

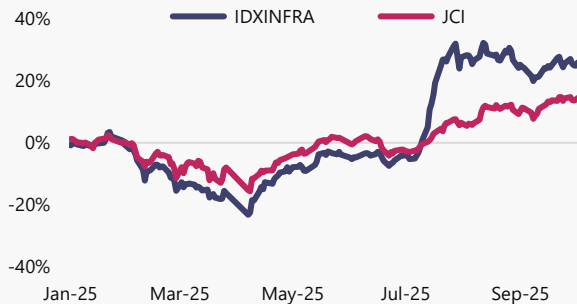


Infrastructure Sector

Code	Revenue (IDR)				Profit (IDR)				NPM	
	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H24	1H25
Telco.	139.7T	-5%	-5%	1%	15.1T	-5%	-17%	-28%	11%	11%
Transportation Infrastructure	20.1T	-5%	-17%	-13%	3.0T	-68%	-35%	-6%	44%	15%
Heavy Constructions & Civil Engineering	30.1T	-27%	-38%	-21%	-3.1T	-123%	-287%	-20%	32%	-10%
Utilities	14.5T	7%	5%	1%	4.1T	-39%	-3%	11%	50%	29%

Source: Bloomberg and KSI Research

Kinerja Indeks Infrastruktur vs IHSG



Source: Bloomberg and KSI Research

Kontribusi Saham terhadap Indeks: Kinerja & Bobot

BREN, 2.96% , 9.7%	TLKM, 13.28 % , 8.6%	ISAT, -31.65% , 8.2%	TOWR, -19.85% , 7.8%
CDIA, 810.53% , 8.8%	JSMR, -9.47% , 6.6%	PGEO, 49.73% , 5.9%	SSIA, 37.17% , 4.6%
EXCL, 16.89% , 8.7%	MTEL, -8.53% , 6.5%	TBIG, -15.95% , 3.1%	CMNP, -9.44% , ...
		POWR, -1.44% , ...	WSK, ...
			T, ...
			MO, ...
			INE, ...
			B, ...
			R, ...
			A, ...
			A, ...
			...

Source: Bloomberg and KSI Research Catatan : Ticker-Kinerja-Bobot

Bobot indeks saat ini banyak dipengaruhi sektor Utilities & Telekomunikasi, dengan porsi besar jatuh pada BREN (9.7%), TLKM (8.6%), TOWR (8.6%), EXCL (8.5%), dan ISAT (8.3%). Performa sahamnya tahun ini bervariasi : BREN (+2.96%), TLKM (+13.28%) , dan EXCL (+16.9%) menjadi 3 penopang indeks, sementara ISAT (-31,6%), TOWR (-19%), dan MTEL (-8.5%) menjadi penekan.

Dari sisi penggerak utama, CDIA dari sektor Utilities mencuri perhatian dengan kenaikan 810% dari harga IPO Juni 2025 ; dengan demikian langsung menjadi kontributor besar dengan bobot 8,8%, sehingga memberikan dorongan signifikan terhadap indeks. Selain itu, PGEO dengan penguatan +49,7% YTD turut mendukung seiring tren energi hijau. Secara keseluruhan, indeks ditopang oleh IPO baru (CDIA) dan energi hijau (PGEO), serta defensif TLKM. Namun, tekanan dari ISAT dan TOWR di subsektor operator & menara menunjukkan volatilitas tinggi di sektor Telekomunikasi.

Kinerja fundamental sektor Infrastruktur pada 1H25 menunjukkan pelemahan baik dari sisi pendapatan maupun laba. Pendapatan menjadi Rp204 triliun atau turun 6% y/y, sementara laba turun lebih dalam sebesar 14% y/y menjadi 19.13 triliun, dengan tekanan terutama di kuartal II yang mencatat penurunan tajam (profit -36% y/y, -20% q/q). Net margin juga menyempit menjadi 9% (vs 1H24 10%). Dari sisi revenue kontribusi ke total pendapatan di sektor infrastruktur dipegang sektor Telekomunikasi 68% yang dikontribusi terbesar seperti TLKM 36%, ISAT 13% dan EXCL 9%. Selanjutnya sektor Heavy Constructions & Civil Engineering 15%, Transportation Infrastructure 10% dan Utilities 7%.

Highlight Result 1H25:

- o **Telecommunication** pada paruh pertama 2025 mencatat pendapatan Rp139,7 triliun, turun 5% dibanding tahun lalu. Walau keuntungan juga tergerus 5% menjadi Rp15,1 triliun dengan penurunan tajam secara kuartalan, margin laba bersih tetap stabil di level 11%. Hal ini menunjukkan industri telekomunikasi menghadapi tekanan persaingan harga dan moderasi pertumbuhan data, tetapi profitabilitas masih terjaga.
- o **Transportation Infrastructure** mengalami pelemahan, dengan pendapatan Rp20,1 triliun yang turun 5% yoy. Laba bersih jatuh signifikan 68% menjadi Rp3,0 triliun, sehingga margin terpancang ke 15% dari 44% tahun sebelumnya. Tekanan ini dipicu oleh kenaikan biaya operasional, volume lalu lintas yang fluktuatif, dan beban bunga yang tinggi.
- o **Heavy Constructions & Civil Engineering** menjadi sektor dengan kinerja terburuk. Pendapatan anjlok 27% yoy menjadi Rp3,0 triliun, sementara kerugian membengkak hingga Rp3,1 triliun atau turun 123% yoy. Margin yang sebelumnya positif berubah menjadi negatif, mencerminkan beban berat akibat keterlambatan proyek, tekanan arus kas, dan tingginya biaya material serta bunga.
- o **Utilities** justru masih mencatat pertumbuhan pendapatan 7% yoy menjadi Rp14,5 triliun, namun laba bersih turun tajam 39% menjadi Rp4,1 triliun. Margin laba menyusut dari 50% menjadi 29%, menandakan adanya tekanan biaya awal proyek dan volatilitas tarif, meski kinerja kuartalan menunjukkan perbaikan. Selain itu faktor cuaca juga mempengaruhi tingkat produksi yang lebih rendah.

Penurunan suku bunga BI ke 4,75% di 2025 menandai fase moneter longgar yang menurunkan cost of fund dan memperkuat likuiditas, menjadi katalis bagi sektor infrastruktur dan utilitas yang padat pembiayaan. Bagi infrastruktur, tren ini membuka peluang pemulihan moderat setelah tekanan biaya dan bunga tinggi di 2024, seiring potensi percepatan PSN, proyek transportasi, dan energi. Dukungan APBN, KPBU, serta stabilisasi harga material turut menopang outlook sektor ini, sementara efeknya terhadap perekonomian lebih bersifat stabilisasi pertumbuhan ketimbang stimulus agresif.

RUPTL 2025 - 2034 adalah katalis positif besar bagi sektor **Utilities dan Energi Terbarukan** di Indonesia. Walau beban capex tinggi dan transisi bisa menekan margin jangka pendek, arah kebijakan pemerintah memastikan utilites akan menjadi sektor strategis jangka panjang, dengan peluang pertumbuhan solid bagi emiten seperti **PGEO, BREN, ARKO, HGII**, serta kontraktor pendukung infrastruktur jaringan. Implikasinya, sektor **Utilities** memiliki prospek jangka menengah-panjang yang kuat karena akan diuntungkan dari peningkatan permintaan listrik, percepatan proyek energi hijau, serta captive market dari hilirisasi mineral dan digitalisasi.



Telekomunikasi & Tower Provider

- o **TLKM** : Telkom menunjukkan kinerja solid dengan pendapatan H1-2025 Rp73 triliun yang makin terdiversifikasi lewat IndiHome, data center, dan fiber. **Spin-off Infranexia di akhir 2025** dipandang katalis penting untuk unlocking value sekaligus menambah ruang ekspansi maupun dividen, sejalan dengan rekam jejak payout ratio tinggi (60–90%). Dukungan arus asing dan rekomendasi positif analis turut memperkuat sentimen. Tantangannya ada pada risiko eksekusi spin-off yang bisa tertunda atau undervalued, utilisasi fiber yang masih rendah (~40%), serta beban tambahan dari lelang spektrum 1.4 GHz yang bisa menekan capex Telkomsel. ARPU dan basis pelanggan Telkomsel yang fluktuatif juga berpotensi menekan margin. [TLKM-1H25](#)
- o **ISAT** : Indosat mengandalkan katalis divestasi 75% unit fiber bernilai >US\$1 miliar yang menarik minat investor global maupun lokal, serta akuisisi pelanggan MNC Play yang mempercepat penetrasi FTTH dan FMC tanpa capex besar. Belanja modal Rp13 triliun tahun ini diarahkan ke jaringan 5G dan digital, didukung inisiatif AI dan layanan enterprise. Meskipun pendapatan dan laba H1-2025 melemah, margin relatif stabil berkat efisiensi. Tantangannya ada pada persaingan ketat dengan TLKM dan EXCL, risiko realisasi divestasi (valuasi/timing), serta capex besar yang bisa tekan arus kas. Eksposur regulasi dan pajak juga jadi perhatian. Secara korporasi, aksi divestasi dan akuisisi memberi ruang pertumbuhan cepat, meski dengan risiko integrasi.
- o **EXCL (XLSmart)** : Pasca merger dengan Smartfren, EXCL mencatat pendapatan H1-2025 tumbuh 12% YoY, menunjukkan skala pelanggan dan spektrum yang lebih besar serta potensi sinergi jaringan yang bisa memperkuat daya saing jangka menengah. Namun, fase integrasi menimbulkan rugi bersih Rp1,22 triliun akibat biaya integrasi, depresiasi, dan impairment, diiringi lonjakan beban operasional hampir 30% YoY. ARPU gabungan turun karena basis Smartfren yang lebih rendah, sementara persaingan tarif ketat dan faktor regulasi menambah tekanan. Integrasi kultur dan operasional juga masih jadi tantangan sebelum sinergi penuh terwujud.
- o **MTEL** relatif lebih defensif karena ekspansi non-Jawa dan pertumbuhan segmen fiber (H1-2025 tumbuh ~28% YoY). Manajemen juga agresif dengan buyback Rp1 triliun serta dividen hampir 100% laba, memperkuat sentimen positif. Namun, konsolidasi operator seluler (EXCL-FREN) berisiko menekan permintaan menara baru dan utilisasi. [MTEL-1H25](#)
- o **TBIG** menyiapkan capex Rp4 triliun untuk ekspansi, namun sentimen lebih banyak dibentuk rumor merger dengan MTEL. Jika terealisasi, sinergi bisa memperkuat bargaining power dan efisiensi, tapi jika gagal, ekspektasi pasar berpotensi berbalik negatif.
- o Isu konsolidasi antara **MTEL dan TBIG** menjadi fokus utama sektor menara. Meski baru sebatas rumor dan belum ada konfirmasi resmi, pasar menilai potensi merger bisa menciptakan pemain dengan portofolio menara terbesar di Indonesia, menantang dominasi TOWER.
- o **TOWER** masih menjadi market leader dengan portofolio terbesar dan kinerja stabil. Namun, jika merger MTEL-TBIG benar terjadi, TOWER berpotensi menghadapi tekanan kompetitif baru, terutama dalam akuisisi tenant dan pricing.

Jalan Toll & Logistik - Pelabuhan

- o **JSMR** masih menarik lewat dividen yield 4%+ dan prospek kenaikan trafik/tarif, sementara ekspansi tol baru jadi katalis jangka menengah. Namun diskon tarif 20%, pelemahan saham pasca cum-dividen, serta tambahan utang lewat obligasi bisa menekan margin dan leverage. [JSMR-1H25](#)
- o **CMNP** positif dari aksi buyback Rp902 miliar yang menunjukkan keyakinan manajemen, tetapi diselimuti risiko hukum terkait penyelidikan konsesi tol Cawang-Pluit yang bisa ganggu sentimen investor.
- o **IPCC** mencatat pertumbuhan solid (volume kargo +11% YoY, laba +41%) ditopang ekspor otomotif & tren BEV, plus dividen yield tinggi ~9% yang menarik bagi income investor. Tantangannya terletak pada ketergantungan terhadap siklus industri otomotif global serta kebutuhan ekspansi kapasitas terminal. [IPCC-1H25](#)

Konstruksi BUMN & Swasta - Update

- o **ADHI** mendapat katalis kuat dari proyek tol Bogor-Serpong Rp12,35 triliun, menambah backlog dan mendukung prospek, namun tantangannya ada pada leverage tinggi dan persaingan tender. [ADHI-1H25](#)
- o **PTPP** relatif sejalan dengan tren BUMN karya lain: peluang dari proyek pemerintah masih besar, tetapi risiko keuangan dan eksekusi proyek menjadi hambatan utama.
- o **NRCA** (swasta) menonjol lewat kinerja konsisten dengan DER rendah dan valuasi PBV <1 (undervalued), meski margin tipis dan skala bisnis kecil membuatnya sensitif terhadap kondisi makro.
- o **TOTL** agresif menambah kontrak baru (Rp2,6 triliun per Sept 2025) dan punya pipeline tender besar, diversifikasi ke telekomunikasi & migas jadi katalis, sementara tantangannya menjaga arus kas dan menghadapi persaingan ketat.

Sektor Energi Terbarukan - Update

- o **PGE0** ditopang proyek Danantara dan ekspansi panas bumi, namun laba tertekan beban non-operasional & kurs; realisasi proyek jangka panjang jadi kunci.
- o **BREN** masih jadi barometer EBT, saham sempat menguat di 2025 meski volatilitas tinggi tetap jadi tantangan utama.
- o **ARKO** ikut terdorong sentimen EBT dengan rebound harga, tapi likuiditas kecil dan sensitivitas pasar membuatnya berisiko tinggi.
- o **HGII** di H1-2025 alami penurunan pendapatan (-37% YoY) dan laba (-57% YoY) akibat drop penjualan listrik, profitabilitas tertekan (ROE 3%, ROA 2,3%). Namun kas IPO besar (Rp254 miliar) dialokasikan ke proyek PLTA 25MW & mikrohidro 10MW yang diproyeksikan beroperasi 2026, sehingga jangka panjang tetap prospektif. [HGII-1H25](#)



Infrastructure Sector

Published on 22 October 2025

KIWOOM
SEKURITAS INDONESIA

By : Sukarno Alatas

Telecommunication Sector Performance in 1H25

Code	Revenue (IDR)				Profit (IDR)				NPM		Sub-industry
	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H24	1H25	
TLKM	73.00T	-3%	-4%	-1%	10.98T	-7%	-10%	-11%	16%	15%	Integrated Telco. Service
DATA	0.09T	-41%	-100%	-100%	0.01T	-58%	-100%	-100%	22%	16%	Wired Telco. Service
INET	0.05T	197%	341%	172%	0.01T	667%	1187%	307%	7%	17%	Wired Telco. Service
JAST	0.10T	41%	79%	51%	0.00T	-497%	-457%	-501%	-2%	5%	Wired Telco. Service
KBLV	0.00T	-93%	-80%	-21%	0.00T	-90%	-135%	-167%	-147%	-196%	Wired Telco. Service
LINK	1.58T	47%	42%	-5%	-0.69T	145%	95%	-5%	-26%	-44%	Wired Telco. Service
MORA	0.90T	-58%	-100%	-100%	0.10T	-71%	-100%	-100%	17%	12%	Wired Telco. Service
BALI	0.61T	21%	19%	-1%	0.09T	19%	11%	-13%	15%	15%	Wireless Telco. Services
CENT	1.25T	3%	4%	1%	-0.88T	-26%	-67%	-66%	-98%	-70%	Wireless Telco. Services
EXCL	19.09T	12%	22%	22%	-1.22T	-219%	-432%	-518%	6%	-6%	Wireless Telco. Services
GHON	0.11T	-1%	-1%	1%	0.04T	0%	-21%	-11%	37%	37%	Wireless Telco. Services
GOLD	0.03T	8%	6%	2%	0.01T	1%	-3%	-11%	38%	36%	Wireless Telco. Services
IBST	0.42T	-3%	-1%	-1%	0.16T	-108%	-109%	52%	-470%	39%	Wireless Telco. Services
ISAT	27.11T	-3%	-4%	0%	2.34T	-15%	-29%	-22%	10%	9%	Wireless Telco. Services
LCKM	0.00T	-81%	-91%	-39%	0.00T	-37%	-22%	-26%	-211%	-713%	Wireless Telco. Services
MTEL	4.60T	2%	3%	3%	1.09T	3%	5%	8%	24%	24%	Wireless Telco. Services
OASA	0.02T	-39%	-76%	-80%	-0.02T	-1467%	4010%	-8%	3%	-63%	Wireless Telco. Services
SUPR	0.91T	-1%	-3%	-4%	0.63T	33%	21%	-3%	52%	69%	Wireless Telco. Services
TBIG	3.45T	1%	1%	-1%	0.82T	13%	7%	-1%	21%	24%	Wireless Telco. Services
TOWER	6.39T	4%	3%	-1%	1.65T	3%	5%	6%	26%	26%	Wireless Telco. Services

Source: Bloomberg and KSI Research

Utilities Sector Performance in 1H25

Code	Revenue (IDR)				Profit (IDR)				NPM		Infrastructure
	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H24	1H25	Sub-industry
PGEO	3.37T	4%	5%	3%	1.13T	-26%	-21%	21%	47%	34%	Electric Utilities
CDIA	1.09T	41%	n.a	n.a	1.10T	326%	n.a	n.a	33%	101%	Electric Utilities
BREN	4.93T	7%	6%	1%	1.08T	17%	10%	-8%	20%	22%	Electric Utilities
POWR	4.46T	4%	6%	1%	0.65T	23%	51%	36%	12%	15%	Electric Utilities
KEEN	0.31T	-13%	-27%	-6%	0.14T	-14%	-33%	12%	44%	43%	Electric Utilities
ARKO	0.14T	42%	31%	1%	0.04T	20%	2%	-25%	31%	26%	Electric Utilities
HGII	0.04T	-37%	-57%	-29%	0.01T	-57%	-77%	-37%	47%	32%	Electric Utilities
MPOW	0.02T	-13%	-22%	3%	0.00T	-3%	-65%	-106%	-9%	-10%	Electric Utilities
LAPD	0.14T	49%	61%	24%	0.00T	-20%	599%	-789%	-3%	-2%	Electric Utilities
HADE	0.00T	3%	2%	0%	0.00T	818%	2547%	604%	-16%	-144%	Gas Utilities

Source: Bloomberg and KSI Research



Infrastructure Sector

Published on 22 October 2025

KIWOOM
SEKURITAS INDONESIA

By : Sukarno Alatas

Telecommunication Sector Valuation (Last update 20 Oct 2025)

Code	Price	Ytd (%)	PE	AVG 5Y	Valuation	PBV	AVG 5Y	Valuation	ROE (%)	DER
TLKM	2,940	8.49	12.7x	15.4x	Under V	2.20x	2.83x	Under V	17.43	0.47x
DATA	5,825	651.61	71.9x	n.a	n.a	30.23x	n.a	n.a	53.58	0.13x
INET	268	362.07	268.5x	n.a	n.a	7.59x	n.a	n.a	3.19	0.01x
JAST	n.a	24.64	n.a	n.a	n.a	1.38x	2.06x	Under V	(2.67)	0.31x
KBLV	n.a	162.22	5.1x	n.a	n.a	0.14x	0.48x	Under V	5.20	-
LINK	n.a	91.67	n.a	n.a	n.a	1.47x	1.30x	Over V	(38.20)	1.31x
MORA	n.a	129.79	575.3x	n.a	n.a	3.67x	n.a	n.a	0.80	0.78x
BALI	1,145	(34.38)	25.3x	28.1x	Under V	1.79x	1.64x	Over V	6.36	0.95x
CENT	n.a	166.67	n.a	n.a	n.a	1.04x	n.a	n.a	(308.41)	4.56x
EXCL	2,420	7.56	n.a	32.4x	n.a	1.25x	1.29x	Under V	(1.43)	1.76x
GHON	1,665	5.38	10.8x	11.9x	Under V	1.19x	1.39x	Under V	11.07	0.58x
GOLD	362	27.46	27.3x	25.4x	Over V	1.14x	1.10x	Over V	4.28	-
IBST	5,600	11.44	22.8x	n.a	n.a	3.24x	n.a	n.a	15.36	0.90x
ISAT	1,805	(27.22)	12.9x	n.a	n.a	1.76x	2.52x	Under V	14.00	1.50x
LCKM	n.a	(25.00)	185.2x	1578.5x	Under V	1.56x	2.27x	Under V	0.85	-
MTEL	545	(15.50)	21.8x	n.a	n.a	1.41x	n.a	n.a	6.50	0.61x
OASA	n.a	97.16	n.a	n.a	n.a	3.00x	6.03x	Under V	(12.63)	0.05x
SUPR	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	16.73	0.28x
TBIG	1,885	(10.24)	28.7x	34.3x	Under V	4.21x	4.94x	Under V	13.77	3.03x
TOWR	545	(16.79)	8.1x	14.8x	Under V	1.38x	3.58x	Under V	18.30	2.73x

Source: Bloomberg and KSI Research

Utilities Sector Valuation (Last update 20 Oct 2025)

Code	Price	Ytd (%)	PE	AVG 5Y	Valuation	PBV	AVG 5Y	Valuation	ROE (%)	DER
PGEO	1,305	39.6	24.22x	n.a	n.a	1.68x	n.a	n.a	6.85	0.37x
CDIA	1,820	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.39x
BREN	9,275	-	575.96x	n.a	n.a	130.01x	n.a	n.a	24.44	2.87x
POWR	700	0.7	8.15x	9.19x	Under V	0.95x	1.02x	Under V	11.67	0.71x
KEEN	1,010	71.2	47.29x	16.27x	Over V	1.26x	0.90x	Over V	2.63	0.56x
ARKO	1,350	46.7	84.41x	n.a	n.a	8.21x	n.a	n.a	10.17	1.60x
HGII	168	n.a	n.a	n.a	n.a	1.47x	n.a	n.a	n.a	0.25x
MPOW	110	20.9	n.a	n.a	n.a	0.78x	0.52x	Over V	(2.82)	0.02x
LAPD	222	1,133.3	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.67x
HADE	25	257.1	n.a	n.a	n.a	11.67x	8.10x	Over V	(50.37)	-

Source: Bloomberg and KSI Research



Foreign Flow in the Telecommunication Sector (IDR)

Code	1H24			3Q24			4Q24			1H25			3Q25		
	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total
TLKM	-3193B	208B	-2986B	1819B	-	1819B	-1271B	158B	-1113B	1451B	61B	1512B	3022B	126B	3148B
DATA	1.3B	-	1.3B	8.8B	-	8.8B	6.7B	-	6.7B	-33.2B	-	-33.2B	-41.1B	-	-41.1B
INET	-1.9B	-	-1.9B	-10.3B	-	-10.3B	-1.4B	-	-1.4B	-14.5B	-3B	-17.8B	-12.8B	-	-12.8B
JAST	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	1.45	-	1.5B
KBLV	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	-5.6B	-1B	-6.4B	-1.4B	-	-1.4B
LINK	-0.4B	-27B	-27.5B	-0.4B	-	-0.4B	-0.1B	-	-0.1B	-2.4B	-	-2.4B	-0.6B	-	-0.6B
MORA	5.3B	-	5.3B	0.1B	-	0.1B	0.8B	-	0.8B	0.4B	-	0.4B	0.3B	-	0.3B
BALI	-1.2B	99B	97.7B	0.0B	-	0.0B	-0.9B	-	-0.9B	1.0B	-	1.0B	-0.6B	14B	13.3B
CENT	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	1.5B	-	1.5B	-0.7B	-	-0.7B
EXCL	-13.1B	-32B	-45.2B	234.2B	-	234.2B	789.7B	-186B	603.6B	551.8B	-7596B	-7044B	-179.0B	-46B	-225.3B
GHON	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.2B	-	0.2B
GOLD	-0.1B	-	-0.1B	0.1B	-	0.1B	0.0B	-	0.0B	0.1B	-	0.1B	-0.1B	-	-0.1B
IBST	0.0B	7B	6.5B	-0.1B	-	-0.1B	-	-	-	-	-	0.0B	-	-	-
ISAT	-149B	-358B	-507B	471.7B	-	471.7B	43.2B	15B	57.7B	293.3B	124B	417.4B	63.4B	-27B	36.3B
LCKM	-0.2B	-	-0.2B	0.0B	-	0.0B	-0.1B	-	-0.1B	-0.2B	-	-0.2B	-0.1B	-	-0.1B
MTEL	-190.2B	5B	-186B	18.6B	-	18.6B	70.0B	0B	70.0B	-114.8B	0B	-114.6B	-94.3B	-110B	-204.6B
OASA	454.8B	-	454.8B	251.1B	-	251.1B	74.4B	-	74.4B	215.9B	-	215.9B	16.3B	2B	18.5B
SUPR	0.0B	-	0.0B	-	-	0.0B	-	-	-	-	9B	8.5B	-	-	-
TBIG	-16.5B	2267B	2251B	-99.2B	-	-99.2B	-156.0B	0B	-155.9B	-60.8B	0B	-60.8B	4.84	0B	4.8B
TOWR	-1145B	33B	-1112B	-465.7B	-	-465.7B	-92.6B	29B	-63.1B	-144.9B	-254B	-398.9B	-69.7B	-27B	-96.3B

Source: Bloomberg and KSI Research

Foreign Flow in the Utilities Sector (IDR)

Code	1H24			3Q24			4Q24			1H25			3Q25		
	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total
P GEO	51.9B	-15B	36.5B	44.6B	-	44.6B	-51.7B	0B	-51.7B	-478.7B	-20B	-498.9B	47.9B	135B	183.2B
CDIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-367.2B	-2B	-369.5B	
BREN	735.2B	0B	735.2B	-83.9B	-	-83.9B	412.9B	0B	412.9B	-129.6B	-433B	-563.1B	664.7B	-192B	472.5B
POWR	-91.3B	-3B	-94.7B	11.4B	-	11.4B	38.5B	-5B	33.4B	-1.1B	0B	-1.1B	-3.0B	-53B	-55.9B
KEEN	-4.7B	-32B	-36.3B	-3.7B	-	-3.7B	-0.7B	-	-0.7B	2.0B	-	2.0B	18B	-	18B
ARKO	-0.7B	-	-0.7B	-4.3B	-	-4.3B	-1.7B	-	-1.7B	-0.4B	-	-0.4B	7B	-	7B
HGII	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0B	0.8B	325B	325.8B	-1.0B	-	-1.0B
MPOW	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	-0.5B	-	-0.5B	-1.7B	-	-1.7B	-0.3B	-	-0.3B
LAPD	-	-	-	-	-	-	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	-0.3B	-79B	-78.8B
HADE	-	-	-	-	-	-	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.15B	-	0.15B

Source: Bloomberg and KSI Research



Infrastructure Sector

Published on 22 October 2025

KIWOOM
SEKURITAS INDONESIA

By : Sukarno Alatas

Transportation Infrastructure Sector Performance in 1H25

Code	Revenue (IDR)				Profit (IDR)				NPM		Infrastructure
	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H24	1H25	Sub-industry
GMFI	1.56T	-55%	-100%	-100%	0.06T	-71%	-100%	-100%	6%	4%	Airport Operators
CASS	1.54T	19%	20%	12%	0.20T	8%	-6%	8%	14%	13%	Airport Operators
JSMR	12.94T	-1%	-8%	0%	1.87T	-20%	-45%	2%	18%	14%	Highways & Railtracks
CMNP	2.19T	30%	40%	3%	0.53T	-8%	-26%	-26%	34%	24%	Highways & Railtracks
META	0.14T	-3%	-1%	10%	0.05T	-36%	-4771%	107%	53%	35%	Highways & Railtracks
IPCM	0.71T	19%	17%	1%	0.09T	15%	15%	4%	13%	13%	Marine Ports & Services
PORT	0.59T	1%	8%	3%	0.07T	-146%	-120%	8%	-25%	11%	Marine Ports & Services
IPCC	0.42T	15%	15%	4%	0.11T	41%	48%	22%	22%	27%	Marine Ports & Services
KARW	0.05T	38%	9%	-43%	0.00T	-151%	-39%	-161%	-3%	1%	Marine Ports & Services

Source: Bloomberg and KSI Research

Heavy Constructions & Civil Engineering Sector Performance in 1H25

Code	Revenue (IDR)				Profit (IDR)				NPM		Infrastructure
	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H25	y/y	Q2-y/y	Q2-q/q	1H24	1H25	Sub-industry
WIKA	5.858T	-22%	-31%	-12%	-1.663T	-514%	-158%	13%	5%	-28%	Heavy Constr. & Civil Eng.
ADHI	3.812T	-33%	-30%	26%	0.008T	-45%	100%	2180%	0%	0%	Heavy Constr. & Civil Eng.
PTPP	3.508T	-60%	-100%	-100%	0.059T	-60%	-100%	-100%	2%	2%	Heavy Constr. & Civil Eng.
WSKT	3.102T	-31%	-24%	29%	-2.141T	-1%	-27%	-28%	-48%	-69%	Heavy Constr. & Civil Eng.
SSIA	2.112T	-10%	-17%	-2%	-0.032T	-131%	-109%	-51%	5%	-2%	Heavy Constr. & Civil Eng.
NRCA	1.704T	6%	-9%	-8%	0.077T	28%	12%	-18%	4%	4%	Heavy Constr. & Civil Eng.
TOTL	1.675T	17%	34%	-2%	0.174T	55%	65%	30%	8%	10%	Heavy Constr. & Civil Eng.
PPRE	1.648T	-9%	-16%	-2%	0.005T	332%	-1%	-217%	0%	0%	Heavy Constr. & Civil Eng.
JKON	1.282T	-9%	-13%	4%	-0.016T	-168%	-146%	80%	2%	-1%	Heavy Constr. & Civil Eng.
ACST	1.217T	8%	-13%	-29%	-0.032T	-77%	-70%	616%	-12%	-3%	Heavy Constr. & Civil Eng.
BUKK	1.157T	-37%	-48%	-30%	0.360T	3%	11%	22%	19%	31%	Heavy Constr. & Civil Eng.
WEGE	0.908T	-34%	-60%	-33%	0.000T	-98%	-99%	-79%	1%	0%	Heavy Constr. & Civil Eng.
PBSA	0.707T	121%	135%	53%	0.097T	116%	294%	176%	14%	14%	Heavy Constr. & Civil Eng.
IDPR	0.568T	11%	11%	-4%	0.002T	-401%	-207%	26%	0%	0%	Heavy Constr. & Civil Eng.
DGIK	0.422T	104%	149%	63%	0.023T	114%	240%	73%	5%	5%	Heavy Constr. & Civil Eng.
BDKR	0.199T	-20%	-29%	-15%	0.009T	-68%	-68%	-3%	12%	5%	Heavy Constr. & Civil Eng.
PTPW	0.163T	-9%	-4%	26%	0.021T	35%	172%	242%	9%	13%	Heavy Constr. & Civil Eng.
KRYA	0.058T	-50%	-53%	-14%	-0.060T	-5838%	-9846%	18%	1%	-104%	Heavy Constr. & Civil Eng.
TAMA	0.014T	-15%	35%	56%	-0.004T	16%	-38%	27%	-23%	-31%	Heavy Constr. & Civil Eng.
MANG	0.010T	-6%	-100%	-100%	-0.003T	-39%	-100%	-100%	-45%	-29%	Heavy Constr. & Civil Eng.
KOKA	0.002T	-96%	-100%	-100%	-0.004T	-260%	-100%	-100%	5%	-250%	Heavy Constr. & Civil Eng.
RONY	0.000T	-62%	-28%	n.a	-0.002T	-1713%	-753%	-59%	9%	-379%	Heavy Constr. & Civil Eng.
ASLI	0.000T	-100%	-100%	n.a	0.000T	-100%	-100%	n.a	-3%	n.a	Heavy Constr. & Civil Eng.
MTPS	0.000T	-100%	-100%	n.a	-0.003T	-35%	-31%	56%	-307%	n.a	Heavy Constr. & Civil Eng.

Source: Bloomberg and KSI Research



Infrastructure Sector

Published on 22 October 2025

KIWOOM
SEKURITAS INDONESIA

By : Sukarno Alatas

Transportation Infrastructure Sector Valuation (Last update 20 Oct 2025)

Code	Price	Ytd (%)	PE	AVG 5Y	Valuation	PBV	AVG 5Y	Valuation	ROE (%)	DER
GMFI	91	85.71	7.73x	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
CASS	2,260	18.95	12.11x	n.a	n.a	3.67x	2.43x	Over V	35.73	0.08x
JSMR	3,810	(12.01)	6.81x	20.91x	Under V	0.80x	1.26x	Under V	12.52	1.04x
CMNP	1,270	(11.19)	7.63x	11.56x	Under V	0.56x	0.93x	Under V	7.81	0.45x
META	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	7.70	0.12x
IPCM	308	15.79	9.10x	12.43x	Under V	1.18x	1.31x	Under V	13.74	0.07x
PORT	1,550	91.36	30.67x	n.a	n.a	4.21x	1.98x	Over V	13.91	1.11x
IPCC	1,090	54.61	8.08x	n.a	Under V	1.57x	0.96x	Over V	19.98	0.34x
KARW	450	(79.82)	88.47x	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Source: Bloomberg and KSI Research

Heavy Constructions & Civil Engineering Sector Valuation (Last update 20 Oct 2025)

Code	Price	Ytd (%)	PE	AVG 5Y	Valuation	PBV	AVG 5Y	Valuation	ROE (%)	DER
WIKA	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.8x	n.a	(44.76)	2.99x
ADHI	258	21.70	8.8x	66.2x	Under V	0.2x	0.5x	Under V	2.79	0.92x
PTPP	376	11.90	6.9x	23.8x	Under V	0.2x	0.5x	Under V	2.77	1.42x
WSKT	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	(132.61)	7.11x
SSIA	1,815	34.94	87.4x	n.a	n.a	1.5x	0.7x	Over V	1.77	0.11x
NRCA	755	114.49	18.7x	11.7x	Over V	1.5x	0.7x	Over V	8.14	0.15x
TOTL	900	32.35	9.4x	9.9x	Under V	2.8x	1.2x	Over V	30.38	-
PPRE	85	54.55	9.1x	19.4x	Under V	0.3x	0.6x	Under V	3.79	0.51x
JKON	84	2.44	9.4x	n.a	n.a	0.4x	1.0x	Under V	4.74	0.05x
ACST	133	54.65	n.a	n.a	n.a	7.8x	n.a	n.a	(164.72)	n.a
BUKK	930	5.08	4.6x	5.9x	Under V	0.5x	0.8x	Under V	10.35	0.47x
WEGE	62	(3.13)	11.9x	11.2x	Over V	0.2x	0.6x	Under V	1.92	0.18x
PBSA	905	144.59	10.2x	10.1x	Over V	3.8x	1.6x	Over V	40.68	0.02x
IDPR	438	160.71	33.2x	n.a	n.a	1.3x	0.5x	Over V	3.97	0.68x
DGIK	95	18.75	8.1x	n.a	n.a	0.7x	0.9x	Under V	8.97	0.17x
BDKR	162	(14.74)	n.a	n.a	n.a	1.0x	n.a	n.a	(0.55)	0.44x
PTPW	930	8.14	24.3x	17.4x	Over V	1.3x	1.6x	Under V	5.36	0.05x
KRYA	191	267.31	n.a	n.a	n.a	7.0x	n.a	n.a	(78.99)	0.24x
TAMA	34	142.86	n.a	n.a	n.a	1.0x	1.0x	Over V	(20.38)	2.95x
MANG	73	(24.74)	82.0x	n.a	n.a	1.9x	n.a	n.a	(1.25)	0.19x
KOKA	410	511.94	n.a	n.a	n.a	7.2x	n.a	n.a	2.16	0.02x
RONY	2,910	60.33	23722.4x	n.a	n.a	733.7x	n.a	n.a	3.09	-
ASLI	220	331.37	n.a	n.a	n.a	2.9x	n.a	n.a	(0.68)	0.09x
MTPS	61	454.55	n.a	n.a	n.a	3.10	1.45	Over V	(8.27)	0.94x

Source: Bloomberg and KSI Research



Infrastructure Sector

Published on 22 October 2025

KIWOOM
SEKURITAS INDONESIA

By : Sukarno Alatas

Foreign Flow in the Transportation Infrastructure Sector (IDR)

Code	1H24			3Q24			4Q24			1H25			3Q25		
	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total
GMFI	-0.4B	-	-0.4B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	-0.1B	0B	-0.1B	-0.6B	-	-0.6B
CASS	16.9B	-169B	-151.7B	6.1B	-	6.1B	5.3B	-	5.3B	-16.4B	-253B	-269.8B	-7.2B	-	-7.2B
JSMR	-349B	-55B	-404B	-17.8B	-	-17.8B	-15.9B	15B	-1.0B	-133B	15B	-117.6B	175.6B	76B	251.6B
CMNP	-0.6B	0B	-0.6B	-4.9B	-	-4.9B	0.0B	-	0.0B	1.4B	0B	1.4B	-2.5B	-	-2.5B
META	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IPCM	-0.1B	-	-0.1B	0.2B	-	0.2B	0.0B	-	0.0B	0.2B	-	0.2B	10.7B	-	10.7B
PORT	0.0B	945B	944.6B	-6.1B	-	-6.1B	0.1B	-	0.1B	-0.1B	-22B	-21.9B	0.0B	-	0.0B
IPCC	-5.3B	-	-5.3B	1.6B	-	1.6B	1.1B	-	1.1B	30.4B	-	30.4B	3.7B	-	3.7B
KARW	0.0B	-33B	-33.3B	-37.9B	-	-37.9B	0.4B	-15B	-14.3B	-0.1B	-	-0.1B	0B	-	0B

Source: Bloomberg and KSI Research

Foreign Flow in the Heavy Constructions & Civil Engineering Sector (IDR)

Code	1H24			3Q24			4Q24			1H25			3Q25		
	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total	RG	NG+TN	Total
WIKA	-18.8B	0B	-18.8B	92.4B	-	92.4B	24.3B	-	24.3B	4.1B	0B	4.1B	-	-	-
ADHI	-71.1B	0B	-71.1B	-10.1B	-	-10.1B	-1.4B	0B	-1.4B	-3.6B	0B	-3.6B	7.12	0B	7.1B
PTPP	-75.1B	0B	-75.1B	-14.5B	-	-14.5B	-3.9B	0B	-3.9B	3.0B	0B	3.0B	-2.6B	0B	-2.6B
WSKT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SSIA	76.9B	2B	78.5B	-80.4B	-	-80.4B	-119.2B	114B	-5.7B	-332B	0B	-332.4B	-815B	6B	-809B
NRCA	0.9B	-	0.9B	0.4B	-	0.4B	1.2B	-	1.2B	-1.6B	-	-1.6B	-47.9B	20.24B	-27.7B
TOTL	34.1B	-	34.1B	9.2B	-	9.2B	1.8B	0B	2.0B	-11.7B	-	-11.7B	3.5B	-	3.5B
PPRE	0.6B	-	0.6B	-0.5B	-	-0.5B	0.2B	-	0.2B	0.2B	-	0.2B	-0.4B	-	-0.4B
JKON	1.6B	0.96	2.6B	0.7B	-	0.7B	0.6B	-	0.6B	-0.4B	-	-0.4B	-0.1B	-	-0.1B
ACST	-0.9B	-	-0.9B	-0.1B	-	-0.1B	-1.6B	-	-1.6B	-0.2B	-	-0.2B	-0.3B	-	-0.3B
BUKK	-0.1B	-	-0.1B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.1B	-	0.1B	0.0B	-	0.0B
WEGE	3.4B	-	3.4B	-0.2B	-	-0.2B	0.9B	-	0.9B	0.0B	-	0.0B	-1.2B	-	-1.2B
PBSA	0.2B	-	0.2B	-0.5B	-	-0.5B	0.0B	-	0.0B	-6.8B	-	-6.8B	7.55B	-	7.55B
IDPR	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.06B	-	0.06B
DGIK	4.0B	-	4.0B	-0.3B	-	-0.3B	-0.8B	-	-0.8B	1.9B	-	1.9B	0.55B	-	0.55B
BDKR	13.5B	-	13.5B	-4.6B	-	-4.6B	-40.0B	-	-40.0B	0.6B	-	0.6B	-33.3B	-	-33.3B
PTPW	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.00B	-	0.00B
KRYA	0.0B	-	0.0B	0.1B	-	0.1B	0.0B	-	0.0B	8.7B	-	8.7B	-20.4B	24.91B	4.5B
TAMA	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	-	-	-	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B
MANG	18.3B	-	18.3B	-9.3B	-	-9.3B	5.3B	-	5.3B	0.3B	-	0.3B	0.0B	-	0.0B
KOKA	2.4B	-	2.4B	0.7B	-	0.7B	3.4B	6B	8.9B	3.1B	-	3.1B	-9.5B	2.07	-7.4B
RONY	0.0B	-18B	-18.2B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-14B	-13.9B	0.4B	57B	57.2B	0.59B	-	0.59B
ASLI	1.4B	-	1.4B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.0B	-	0.0B	0.00B	-15B	-14.6B
MTPS	0.0B	-	0.0B	0.0B	0B	0.0B	-	-	-	0.0B	-	0.0B	0.00B	-	0.00B

Source: Bloomberg and KSI Research



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
NOT RATED	: 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

PT Kiwoom Sekuritas Indonesia is licensed and supervised by the Financial Services Authority (OJK)

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 Indonesia. Information has been obtained from sources believed to be reliable but Kiwoom Securities 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 Indonesia 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 in whole or in part by, any other person.