

Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Sedikit Tertekan Akibat Kenaikan Opex

Di semester I 2023, pendapatan TLKM tumbuh 2.1% menjadi IDR 73.478T secara YoY (1H22: IDR 71.983T) dan begitu pula dengan peningkatan Operating Profit 0.4% YoY menjadi IDR 23.019T (1H22: IDR 10.611T). Nilai EBITDA secara YoY menurun sejumlah 2.7% menjadi IDR 38.384T (1H22: IDR 39.447T). Net profit dari TLKM secara YoY mengalami penurunan -4.2% YoY menjadi IDR 12.756T (1H22: IDR 13.310T). Salah satu penyebab dan faktor pendorong dari penurunan EBITDA dan Net Profit yang tergerus di Semester I 2023 ini adalah adanya sedikit pembengkakan Opex yang didominasi akibat biaya penambahan akuisisi frekuensi spektrum.

Net Profit dan EBITDA yang Tergerus Akibat Peningkatan Opex di 1H23

- Pertumbuhan Pendapatan di Periode 1H23 ini sebagian besar disumbang oleh segmen Data, Internet & IT Services yang tumbuh 6.1% YoY menjadi IDR 41.63T (1H22: IDR 39.22T) dan segmen Indihome yang masih tumbuh 4% YoY menjadi IDR 14.389T (1H22: IDR 13.831T). Segmen yang mengalami penurunan cukup drastis dan tren turun adalah segmen SMS, Fixed & Cellular Voice yang menurun 19.4% YoY menjadi IDR 7.506T (1H22: IDR 9.317T) dikarenakan kanibalisasi akibat perubahan tren yang lebih mengarah pada aplikasi Instant Messaging (OTT).
- Per semester I 2023, Opex (Beban operasional) mengalami sedikit pembengkakan di level +7.9% YoY ke level IDR 35.094T (1H22: IDR 32.536T) yang cukup menggerus net profit dari TLKM. Hal ini terutama dipicu oleh peningkatan biaya O&M (Operation dan Maintenance) sebagai kontributor terbesar dari Opex yang mengalami kenaikan 7.4% YoY menjadi IDR 19.170T (1H22: IDR 17.847T) dimana biaya ini digunakan untuk meningkatkan dan mengakuisisi frekuensi spektrum baru untuk menjaga kapasitas & meningkatkan kualitas jaringan TLKM. Selain itu, biaya lain yang berkontribusi meningkatkan Opex TLKM di 1H23 ini adalah biaya segmen Interconnection, +16.8% YoY menjadi IDR 3.093T (1H22: IDR 2.647T) yang ditujukan untuk menumbuhkan segmen wholesale voice di skala internasional.

IndiHome dan Tsel Yang Masih Menjadi Growth Machine dari TLKM.

- Pendapatan Tsel di 1H23 mengalami pertumbuhan 1% secara YoY dan 4.7% QoQ menjadi IDR 44.009T (1H22: IDR 43.586T & 1Q23: IDR 21.499T). Hal ini disupport oleh pertumbuhan dari segmen Digital Business yang mencetak pertumbuhan +7.4% YoY dan +7.7% QoQ untuk meredam tren penurunan dari bisnis Tsel di Segmen Legacy (-25.7% YoY & -11.4% QoQ) akibat adanya perubahan perilaku serta transisi komunikasi yang lebih condong ke Data & efek Instant Messaging (OTT).
- Berdasarkan kinerja operasional Tsel terkait dengan jumlah pelanggan, adapun jumlah pelanggan dari Telkomsel (TSEL) turun secara YoY sebesar 9.7% namun sudah mengalami kenaikan secara QoQ 1.5% menjadi 153.269 juta (1H22: 169.667 juta & 1Q23: 151.067 juta) yang disebabkan oleh pembersihan pelanggan yang bertujuan untuk mengoptimalkan jumlah pelanggan yang lebih produktif. Jumlah basis pelanggan yang sudah mulai stabil ini juga mendukung peningkatan produktivitas dan kualitas pelanggan yang ditunjukkan melalui angka ARPU yang meningkat cukup solid dimana meningkat 13.1% YoY dan 9.8% QoQ menjadi 47.5k / User (1H22 : 42k/User).
- Adapun untuk jumlah pelanggan Indihome meningkat 7.2% secara YoY menjadi 9.528 juta (1H22: 8.889 juta). Per tanggal 1 Juli 2023, IndiHome sudah resmi berada di bawah manajemen dari Tsel. Kondisi tersebut sudah mulai menyebabkan dimulainya segmen bisnis FMC dari TLKM, dimana diharapkan terjadi efisiensi di biaya operasional dan Capex dari TLKM sekaligus memperkuat dominasi Tsel di segmen B2C Telco Business. Pasca integrasi Indihome ke Tsel tersebut, Tsel meluncurkan sebuah produk baru dengan merk "Telkomsel One" di 21 Juli 2023 sebagai langkah awal memasuki FMC, di mana Telkomsel One merupakan layanan broadband dengan beberapa nilai tambah seperti bundling antara mobile services (Tsel Prabayar & Halo) dan IndiHome di satu aplikasi dan satu tagihan.

Rekomendasi Buy dengan Target Price IDR 4.800 (+26.3%)

- NHKS Research mempertahankan Rating BUY untuk saham TLKM namun dengan target yang lebih rendah dikarenakan growth serta kinerja yang diharapkan belum sesuai dengan ekspektasi. Adapun target harga kami merefleksikan nilai FY23 F EV/EBITDA di level 6.5x. Rekomendasi ini didukung dengan perbaikan dan efisiensi kinerja sekaligus eksekusi dari bisnis FMC. Yang menjadi risiko dari call ini adalah risiko persaingan dan kompetisi di industri Telco yang semakin intens.

Telekomunikasi Indonesia Tbk | Summary (IDR bn)

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	147,306	155,393	166,931	185,034
Sales growth	5.5%	7.4%	10.8%	12.9%
EBITDA	78,992	80,546	87,904	97,046
Net profit	20,753	26,366	28,381	31,912
EPS (IDR)	209	266	286	322
EPS growth	-16.2%	27.0%	7.6%	12.4%
BVPS (IDR)	1,507	1,579	1,663	1,764
EBITDA margin	53.6%	51.8%	52.7%	52.4%
NPM	14.1%	17.0%	17.0%	17.2%
ROE	13.9%	16.9%	17.2%	18.3%
ROA	7.5%	9.3%	9.5%	10.1%
ROIC	14.4%	16.2%	16.7%	17.8%
P/E	18.1x	18.0x	18.2x	17.1x
P/BV	2.5x	3.0x	3.1x	3.1x
EV/EBITDA	5.6x	6.4x	6.3x	5.8x
DPS (IDR)	168	212	221	243
Dividend yield	4.4%	4.4%	4.3%	4.4%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKS Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

BUY

Target Price (IDR)	4,800
Consensus Price (IDR)	4,743
TP to Consensus Price vs. Last Price	+1.4%
	+26.3%

Shares data

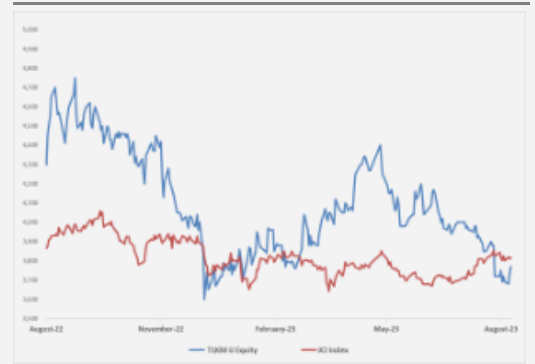
Last Price (IDR)	3,800
Price date as of	August 10, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	4,770 / 3,570
Free float	47.86%
Outstanding Shares (mn)	99,062
Market Cap (IDR bn)	373,464
Market Cap (USD mn)	24,589
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	102.967
Avg. Trd Val - 3M (bn)	408.142
Foreign Ownership	23.20%

Infrastructure

Telecommunication

Bloomberg	TLKM.IJ
Reuters	TLKM.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	0.0%	-3.8%	-8.0%	-16.7%
Rel. Ret	-0.3%	-5.9%	-9.7%	-13.6%

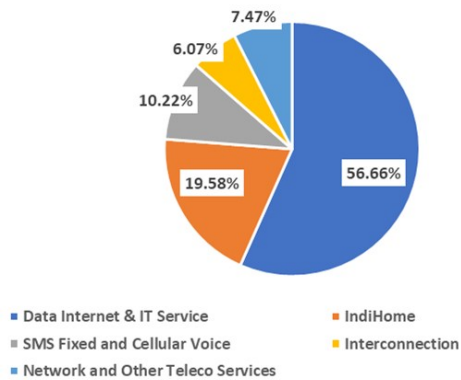
Leonardo Lijuwardi

+62 21 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

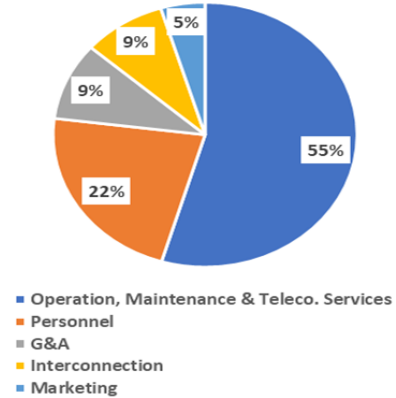
Performance Highlights

Revenue Breakdown 1H23



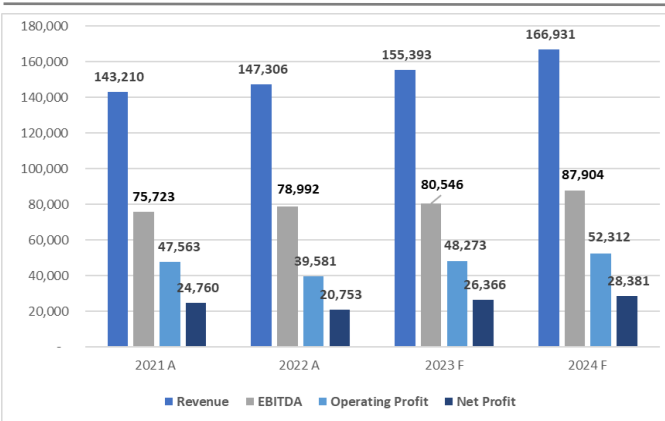
Source: Company, NHKSI Research

Operating Expenses Breakdown 1H23



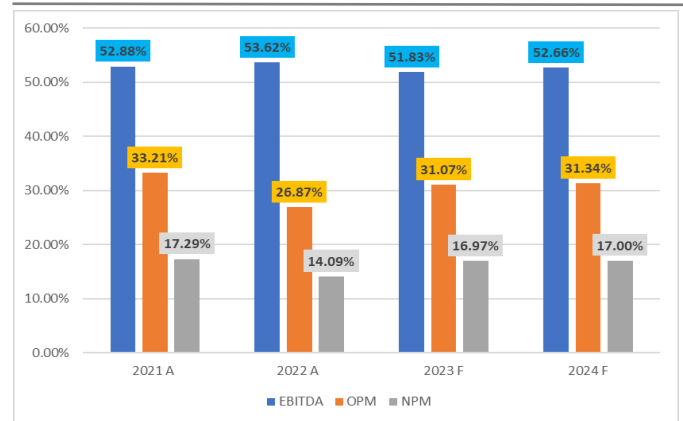
Source: Company, NHKSI Research

Revenue & Net Income (IDR Bn)



Source: Company, NHKSI Research

Profitability Margin (%)



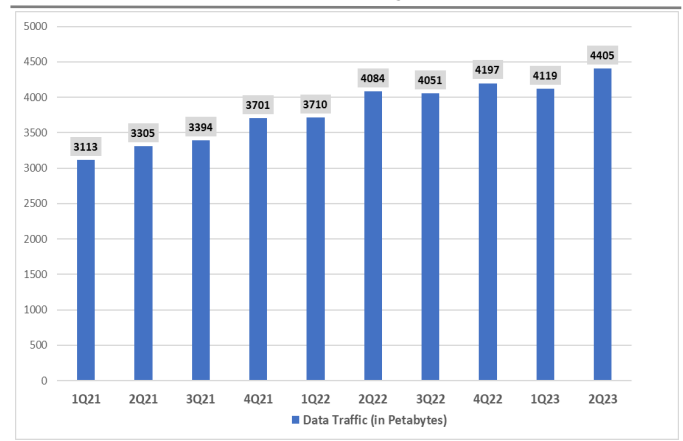
Source: Company, NHKSI Research

F-EV/EBITDA | Last 3-Years



Source: Company, NHKSI Research

Tsel Traffic Mobile Data (In Petabytes)



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR Bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	147,306	155,393	166,931	185,034
<i>Growth</i>	5.5%	7.4%	10.8%	12.9%
Gross Profit	147,306	155,393	166,931	185,034
Operating Expenses	(107,725)	(107,120)	(114,618)	(127,047)
EBIT	39,581	48,273	52,312	57,986
<i>EBIT Margin</i>	26.9%	31.1%	31.3%	31.3%
Depreciation	33,255	32,273	35,592	39,060
EBITDA	78,992	80,546	87,904	97,046
<i>EBITDA Margin</i>	53.6%	51.8%	52.7%	52.4%
Interest Expenses	(3,242)	(3,942)	(4,672)	(5,001)
EBT	36,339	44,330	47,640	52,985
Income Tax	(8,659)	(10,563)	(11,352)	(12,626)
Minority Interest	(6,927)	(7,401)	(7,907)	(8,448)
Net Profit	20,753	26,366	28,381	31,912
<i>Growth</i>	-16.2%	27.0%	7.6%	12.4%
<i>Net Profit Margin</i>	14.1%	17.0%	17.0%	17.2%

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	13.9%	16.9%	17.2%	18.3%
ROA	7.5%	9.3%	9.5%	10.1%
ROIC	14.4%	16.2%	16.7%	17.8%
Cash Dividend (IDR bn)	16,602	21,025	21,930	24,040
Dividend Yield	4.4%	4.4%	4.3%	4.4%
Payout Ratio	80.0%	79.7%	77.3%	75.3%
DER	84.4%	81.5%	81.6%	80.9%
Net Gearing	0.61	0.71	0.72	0.66
LT Debt to Equity	27.6%	31.7%	31.3%	29.5%
Capitalization Ratio	28.9%	31.1%	30.9%	29.6%
Equity Ratio	54.2%	55.1%	55.1%	55.3%
Debt Ratio	22.0%	24.9%	24.6%	23.3%
Financial Leverage	182.2%	196.6%	196.8%	187.5%
Current Ratio	78.2%	89.6%	100.5%	117.3%
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	99,062	99,062	99,062	99,062
Share Price (IDR)	3,800	4,800	5,200	5,500
Market Cap (IDR tn)	376.4	475.5	515.1	544.8

BALANCE SHEET

(IDR Bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	31,947	31,063	39,315	53,106
Receivables	12,685	14,676	16,229	18,503
Inventories	1,144	815	874	971
Total Current Assets	55,057	56,344	66,936	84,238
Net Fixed Assets	189,809	195,535	197,943	193,883
Other Non Current Assets	30,326	31,991	34,366	38,093
Total Assets	275,192	283,870	299,245	316,215
Payables	46,032	36,563	39,053	43,627
ST Bank Loan	19,431	21,098	21,989	22,002
LT Debt	41,218	49,516	51,607	51,637
Total Liabilities	125,930	127,483	134,463	141,444
Capital Stock	7,664	7,664	7,664	7,664
Retained Earnings	111,897	117,238	123,689	131,561
Shareholders' Equity	149,262	156,387	164,782	174,771

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	18.1x	18.0x	18.2x	17.1x
Price/Book Value	2.5x	3.0x	3.1x	3.1x
Price/Sales	2.6x	3.1x	3.1x	2.9x
PE/EPS Growth	-1.1x	0.7x	2.4x	1.4x
EV/EBITDA	5.6x	6.4x	6.3x	5.8x
EV/EBIT	11.2x	10.7x	10.5x	9.8x
EV (IDR bn)	441,791	515,050	549,405	565,374
Sales CAGR (3-Yr)	2.8%	4.4%	5.2%	7.9%
EPS CAGR (3-Yr)	3.6%	8.2%	4.7%	15.4%
Basic EPS (IDR)	209	266	286	322
Diluted EPS (IDR)	209	266	286	322
BVPS (IDR)	1,507	1,579	1,663	1,764
Sales PS (IDR)	1,487	1,569	1,685	1,868
DPS (IDR)	168	212	221	243

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	54,478	47,269	64,509	72,639
Investing Cash Flow	(37,483)	(39,664)	(40,375)	(38,727)
Financing Cash Flow	(26,820)	(8,489)	(15,882)	(20,121)
Net Changes in Cash	(9,825)	(884)	8,252	13,791

OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	76.80	Rep. of Indonesia 52.09
United States	11.46	Bank of New York 3.92
Luxembourg	3.06	BlackRock Inc 1.73
Others	8.68	Others 42.26

Source: Company Data, 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.