(30.9%)	(2,811)	(2,478)	(11.9%)
Net Interest Income	2,775	3,574	28.8%	4,444	3,574	(19.6%)
Other operating income	480	557	16.2%	676	557	(17.9%)
Other operating expenses	(2,067)	(2,375)	14.0%	(2,558)	(2,375)	(7.9%)
PPOP	1,187	1,774	49.5%	2,563	1,774	(30.8%)
Provisions	(320)	(786)	145.4%	(1,597)	(786)	(50.8%)
Profit from operations	867	988	14.0%	967	988	2.2%
Non-operating income/ expenses	(4)	(6)	67.2%	(23)	(6)	(73.9%)
Profit before tax	863	982	13.8%	584	982	68.2%
Net profit	625	774	23.9%	861	774	(10.1%)
EPS (IDR)	59	73	23.9%	81	73	(10.1%)
NPL Gross (%)	4.25	3.60	(0.65)	3.70	3.60	(0.10)
CAR (%)	17.65	18.15	0.50	19.14	18.15	(0.99)
NIM (%)	3.31	4.29	0.98	3.99	4.29	0.30
ROE (%)	15.12	16.91	1.78	13.64	16.91	3.27
ROA (%)	0.94	1.07	0.13	0.81	1.07	0.26
LDR (%)	88.62	95.39	6.77	92.86	95.39	2.53
CASA (%)	38.21	44.15	5.94	44.30	44.15	(0.15)

Sources : Company and KB Valbury Sekuritas

FINANCIAL TABLES

CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Interest Income	26,610	26,928	27,880	28,592	29,854
Interest Expense	(16,192)	(12,804)	(13,413)	(13,914)	(14,690)
Net Interest Income	10,418	14,124	14,467	14,678	15,164
Other Income	2,211	2,014	2,110	2,205	2,288
Net Revenue	12,630	16,138	16,578	16,882	17,452
Provisions for Loan Losses	(1,965)	(3,280)	(3,369)	(3,460)	(3,555)
Net Revenue After Provisions	10,665	12,859	13,209	13,422	13,897
Non-Interest Expenses	(8,344)	(9,822)	(9,603)	(9,300)	(8,992)
Operating Income	2,330	3,037	3,606	4,122	4,906
Net Non-Operating (Losses)/Gains	(50)	(43)	(56)	(61)	(68)
Pretax Income	2,271	2,993	3,550	4,061	4,838
Income Tax Expenses	(668)	(617)	(742)	(859)	(961)
Income for The Year	1,602	2,376	2,808	3,201	3,877
Net Income	1,602	2,376	2,808	3,201	3,877
EPS (IDR)	151	224	265	302	366
Dividends Per Share (IDR)	0	22	27	60	73

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

PT Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN)

Banking Sector

CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Assets					
Cash & Near Cash Items	12,537	12,232	13,690	15,941	16,601
Interbanking Assets	24,001	30,594	14,219	14,508	16,064
ST And LT Investments	59,492	48,311	37,945	39,078	43,765
Total Commercial Loans	47,082	47,297	53,619	55,577	57,787
Total Consumer Loans	213,032	227,539	249,726	274,231	301,557
Total Loans	260,114	274,835	303,346	329,808	359,344
Reserve for Losses on Loans	13,061	14,436	15,962	16,098	17,983
Net Loans	247,053	260,400	287,384	313,710	341,361
Net Fixed Assets	5,818	5,737	6,561	7,564	8,879
Total Deferred Tax Assets	1,972	2,431	2,564	2,704	2,852
Total Derivative Assets	70	31	36	41	47
Other Assets	10,264	12,133	15,116	18,885	24,016
Total Assets	361,208	371,868	377,515	412,431	453,585
Demand Deposits	72,045	79,198	82,776	84,404	87,917
Saving Deposits	42,719	51,922	53,859	59,028	64,523
Time Deposits	164,227	164,832	171,015	195,074	222,286
Total Deposits	278,991	295,952	307,650	338,505	374,725
ST Borrowings & Repos	22,522	11,072	11,865	12,554	13,659
LT Debt	27,536	32,319	32,800	33,288	33,783
Pension Liabilities	871	859	888	919	951
Total Derivative Liabilities	23	18	19	20	22
Total Liabilities	341,221	350,462	353,222	385,286	423,140
Share Capital & APIC	7,349	7,349	7,349	7,349	7,349
Retained Earnings	8,763	11,140	13,664	16,225	19,327
Other Equity	3,875	2,918	3,279	3,570	3,769
Equity before Minority Interest	19,988	21,407	24,293	27,144	30,445
Total Equity	19,988	21,407	24,293	27,144	30,445
Total Liabilities & Equity	361,208	371,868	377,515	412,431	453,585
Book Value Per Share (IDR)	1,887	2,021	2,294	2,563	2,875

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

Year End Dec (Rp bn)	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Net Income	1,602	2,376	2,808	3,201	3,877
+ Depreciation & Amortization	529	556	420	431	450
+ Provision for Loan Losses	1,965	3,280	3,369	3,460	3,555
+ Non-Cash Items	(2,221)	(3,326)	(4,863)	(10,621)	(17,894)
+ Net Ch in Operating Capital	(17,206)	6,555	6,934	9,258	(7,530)
Cash From Operating Activities	(15,332)	9,441	8,668	5,729	(17,542)
+ Net Change in Investments	(798)	(415)	(501)	(522)	(520)
+ Change in Investments	(23,849)	(17,212)	10,366	(7,189)	(4,688)
+ Other Investing Activities	(6,336)	(17,632)	(17,774)	(26,462)	(15,776)
Cash From Investing Activities	(30,983)	(13,154)	(7,909)	(34,173)	(20,984)
+ Dividends Paid	(21)	0	(283)	(640)	(775)
+ Cash From (Repayment) Debt	(3,877)	(6,658)	(10,366)	1,132	4,688
+ Net Change In Deposits	53,600	16,963	11,698	30,855	36,220
Cash From Financing Activities	49,702	10,305	1,048	31,348	40,132
Net Changes in Cash (IDR)	(4,344)	(305)	1,458	2,251	660

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

PT Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN)

Banking Sector

RATIO ANALYSIS

Year End Dec	2020A	2021A	2022E	2023F	2024F
Valuation Ratios					
Price Earnings	11.42	7.72	5.24	4.60	3.80
EV to EBIT	12.46	5.74	12.67	10.83	9.29
Price to Sales	1.73	1.28	1.02	1.00	0.97
Price to Book	0.90	0.84	0.61	0.54	0.48
Dividend Yield	0.00%	1.31%	1.93%	4.35%	5.27%
Profitability Ratios					
Operating Margin	18.45%	18.82%	21.75%	24.42%	28.11%
Net Interest Margin	3.07%	3.99%	3.94%	3.96%	4.21%
Return on Assets	0.44%	0.64%	0.74%	0.78%	0.85%
Return on Common Equity	9.94%	12.85%	13.36%	13.58%	14.53%
Return on Capital	4.15%	8.04%	8.54%	8.86%	9.61%
Operating Income/Total Cap.	6.03%	10.27%	10.97%	11.41%	12.16%
Coverage Ratios					
Total Loans/Total Deposits	93.19	92.86	98.60	97.43	95.90
Total Loans/Total Assets	72.01	73.91	80.35	79.97	79.22
Total Deposits/Total Assets	77.24	79.59	81.49	82.08	82.61
CASA (%)	41.14	44.30	44.41	42.37	40.68
Equity/Assets	5.53	5.76	6.44	6.58	6.71
Capital Adequacy Ratio (%)	19.34	19.14	8.71	8.76	8.89
NPL - Gross (%)	4.24	3.70	3.09	3.10	3.05
Leverage Ratios					
LT Debt/Common Equity	1.71	1.75	1.56	1.41	1.27
LT Debt/Total Assets	7.62	8.69	8.69	8.07	7.45
Total Debt/Total Equity	310.68	234.69	212.55	194.45	177.84
Total Debt/Total Assets	13.86	11.67	11.83	11.11	10.46

*) based on market price (11/07/2022) at Rp1,390

Sources: Company, Bloomberg and KB Valbury Sekuritas

Disclaimer

This report is prepared by PT KB Valbury Sekuritas, a member of the Indonesia Stock Exchange, or its subsidiaries or its affiliates ("KBVS"). All the material presented in this report is under copyright to KBVS. None of the parts of this material, nor its contents, may be copied, photocopied, or duplicated in any form or by any means or altered in any way, or transmitted to, or distributed to any other party without the prior written consent of KBVS.

The research presented in this report is based on the information obtained by KBVS from sources believed to be reliable, however KBVS do not make representations as to their accuracy, completeness or correctness. KBVS accepts no liability for any direct, indirect and/or consequential loss (including any claims for loss of profit) arising from the use of the material presented in this report and further communication given or relied in relation to this document. The material in this report is not to be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial products. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgement. Past performance and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, valuations, opinions, forecasts and estimates contained in this report reflects a judgement at its original date of publication by KBVS and are subject to change without notice, its accuracy is not guaranteed or it may be incomplete.

The Research Analyst(s) primarily responsible for the content of this research report, in part or as a whole, certifies that the views about the companies and their securities expressed in this report accurately reflect his/her personal views. The Analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is or will be related to specific recommendation views expressed in this report. It also certifies that the views and recommendations expressed in this report do not and will not take into account client circumstances, objectives, needs and no intentions involved as a use for recommendations for sale or buy any securities or financial instruments.

 KB Valbury Sekuritas

Headquarters

Menara Karya, 9th Floor
Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 Kav 1-2
Jakarta 12950, Indonesia
T +62 21 255 33 600
F +62 21 255 33 778

Branch Office

Jakarta - Kelapa Gading

Rukan Plaza Pasifik
Jl. Raya Boulevard Barat Blok A1 No. 10
Jakarta 11620
T +62 21 - 29451577

Jakarta - Puri Indah

Rukan Grand Aries Niaga
Blok E.1 No. 1 V Jl. Taman Aries, Kembangan,
Jakarta 14450
T +62 21 - 22542390
F +62 21 - 29264310

Jakarta - Pluit

Jl. Pluit Putra Raya No. 2
Jakarta 14240
T +62 21 - 29264300
F +62 21 - 22542391

Bandung

Jl. HOS Cokroaminoto No. 82
Bandung 40171
T +62 22 - 87258888
T +62 22 - 87258000
F +62 22 - 87258811

Semarang

Candi Plaza Building Lt. Dasar
Jl. Sultan Agung No. 90-90A
Semarang 50252
T +62 24 - 8521888
T +62 24 - 8501122
F +62 24 - 8507450

Yogyakarta

Jl. Magelang KM 5.5 no. 75
Yogyakarta 55284
T +62 274 - 4469500
T +62 274 - 6231111
F +62 274 - 6232222

Galeri Investasi

Padang

Jl. Kampung Nias II no. 10,
Kel. Belakang Pondok,
Kec. Padang Selatan
T +62 751 8955747

Manado

Kawasan Megamas, Ruko Megaprofit
Blok IF2 No. 38 Manado, 95254
T +62 431 7917 836
F +62 431 880 2129

Surabaya

Pakuwon Center Tunjungan Plaza Lantai 21
Jl. Embong Malang No.1
Surabaya 60261
T +62 31 - 2955777
T +62 31 - 2955788
F +62 31 - 2955736

Denpasar

Komplek Ibis Styles Hotel
Jl. Teuku Umar No. 177
Denpasar Bali 80114
T +62 361 - 258888
T +62 361 - 225229
F +62 361 - 225339

Benjarmasin

Jl. Gatot Subroto No.33 Kel. Kebun Bunga
Kec. Banjarmasin Timur
Kalimantan Selatan 70235
T +62 511 - 3265918
F +62 511 - 3253432

Solo

Jl. Ronggo Warsito no. 34
Solo 57138
T +62 271 632888
F +62 271 656988

Makassar

Ratulangi Points Lt. 3
Jl. Dr Sam Ratulangi No. 2 Kunjungmae, Mariso
Makassar, Sulawesi Selatan 90125
T +62 411 8955999

Malang

Jl. Pahlawan Trip no. 7
Malang 65112
T +62 341 - 585888
F +62 341 - 560056

Solo

Jl. Ronggowarsito No. 34
Surakarta 57138
T +62 271 - 632888

Palembang

Komp. PTC Mall Blok I No. 7 J. R. Sukanto Kel. 8 Ilir
Kec. Ilir Timur II Palembang 30114
T 07115700281

Medan

Komplek Jati Junction No. P5-5A
Jl. Perintis Kemerdekaan
Medan 20218
T +62 61 - 88816222
F 62 61 - 88816333

Pekanbaru

Jl. Tuanku Tambusai
Komplek CNN Blok A No.3 Pekanbaru 28291
T +62 761 - 839393
Galeri Investasi

Padang

Jl. Kampung Nias II no. 10,
Kel. Belakang Pondok,
Kec. Padang Selatan
T +62 751 8955747

Manado

Kawasan Megamas, Ruko Megaprofit
Blok IF2 No. 38 Manado, 95254
T +62 431 7917 836
F +62 431 880 2129

Solo

Jl. Ronggowarsito No. 34
Surakarta 57138
T +62 271 - 632888

Palembang

Komp. PTC Mall Blok I No. 7 J. R. Sukanto Kel. 8 Ilir
Kec. Ilir Timur II Palembang 30114
T 07115700281

Galeri Investasi BEI - KBVS

Yogyakarta
Universitas Kristen Duta Wacana
T +62 274 - 544032

Manado
Universitas Prisma Manado
T 0431 8800850

Jakarta
Universitas Gunadarma
T +62 21 - 8727541