



Source : katadata

Profile XL Axiata

PT XL Axiata Tbk (XL Axiata) adalah salah satu perusahaan telekomunikasi terkemuka di Indonesia. XL Axiata fokus menyediakan layanan menyeluruh untuk memberikan kemudahan dalam kehidupan masyarakat serta mendorong perkembangan ekonomi digital Indonesia. Beroperasi sejak 8 Oktober 1996, XL Axiata saat ini menyediakan beragam layanan bagi pelanggan ritel dan korporat yang didukung jaringan luas dan berkualitas di seluruh Indonesia. Sejak 2015, XL Axiata telah mengimplementasikan jaringan 4G LTE berkualitas dengan skala nasional, yang dilanjutkan dengan pengembangan jaringan 5G di kuartal ketiga 2021. XL Axiata merupakan bagian dari Axiata Group bersama dengan CelcomDigi (Malaysia), Dialog (Sri Lanka), Robi (Bangladesh), Smart (Cambodia), Boost, ADA, edotco, dan Link Net (Indonesia).

Profile PT Smartfren Telecom Tbk. dan PT Smart Telecom

Sebagai salah satu kelompok usaha Sinar Mas, PT Smartfren Telecom Tbk ("Smartfren" / IDX: FREN), dimana usaha penyelenggaraan telekomunikasi seluruhnya dijalankan oleh anak perusahaannya yaitu PT Smart Telecom, merupakan satu-satunya perusahaan penyedia layanan telekomunikasi seluler di Indonesia yang beroperasi dengan berbasis teknologi 4G sepenuhnya, untuk mencakup layanan di seluruh Indonesia. Dengan sekitar 46.000 BTS 4G yang tersebar di 288 kota di seluruh Indonesia, Smartfren telah didaulat menjadi official telco partner untuk brand-brand smartphone global ternama serta pelopor berbagai inovasi produk seperti layanan Voice-over-LTE (VoLTE) dan SIM Digital (eSIM) di Indonesia.

Selain itu, Smartfren juga menghadirkan pengalaman layanan data yang fleksibel melalui pilihan kartu perdana dan paket data untuk pengguna di berbagai kalangan seperti Smartfren Kuota M dan Kuota L, Unlimited Harian, dan Unlimited Nonstop. Smartfren menawarkan pengalaman komunikasi internet terbaik dengan harga yang terjangkau bagi konsumen, serta solusi bisnis, layanan digital, dan inovasi lainnya untuk Indonesia yang lebih baik.

PT XL Axiata Tbk. (EXCL), PT Smartfren Telecom Tbk. (FREN), dan PT Smart Telecom (SmartTel) telah sepakat untuk merger dengan nilai gabungan pra-sinergi mencapai lebih dari US\$ 6,5 miliar atau setara Rp 104 triliun. Penggabungan ini akan membentuk entitas telekomunikasi baru bernama PT XLSmart Telecom Sejahtera Tbk. (XLSmart). Merger EXCL dan FREN memiliki potensi untuk menciptakan pemain yang lebih kuat di pasar telekomunikasi Indonesia. Namun, keberhasilan merger ini akan sangat bergantung pada kemampuan kedua perusahaan untuk mengatasi tantangan integrasi dan memanfaatkan peluang yang ada.

Berikut kinerja masing-masing emiten FY2024 :

ARPU Naik, Pelanggan Bertambah, Kinerja EXCL FY2024 Gemilang

- **EXCL periode FY2024**, dari sisi **pendapatan meningkat menjadi IDR 34.4T / +6% y/y**, kemudian dari sisi **laba bersih meningkat menjadi IDR 1.82T / +43% y/y** atau menghasilkan kenaikan rasio net profit margin menjadi 5% (vs FY23 4%). Kemudian **EBITDA meningkat menjadi IDR 18.2T / +12 y/y** atau menghasilkan rasio EBITDA margin 53% (vs FY23 50%). Kemudian rasio **ROE meningkat 9%** (vs FY23 6%) dan **ROA meningkat 3%** (vs FY23 2%). Kenaikan kinerja **didorong kenaikan ARPU menjadi IDR 43K +9% y/y**, sedangkan dari sisi **pelanggan meningkat menjadi 58.8 juta atau tumbuh 2.3% y/y**. Kemudian pengguna aktif MyXL dan AxisNet mencapai 33.1 juta dan pelanggan layanan FBB mencapai lebih dari 1 juta. Saat ini total jumlah BTS 165 ribu, termasuk 110 ribu BTS 4G.
- Rasio utang mengalami penurunan atau **rasio DER turun menjadi 2.29x** (vs FY23 2.31x), kenaikan karena adanya penurunan total liabilitas sebesar 2% yoy. Total asset turun menjadi IDR 86.2T atau -2% yoy. EXCL berhasil mempertahankan dan sedikit meningkat dalam hal kemampuan bayar hutang seiring pertumbuhan kinerja, dimana **rasio ICR (EBITDA/Interest) meningkat tipis menjadi 5.85x (FY23 5.55x)**.

FREN FY2024: Pendapatan dan Laba Anjlok, Margin Tergerus

- **FREN periode FY2024**, dari sisi **pendapatan turun menjadi IDR 11.4T / -2% y/y**, kemudian dari sisi **rugi bersih meningkat menjadi IDR 1.3T / +1.089% y/y** atau menghasilkan penurunan rasio net profit margin menjadi -11% (vs FY23 -1%). Kemudian **EBITDA turun menjadi IDR 4.6T / -11 y/y** atau menghasilkan rasio EBITDA margin 40% (vs FY23 44%). Kemudian rasio **ROE turun menjadi -8%** (vs FY23 -1%) dan **ROA turun menjadi -4%** (vs FY23 0%).
- Rasio utang mengalami penurunan atau **rasio DER turun menjadi 1.01x** (vs FY23 1.87x), penurunan dikarenakan adanya penurunan total liabilitas sebesar 26% yoy dan kenaikan total equity sebesar 37% y/y yang dikarenakan pada neraca ekuitas perseroan mencatatkan jumlah ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar IDR 21.45T. Total asset turun menjadi IDR 43.2T atau -4% yoy. EXCL menghasilkan penurunan dalam hal kemampuan bayar hutang seiring kontraksi kinerja, dimana **rasio ICR (EBITDA/Interest) turun menjadi 3.47x (FY23 4.03x)**.

Key Takeaways

- Transaksi Penting: Nilai gabungan perusahaan pra-sinergi lebih dari IDR104 triliun (~US\$6,5 miliar).
- Pemimpin di bidang keuangan: Pendapatan proforma diproyeksikan menyentuh lebih dari IDR 45,4 triliun (US\$2,8 miliar) dengan EBITDA lebih dari IDR22,4 triliun (US\$1,4 miliar).
- Pemimpin di bidang Telekomunikasi yang Kuat: Mempercepat investasi infrastruktur digital dan mendorong inovasi.
- Sinergi Signifikan: Estimasi sinergi sebelum pajak tahunan mencapai US\$300-400 juta setelah penyelesaian integrasi.
- Komitmen Bersama: Didukung keahlian di bidang telekomunikasi skala global dari Axiata dan pemahaman lokal dan jaringan milik Sinar Mas.

Komentar : Merger EXCL dan FREN adalah langkah strategis untuk menciptakan perusahaan telekomunikasi yang lebih kuat, efisien, dan inovatif. Tujuannya adalah untuk memberikan layanan yang lebih baik kepada pelanggan, mempercepat adopsi 5G, dan memberikan nilai yang menarik bagi investor. Selain itu Merger EXCL & FREN akan menciptakan valuasi lebih menarik seiring potensi kenaikan kinerja.



Financial Result FY2024- EXCL

IDR Bn	2023	2024	yoy	Q4-23	Q3-24	2024		
						Q4	yoy	qoq
GSM Mobile & Telecom. Network Services	31,822	33,616	6%	8,312	8,091	8,831	6%	9%
Data & Digital Services	29,398	31,578	7%	7,680	7,539	8,201	7%	9%
<i>Contribution of Revenue</i>	91%	92%		91%	91%	91%		
Voice & Short Message Services (SMS)	1,005	899	-11%	226	210	206	-9%	-2%
Interconnection & Other Telecom. Services	1,418	1,140	-20%	407	343	424	4%	24%
Managed & Information Technology Services	501	775	55%	143	218	199	40%	-9%
Revenue	32,323	34,392	6%	8,455	8,310	9,030	7%	9%
Operating profit	4,723	5,774	22%	1,260	1,248	1,554	23%	24%
EBITDA	16,318	18,216	12%	4,288	4,349	4,641	8%	7%
Net income	1,271	1,819	43%	261	292	502	-93%	72%
EPS (Full IDR)	98	139	42%	20	24	38	-90%	58%
Liabilities	61,183	59,956	-2%					
Equity	26,505	26,222	-1%					
Total Asset	87,688	86,179	-2%					
<i>OPM %</i>	15%	17%		15%	15%	17%		
<i>Ebitda Margin %</i>	50%	53%		51%	52%	51%		
<i>NPM %</i>	4%	5%		3%	4%	6%		
<i>ROE (%)</i>	6%	9%						
<i>ROA (%)</i>	2%	3%						
<i>ICR</i>	5.55x	5.85x						
<i>DER</i>	2.31x	2.29x						

Source : bloomberg & KSI Research

Financial Result FY2024- FREN

IDR Bn	2023	2024	yoy	Q4-23	Q3-24	2024		
						Q4	yoy	qoq
Telecommunication Services	10,479	10,335	-1%	2,703	2,621	2,534	-6%	-3%
Data	10,187	9,905	-3%	2,628	2,513	2,427	-8%	-3%
<i>Contribution of revenue</i>	87%	87%		87%	85%	84%		
Non-data	292	430	47%	75	108	107	43%	-1%
Interconnection Services	398	260	-35%	75	67	56	-25%	-17%
Others	779	825	6%	249	283	287	15%	1%
Revenue	11,656	11,420	-2%	3,026	2,970	2,877	-5%	-3%
Operating profit	544	-309	-157%	225	(211)	(145)	-165%	-31%
EBITDA	5,146	4,573	-11%	1,338	1,193	926	-31%	-22%
Net income	-109	-1,295	1089%	491	(534)	(287)	159%	-46%
EPS (Full IDR)	0	-3	841%	1	(1)	(1)	139%	-51%
Liabilities	29,372	21,736	-26%					
Equity	15,673	21,448	37%					
Total Asset	45,045	43,184	-4%					
<i>OPM %</i>	5%	-3%		7%	-7%	-5%		
<i>Ebitda Margin %</i>	44%	40%		44%	40%	32%		
<i>NPM %</i>	-1%	-11%		16%	-18%	-10%		
<i>ROE (%)</i>	-1%	-8%						
<i>ROA (%)</i>	0%	-4%						
<i>ICR</i>	4.03x	3.47x						
<i>DER</i>	1.87x	1.01x						

Source : bloomberg & KSI Research



Proforma struktur permodalan dan kepemilikan saham perusahaan yang menerima penggabungan

Struktur Modal	Nilai Nominal	100 per saham	
	Jumlah salah	Nilai nominal	%
Modal Dasar	22,650,000,000	2,265,000,000,000	100%
Modal ditempatkan dan disetor penuh			
Axiata Investment (Indonesia)	8,697,163,762	869,716,376,200	47.9%
PT Bali Media Telekomunikasi	2,087,815,479	208,781,547,900	11.5%
PT Global Nusa Data	848,722,423	84,872,242,300	4.7%
PT Wahana Inti Nusantara	518,109,611	51,810,961,100	2.9%
PT Gerbangmas Tunggal Sejahtera	475,620,772	47,562,077,200	2.6%
Kepemilikan Direksi	17,025,282	1,702,528,200	0.1%
Masyarakat	5,498,917,322	549,891,732,200	30.3%
Total Modal ditempatkan dan disetor penuh	18,143,374,651	1,814,337,465,100	100.0%
Total Saham yang belum diterbitkan	4,506,625,349	450,662,534,900	

Proforma laba rugi, Estimasi dan valuasi

IDR Bn.	EXCL Proforma	Est. +1Y	Est. +2Y
Revenue	34,392	45,811	50,392
Operating profit	5,774	5,465	8,460
EBITDA	18,216	22,789	26,691
Net income	1,819	524	2,520
EPS (Full IDR)	139	29	139
Liabilities	59,956	81,692	81,692
Equity	26,222	37,890	39,150
Total Asset	86,179	119,582	122,228
Share Bn.	13	18	18
BVPS	1,997	2,088	2,158
EPS	139	29	139
Price	2,280	2,280	2,280
PBV	1.14	1.09	1.06
PE	16.5	78.9	16.4

Valuasi saham EXCL setelah dilakukan merger atau menjadi entitas yang bertahan dengan harga saat ini, dilihat dari PBV menjadi lebih baik karena harga wajar PBV menjadi 1.09x dari 1.14x, sedangkan dilihat dari PE menjadi kurang menarik karena FREN mencatatkan kerugian. Tapi kami melihat prospek menarik setelah merger dengan asumsi kenaikan pertumbuhan pendapatan double digit dan asumsi keberhasilan sinergi sekaligus minimal mempertahankan margin profit 5% (asumsi sinergi konservatif). Maka perhitungan PE Kembali menjadi menarik. Estimasi 2026F 16.4x & 2027F 14.9x.

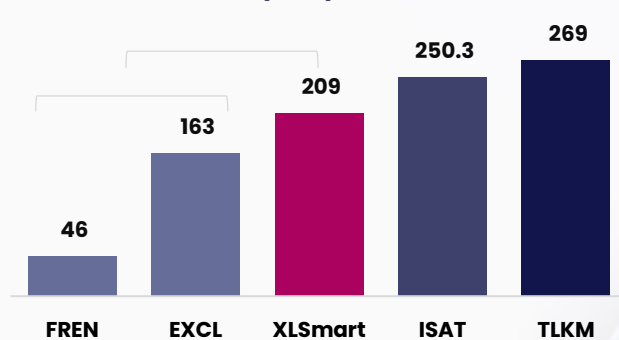
Kami melihat jika keberhasilan merger ini berhasil, efisiensi bakal tercipta dan potensi menghasilkan margin lebih baik. Dampaknya kenaikan laba bisa signifikan dan perhitungan PE akan lebih menarik dari asumsi awal.

Source : Company & KSI Research

Last update, 14 Feb. 2025

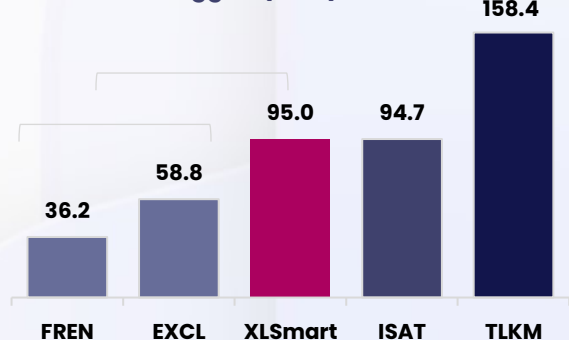
TLKM **ISAT**
 PE : 11.30x PE : 8.57x
 PBV : 1.85x PBV : 1.64x

Jumlah Menara BTS (Ribu)



Source : Company & KSI Research

Jumlah Pelanggan (Juta)



Source : Company & KSI Research



Poin-poin penting

- **Tanggal Efektif Merger 15 April 2025**, kecuali ditangguhkan oleh para pihak.
- EXCL berencana bagi dividen setara Rp 85 per saham, pembagian dividen direncanakan akan dilakukan pada RUPS tahunan EXCL berikutnya, yang akan berlangsung pada paruh pertama 2025. pembayaran dividen tidak mempengaruhi harga saham penggabungan XL yang telah disepakati sebesar 2,350 per saham dan rasio pertukaran penggabungan.
- Pemegang saham yang menolak Keputusan merger berhak untuk meminta agar saham mereka dibeli dengan nilai wajar sesuai dengan pasar 126 juncto pasal undang-undang Perseroan (Saham Buyback). XL telah memastikan bahwa pembelian Saham Buyback berdasarkan hak tersebut akan dilakukan oleh **XL, dan Axiata Investments serta Pemegang Saham Sinarmas** (sebagai pembeli siaga) **dengan harga Rp2,350 per saham untuk pemegang saham EXCL**, dengan harga **25 per saham** untuk saham FREN dan Rp 11.128 per saham untuk saham minoritas **Smart Telecom (ST)** berdasarkan Rasio Pertukaran Penggabungan yang telah disepakati.
- Setiap karyawan dari Perusahaan yang Menerima Penggabungan yang tidak bersedia melanjutkan pekerjaan mereka dengan XL sebagai Perusahaan yang Menerima Penggabungan sebagai hasil dari Penggabungan, akan berhak atas pembayaran pesangon, uang penghargaan masa kerja, dan kompensasi hak-hak lainnya.

Potensi Keuntungan Merger

- Menghasilkan jaringan yang lebih baik dan cakupan yang lebih luas melalui kombinasi alokasi dan kemampuan spektrum yang saling melengkapi.
- Membuat operasi jaringan lebih efisien.
- Mempercepat adopsi teknologi 5G .
- Meningkatkan kualitas layanan bagi pelanggan.

Risiko Merger

- Risiko implementasi Rancangan Penggabungan Usaha
- Kegagalan untuk mewujudkan sinergi
- Potensi dampak pada pelanggan (Kehilangan pelanggan umum)
- Pengunduran diri karyawan

Risiko Industri

- Persaingan yang ketat : Perang harga atau tarif
- Pemain baru
- Perubahan regulasi



Perkiraan Jadwal Merger

No	Aktivitas Perkiraan	Penyelesaian
1	Persetujuan dari masing-masing Direksi dan Dewan Komisaris XL atas Rancangan Penggabungan Usaha	9 Desember 2024
2	Persetujuan dari masing-masing Direksi dan Dewan Komisaris Smartfren dan ST atas Rancangan Penggabungan Usaha	10 Desember 2024
3	- Penyampaian pernyataan pendaftaran penggabungan usaha kepada OJK, - Pengumuman di situs web XL, Smartfren, ST dan BEI tentang rancangan penggabungan usaha, - Pengumuman kepada karyawan tentang rancangan penggabungan usaha, - Pengumuman rancangan penggabungan usaha (di 2 surat kabar) - Pengajuan permohonan pencatatan saham penggabungan usaha ke BEI	11 Desember 2024
4	Pengumuman di situs web XL dan BEI tentang pelaksanaan Perjanjian Penggabungan Bersyarat dan penyampaian Rancangan Penggabungan Usaha	11 Desember 2024
5	Tanggal Akhir Keberatan Kreditur	25 Desember 2024
6	Pemberitahuan Agenda RUPSLB XL kepada OJK	4 Februari 2025
7	Pengumuman RUPSLB XL	12 Februari 2025
8	Undangan RUPSLB XL	27 Februari 2025
9	Pencatatan akhir bagi pemegang saham yang dapat hadir dan memberikan suara dalam RUPSLB	26 Februari 2025
10	Tambahan / revisi dari pengumuman rancangan penggabungan usaha (Paling lambat 2 hari kerja sebelum RUPSLB)	19 Maret 2025
11	Estimasi tanggal efektif pernyataan Penggabungan Usaha yang dikeluarkan oleh OJK	14 Maret 2025
12	- RUPSLB XL menyetujui Rancangan Penggabungan Usaha, Akta Penggabungan Usaha, dan Perubahan Anggaran Dasar XL, serta perubahan susunan Direksi dan Dewan Komisaris hasil dari Penggabungan Usaha - RUPSLB Smartfren menyetujui Rancangan Penggabungan Usaha dan Akta Penggabungan Usaha - RUPSLB ST menyetujui Rancangan Penggabungan Usaha	21 Maret 2025
13	Pemberitahuan hasil RUPSLB kepada OJK dan pengumuman hasil RUPSLB dalam 2 surat kabar	22 Maret 2025
14	Periode pembelian kembali saham bagi pemegang saham yang tidak setuju dengan penggabungan usaha dan bermaksud menjual sahamnya	22 Maret 2025 – 10 April 2025
15	Penandatanganan Akta Penggabungan Usaha	15-Apr-2025
16	Pengumuman BEI pada hari dimulainya perdagangan saham Perusahaan yang Menerima Penggabungan yang baru diterbitkan	8-Apr-2025
17	Laporan Akta Rancangan Penggabungan Usaha dan perubahan Anggaran Dasar dan susunan Direksi dan Dewan Komisaris kepada Menteri Hukum	15-Apr-2025
18	Persetujuan dan pengakuan Menteri Hukum atas pemberitahuan perubahan Anggaran Dasar Perusahaan yang Menerima Penggabungan, dan susunan Direksi dan Dewan Komisaris	15-Apr-2025
19	Tanggal Efektif Penggabungan Usaha	15-Apr-2025
20	Informasi materi/keterbukaan fakta tentang penandatanganan akta penggabungan usaha	15-Apr-2025
21	Penyelesaian pembelian kembali saham	18-Apr-2025
22	Laporan kepada OJK tentang penyelesaian penggabungan usaha Kerja setelah Tanggal Efektif Penggabungan Usaha)	20-Apr-2025
23	Pengumuman penyelesaian penggabungan usaha di surat kabar	15 Mei 2025

Source : Company



Kiwoom Sekuritas Guide to Sector/Industry/Stock Ratings

Sector/Industry

OVERWEIGHT : Sector & Industry Outlook has potential and good condition

NEUTRAL : Sector & Industry Outlook Stable or tend to be stagnant

UNDERWEIGHT : Sector & Industry Outlook has challenges and bad condition

Stock

BUY	: Stock Performance > +15%	Over the next 12 month (excluding dividend)
TRADING BUY	: Stock Performance, range between +5% to +15%	Minor to Medium Term
HOLD	: Stock Performance, range between -10% to +15%	Over the next 12 month (excluding dividend)
SELL	: Stock Performance > -15%	Over the next 12 month (excluding dividend)
TRADING SELL	: Stock Performance, range between -5% to -15%	Minor to Medium Term
NOTE RATE	: Stock is not within regular research coverage	Over the next 12 month (excluding dividend)



HEAD OFFICE

Treasury Tower 27th Floor Unit A, District 8 Kawasan SCBD Lot 28,
Jl.Jend.Sudirman Kav 52-53, Jakarta Selatan 12190

Tel : (021) 5010 5800

Fax : (021) 5010 5820

Email : cs@kiwoom.co.id

Terdaftar dan
diawasi oleh :  OTORITAS
SAKSI
KEUANGAN

OTHER DISCLOSURES

All Kiwoom's research reports made available to clients are simultaneously available on our own website <http://www.kiwoom.co.id/>. Not all research content is redistributed, e-mailed or made available to third-party aggregators. For all research reports available on a particular stock, please contact your sales representative. Any data discrepancies in this report could be the result of different calculations and/or adjustments.

DISCLAIMER This report has been prepared and issued by PT Kiwoom Sekuritas. Information has been obtained from sources believed to be reliable but PT Kiwoom Sekuritas do not warrant its completeness or accuracy. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on forecast of future results, estimates of amounts not yet determinable, assumptions, and therefore involve known and unknown risks and uncertainties which may cause the actual results, performance or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

To the fullest extent allowed by law, PT Kiwoom Sekuritas shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits, damages, costs or expenses incurred or suffered by any person or organization arising from reliance on or use of any information contained on this report. The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalized advice.

No mention of a particular security in this report constitutes a recommendation to buy, sell or hold that or any security, or that any particular security, portfolio of securities, transaction or investment strategy is suitable for any specific person. This report is being supplied to you solely for your information and may not be reproduced by, further distributed to or published