

WIFI menunjukkan momentum pertumbuhan yang tetap solid, ditopang akselerasi kuat pada segmen FTTH serta dimulainya fase monetisasi FWA-Internet Rakyat (IRA). Meski manajemen merevisi guidance FY26 ke level yang lebih konservatif khususnya di segmen FTTH, kami menilai fundamental pertumbuhan home-passes dan home-connect masih tetap resilien, didukung TUR yang stabil dan ekspansi backbone yang terus berlanjut. Di sisi lain eksekusi IRA dan pertumbuhan awal basis pelanggan menjadi katalis penting bagi fase monetisasi berikutnya, meskipun pada tahap awal masih berpotensi menekan margin seiring burn stage ekspansi. Dengan mempertimbangkan penyesuaian asumsi yang lebih konservatif, kami mempertahankan rekomendasi Buy dengan target harga IDR 4,080/lembar, yang masih memberikan potensi kenaikan sebesar +70.0%.

FY25 – 4Q25: Hasil Kuat Sejalan Kesuksesan Eksekusi Segmen Telekomunikasi FTTH

- Pertumbuhan Pendapatan yang Tetap Kuat.** Pendapatan di periode FY25 bertumbuh +147% YoY menjadi sekitar IDR 1.66T (FY24: IDR 672B | Quarterly basis: +28.5% QoQ & +286.1% YoY, 4Q25: IDR 644B), didorong oleh lonjakan segmen telekomunikasi yang didorong sejalan dengan kesuksesan eksekusi FTTH Starlite yang menguat +329.8% YoY menjadi IDR 1.21T di FY25 (FY24: IDR 340B | Quarterly basis: +2.6% QoQ & +446.2% YoY, 4Q25: IDR 470B) dan kontribusi yang masih stabil dari segmen periklanan bertumbuh +35.7% YoY menjadi IDR 450B di FY25 (FY24: IDR 332B | Quarterly basis: +302.3% QoQ & +94.7% YoY, 4Q25: IDR 175B). Kontribusi pertumbuhan periklanan tersebut didorong dengan peningkatan jumlah perjalanan komuter kereta api di Pulau Jawa sejalan dengan efek musiman akhir tahun di 4Q25.
- Margin WIFI masih tetap menunjukkan penguatan struktural dengan GPM berada di 67.9% per FY25 (FY24: 51.3%), OPM di level 57.6% di FY25 (FY24: 51.3%) dan EBITDA margin 66.7% di FY25 (FY24: 73.2%). Laba bersih WIFI untuk FY25 mencapai IDR 409B, tumbuh +77.0% YoY (FY24: IDR 231B | Quarterly Basis: +361.3% QoQ & +88.4% YoY).

Segmen FTTH Bertumbuh Terakselerasi Cepat dan Solid

- Performa Operasional yang Kuat – Revisi Guidance FY26. Hingga menutup tahun 2025 secara operasional segmen FTTH, WIFI berhasil membangun 2.5 juta home-passes dengan jumlah home-connect yang dicapai 1.5 juta yang mengimplikasikan 60% TUR (Take Up Rate), dimana inline dengan target rencana awal. Pertumbuhan eksponensial tersebut berhasil dicapai dalam satu semester paruh kedua di FY25 dengan mempertahankan TUR yang relatif stabil di 60%. Untuk FY26, manajemen menurunkan target home-passes yang akan dicapai menjadi 4 juta (Previous Guidance: 4.7 juta) dengan jumlah home-connect di 2.3 juta. Meski guidance diturunkan lebih konservatif dikarenakan membagi fokus dengan FWA-IRA, kami menilai WIFI masih mampu mencatat pertumbuhan solid pada home-passes dan home-connect.
- Fondasi FTTH ini juga terus diperluas dimana WIFI akan melakukan ekspansi backbone ke Pulau Sumatera, dimana per tanggal 3 Desember 2025 WIFI sudah menandatangani perjanjian addendum dengan PT KAI dengan target ekspansi mencapai 1,086.7 km.

Anak Usaha TKP (Telemedia Komunikasi Pratama) Memulai Fase Monetisasi FWA (IRA) di 2026

- Monetisasi IRA (Internet Rakyat) Dimulai.** Pasca kemenangan lelang spektrum frekuensi 1.4 GHz di wilayah Regional 1 (Jawa dan Maluku-Papua), kemajuan dan langkah strategis selanjutnya terlihat seiring Komdigi yang telah merilis sertifikat ULO (Uji Laik Operasi) resmi pada 26 Januari 2026. Layanan IRA secara resmi melakukan soft launching pada 19 Februari 2026. Adapun per 16 Maret 2026, Surge telah berhasil memperoleh lebih dari 200 ribu pelanggan yang tersebar di lebih dari 236 site di wilayah Jawa. TKP selanjutnya akan memfokuskan pada pemetaan 1.1 juta pelanggan yang telah melakukan pra-registrasi terhadap site yang sudah on-air, serta memprioritaskan rencana ekspansi on-air kepada area dengan basis pelanggan pra-registrasi tersebut.
- Manajemen memberikan guidance untuk segmen FWA – IRA untuk FY2026, dimana hingga Desember 2026 total sites yang akan dibangun mencapai 5,500 site, dengan target persite menjangkau sekitar 700 hingga 900 orang per site.

Revisi Estimasi untuk Kinerja FY26 : Tonedown Laba Bersih Pendekatan Lebih Konservatif Akibat Fase Awal Ekspansi

- Kami tetap mengekspektasikan WIFI mampu mempertahankan momentum pertumbuhan yang terakselerasi, sejalan dengan fase ekspansi yang masih berlangsung serta dimulainya monetisasi awal IRA. Namun demikian, kami mengambil pendekatan yang lebih konservatif dalam proyeksi FY26, seiring guidance perseroan yang lebih berhati-hati dan karakteristik fase awal IRA yang masih berada pada tahap early-stage monetization. Oleh karena itu, kami mempertahankan estimasi pendapatan FY26 pada level yang relatif sejalan dengan proyeksi sebelumnya, yaitu sebesar IDR 3.91T (vs. NHKSI Research prev. est. IDR 3.98T). Di sisi lain, kami merevisi turun estimasi laba bersih menjadi IDR 886B pada FY26 (vs. NHKSI Research prev. est. IDR 1.54T), dengan mempertimbangkan potensi tekanan margin pada fase awal ekspansi serta ekspektasi burn rate yang masih tinggi pada tahap awal monetisasi IRA.

Rekomendasi “Buy” dengan Target Harga di IDR 4,080 / Lembar (+70% Upside Potential)

- Kami mempertahankan rekomendasi Buy WIFI di harga IDR 4,080 / lembar,** (Prev. Target: IDR 4,880) sejalan dengan penyesuaian asumsi yang lebih konservatif. Terlepas penyesuaian yang lebih konservatif, target tersebut masih cukup atraktif dimana mencerminkan potensi kenaikan sebesar +70.0% menggunakan metode DCF untuk termin waktu 5 tahun. Valuasi tersebut mengimplikasikan F-EV/EBITDA 26: 8.8x.
- Katalis positif yang mendukung rekomendasi ini mencakup pertumbuhan eksponensial WIFI yang ditopang margin profitabilitas tinggi, khususnya dari keberhasilan eksekusi FWA-Internet Rakyat serta kinerja FTTH yang resilien dengan TUR dan pertumbuhan yang stabil-terakselerasi. Meski demikian, sejumlah risiko utama tetap membayangi, meliputi lambatnya eksekusi jaringan dan risiko operasional, penetrasi serta take-up rate yang lemah yang dapat menekan margin dan pertumbuhan, serta kebutuhan capex dan biaya utang yang berpotensi lebih tinggi dari ekspektasi.

PT Solusi Sinergi Digital Tbk. | Summary (IDR Billions)

In IDR Billions	2024 A	2025 A	2026 F	2027 F	2028 F
Revenue	672	1,659	3,908	5,446	7,661
Revenue Growth	52.9%	147.0%	135.5%	39.4%	40.7%
EBITDA	491	1,148	2,782	3,972	5,803
Net Profit	231	409	886	1,296	1,929
EPS (IDR)	43.5	76.9	166.8	244.2	363.4
Net Profit Growth	294.9%	76.7%	116.7%	46.4%	48.8%
BVPS (IDR)	183	1,604	1,696	1,964	2,364
EBITDA Margin	73.0%	69.2%	71.2%	72.9%	75.7%
NPM	34.4%	24.6%	22.7%	23.8%	25.2%
ROE	23.8%	4.8%	9.8%	12.4%	15.4%
ROA	8.0%	2.7%	5.3%	6.5%	8.2%
P/E Ratio	10.4x	31.2x	24.5x	24.4x	24.4x
P/BV Ratio	2.5x	1.5x	2.4x	3.0x	3.7x
EV/EBITDA	7.5x	10.3x	8.7x	9.1x	9.1x

Source : Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Update Report | 24th April 2026

Buy

Target Price (IDR)	4,080
Consensus Price	4,964
TP to Consensus Price	-17.8%
Potential Upside	+70.0%

Shares Data

Last Price (IDR)	2,400
Price date as of	23 rd April 2026
52 wk range (Hi/Lo)	4,420 / 1,895
Free Float (%)	40.02
Outstanding sh (mn)	5,309
Market Cap (IDR bn)	12,263
Market Cap (USD mn)	709
Avg. Trd Vol – 3M (mn)	37.77
Avg. Trd Vol – 3M (IDR Bn)	90.25
Foreign Ownership	4.0%

Sector Telecommunication

Sub-Sector ISP - FBB

Bloomberg	WIFI IJ Equity
Reuters	WIFI JK

Shares Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs.Ret	-29.8%	+3.6%	-20.8%	+27.5%
Rel.Ret	-13.1%	+5.0%	-1.8%	-8.2%

Leonardo Lijuwardi

Leonardo.Lijuwardi@nhsec.co.id

4Q25 | FY25 : Quarterly Income Statement – Operational Review For WIFI

(In IDR Billion)		FY24	FY25	YoY Growth	4Q24	3Q25	4Q25	QoQ Growth	YoY Growth
WIFI Income Statement FY25									
Revenue	IDR	672	IDR 1,659	146.99%	IDR 167	IDR 501	IDR 644	28.5%	286.1%
Cost of Revenue	IDR	(257)	IDR (533)	107.23%	IDR (60)	IDR (204)	IDR (207)	1.5%	247.2%
	Advertising Segment	IDR (181)	IDR (206)	13.61%	IDR (66)	IDR (135)	IDR (44)	-67.3%	-32.8%
	Teleco Segment	IDR (76)	IDR (327)	329.82%	IDR 6	IDR (69)	IDR (163)	136.2%	-2720.2%
Gross Profit	IDR	415	IDR 1,127	171.63%	IDR 107	IDR 297	IDR 437	47.1%	307.8%
Gross Profit Margin (GPM)		61.7%	67.9%		64.2%	59.3%	67.8%		
	Marketing Expenses	IDR -	IDR (5)		IDR -	IDR -	IDR (5)		
	G&A Expenses	IDR (69)	IDR (206)	199.56%	IDR (14)	IDR (83)	IDR (50)	-39.6%	263.0%
	Other Expenses	IDR (1)	IDR 39		IDR (1)	IDR (19)	IDR (1)		
Operating Profit	IDR	345	IDR 955	177.02%	IDR 92	IDR 195	IDR 381	95.2%	313.8%
Operating Profit Margin (OPM)		51.3%	57.6%		55.2%	38.9%	59.1%		
	Finance Income	IDR 1	IDR 61		IDR 0	IDR 38	IDR 21		
	Finance Costs	IDR (73)	IDR (313)	327.99%	IDR 0	IDR (117)	IDR (108)		
Earning Before Income Tax	IDR	272	IDR 704	158.48%	IDR 92	IDR 116	IDR 294	152.9%	218.3%
Income Tax Expenses	IDR	(43)	IDR (71)	65.09%	IDR (22)	IDR (14)	IDR 9	-161.1%	-139.1%
Minority Interest	IDR	2	IDR (224)		IDR 8	IDR (70)	IDR (154)		
Net Profit	IDR	231	IDR 409	76.96%	IDR 79	IDR 32	IDR 148	361.3%	88.4%
NPM (Net Profit Margin)		34.4%	24.6%		47.2%	6.4%	23.0%		
EBITDA	IDR	492	IDR 1,106		IDR 135	IDR 189	IDR 451	138.5%	234.6%
EBITDA Margin		73.2%	66.7%		80.8%	37.8%	70.0%		

WIFI Revenue Breakdown		FY24	FY25	YoY Growth	4Q24	3Q25	4Q25	QoQ Growth	YoY Growth
Revenue in IDR Billion									
Teleco	IDR	340	IDR 1,209	255.63%	IDR 86	IDR 458	IDR 470	2.6%	446.2%
Advertising	IDR	332	IDR 450	35.66%	IDR 90	IDR 43	IDR 175	302.3%	94.7%
Total Revenue	IDR	672	IDR 1,659	146.99%	IDR 176	IDR 501	IDR 644	28.5%	266.7%

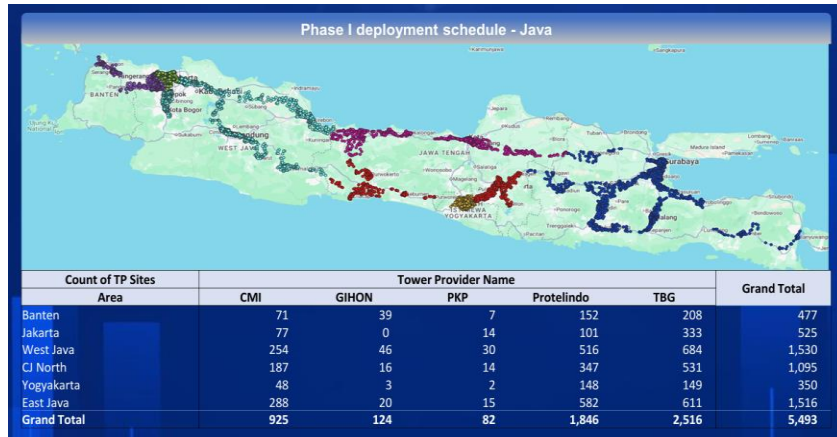
Percentage of Revenue		FY24	FY25		4Q24	3Q25	4Q25		
Teleco		50.6%	72.9%		48.9%	91.3%	72.9%		
Advertising		49.4%	27.1%		51.1%	8.7%	27.1%		

Source : WIFI, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Performance Highlight For WIFI

Exhibit 1. FWA – Internet Rakyat Roll Out Plan – Phase 1



Source : WIFI, NHKSI Research

WIFI telah merencanakan ekspansi titik site FWA dengan memanfaatkan infrastruktur menara sebagai basis deployment utama. Hingga saat ini, perseroan telah menjalin kerja sama dengan TBIG (termasuk entitas GHON) dan TOWR (Protelindo), dengan MTEL (Mitratel) menjadi kandidat mitra berikutnya yang masih dalam tahap peninjauan.

Exhibit 2. FWA – Internet Rakyat Marketing Plan

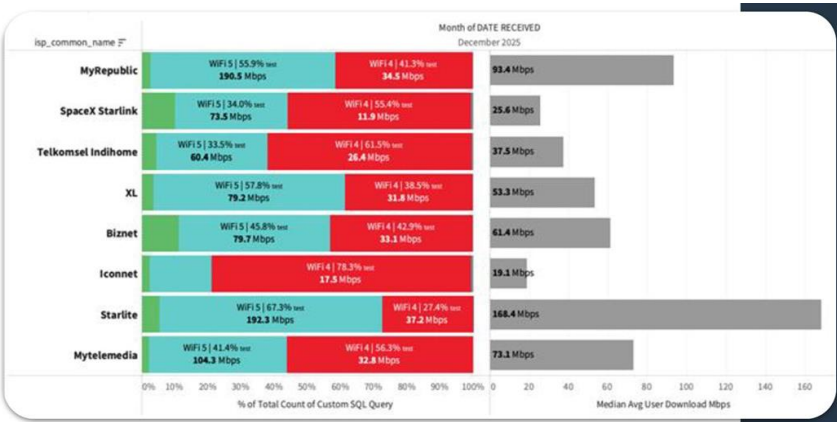


Source : WIFI, NHKSI Research

Strategi pemasaran proyek IRA mengandalkan model distribusi berbasis komunitas melalui 26 mitra distribusi yang mencakup 84 klaster penjualan FWA secara nasional.

Pendekatan ini didukung proses onboarding lokal, perangkat plug-and-play untuk percepatan deployment, serta insentif komisi guna mendorong akuisisi pelanggan dan penetrasi pasar yang lebih cepat.

Exhibit 3. Starlite – FTTH & IRA – FWA Speed Test vs Other Indonesian ISP



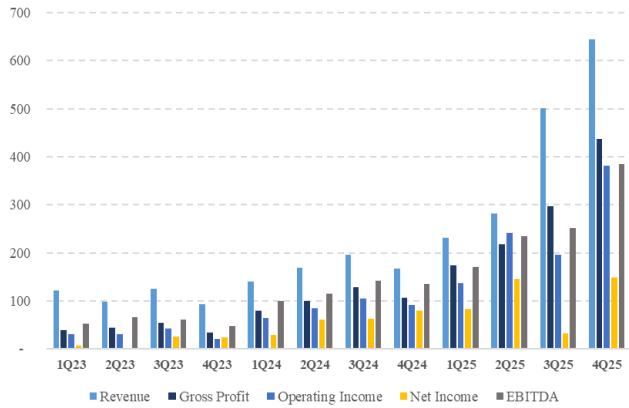
Source : WIFI, NHKSI Research

Starlite memiliki kecepatan yang lebih superior jika dibandingkan dengan pemain lain dan Mytelemedia (FWA-IRA) bahkan lebih unggul daripada pemain ISP lain yang basisnya menggunakan fiber.

Please consider the rating criteria & important disclaimer

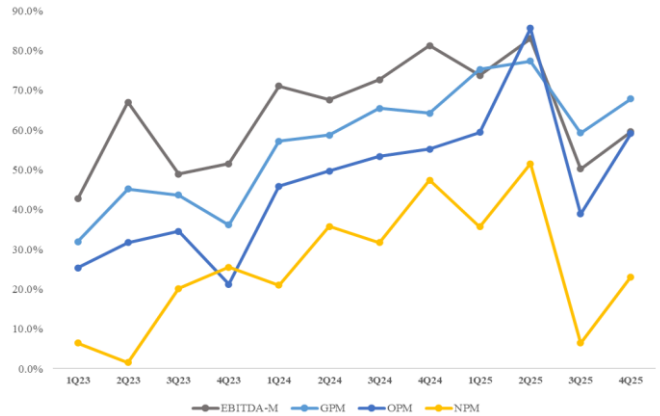
Performance Highlight For WIFI

Exhibit 3. WIFI Quarterly Financial Performance (In IDR Billion)



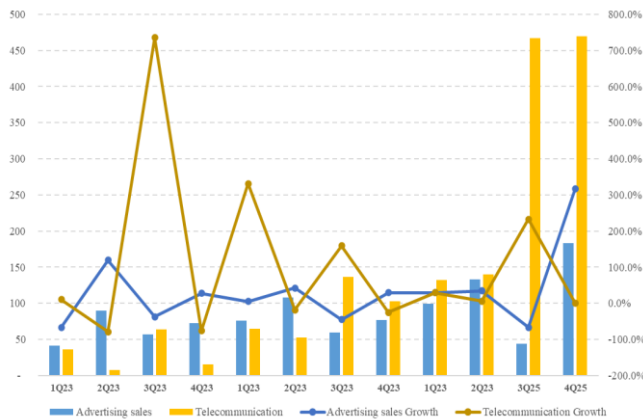
Source : WIFI, NHKSI Research

Exhibit 4. WIFI Profitability Margin Ratio (In %)



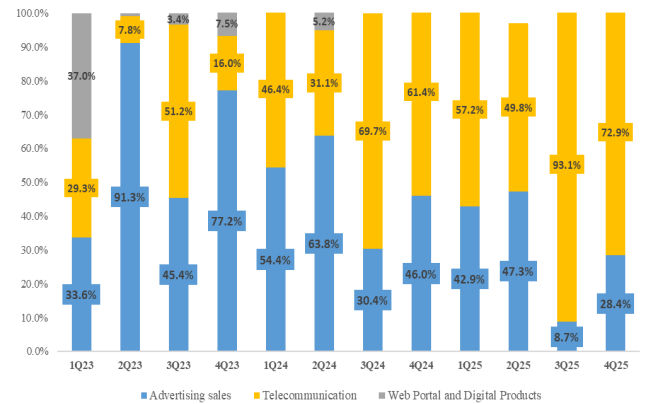
Source : WIFI, NHKSI Research

Exhibit 5. WIFI Advertising vs Telecommunication Growth (In IDR Bio)



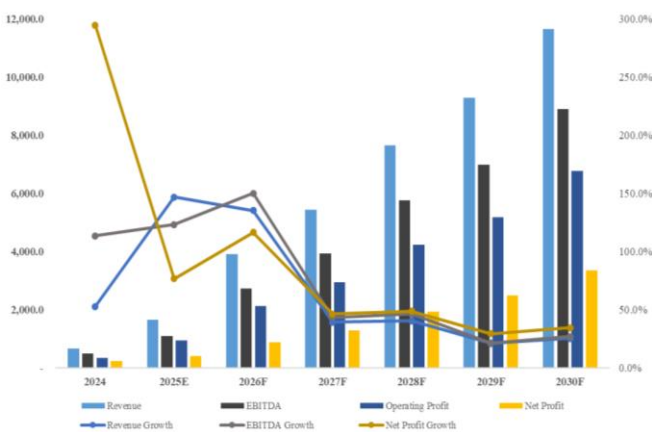
Source : WIFI, NHKSI Research

Exhibit 6. WIFI Quarterly Revenue Breakdown (In %)



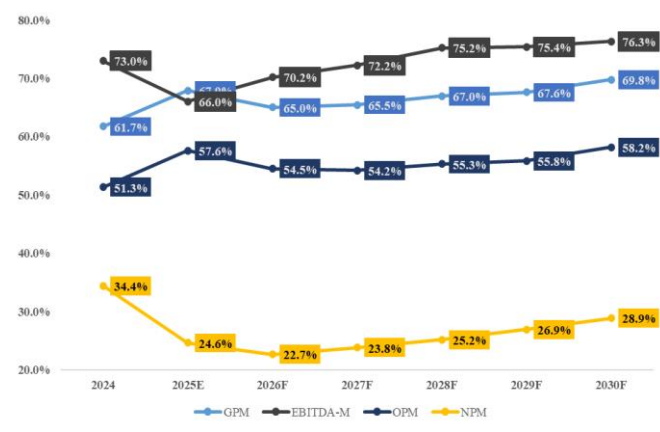
Source : WIFI, NHKSI Research

Exhibit 7. WIFI Income Forecast (In IDR Bio)



Source : WIFI, NHKSI Research

Exhibit 8. WIFI Profitability Margin Forecast (In %)



Source : WIFI, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Summary of WIFI's Financials & Forecast

INCOME STATEMENT

(IDR Bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Revenue	672	1,659	3,908	5,446	7,661
Growth (% y/y)	52.9%	147.0%	135.5%	39.4%	40.7%
Cost of Revenue	(257)	(533)	(1,368)	(1,881)	(2,532)
Gross Profit	415	1,127	2,540	3,565	5,130
Growth (% y/y)	141.2%	171.6%	125.5%	40.3%	43.9%
Gross Profit Margin (GPM)	61.7%	67.9%	65.0%	65.5%	67.0%
Operating Expenses	(70)	(171)	(411)	(615)	(893)
Operating Profit	345	955	2,130	2,951	4,236
Growth (% y/y)	175.2%	177.0%	122.9%	38.6%	43.6%
Operating Profit Margin	51.3%	57.6%	54.5%	54.2%	55.3%
Finance Income (Expenses & Cost)	(73)	(251)	(383)	(394)	(431)
Depreciation & Amortization	146	192	652	1,021	1,567
EBITDA	491	1,148	2,782	3,972	5,803
Growth (% y/y)	113.8%	123.4%	150.3%	43.4%	46.5%
EBITDA Margin	73.0%	69.2%	71.2%	72.9%	75.7%
EBT	272	704	1,747	2,557	3,806
Income Tax	(43)	(71)	(384)	(563)	(837)
Minority Interest	2	(224)	(477)	(698)	(1,039)
Net Profit	231	409	886	1,296	1,929
Growth (% y/y)	294.9%	76.7%	116.7%	46.4%	48.8%
Net Profit Margin (NPM)	34.4%	24.6%	22.7%	23.8%	25.2%

PROFITABILITY & STABILITY

	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
ROE	23.8%	4.8%	9.8%	12.4%	15.4%
ROA	8.0%	2.7%	5.3%	6.5%	8.2%
Receivables Turnover	4.9x	7.4x	7.4x	7.4x	7.4x
Payables Turnover	6.3x	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x
Cash Dividend (IDR Bn)	-	-	-	-	-
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
DER	2.00x	0.78x	0.86x	0.92x	0.87x
Net Gearing	1.33x	0.61x	0.57x	0.59x	0.52x
LT Debt to Equity	90.5%	23.2%	23.4%	32.5%	28.7%
Equity Ratio	33.4%	56.2%	53.6%	52.2%	53.6%
Debt Ratio	66.6%	43.8%	46.4%	47.8%	46.4%
Financial Leverage	3.00x	1.78x	1.86x	1.92x	1.87x
Current Ratio	100.5%	218.2%	141.2%	88.8%	74.0%
Par Value (IDR)	10	10	10	10	10
Total Shares (mn)	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31
Share Price (IDR)	452	2,400	4,080	5,950	8,850
Market Cap (IDR tn)	2.4	12.7	21.7	31.6	47.0

BALANCE SHEET

(IDR Bn)	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Cash	18.5	6,164.7	2,721.8	1,537.4	455.5
Trade Receivables	136.5	225.4	530.9	739.8	1,040.8
Inventories	-	966.0	990.1	1,014.9	1,040.2
Other Current Assets	431.4	1,331.8	2,754.5	1,536.0	2,298.7
Total Current Assets	586.3	8,687.9	6,997.3	4,828.2	4,835.2
Fixed Assets & Properties	2,299.0	5,219.2	8,881.9	14,241.3	17,674.1
Other Non-Current Assets	22.1	1,262.6	906.0	907.9	924.2
Total Non - Current Assets	2,321.1	6,481.8	9,787.9	15,149.2	18,598.3
Total Assets	2,907.4	15,169.7	16,785.2	19,977.4	23,433.5
Trade Payables	153.4	715.6	1,785.3	2,566.4	3,408.7
ST Debt	414.7	3,214.7	3,034.9	2,725.4	2,899.1
Other Current Liabilities	15.4	50.8	136.9	145.4	230.3
Total Current Liabilities	583.5	3,981.0	4,957.1	5,437.2	6,538.1
LT Debt	878.2	1,972.8	2,111.1	3,385.6	3,601.5
Other Non-Current Liabilities	475.9	697.9	711.8	723.3	740.2
Total Liabilities	1,937.6	6,651.7	7,780.0	9,546.0	10,879.8
Capital Stock & APIC	567.0	6,490.2	6,490.2	6,490.2	6,490.2
Retained Earnings	402.3	809.3	1,696.4	2,992.9	4,922.3
Minority Interest	0.5	1,218.5	818.7	948.3	1,141.2
Total Shareholders' Equity	969.8	8,517.9	9,005.2	10,431.3	12,554.7

CASH FLOW STATEMENT

(IDR Bn)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Operating Cash Flow	50	(775)	941	4,092	3,334
Investing Cash Flow	(764)	(4,113)	(3,945)	(4,839)	(4,999)
Financing Cash Flow	692	11,034	(440)	(437)	583
Net Changes in Cash	(21.6)	6,146	(3,443)	(1,184)	(1,082)

VALUATION INDEX

	2024/12A	2025/12A	2026/12F	2027/12F	2028/12F
Price / Earnings	10.4x	31.2x	24.5x	24.4x	24.4x
Price / Book Value	2.5x	1.5x	2.4x	3.0x	3.7x
Price / Revenue	3.6x	7.7x	5.5x	5.8x	6.1x
PE / EPS Growth	0.0x	0.4x	0.2x	0.5x	0.5x
EV / EBITDA	7.5x	10.3x	8.7x	9.1x	9.1x
EV / EBIT	13.5x	16.7x	13.8x	14.1x	13.9x
EV (IDR bn)	3,675	11,767	24,089	36,168	53,039
Revenue CAGR (3-Yr)	71.8%	259.8%	789.5%	710.6%	361.7%
EPS CAGR (3-Yr)	795.4%	598.5%	1412.6%	460.8%	372.3%
Basic EPS (IDR)	43.5	76.9	166.8	244.2	363.4
BVPS (IDR)	182.6	1,604.1	1,695.9	1,964.5	2,364.4
Revenue PS (IDR)	126.5	312.5	736.0	1,025.6	1,442.8
DPS (IDR)	-	-	-	-	-

OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	96.02 PT Investasi Sukses Bersama	54.42
Norway	2.49 Djoni	5.27
Ireland	0.47 Public Under 5%	40.31
Others	1.02	

Source : WIFI, Bloomberg & NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

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 right reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia