

PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) TBK

BBTN

**Murah karena alasan.
Menarik karena
opsionalitas.**

Laba semester I melonjak 40,8%, tetapi laba pra-provisi turun 22,8%. Diskon valuasi 0,47x book menawarkan ruang rerating—hanya bila pendanaan, margin, dan kualitas kredit bergerak bersama.

Rp1.260

HARGA PENUTUPAN

17 Jul 2026

0,47x

P/B JUN-26

hasil hitung analis

Rp2,40T

LABA BERSIH 1H26

+40,8% YoY • unaudited

18,6%

LOAN AT RISK

vs industri 8,72%

INVESTMENT VERDICT

ACCUMULATE

NILAI WAJAR DASAR

Rp1.750

+38,9% vs harga cut-off

RENTANG NILAI

Rp1.000-2.450**RISIKO: TINGGI**

Angka dulu, narasi kemudian

Metodologi disesuaikan untuk bank: kualitas pendapatan, kredit, likuiditas, modal, dan nilai buku menjadi pusat analisis.

RUANG LINGKUP & STATUS DATA

- Utama: presentasi 1H26 per 30 Juni 2026—unaudited—serta rilis resmi 17 Juli 2026.
- Historis: FY2025 audited dan ikhtisar FY2023–FY2025 dari hubungan investor BTN.
- Harga: Rp1.260 pada 17 Juli; kapitalisasi Rp17,7 triliun dihitung dari 14,03 miliar saham.
- Mata uang IDR. Angka Rp triliun kecuali dinyatakan lain; pembulatan dapat menimbulkan selisih.

METODE VALUASI

Justified P/B + residual income

P/B wajar = $(ROE - g) / (K_e - g)$. Metode ini menangkap hubungan antara return on equity, pertumbuhan jangka panjang, dan biaya ekuitas—lebih tepat daripada EV/EBITDA untuk bank.

CROSS-CHECK

P/E 2027E dan perbandingan P/B-ROE dengan bank besar. DCF/FCF korporasi tidak digunakan karena arus kas operasi bank dipengaruhi intermediasi.

DEFINISI KERJA

NII / NIM Pendapatan bunga bersih / margin terhadap aset produktif.	PPOP Laba operasional sebelum provisi; proksi kekuatan mesin laba inti.	CoC Beban provisi kredit tahunan relatif terhadap kredit.
NPL / LAR Kredit bermasalah / eksposur lebih luas yang berisiko.	CASA / LDR Dana murah / kredit terhadap dana pihak ketiga.	CAR Bantalan modal relatif terhadap aset tertimbang menurut risiko.

PETA ISI

03 Tesis & verdict	04 Model bisnis	05–06 Kinerja
07–09 Governance	10–16 Portofolio & mesin nilai	17 Valuasi
18 Strategi	19–21 Kompetisi & moat	22 Risiko
23 KPI 12 bulan	24 Kesimpulan	25–27 Lampiran

DISCLAIMER RINGKAS

Dokumen ini adalah riset umum berbasis informasi publik, bukan ajakan transaksi atau rekomendasi personal. Estimasi analis mengandung ketidakpastian. Investor wajib menilai tujuan, horizon, likuiditas, pajak, dan toleransi risiko sendiri.

Deep value, tetapi belum laba berkualitas tinggi

Harga memberi margin, namun rerating membutuhkan bukti bahwa pertumbuhan laba tidak hanya berasal dari

TESIS INTI

BBTN adalah waralaba KPR terbesar Indonesia dengan 38% pangsa pasar KPR dan 81% pangsa KPR subsidi versi perusahaan. Diskon 0,47x book mencerminkan LAR tinggi, profitabilitas rendah relatif peer, dan ketergantungan pendanaan. Akuisisi kredit pensiun membuka yield lebih tinggi, tetapi juga menguji disiplin modal dan integrasi.

VERDICT

ACCUMULATE

FAIR VALUE • 12-18 BULAN

Rp1.750

+38,9% • risiko tinggi

MENGAPA MENARIK

- P/B hanya 0,47x book Jun-26; harga mengimplikasikan ROE jangka panjang yang rendah.
- NPL turun ke 2,99%; coverage naik ke 121,7%; CoC hanya 0,7%.
- Portofolio pensiun Rp19,9 triliun ber-yield rata-rata 13,7% dan RWA 50% menurut perusahaan.
- Skala KPR, developer, dan subsidi membentuk origination moat yang sulit ditiru cepat.

MENGAPA BELUM AMAN

- PPOP 1H26 turun 22,8% dan NII turun 8,0%; laba naik karena provisi turun 61,3%.
- LAR 18,6% masih lebih dari dua kali industri 8,72%; restrukturisasi 15,0% dari kredit.
- LDR 96,6%; pertumbuhan DPK tanpa dana pemerintah justru -2,3%.
- BI-Rate 5,75%, RUPSLB 4 Sep, dan tahap kedua SMBC menciptakan risiko eksekusi berlapis.

ACTION FRAMEWORK • BUKAN SARAN PERSONAL

< Rp1.150

Margin lebar

Rp1.150-1.400

Akumulasi selektif

Rp1.400-1.750

Tunggu bukti

> Rp1.750

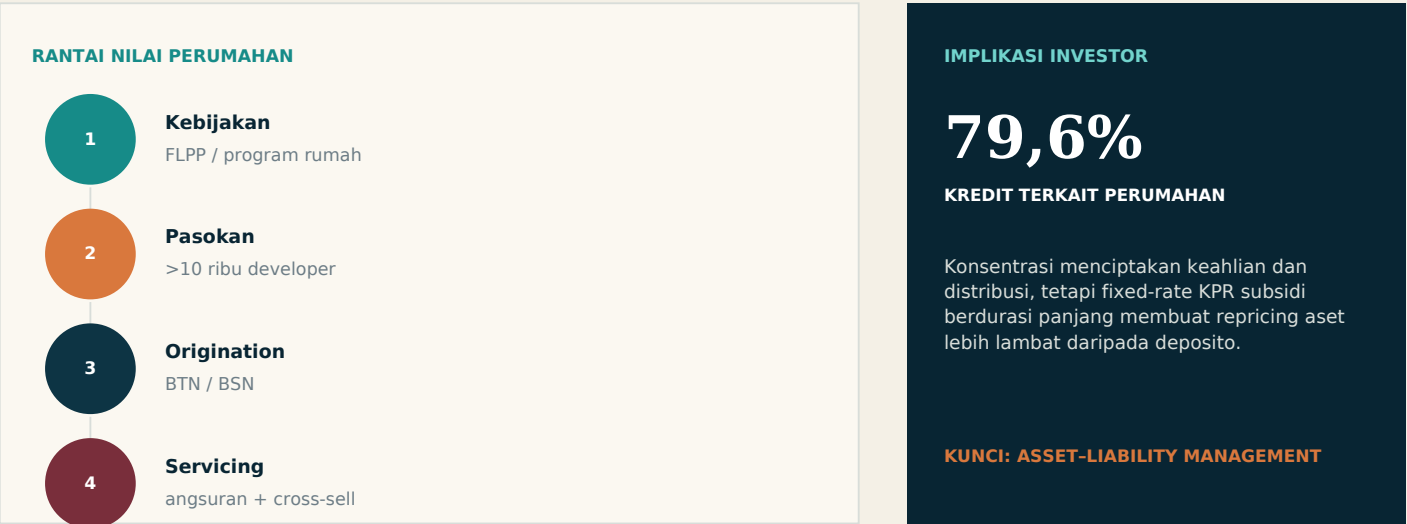
Tesis harus membaik

KPR adalah mesin; pendanaan adalah bahan bakarnya

BTN memperoleh spread dari pembiayaan rumah berdurasi panjang dan dana yang lebih pendek—sebuah model kuat secara skala, tetapi sensitif terhadap biaya dana.

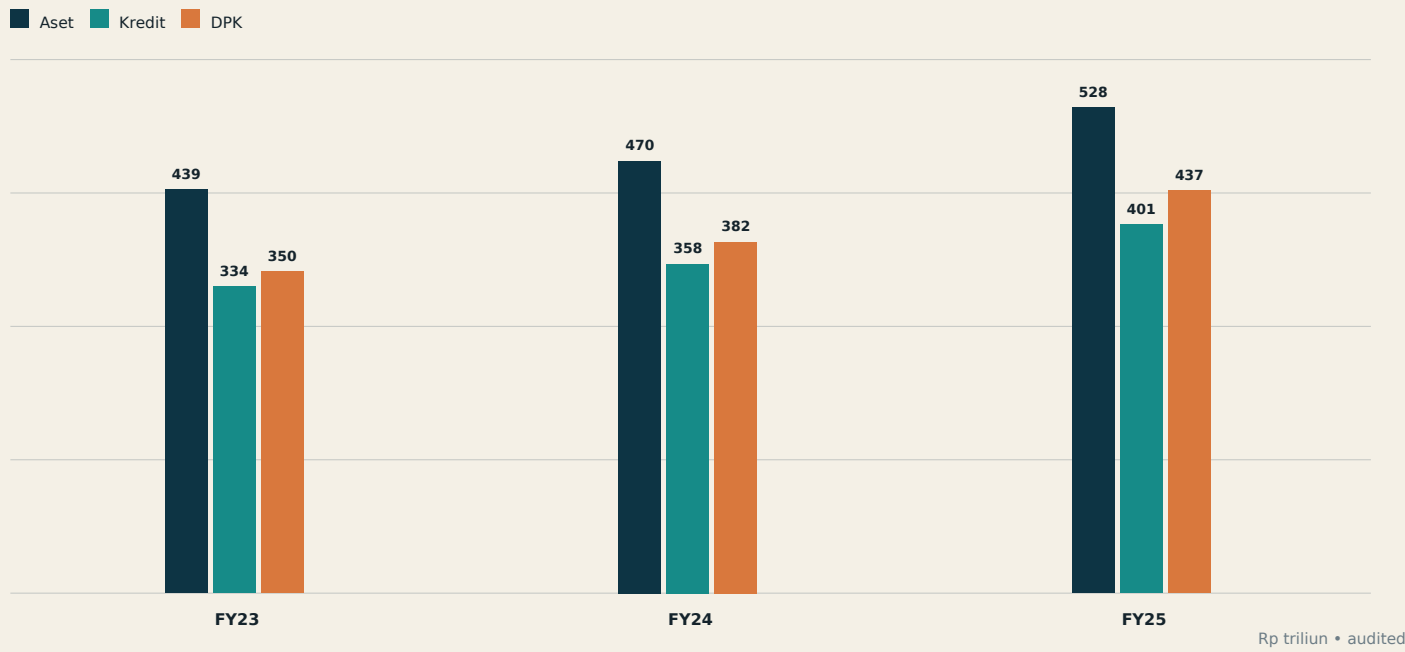


BAGAIMANA UANG DIHASILKAN



Neraca tumbuh; laba belum ikut majemuk

FY2023–FY2025 audited menunjukkan skala naik konsisten, tetapi laba FY2025 baru kembali ke level FY2023.



METRIK	FY23	FY24	FY25	PEMBACAAN
Aset (RpT)	438,75	469,62	527,79	+9,7% CAGR
Kredit (RpT)	333,70	357,97	400,58	+9,5% CAGR
DPK (RpT)	349,93	381,67	437,40	+11,8% CAGR
Laba bersih (RpT)	3,50	3,01	3,50	0,0% CAGR
NIM	3,8%	2,9%	4,2%	volatil
ROE	13,9%	10,8%	11,7%	belum pulih
NPL gross	3,0%	3,2%	3,1%	stabil tinggi

PEMBACAAN ANALIS

Pertumbuhan aset dan DPK tidak otomatis meningkatkan laba. NIM berayun 130 bps dalam tiga tahun; nilai saham bergantung pada stabilisasi margin dan credit cost, bukan hanya volume.

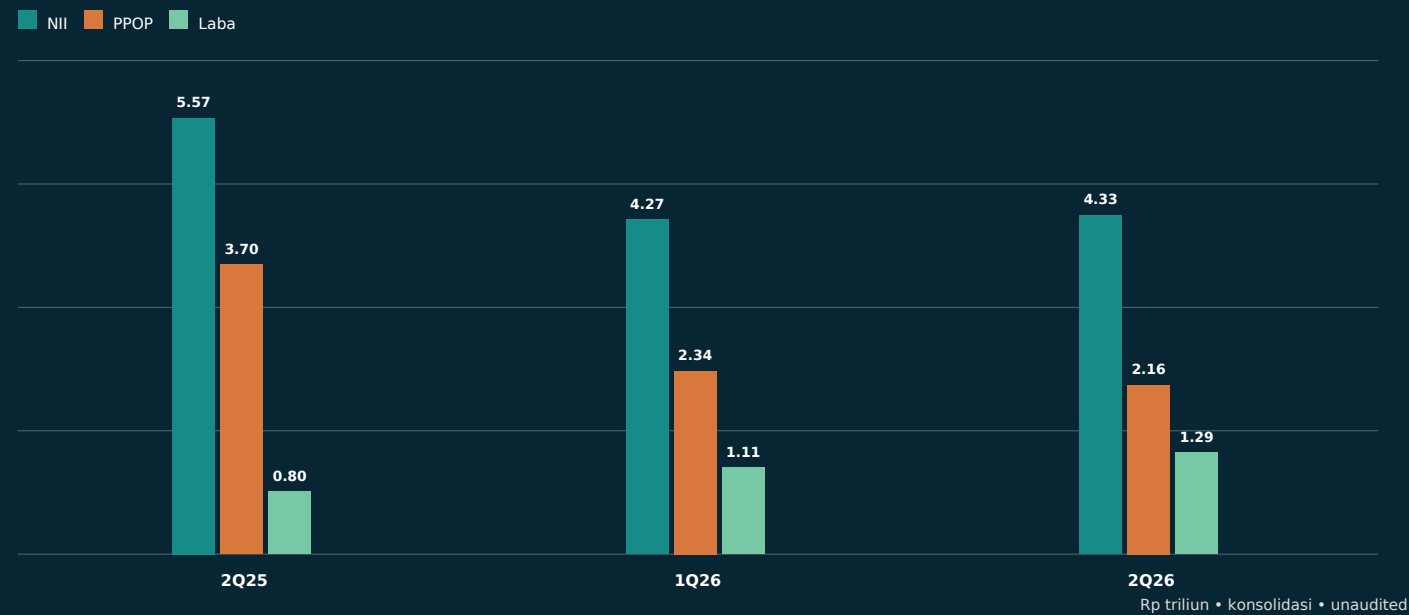
0%

PAYOUT FY2025

modal ditahan untuk ekspansi

Laba pecah rekor; mesin pra-provisi menyusut

2Q26 laba bersih naik 16,8% QoQ, tetapi PPOP turun 7,6%. Semester ini lebih tepat dibaca sebagai normalisasi provisi daripada akselerasi inti.



2Q26	NILAI RPT	QOQ	YOY
NII	4,33	+1,4%	−22,3%
Pendapatan nonbunga	0,89	−7,1%	+2,5%
Opex eks provisi	3,05	+5,9%	+11,7%
PPOP	2,16	−7,6%	−41,6%
Beban provisi	0,51	−43,4%	−80,9%
Laba bersih	1,29	+16,8%	+61,2%

KUALITAS LABA 1H26

PPOP −22,8% YoY; provisi −61,3%. Seluruh kenaikan laba terjadi meski kapasitas pra-provisi melemah.

PERIODE PENENTU BERIKUTNYA

3Q26 harus menjawab tiga hal: normalisasi CoC ke guide 1,0–1,2%; tekanan BI-Rate pada NIM; dan penyelesaian tahap II portofolio SMBC Rp7,34T.

Kontrol negara, free float besar, anak usaha syariah penuh

Struktur sederhana secara akuntansi, tetapi kontrol kebijakan dan alokasi modal tetap menjadi faktor diskon.

OWNERSHIP TREE • POSISI JUN-26



PERLAKUAN AKUNTANSI

- BSN dikonsolidasi penuh; aset, pembiayaan, DPK, dan laba masuk angka grup.
- NCI secara ekonomi sangat kecil; laba induk nyaris sama dengan laba konsolidasi setelah penyesuaian grup.
- Spin-off efektif 22 Desember 2025; perbandingan bank-only dan grup sebelum/sesudah tanggal itu perlu kehati-hatian.

AREA PENGAWASAN

- Keseimbangan mandat perumahan dengan return pemegang saham minoritas.
- Transaksi dan pendanaan dalam ekosistem BUMN/Danantara.
- Alokasi modal ke BSN, SMBC portfolio, atau dividen.
- RUPSLB 4 September 2026: usulan perubahan susunan pengurus.

Kompetensi ada; independensi diuji oleh mandat

Tiga dari tujuh komisaris berstatus independen. Kehadiran pejabat sektor pajak dan perumahan memperkuat akses kebijakan sekaligus memperbesar potensi benturan tujuan.

KOMPOSISI DEWAN

NON

Suryo Utomo
Komut • Pajak

NON

Endra Gunawan*
Wakil Komut • BUMN

IND

Ida Nuryanti
Independen • BI

IND

Panangian S.
Independen • Properti

IND

Pietra M. Paloh
Independen • Operasi

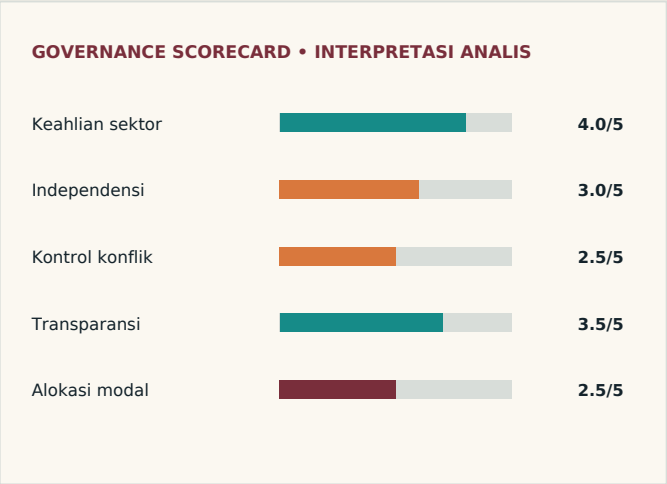
NON

Fahri Hamzah
Komisaris • PKP

NON

Didyk Choiroel*
Komisaris • PKP

* ditandai perusahaan sebagai efektif setelah fit & proper OJK



EMPAT PERTANYAAN UNTUK DEWAN

- Apakah harga dan risiko portofolio SMBC diuji independen?
- Berapa risk-adjusted return dan payback period transaksi?
- Kapan dividend policy kembali setelah payout 0%?
- Bagaimana continuity plan jika RUPSLB mengganti pengurus?

KESIMPULAN GOVERNANCE

Memadai, tetapi belum layak premium.

Atas kebijakan mandat met strategis; pada saat yang sama, investor minoritas membutuhkan bukti bahwa pertumbuhan, akuisisi, dan retensi laba menghasilkan return di atas biaya modal.

Tim lengkap, agenda bertumpuk

Dua belas direktur mencakup mortgage, risk, treasury, digital, operasi, dan wholesale. Tantangannya adalah integrasi simultan—SMBC, BSN, funding, dan perubahan pengurus.



Nixon L.P. Napitupulu

PRESIDENT DIRECTOR

KAPABILITAS TIM

MORTGAGE

Hirwandi Gafar

FINANCE

Nofry Rony Poetra

RISK

Setiyo Wibowo

DIGITAL

Tan Jacky Chen

TREASURY

Venda Yuniarti

WHOLESALE

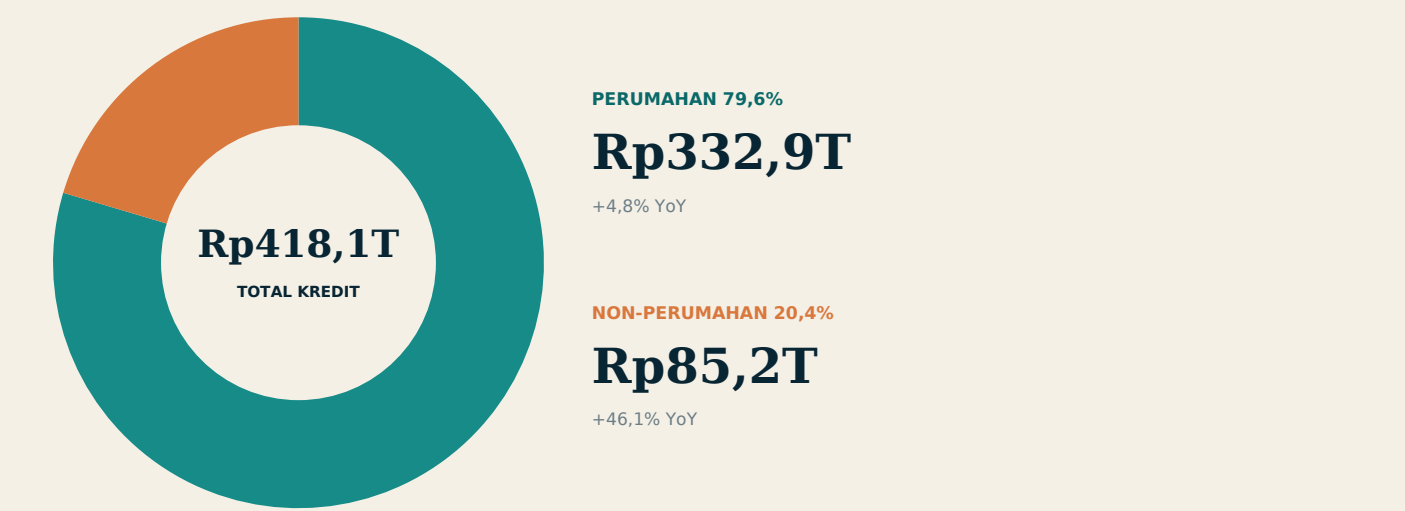
Hermita / Helmy

MANAGEMENT SCORECARD • 12 BULAN

KPI	AMBANG ANALIS	POSISI	STATUS
PPOP growth	>0% YoY	−22,8% 1H	Merah
NIM	≥3,6%	3,5%	Kuning
LAR	<17%	18,6%	Kuning
CASA	>51%	49,1%	Kuning
SMBC tahap II	Selesai 3Q	Direncanakan	Kuning
RISIKO ORGANISASI			
RUPSLB 4 September dapat mengubah susunan pengurus ketika agenda integrasi sedang padat. Continuity of execution adalah KPI non-keuangan terpenting.			

Pertumbuhan pindah ke luar KPR

Non-perumahan tumbuh 46,1% dan mencapai 20,4% kredit. Namun kantong risiko lama tetap berada pada konstruksi dan KPR nonsubsidi.



SEGMENT	RPT	YOY	NPL	% KREDIT
KPR subsidi	196,97	+8,1%	1,4%	47,1%
KPR nonsubsidi	112,98	+2,0%	5,3%	27,0%
Housing lain	9,13	+3,3%	3,7%	2,2%
Konstruksi	13,81	-13,8%	19,4%	3,3%
Konsumer	19,62	+160,9%	0,4%	4,7%
Komersial	14,64	-3,6%	3,5%	3,5%
Korporasi	50,97	+43,0%	0,1%	12,2%

KANTONG RISIKO

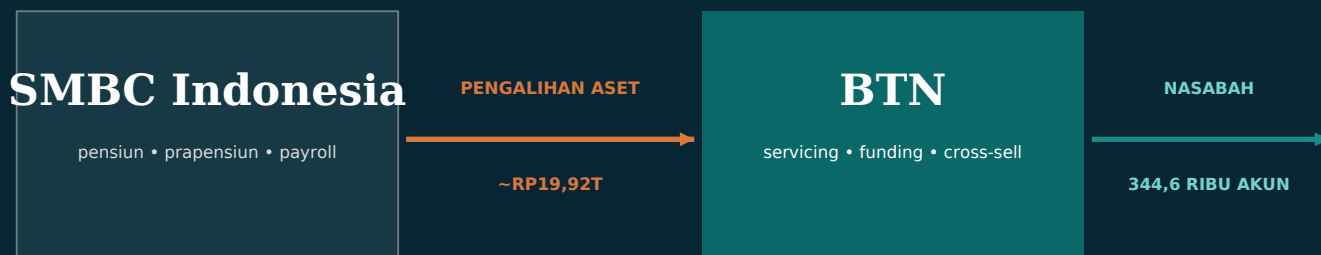
Konstruksi hanya 3,3% kredit tetapi NPL 19,4%. KPR nonsubsidi jauh lebih besar dan NPL 5,3%.

OVERLAY BSN

Aset Rp78,8T; pembiayaan Rp59,6T; DPK Rp61,6T; NPF gross 2,7%; CAR 35,7%. Anak usaha masih 96,6% housing.

Membeli yield, sekaligus membeli pekerjaan integrasi

Portofolio pensiun SMBC hampir Rp20 triliun mempercepat beyond mortgage. Ekonominya menarik di atas kertas; kualitas seasoning dan biaya funding menentukan hasil akhirnya.



Rp12,6T

TAHAP I

selesai Jun-26

Rp7,34T

TAHAP II

target 3Q26

13,7%

AVG YIELD

angka perusahaan

50%

RISK WEIGHT

tenor tersisa ~7 thn

MENGAPA BISA MENCIPTA NILAI

- Yield lebih tinggi daripada portofolio rata-rata BTN.
- RWA 50% mengurangi beban modal relatif aset korporasi.
- Pembayaran terkait manfaat pensiun/payroll berpotensi stabil.
- Basis nasabah baru membuka CASA, transaksi, dan cross-sell.

APA YANG BELUM TERBUKTI

- Harga beli versus nilai buku/premium tidak dipublikasikan rinci.
- Vintage loss dan perilaku koleksi setelah migrasi belum seasoning.
- Aset tujuh tahun harus didanai tanpa mengerek LDR dan cost of fund.
- Tahap II masih menunggu closing; kondisi preseden perlu diverifikasi.

Funding decision matters

Manajemen menahan seluruh laba FY2025 untuk ekspansi dan menghindari sub-debt/AT1 berbiaya bunga. Disiplin diuji: return transaksi harus mengkompensasi dividen yang hilang.

Dua tuas menguasai laba: NIM dan CoC

Perubahan kecil pada margin atau biaya kredit dapat menggeser laba lebih dari Rp0,8 triliun—sekitar seperlima skenario dasar 2026E.

±Rp0,96T

DAMPAK LABA BERSIH ±25 BP NIM

basis aset produktif ~Rp480T • pajak 20%

±Rp0,84T

DAMPAK LABA BERSIH ±25 BP CoC

basis kredit ~Rp420T • pajak 20%

MATRIKS LABA BERSIH 2026E • RP TRILIUN

COC \ NIM	3,3%	3,6%	3,9%
0,75%	4,29	5,44	6,59
1,00%	3,45	4,60	5,75
1,25%	2,61	3,76	4,91

SUKU BUNGA

+100 bp BI-Rate dapat menekan NIM sekitar 20–35 bp dalam skenario analis karena deposito mereprice lebih cepat daripada KPR. Ini bukan guidance perusahaan.

VOLUME TIDAK SELALU MEMBANTU

Pertumbuhan kredit dengan funding mahal dapat menambah aset tetapi mengurangi NIM. Pada LDR 96,6%, marginal funding cost lebih penting daripada headline loan growth.

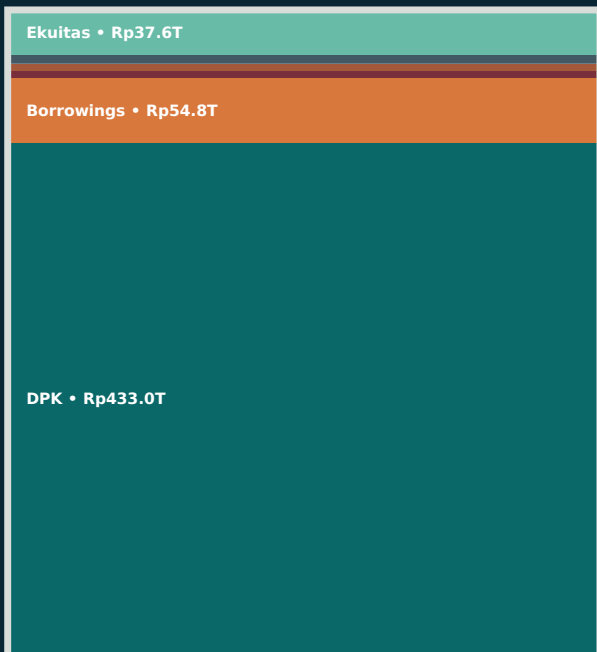
Faktor paling material: kombinasi, bukan satu variabel.

Bull case memerlukan NIM pulih sekaligus CoC tetap rendah. Jika hanya salah satu membaik, ROE masih sulit menembus biaya ekuitas.

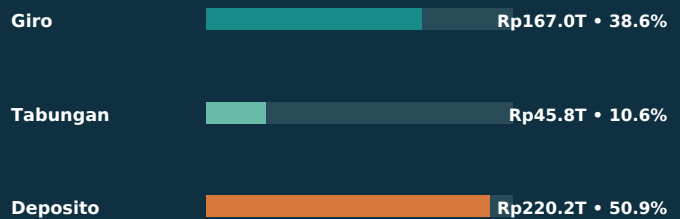
Likuiditas cukup—tetapi tidak sepenuhnya organik

DPK tumbuh 6,6%, namun turun 2,3% bila penempatan pemerintah dikeluarkan. LDR 96,6% membuat kualitas funding menjadi batas pertumbuhan.

STRUKTUR DANA & MODAL • JUN-26



DEPOSIT ANATOMY



CASA 49,1%

Cost of deposits 3,01% • deposito 4,57%

DPK EKS PENEMPATAN PEMERINTAH: -2,3% YOY

96,6%

LDR

+401 bp YoY

83,5%

LFR

-101 bp YoY

18,0%

TIER-1 CAR

total CAR 20,0%

Rp36T

DANA PEMERINTAH

bridge DPK perusahaan

REFINANCING & MATURITY

Presentasi 1H26 tidak memberi maturity ladder lengkap, biaya instrumen per tranche, atau covenant. Posisi borrowings Rp54,8T dan securities issued Rp5,9T perlu direkonsiliasi dengan catatan interim penuh—data belum tersedia.

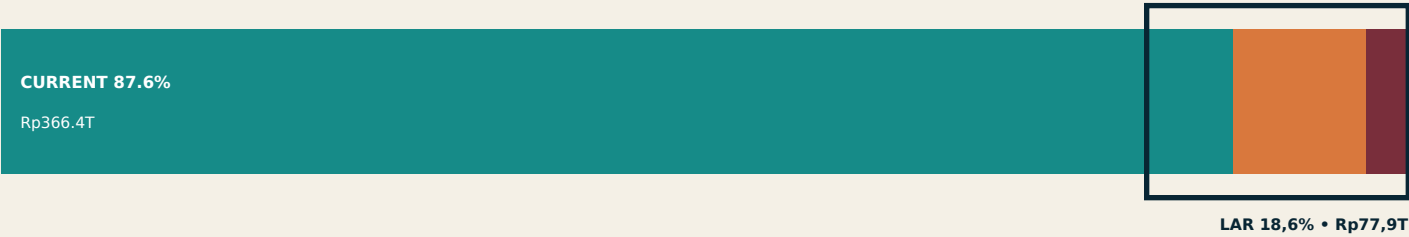
DIVIDEND CONSTRAINT

Payout FY2025 = 0% untuk menguatkan modal dan membiayai pengambilalihan portofolio. Dividen baru layak kembali bila akuisisi terserap tanpa menekan CAR, LDR, dan PPOP.

Aset bank tidak habis—ia menua lewat delinquency

Kualitas booking membaik, tetapi 18,6% portofolio masih berada dalam LAR dan 15,0% telah direstrukturasasi.

KUALITAS KREDIT • JUN-26



SEASONING BOOKING

0,3%

DPD • BOOKING 12 BULAN

5,5%

DPD • BOOKING 24 BULAN

Membaik dari 0,7% dan 8,7% pada Jun-25; definisi ambang DPD rinci tidak dijelaskan di deck.

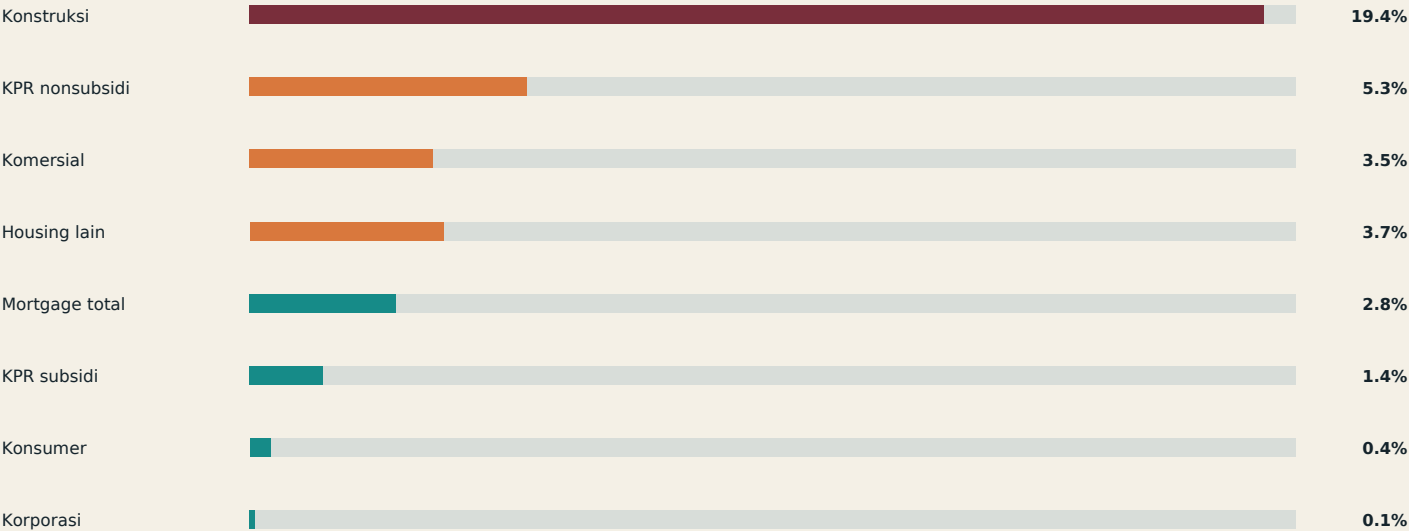
RESTRUCTURED BOOK

Rp62,7T

15,0% DARI KREDIT

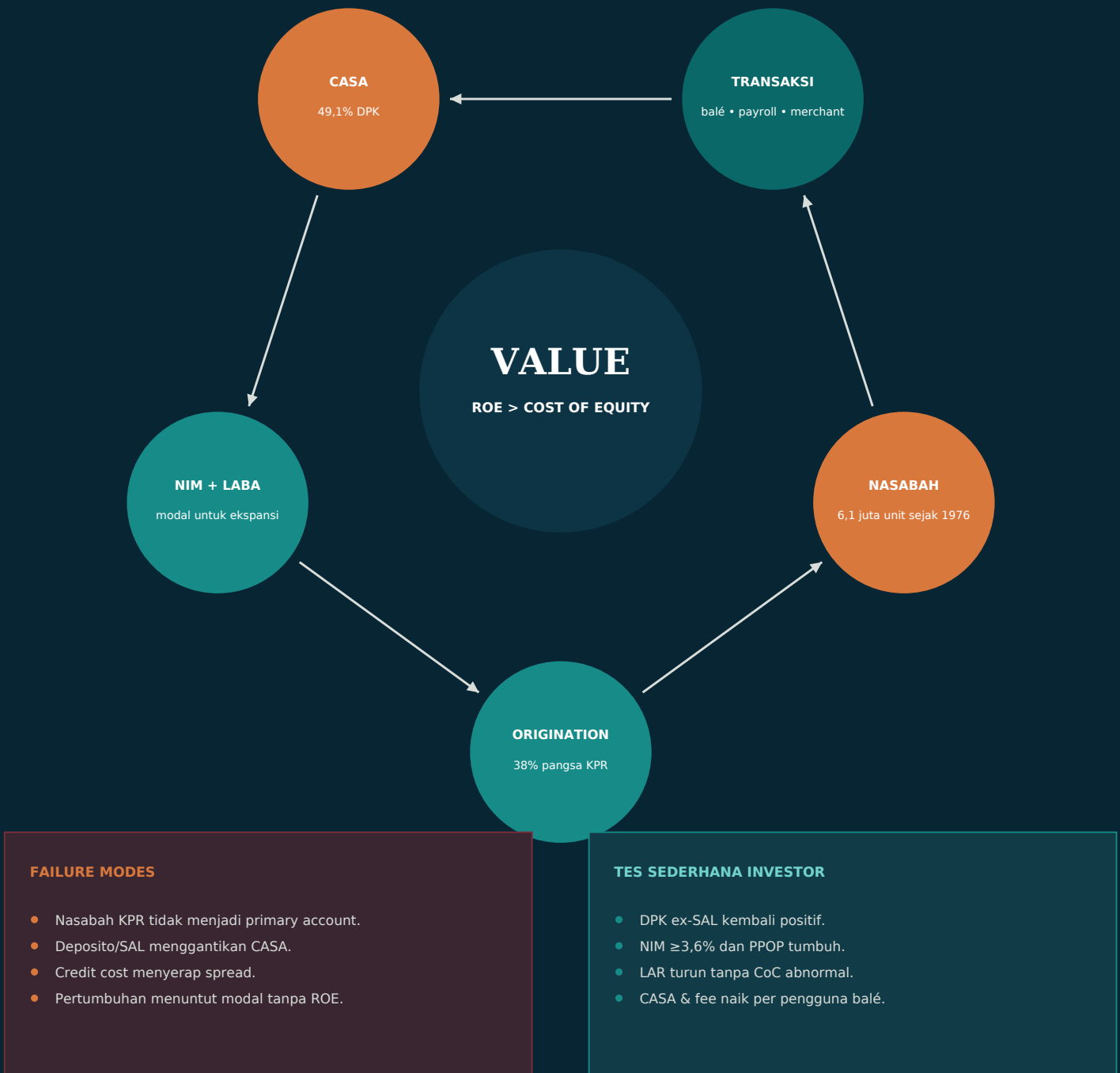
Sebanyak Rp26,2T masih current, Rp28,8T SML, dan Rp7,7T NPL. Restrukturisasi tetap menjadi ekor risiko paling panjang.

NPL PER SEGMENT



Flywheel bekerja hanya bila dana murah ikut berputar

Skala KPR menciptakan nasabah; nasabah seharusnya menciptakan transaksi dan CASA; CASA menurunkan biaya dana dan membiayai pertumbuhan berikutnya.



Tidak semua pertumbuhan kredit setara

Premium multiple layak diberikan pada pertumbuhan yang ber-yield baik, berisiko rendah, dan didanai murah—bukan sekadar volume.

SEGMENT	MESIN NILAI	KATALIS	RISIKO	MULTIPLE
KPR subsidi	Skala + FLPP + servicing	kuota / backlog	fixed rate & kebijakan	Moat / return tipis
KPR nonsubsidi	spread + cross-sell	primary account	NPL 5,3%	Diskon kualitas
Konsumer/pensiun	yield 13,7%; RWA 50%	SMBC tahap II	funding & seasoning	Premium jika CoC rendah
Korporasi	ticket besar + ekosistem	housing supply	concentration / ALM	Netral
Konstruksi	supply-side housing	KPP / developer	NPL 19,4%	Diskon tinggi
BSN	syariah + subsidi	asset scale	NPF coverage 85,8%	Opsionalitas
Digital	CASA + fee + retention	4,3m users	monetisasi belum besar	Belum terbukti

YANG LAYAK PREMIUM

Pensiun hanya jika yield bertahan setelah funding, opex, dan loss.
Digital hanya jika CASA dan fee per user ikut naik.

YANG MENEKAN MULTIPLE

Kredit konstruksi bermasalah, KPR nonsubsidi, LAR, ketergantungan SAL, dan reinvestasi pada ROE di bawah biaya modal.

Prinsip editorial Growth is not value until risk-adjusted return exceeds the capital consumed.

0,47x book adalah undangan—bukan jawaban

Harga murah mengompensasi ROE rendah dan risiko tinggi. Nilai dasar Rp1.750 membutuhkan normalisasi PPOP dan LAR, bukan sekadar provisi rendah.



SKENARIO	ROE	G	KE	P/B	BVPS 27E	NILAI	UPSIDE
Bear	9,0%	4,0%	18,0%	0,36x	Rp2.850	Rp1.000	-20,6%
Base	11,5%	5,0%	16,8%	0,55x	Rp3.150	Rp1.750	+38,9%
Bull	13,5%	6,0%	16,0%	0,75x	Rp3.300	Rp2.450	+94,4%

DASAR BASE CASE

Kredit +8-9%; NIM 3,6-3,8%; CoC ~1,1%; laba 2026E Rp4,5-4,8T; EPS 2027E ~Rp360. P/B wajar 0,55x BVPS 2027E.

MARGIN OF SAFETY

28% Harga berada 28% di bawah nilai dasar. Upside 38,9% karena denominator adalah harga, bukan nilai wajar.

P/E cross-check

4,9x FAIR VALUE / EPS 2027E

Multiple tetap di bawah peer karena profitabilitas, asset quality, likuiditas, dan governance belum setara. Valuasi bukan target harga broker; ini output skenario analis.

Strategi masuk akal; urutan eksekusi menentukan

BTN perlu membuktikan bahwa diversifikasi menghasilkan return, sementara mesin KPR tetap didanai dengan disiplin.



* target manajemen; bukan estimasi analisis

ROADMAP RASIONAL

- Pertumbuhan mengikuti funding organik.
- Portofolio baru lolos hurdle risk-adjusted.
- PPOP tumbuh sebelum dividen kembali.
- CAR total dijaga >19%.

ROADMAP BERBAHAYA

- Volume dikejar dengan deposito/SAL.
- Akuisisi kedua sebelum seasoning pertama.
- BSN bertumbuh dengan coverage rendah.
- Modal ditahan tanpa ROE naik.

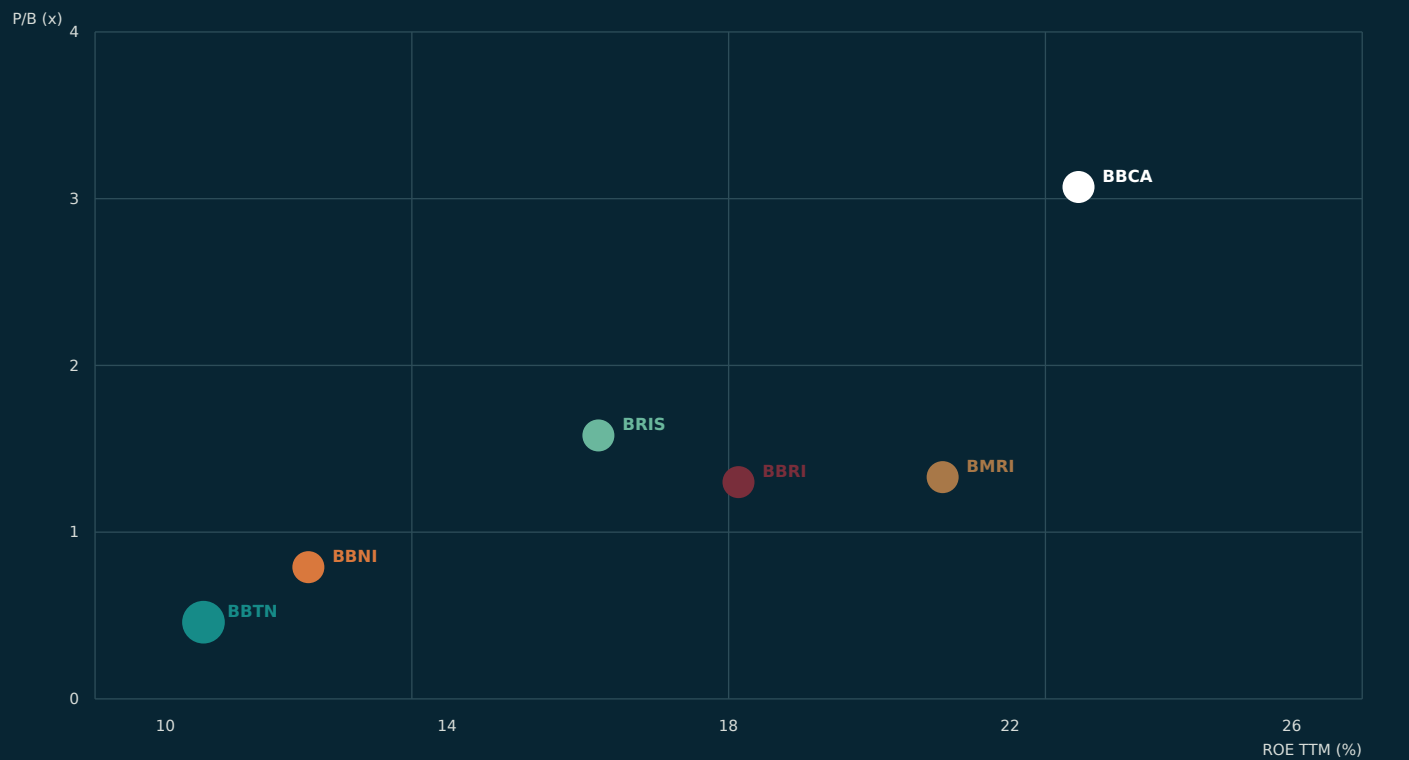
HURDLE RATE INVESTOR

Incremental ROE >15%

Payback <5 tahun • LAR <17% • CAR >19% • PPOP kembali positif. Growth di bawah hurdle ini tidak layak mendapat premium multiple.

BBTN paling murah—dan ROE paling rendah

Peer map menunjukkan pasar tidak sekadar mengabaikan BBTN: diskon bergerak searah dengan profitabilitas dan kualitas franchise pendanaan.



BANK	ROE TTM	P/B	P/E
BBTN	10.5%	0.46x	4.58x
BBNI	12.0%	0.79x	6.42x
BRIS	16.1%	1.58x	10.17x
BBRI	18.1%	1.30x	7.64x
BMRI	21.0%	1.33x	7.15x
BBKA	23.0%	3.07x	13.75x

Interpretasi: rerating BBTN memerlukan ROE yang naik, bukan hanya multiple yang naik. P/B 0,46–0,47x konsisten dengan ROE rendah dan risk premium tinggi.

Keunggulan sangat terkonsentrasi pada perumahan

BBTN unggul pada housing franchise dan valuasi; tertinggal pada funding, profitabilitas, kualitas aset, dan diversifikasi.

	Housing	Funding	Profit	Asset quality	Capital	Diversifikasi	Governance	Valuasi
BBTN	5.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.5	2.5	5.0
BBNI	2.0	3.5	3.0	3.5	4.0	4.5	3.0	4.0
BRIS	3.0	3.5	3.5	4.0	4.0	3.0	3.0	2.5
BBRI	2.0	4.0	4.0	3.0	4.0	5.0	3.0	3.0
BMRI	2.0	4.0	4.5	4.0	4.0	5.0	3.0	3.0
BBCA	2.0	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	5.0	1.0

Skala 1-5 • relatif terhadap peer pada cut-off

APA YANG DAPAT BERUBAH CEPAT

Profitabilitas, funding, dan valuasi bisa membaik dalam 12-24 bulan bila PPOP dan CASA pulih.

APA YANG BERUBAH LAMBAT

Diversifikasi, governance, credit culture, dan kualitas aset membutuhkan beberapa siklus.

Moat nyata pada origination; lemah pada funding

Lisensi, skala, data, developer, dan infrastruktur subsidi sulit direplikasi. Namun bank universal besar memiliki keunggulan dana murah yang menahan pricing power BTN.

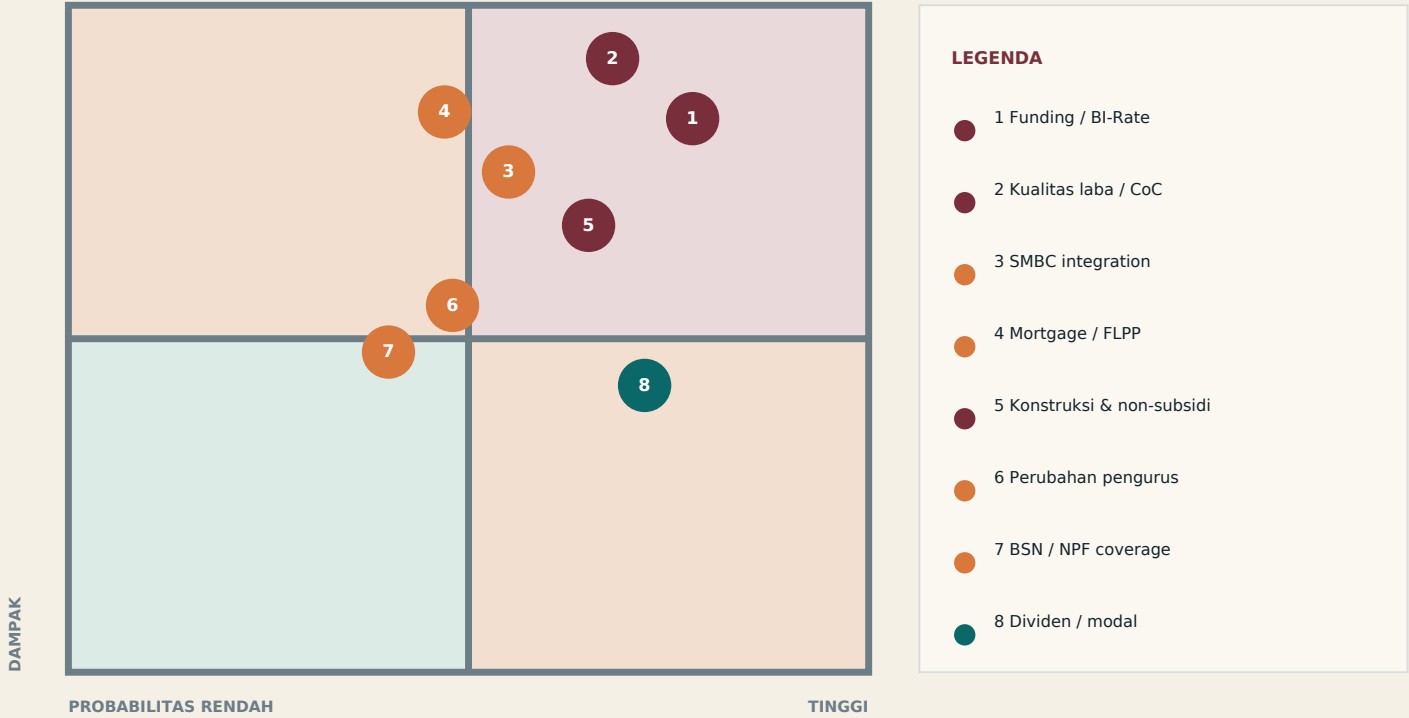


VERDICT MOAT: MENENGAH

Durable pada origination, belum durable pada economic return.

Pasar mungkin salah membaca laba 40,8%

Risiko yang paling kurang dihargai: profit headline tumbuh ketika PPOP menyusut dan CoC berada jauh di bawah guidance.



RISIKO	EARLY WARNING	MITIGASI
Funding / rate	LDR >98; CASA <48	term funding; pricing
Credit normalize	CoC >1,3; LAR >20	coverage; collections
SMBC	DPD / attrition naik	migration governance
Policy	kuota / spread FLPP	diversify, repricing
Governance	turnover eksekutif	continuity plan

RISIKO BELUM DIHARGAI

CoC 0,7% berada di bawah guidance 1,0-1,2%; bila normalisasi terjadi sebelum PPOP pulih, laba 2H tidak dapat diekstrapolasi dari 1H.

Dua belas bulan untuk membuktikan kualitas rerating

Investor tidak perlu menunggu narasi lima tahun. Delapan indikator kuartalan sudah cukup untuk menguji tesis.

BEAR

Rp1.000

NIM <3,3% • CoC >1,3% • LAR >20%

BASE

Rp1.750

NIM 3,6–3,8% • CoC ~1,1% • LAR <18%

BULL

Rp2.450

NIM ~4,0% • CoC ~0,8% • ROE 13,5%

DASHBOARD WAJIB

KPI	BASE/TARGET	RED FLAG	FREKUENSI
NIM	≥3,6%	<3,3%	kuartalan
PPOP growth	>0% YoY	<−10%	kuartalan
CoC	1,0–1,2%*	>1,3%	kuartalan
LAR	<17% Jun-27	>20%	kuartalan
CASA	>51%	<48%	bulanan/kuartal
LDR	<94% eks-SAL	>98%	kuartalan
CAR total	>19%	<18%	kuartalan
BSN NPF coverage	>100%	<85%	kuartalan

* company guidance 2026; lainnya ambang analis

KATALIS

Tahap II SMBC selesai; CASA organik; NIM pulih; PPOP positif; RUPSLB memberi continuity; dividend visibility.

TRIGGER PERUBAHAN TESIS

Upgrade bila PPOP dan funding membaik bersama. Downgrade bila CoC >1,3%, NIM <3,3%, atau LAR kembali >20%.

Akumulasi nilai—bukan mengejar headline laba

BBTN layak dilihat sebagai opsi rerating berisiko tinggi. Valuasi memberi bantalan; kualitas laba dan pendanaan menentukan apakah bantalan itu berubah menjadi return.

VERDICT

ACCUMULATE

Bukan rekomendasi personal. Cocok untuk investor value/agresif yang memahami siklus kualitas kredit, funding bank, dan policy risk.

NILAI WAJAR

Rp1.750

BEAR / BULL

Rp1.000 / 2.450

BUKTI YANG DIPERLUKAN UNTUK BULL

- PPOP kembali tumbuh.
- NIM mendekati 4,0%.
- CoC $\leq 0,8\%$ tanpa under-provisioning.
- LAR $< 17\%$ dan CASA $> 51\%$.
- SMBC & BSN menaikkan ROE.

ALASAN BEAR CASE

- Margin turun karena BI-Rate/funding.
- CoC normalisasi di atas 1,3%.
- LAR dan KPR nonsubsidi memburuk.
- Tahap II menekan likuiditas/modal.
- Governance change mengganggu eksekusi.

BAGI PEMEGANG SAHAM

Pantau PPOP, NIM, CoC, LAR, dan DPK eks-SAL. Jangan mengekstrapolasi laba 1H tanpa provision bridge.

BAGI CALON INVESTOR

Gunakan rentang nilai dan masuk bertahap sesuai toleransi risiko. BBTN bukan substitusi deposito dan belum cocok untuk pencari dividen.

UPGRADE

PPOP + NIM + LAR membaik bersama

DOWNGRADE

CoC/LAR/funding menembus red flag

Jejak angka utama

Tabel rekonsiliasi memisahkan audited, unaudited, dan estimasi analisis.

A. HISTORIS AUDITED

METRIK	FY23	FY24	FY25
Aset RpT	438,75	469,62	527,79
Kredit RpT	333,70	357,97	400,58
DPK RpT	349,93	381,67	437,40
Laba RpT	3,501	3,007	3,501
NIM	3,8%	2,9%	4,2%
ROE	13,9%	10,8%	11,7%
NPL gross	3,0%	3,2%	3,1%

B. LATEST REPORTED • 1H26 UNAUDITED

METRIK	1H26 / JUN-26	PERUBAHAN
Aset	Rp545,161T	+12,4% YoY
Kredit/pembiayaan	Rp418,111T	+11,2%
DPK	Rp433,002T	+6,6%
Ekuitas	Rp37,558T	+10,7%
NII	Rp8,595T	-8,0%
PPOP	Rp4,497T	-22,8%
Provisi	Rp1,415T	-61,3%
Laba bersih	Rp2,402T	+40,8%
NIM / ROE T1	3,5% / 13,3%	-85 / +152 bp
NPL / LAR	2,99% / 18,6%	-33 / -147 bp
CoC / coverage	0,7% / 121,7%	-131 / +665 bp

Catatan: angka FY adalah audited; 1H26/Jun-26 unaudited. Laba adalah laba bersih konsolidasi yang dapat diatribusikan sesuai penyajian perusahaan; pembulatan dapat menyebabkan selisih.

Di mana model berhenti dan ketidakpastian mulai

Transparansi asumsi lebih penting daripada presisi semu.

ASUMSI ANALIS

- Saham beredar 14,03 miliar; market cap dihitung harga × saham.
- Pajak efektif 20% untuk sensitivitas.
- 2026E laba Rp4,5–4,8T; 2027E EPS base ~Rp360.
- BVPS 2027E: bear/base/bull Rp2.850/3.150/3.300.
- Ke 18,0% / 16,8% / 16,0%; g 4% / 5% / 6%.
- NIM 2026E 3,5–3,7%; CoC 0,9–1,1%.
- Loan growth 2026E 8–9% pada base case.
- Tidak ada dilusi material; retensi laba menambah book.
- Fair value memakai horizon 12–18 bulan.
- Sensitivity bersifat statis; tidak memasukkan behavioral ALM.

DATA BELUM TERSEDIA / PERLU DIVERIFIKASI

- Harga beli/premium-discount portofolio SMBC.
- Vintage PD/LGD dan collection roll-rate pascamigrasi.
- Kondisi preseden dan tanggal final tahap II.
- Maturity ladder, biaya tiap instrumen, covenant interim.
- Jadwal penarikan/perpanjangan SAL spesifik BTN.
- Kontribusi laba BSN stand-alone dan NCI rinci 1H26.
- Target manajemen NIM, ROE, dan dividen 2027.
- Definisi threshold DPD cohort di presentasi.
- Dampak final RUPSLB 4 September 2026.
- Limited review 1H26: deck secara eksplisit unaudited.

REKONSILIASI PERBEDAAN SUMBER

ITEM	SUMBER	KEPUTUSAN RISET
Kepemilikan	Deck: Pemerintah 60%; footnote 1% Series A	Jumlah saham memberi ~0,6% Series A + 59,4% Danantara
Market cap	Provider menampilkan Rp16,98T	Analisis: $Rp1.260 \times 14,03 \text{ miliar} = Rp17,7T$
P/B	Provider 0,46x berbasis book sebelumnya	Analisis 0,47x berbasis ekuitas Jun-26
LAR Jun-25	Deck ringkas 20,2%; halaman rinci ~20,1%	Gunakan 20,2% untuk perubahan resmi –147 bp

Sourcebook

Sumber primer diprioritaskan; sumber sekunder hanya untuk konteks pasar dan data regulator yang belum tersedia langsung dalam format terbaca.

P1

BTN — Analyst Meeting per 30 Jun 2026 (unaudited), 80 hlm.<https://www.btn.co.id/id/about/investor-relation/company-report/company-presentation>

P2

BTN — Rilis kinerja semester I/2026, 17 Jul 2026.<https://www.btn.co.id/id/about/gallery/news/news/listing/2026/07/17/btn-cetak-kinerja-cemerlang-laba-bersih-semester-i-2026>

P3

BTN — Analyst Meeting per 31 Des 2025 (audited), pada laman IR.<https://www.btn.co.id/id/about/investor-relation/company-report/company-presentation>

P4

BTN — RUPST: laba FY25 ditahan; payout 0%, 23 Apr 2026.<https://www.btn.co.id/id/About/Gallery/News/News/Listing/2026/04/23/BTN-Perkuat-Permodalan-dan-Akselerasi-Penguatan-Kredit>

P5

BTN — Pengalihan portofolio SMBC hampir Rp20T, 25 Mei 2026.<https://www.btn.co.id/en/about/gallery/news/news/listing/2026/05/25/btn-tandatangani-pengalihan-portofolio-kredit-smbc-hampir-rp20-triliun>

P6

BTN — Spin-off BSN efektif 22 Des 2025; ownership notice.<https://www.btn.co.id/id/About/Gallery/News/News/Listing/2025/12/22/Pengumuman-Perubahan-Pasca-Pemisahan-Spin-off-BTN-Syariah-ke-PT-Bank-Syariah-Nasional>

P7

BTN — Penempatan dana SAL, 30 Jun 2026.<https://www.btn.co.id/id/About/Gallery/News/News/Listing/2026/06/30/Terima-Penempatan-Dana-SAL-BTN-Tancap-Gas-Genjot-Penyaluran-Kredit>

P8

Bank Indonesia — BI-Rate 5,75%, 18 Jun 2026.https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2812626.aspx

P9

Bank Indonesia — Indikator: inflasi, JISDOR, BI-Rate.<https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/default.aspx>

S1

ANTARA — OJK RDKB Juni: statistik perbankan Mei 2026, 7 Jul.<https://www.antaranews.com/berita/5639169/ojk-catat-kredit-industri-perbankan-capai-rp8918-triliun-per-mei-2026>

S2

StockAnalysis / S&P Global — BBTN & peer ratios, 17 Jul 2026.<https://stockanalysis.com/quote/idx/BBTN/statistics/>

S3

ANTARA — RUPSLB BTN dijadwalkan 4 Sep 2026, 16 Jul.<https://www.antaranews.com/berita/5652975/btn-gelar-rupslb-pada-4-september-diusulkan-bahas-perubahan-pengurus>

DISCLAIMER INVESTASI

Riset ini disusun dari informasi publik yang dianggap andal, tetapi ketepatan dan kelengkapannya tidak dijamin. Seluruh proyeksi, skenario, skor, verdict, dan nilai wajar adalah opini analis, dapat berubah tanpa pemberitahuan, dan bukan rekomendasi personal, penawaran, atau ajakan membeli/menjual efek. Kinerja masa lalu bukan indikator hasil masa depan. Investor bertanggung jawab atas keputusan sendiri.

KREDIT FOTO / VISUAL

Dokumentasi resmi BTN dari 1H26 Results Presentation; grafik dan diagram disusun ulang oleh analis.