

Telkom Indonesia Tbk. (TLKM)

3Q24: Laba & Margin yang Terkontraksi Akibat Kenaikan Biaya Operasional

Per periode 9M24 ini pendapatan dari TLKM bertumbuh sebesar +0.9% YoY menjadi IDR 112.2T (9M23: IDR 111.2T ; QoQ growth: -2.5% QoQ, 2Q24: IDR 37.7T & 3Q24: IDR 36.9T). Kenaikan dari biaya operasional (Opex) cukup tinggi dimana Opex mengalami kenaikan +6.5% YoY menjadi IDR 55.6T di 9M24 (9M23: IDR 52.2T). Hal tersebut disebabkan oleh kenaikan biaya operasional dan pemeliharaan (O&M) serta kenaikan biaya pegawai yang salah satunya dipicu oleh program ERP (Early Retirement Program / pensiun dini). Kenaikan opex ini turut serta menggerus Operating Profit Margin (OPM) dari TLKM sekaligus menggerus laba bersih yang dicetak per 9M24 berada di angka IDR 17.7T dimana mengalami penurunan sebesar -9.4% YoY (9M23: IDR 19.5T). Namun jika mengecualikan beberapa komponen seperti kerugian investasi GOTO, program ERP (Early Retirement Program / pensiun dini), laba bersih operasional berada di angka IDR 18.6T dengan penurunan -5.1% YoY (9M23: IDR 19.6T). Adapun hal lain yang perlu dicermati adalah tren penurunan ARPU dari operator seluler di Indonesia yang berlangsung di 3Q24 ini, baik dari TLKM, ISAT dan EXCL.

Kinerja dan Margin yang Tergerus Akibat Peningkatan Biaya Operasional

- Pertumbuhan pendapatan TLKM yang relatif flat dikontribusikan oleh pertumbuhan dari segmen data & Internet sebesar +7.2% YoY menjadi IDR 67.9T per 9M24 (9M23: IDR 63.4T) dan segmen Jaringan dan layanan telekomunikasi lain (Menara, dsb) sebesar +14.7% YoY menjadi IDR 9.9T per 9M24 (9M23: IDR 8.6T). Adapun segmen SMS, fixed & cellular voice revenue mengalami penurunan -27% YoY menjadi IDR 7.89T per 9M24 (9M23 : IDR 10.8T) dikarenakan transisi ke aplikasi pesan instan (OTT) dan transisi ke data. Selain itu segmen IndiHome mengalami penurunan -9.9% YoY menjadi IDR 19.6T per 9M24 (9M23: IDR 21.8T) dikarenakan adanya reklasifikasi IndiHome Enterprise (B2B) ke dalam pendapatan segmen data & Internet mulai 1Q24.
- Adapun biaya operasional per 9M24 mengalami kenaikan +6.5% YoY menjadi IDR 55.6T (9M23: IDR 52.2T), dimana salah satu kontribusi utama yang signifikan adalah dari biaya Operasional dan Pemeliharaan (O&M) yang naik +3.9% YoY menjadi IDR 29.9T per 9M24 (9M23: IDR 28.9T) dikarenakan aktivitas pemeliharaan dan perbaikan jaringan sekaligus peningkatan konektivitas. Selain itu biaya pegawai juga mengalami peningkatan secara basis tahunan naik +12.7% YoY menjadi IDR 13.2T di 9M24 (9M23: IDR 11.7T) dikarenakan program pensiun dini (ERP) yang mencapai IDR 1.18T yang sudah disalurkan per 3Q24. Dengan adanya ERP ini diharapkan bisa meningkatkan produktivitas dan efisiensi kedepannya. Peningkatan biaya operasional tersebut cukup menggerus OPM TLKM menjadi 28.9% per 9M24 (9M23: 31.4%), sekaligus NPM dari TLKM per 9M24 terkontraksi menjadi 15.8% (9M23: 17.5%). Adapun jika mengecualikan kerugian investasi GOTO dan Program ERP, Margin operasional laba bersih berada di angka 16.6% per 9M24 (9M23: 17.7%). Kami merevisi estimasi dari pendapatan TLKM untuk FY24 menjadi IDR 151.6T (Estimasi awal: IDR 156.6T), sekaligus kenaikan biaya operasional yang menyebabkan laba bersih TLKM mengalami kontraksi berada di angka IDR 23.2T untuk FY24 (Estimasi awal: IDR 26.9T).

Kinerja Operasional Telkomsel : Profitabilitas Stabil Namun Terdapat Tren Penurunan ARPU di Industri Operator Seluler

- Berdasarkan kinerja operasional Tsel terkait dengan jumlah pelanggan, adapun jumlah pelanggan dari Telkomsel secara YoY naik sebesar +0.1% dan QoQ turun -0.9% menjadi 158,416 ribu di 9M24 (9M23: 158,300 ribu & 2Q24: 159,882 ribu). Adapun dengan adanya integrasi FMC (Fixed Mobile Convergence) dan integrasi IndiHome B2C diharapkan bisa meningkatkan margin dan nilai tambah dari pelanggan setelah TLKM melakukan aksi pembersihan database pelanggan. Selain itu, secara kualitas pelanggan juga terlihat lebih baik dimana berbicara mengenai data payload dan konsumsi pelanggan mengalami pertumbuhan yang lebih baik (+12.4% YoY & +4.4% QoQ).
- Terlepas kinerja operasional dan efisiensi sekaligus sinergi dari Telkomsel masih baik dan cukup stabil, namun tren yang perlu diwaspadai adalah penurunan Average Revenue per User (ARPU) dari sektor industri seluler di Indonesia. Hal yang menjadi catatan adalah Telkomsel mengalami tren penurunan ARPU yang menurun dalam satu tahun terakhir yang kemungkinan dikarenakan Telkomsel nampaknya lebih berusaha untuk mempertahankan basis database pelanggan dan mempertahankan pangsa pasarnya. Adapun ARPU saat ini per 3Q24 berada di angka IDR 43K (3Q23: IDR 49K & 2Q24: IDR 45K). Selain itu jika kita melihat dua operator besar lain seperti EXCL dan ISAT sejak 3Q23 tren ARPU mereka mengalami kenaikan hingga 2Q24, namun per periode 3Q24 ketiga operator tersebut mengalami penurunan cukup signifikan. Per periode 2Q24, ARPU dari Telkomsel hampir berdekatan dengan EXCL.

Rekomendasi Buy dengan Target Price IDR 3,150 (+17.1% Upside Potential)

- Setelah merevisi estimasi untuk perkiraan kinerja FY24, NHKSI Research masih memberikan rating Buy terhadap TLKM namun dengan level target price di harga yang lebih rendah di IDR 3,150. Target harga kami merefleksikan nilai FY25 Forward EV/EBITDA di level 5.0x (Average last 3 Years). Adapun yang menjadi katalis bagi TLKM kedepannya adalah perbaikan pertumbuhan ARPU yang lebih baik, sekaligus membuka "unlock value" dari bisnis Data Center sebagai mesin pertumbuhan di masa depan serta efisiensi kinerja yang mengarah pada profitabilitas margin yang lebih ekspansif. Yang menjadi risiko adalah tren ARPU yang melemah di industri operator seluler, persaingan bisnis seluler yang intens dan ketat serta biaya operasional TLKM yang mengalami kenaikan cukup tinggi.

Telekomunikasi Indonesia Tbk. | Summary (IDR Billions)

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Revenue	149,216	151,613	154,630	158,279
Revenue growth	1.3%	1.6%	2.0%	2.4%
EBITDA	77,579	77,455	82,835	88,779
Net profit	24,560	23,129	23,790	24,968
EPS (IDR)	248	233	240	252
EPS growth	18.3%	-5.8%	2.9%	5.0%
BVPS (IDR)	1,580	1,646	1,720	1,803
EBITDA margin	52.0%	51.1%	53.6%	56.1%
NPM	16.5%	15.3%	15.4%	15.8%
ROE	15.7%	14.2%	14.0%	14.0%
ROA	8.6%	7.9%	7.9%	8.0%
ROIC	15.7%	14.6%	14.7%	15.1%
P/E	10.9x	13.5x	14.4x	15.0x
P/BV	1.7x	1.9x	2.0x	2.1x
EV/EBITDA	5.8x	6.7x	6.6x	6.4x
DPS (IDR)	198	186	187	192
Dividend yield	7.4%	5.9%	5.4%	5.1%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

NH KORINDO
SEKURITAS

Company Report | 12 November 2024

Buy

Target Price (IDR)

3,150

Consensus Price (IDR)

3,720

TP to Consensus Price

-15.3%

vs. Last Price

+14.1%

Shares data

Last Price (IDR)	2,690
Price date as of	11 November 2024
52 wk range (Hi/Lo)	4,240 / 2,650
Free float	47.86%
Outstanding Shares (mn)	99,062
Market Cap (IDR bn)	266,477
Market Cap (USD mn)	16,973
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	98.42
Avg. Trd Val - 3M (bn)	294.04
Foreign Ownership	27.87%

Infrastructure

Telecommunication

Bloomberg	TLKM IJ
Reuters	TLKM.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	-32.6%	-8.5%	-6.3%	-24.2%
Rel. Ret	-31.8%	-5.1%	-5.8%	-30.9%

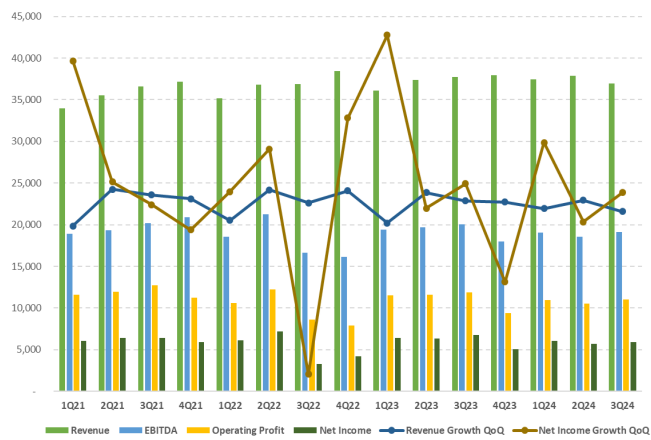
Leonardo Lijuwardi

+62 21 5088 9127

Leonardo.lijuwardi@nhsec.co.id

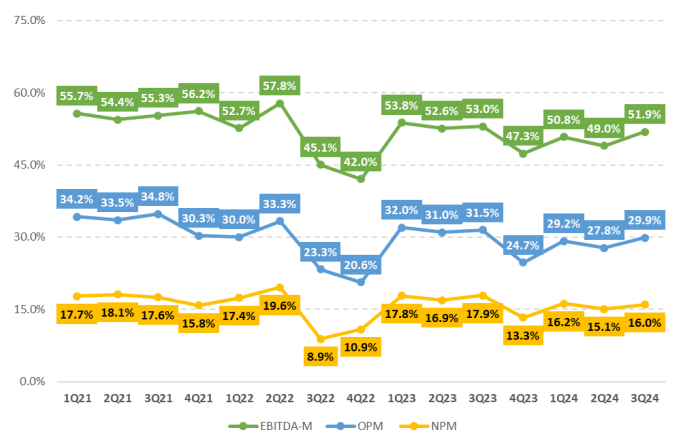
TLKM Performance Highlights

Fig 1. Quarterly Financial Performance (In IDR Billion)



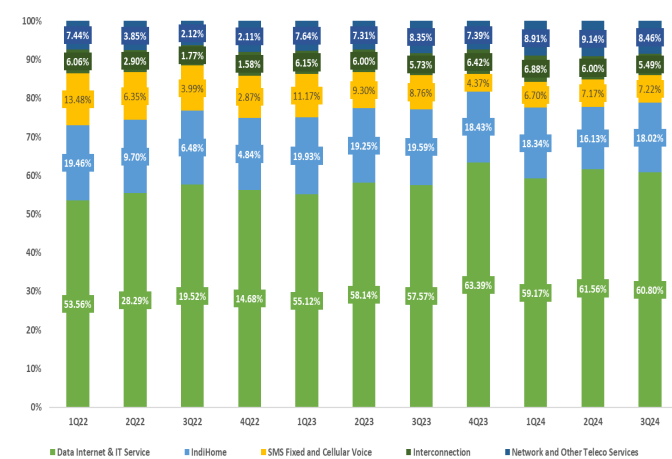
Source: Company, NHKSI Research

Fig 2. Quarterly Profitability Margin (In %)



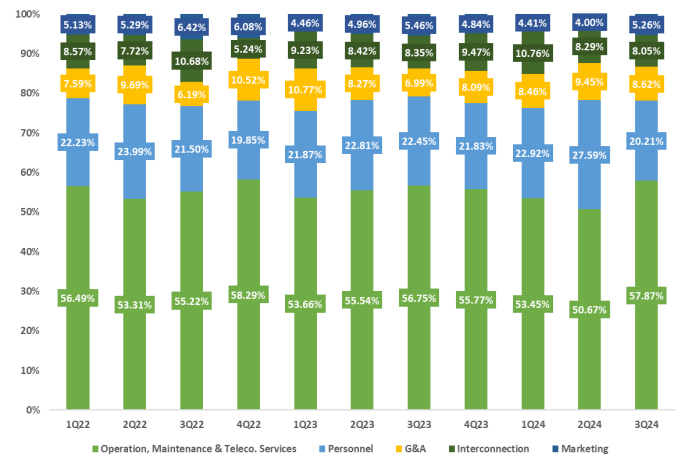
Source: Company, NHKSI Research

Fig 3. TLKM Revenue Segmentation Breakdown



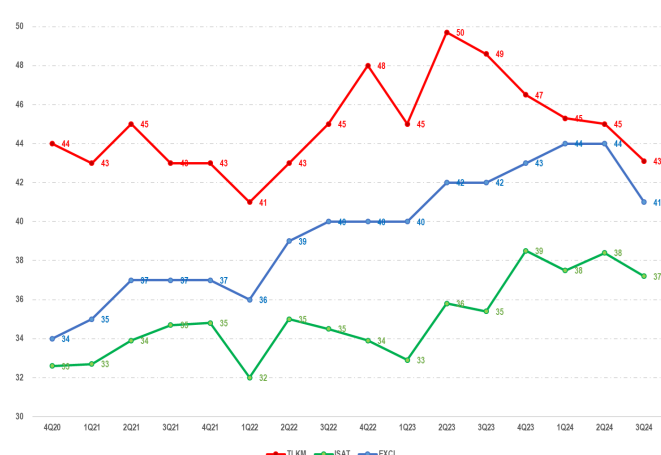
Source: Company, NHKSI Research

Fig 4. TLKM Operating Expense Breakdown



Source: Company, NHKSI Research

Fig 5. TLKM vs ISAT vs EXCL ARPU (In IDR Thousand / user)



Source: Companies, NHKSI Research

Fig 6. Forward EV/EBITDA TLKM | Last 3 Years



Source: Company, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR Bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Revenue	149,216	151,613	154,630	158,279
Growth	1.3%	1.6%	2.0%	2.4%
Gross Profit	149,216	151,613	154,630	158,279
Operating Expenses	(104,832)	(108,025)	(109,014)	(110,193)
EBIT	44,384	43,589	45,616	48,086
Growth	12.1%	-1.8%	4.7%	5.4%
EBIT Margin	29.7%	28.8%	29.5%	30.4%
Depreciation	32,663	33,866	37,219	40,693
EBITDA	77,579	77,455	82,835	88,779
Growth	-1.8%	-0.2%	6.9%	7.2%
EBITDA Margin	52.0%	51.1%	53.6%	56.1%
Interest Expenses	(3,590)	(3,945)	(4,426)	(4,648)
EBT	40,794	39,644	41,190	43,438
Income Tax	(8,586)	(8,344)	(8,669)	(9,143)
Minority Interest	(7,648)	(8,171)	(8,730)	(9,327)
Net Profit	24,560	23,129	23,790	24,968
Growth	18.3%	-5.8%	2.9%	5.0%
Net Profit Margin	16.5%	15.3%	15.4%	15.8%

PROFITABILITY & STABILITY

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
ROE	15.7%	14.2%	14.0%	14.0%
ROA	8.6%	7.9%	7.9%	8.0%
ROIC	15.7%	14.6%	14.7%	15.1%
Cash Dividend (IDR bn)	19,648	18,453	18,493	19,025
Dividend Yield	7.4%	5.9%	5.4%	5.1%
Payout Ratio	80.0%	79.8%	77.7%	76.2%
DER	83.3%	79.8%	77.6%	74.4%
Net Gearing	0.53	0.56	0.55	0.52
LT Debt to Equity	28.0%	31.5%	30.7%	28.9%
Capitalization Ratio	29.7%	31.0%	30.4%	29.2%
Equity Ratio	54.5%	55.6%	56.3%	57.3%
Debt Ratio	23.1%	25.0%	24.6%	23.6%
Financial Leverage	183.8%	181.5%	178.6%	175.9%
Current Ratio	77.7%	90.2%	101.3%	120.8%
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	99,062	99,062	99,062	99,062
Share Price (IDR)	2,690	3,150	3,450	3,775
Market Cap (IDR tn)	266.5	312.0	341.8	374.0

BALANCE SHEET

(IDR Bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Cash	29,007	31,883	38,927	51,557
Receivables	15,685	14,319	15,034	15,828
Inventories	997	795	810	831
Total Current Assets	55,613	57,080	65,055	78,742
Net Fixed Assets	198,974	203,108	203,889	198,196
Other Non Current Assets	32,455	32,976	33,633	34,426
Total Assets	287,042	293,165	302,576	311,364
Payables	43,501	35,673	36,205	37,312
ST Bank Loan	22,492	21,915	22,256	21,966
LT Debt	43,772	51,434	52,233	51,552
Total Liabilities	130,480	130,070	132,161	132,803
Capital Stock	7,664	7,664	7,664	7,664
Retained Earnings	118,441	123,116	128,414	134,358
Shareholders' Equity	156,562	163,094	170,414	178,561

VALUATION INDEX

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Price/Earnings	10.9x	13.5x	14.4x	15.0x
Price/Book Value	1.7x	1.9x	2.0x	2.1x
Price/Sales	1.8x	2.1x	2.2x	2.4x
PE/EPS Growth	0.6x	-2.3x	5.0x	3.0x
EV/EBITDA	5.8x	6.7x	6.6x	6.4x
EV/EBIT	10.1x	11.9x	12.1x	11.8x
EV (IDR bn)	450,346	516,965	550,686	566,803
Sales CAGR (3-Yr)	3.0%	1.9%	1.6%	2.0%
EPS CAGR (3-Yr)	5.7%	-2.2%	4.7%	0.6%
Basic EPS (IDR)	248	233	240	252
Diluted EPS (IDR)	248	233	240	252
BVPS (IDR)	1,580	1,646	1,720	1,803
Sales PS (IDR)	1,506.29	1,530	1,561	1,598
DPS (IDR)	198	186	187	192

CASH FLOW STATEMENT

(IDR Bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
Operating Cash Flow	51,846	50,665	60,724	65,846
Investing Cash Flow	(43,957)	(38,521)	(38,656)	(35,794)
Financing Cash Flow	(12,403)	(9,268)	(15,023)	(17,423)
Net Changes in Cash	(4,514)	2,876	7,044	12,630

OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	72.13 Rep. of Indonesia	52.09
United States	17.11 Bank of New York	4.10
Luxembourg	2.43 Vanguard Group Inc.	1.94
Others	8.33 Others	41.87

Source: Bloomberg, 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.