

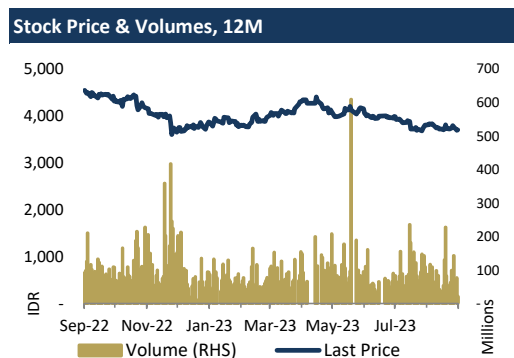
BUY (Maintain)

Target Price (IDR)	4,500
Potential Upside (%)	21.6

Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	4,696
SSI vs. Cons. (%)	95.9

Stock Information	
Last Price (IDR)	3,700
Shares Issued (Mn)	99,062
Market Cap. (IDR Bn)	367,521
52-Weeks High/Low (IDR)	4,600/3,570
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	345.9
Free Float (%)	47.9
Shareholder Structure:	
Indonesian Govt. (%)	52.1
Public (%)	47.9

Stock Performance				
(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	(1.1)	(2.6)	(8.4)	(18.3)
JCI Return	1.3	0.9	3.2	(4.4)
Relative	(2.4)	(3.5)	(11.6)	(13.9)



Company Background
PT Telkom Indonesia Tbk is the largest telecommunications and network provider in Indonesia. It is a state-owned enterprise, the company offers fixed-line telephony, mobile communication, broadband internet, data communication, and other network-related services.

Jonathan Guyadi
+62 21 2854 8332
jonathan.guyadi@samuel.co.id

Brandon Boedhiman
+62 21 2854 8100
brandon.boedhiman@samuel.co.id

Telkom Investor Day 2023 Notes

Indonesia masih menarik bagi industri telco. Dengan populasi sekitar 275 juta jiwa, Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar keempat di dunia, dan 77% di antaranya (212.9 juta jiwa) adalah pengguna internet. Namun, dalam hal penetrasi internet, Indonesia masih tertinggal dibandingkan sejumlah negara Asia (Indonesia: ~67%; China: 74.9%; Thailand: 85.3; Filipina: 73.1%). Tingkat penetrasi yang cenderung rendah tersebut mengindikasikan adanya ruang pertumbuhan yang besar bagi sektor telekomunikasi Indonesia, yang nilainya diperkirakan akan mencapai USD 17.8 miliar pada 2027F (CAGR 2022-2027F: +5%). Pasar 5G di Indonesia diperkirakan akan bertumbuh dengan CAGR sebesar +138% pada tahun 2022-2027F, mencapai USD 6.2 miliar di 2027F, sedangkan nilai pasar broadband FTTP/H diperkirakan akan mencapai angka USD 4.9 miliar di 2027F (CAGR 2022-2027F: +13%). Dari sisi B2B, belanja ICT dari sektor bisnis diperkirakan akan mencapai USD 16.6 miliar pada 2027F (CAGR 2022-2027F: +14%), memberikan ruang pertumbuhan yang besar bagi bisnis ICT dan cloud di Indonesia. Saat ini, rasio belanja teknologi B2B terhadap PDB Indonesia berada pada ~0.7%, lebih rendah dibandingkan sejumlah negara Asia lainnya (Tiongkok: 1.27%; India: 1.8%; Singapura: 7.36%; Malaysia 2.6%), sedangkan rasio belanja cloud berada pada angka 0.07 % (Tiongkok: 0.14%; India: 0.08%; Singapura: 0.46%; Thailand: 0.08%). Kami percaya bahwa digitalisasi akan semakin populer di dunia usaha Indonesia, karena digitalisasi diperkirakan dapat membantu perusahaan memangkas biaya sebesar ~5-10% dan meningkatkan produktivitas keseluruhan secara signifikan, sekaligus mengatasi masalah rendahnya produktivitas di Indonesia (output/jam perkiraan: USD 13/jam, Malaysia: USD 26/jam; Singapura: USD 74/jam).

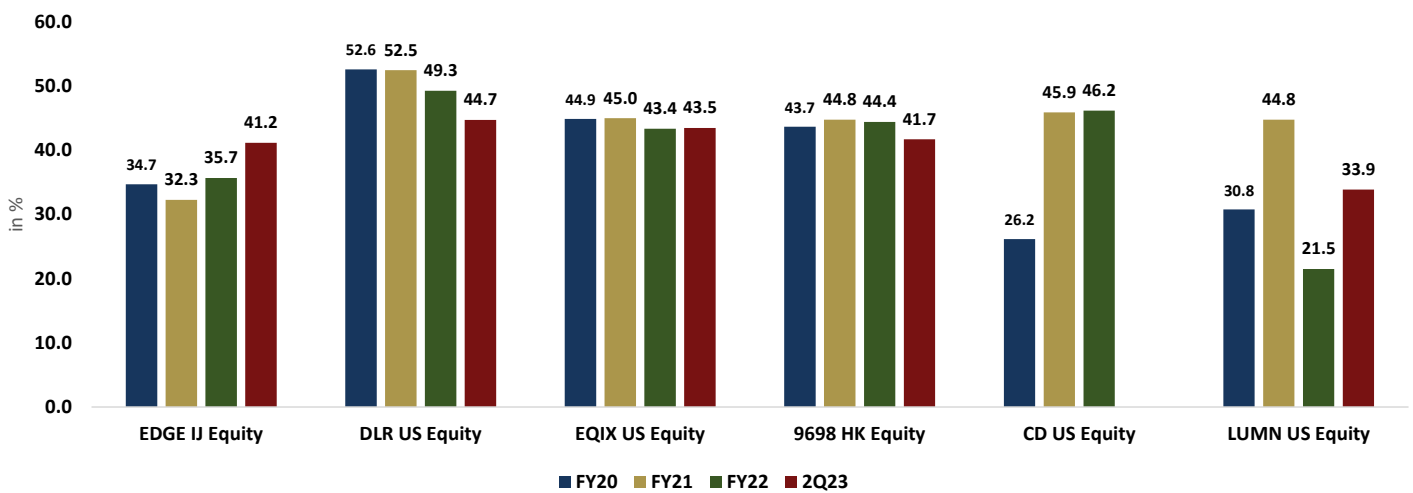
Update bisnis TLKM. Saat ini, Customer Value Management (CVM) TSEL menyumbang ~64% dari pendapatan paket datanya, dan pelanggan pengguna paket CVM memiliki ARPU yang lebih tinggi (~2x lebih tinggi) dan churn rate yang lebih rendah (kecenderungan untuk terus menggunakan layanan TSEL lebih tinggi ~10%). Perlu dicatat bahwa saat ini, ~30% pelanggan TSEL menyumbang ~70% dari keseluruhan pendapatannya; oleh karena itu, kami meyakini bahwa pengembangan CVM TSEL akan berdampak positif terhadap profitabilitasnya secara keseluruhan. Mengenai strategi harga, TSEL berencana untuk terus melanjutkan strategi harganya saat ini, yang akan membantu menciptakan lingkungan harga yang lebih baik di pasar MNO. Terkait bisnis FBB, kami meyakini Indihome dapat mempertahankan dominasinya di tengah persaingan ketat di pasar FTTH, didukung oleh basis pelanggan yang kuat dan tanggapan positif mengenai kualitas layanannya, dengan NPS yang mencapai 35 (rata-rata industri: ~29). Sebagai informasi, pangsa pasar pelanggan dan lalu lintas data Indihome sama-sama mencapai ~70% pada 1H23. Terkait bisnis FMC, tingkat penetrasi FMC TLKM saat ini tercatat mencapai ~30%, dengan potensi tambahan ~8 juta pelanggan rumah tangga baik dari pengguna Indihome maupun TSEL. Untuk bisnis B2B, TLKM melihat ruang pertumbuhan yang besar, khususnya di industri kesehatan, digitalisasi pemerintahan, pendidikan, logistik, dan sektor keuangan. Terkait bisnis pusat data (NeutraDC), perusahaan memperkirakan margin EBITDA akan kembali normal dalam 2 tahun, karena perusahaan saat ini masih fokus pada konsolidasi Telkomsigma (di 1H23, NeutraDC membukukan margin EBITDA ~20% [rata-rata industri: ~40 %]). Mengenai guidance jangka menengah, kami menilai TLKM cenderung konservatif, dengan pendapatan, EBITDA, dan laba bersih semuanya diproyeksikan tumbuh satu digit.

BUY TLKM. Kami mempertahankan pandangan positif kami terhadap TLKM, karena kami yakin bahwa dominasinya di pasar telco akan membantu mendukung pertumbuhan pendapatan dan profitabilitasnya dalam jangka panjang. Kami mempertahankan peringkat BUY untuk TLKM dengan TP sebesar IDR 4,500, yang menyiratkan EV/EBITDA 2024F sebesar 7.1x. Risiko: persaingan yang semakin ketat di sektor telekomunikasi.

Table 1. TLKM's forecast and valuation

Forecast and Valuation (at closing price IDR 4,320 per share)					
Y/E Dec (IDR Bn)	19A	20A	21A	22A	23F
Revenue (IDR Bn)	135,567	136,462	143,210	147,306	153,105
EBITDA (IDR Bn)	64,832	72,080	75,723	78,992	80,120
Net Profit (IDR Bn)	18,663	20,804	24,760	20,753	26,639
EPS (IDR)	188	210	250	209	269
EPS Growth (%)	3.5%	11.5%	19.0%	-16.2%	28.4%
BVPS (IDR)	1183.6	1220.3	1467.8	1506.8	1647.8
BVPS Growth (%)	0%	3%	20%	3%	9%
Net gearing (x)	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2
P/E Ratio (x)	19.6	17.6	14.8	17.7	13.8
P/BV (x)	3.1	3.0	2.5	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	9.8	8.6	7.8	7.3	7.4
ROAE (%)	16%	17%	19%	14%	17%
ROAA (%)	9%	9%	9%	8%	10%

Figure 1. Company's Datacenter EBITDA Margin



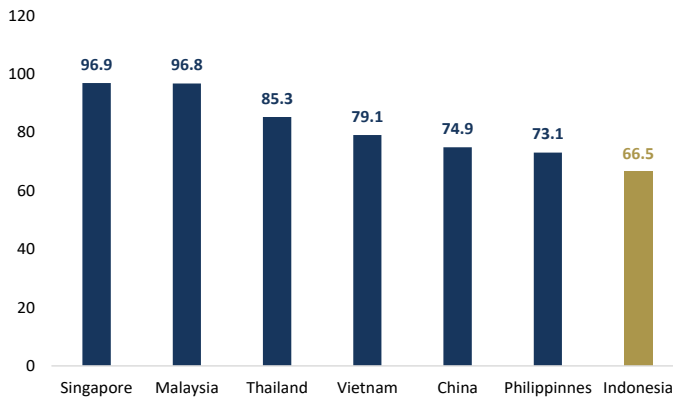
Source: Bloomberg, SSI Research

Table 3. Peers Comparison

Company Ticker	Country	Company Ticker	Market Cap (IDR Bn)	PER (x)		EV/EBITDA (x)		PBV (x)		ROE (%)	
				2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
SINGAPORE TELECO	SG	ST SP	435.6	16.3	14.1	12.7	12.2	1.4	1.4	9.0	9.9
STARHUB LTD	SG	STH SP	20.6	14.1	12.2	6.3	5.9	3.2	2.9	23.2	24.7
AXIATA GROUP BER	MY	AXIATA MK	73.8	36.6	23.3	6.0	5.7	0.9	0.9	2.4	3.6
CELCOMDIGI BHD	MY	CDB MK	169.5	29.5	25.7	11.1	10.8	3.1	3.1	10.5	12.1
MAXIS BHD	MY	MAXIS MK	106.5	23.8	23.3	10.5	10.3	5.1	5.2	20.9	21.6
TELEKOM MALAYSIA	MY	T MK	63.4	13.4	13.1	5.1	5.0	2.2	2.0	16.9	15.2
PLDT INC	PH	TEL PM	69.9	8.2	7.8	5.4	5.1	2.4	2.2	27.8	27.0
GLOBE TELECOM	PH	GLO PM	69.7	13.6	12.9	7.0	6.7	1.6	1.6	13.5	11.9
ADVANCED INFO	TH	ADVANC TB	280.2	22.7	20.6	8.2	7.7	7.2	6.8	32.1	33.3
TRUE CORP PCL	TH	TRUE TB	104.5	N/A	304.3	8.5	7.9	2.6	2.6	-4.4	2.0
TELKOM INDONESIA	ID	TLKM IJ	366.5	14.2	13.2	5.2	4.9	2.7	2.5	18.7	19.2
PT XL AXIATA TBK	ID	EXCL IJ	31.4	22.8	17.7	4.7	4.4	1.1	1.0	5.1	6.2
INDOSAT TBK PT	ID	ISAT IJ	79.4	22.9	15.9	5.6	5.0	2.6	2.4	11.8	13.8
				18.2	32.8	8.5	8.2	3.1	2.9	15.5	16.6

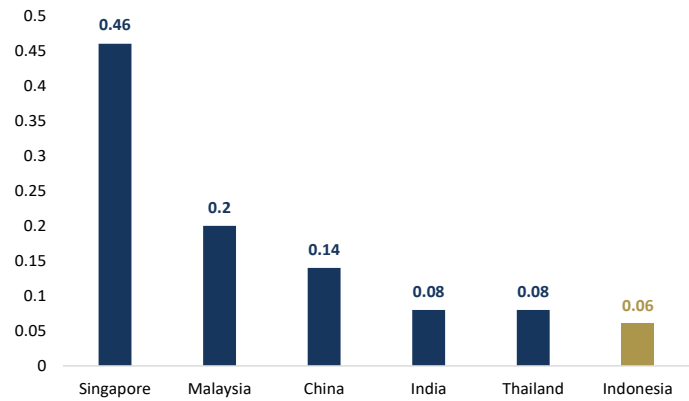
Source: Bloomberg, SSI Research

Figure 1. Internet penetration rate 2023 (%)



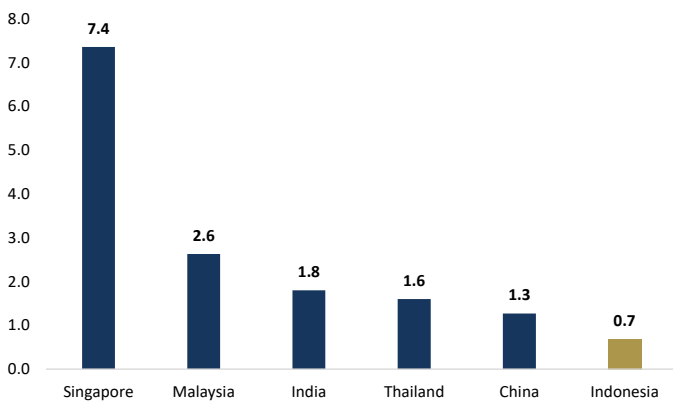
Source: Statista, SSI research

Figure 2. Cloud spending as portion of GDP (%)



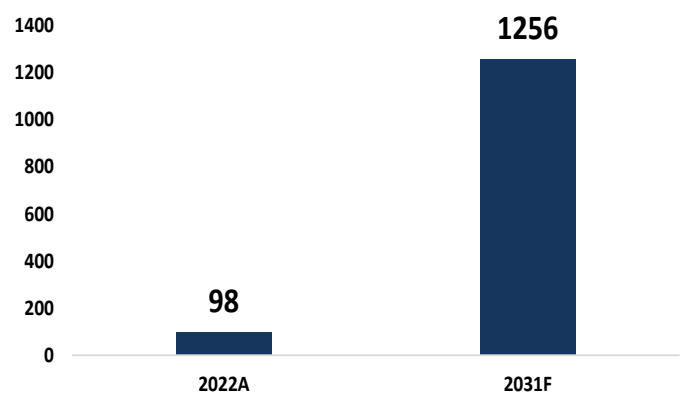
Source: IMF, Gartner, McKinsey analysis, SSI Research

Figure 3. B2B Tech spending as portion of GDP (%)



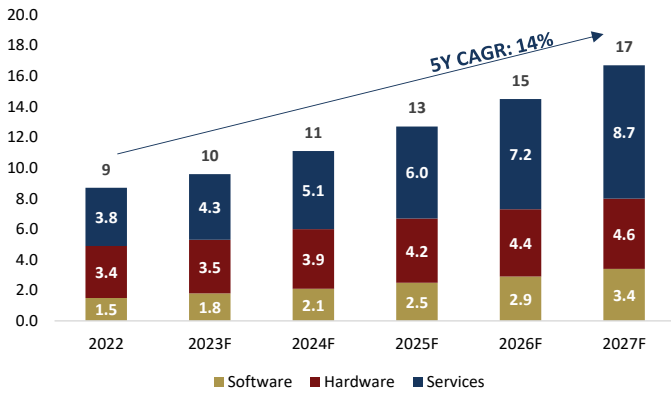
Source: IMF, Gartner, McKinsey analysis, SSI Research

Figure 4. Indonesia Data Center Demand (IT Load, MW)



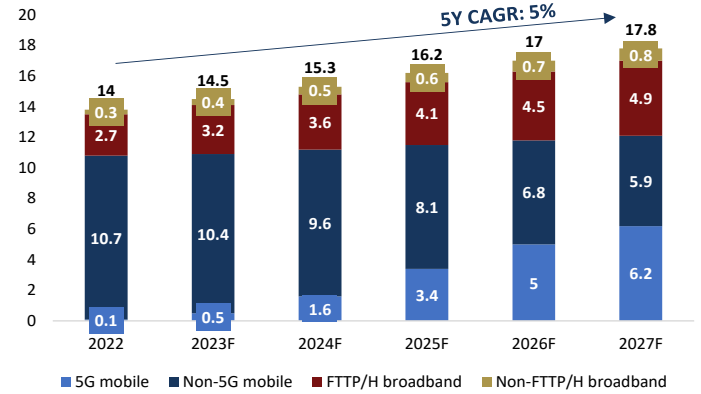
Source: Company, SSI research

Figure 5. Enterprise ICT Spending (USD, bn)



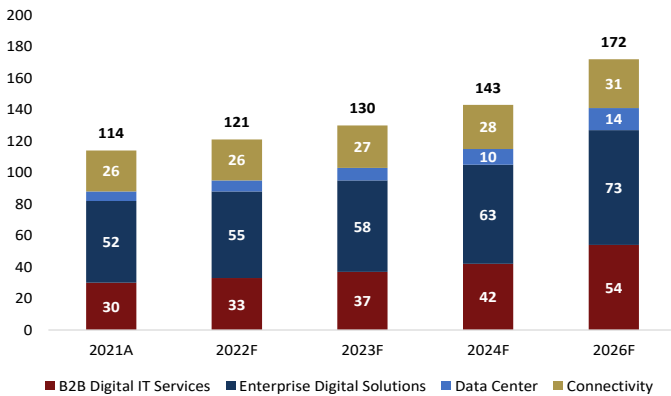
Source: McKinsey analysis, SSI Research

Figure 6. Indonesia's Telecom Revenue (USD bn)



Source: McKinsey analysis, SSI Research

Figure 7. B2B Services market size in Indonesia (IDR, Tn)



Source: McKinsey analysis, SSI Research

Figure 8. TLKM's 5 Year EV/EBITDA band



Source: Bloomberg, SSI research

Figure 9. Telco Industry 5 Year EV/EBITDA band



Source: Bloomberg, SSI research

Figure 10. Leap Telkom Digital showcase (site visit)



Source: SSI research

Figure 11. MTEL miniature tower placement (site visit)



Source: SSI research

Figure 9. Telkom's Neutradc marketing stand (site visit)



Source: SSI research

Figure 10. Telkom's Orbit FMC 5G router showcase (site visit)



Source: SSI research

Figure 11. Telkomsel's Indihome and Orbit router showcase (site visit)



Source: SSI research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Haikal Putra Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.