



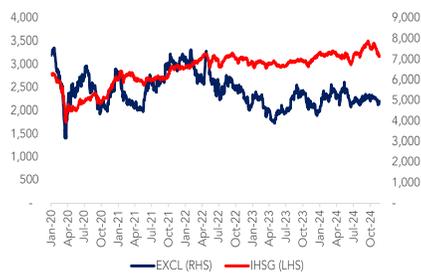
BUY

Price (Dec 11 st , 24)	2,240
Target Price	2,900
Potential Upside	22.76%
Market Cap	29.41 T
Number of Share	13.13 B
52w Lo/Hi	1695/2650

Source : IDX | Phintraco Sekuritas Research

| as of Dec 11st, 2024

IHSG vs EXCL



Source : IDX

Shareholder	%
Axiata Investment Sdn. Bhd.	66.25
Public	33.16

Source : Company | as of fin. statement FY2023

EPS Consensus vs Forecast			
	AT	Consensus*	%Diff
2024F	127.78	142.00	-9.95
2025F	150.18	175.00	-14.09

Source : *marketscreener | as of Dec 11st, 2024

Research Analyst

Aditya Prayoga

+62 21 255 6138 Ext. 8302

adit@phintracosekuritas.com

Valdy Kurniawan

+62 21 255 6138 Ext. 8302

valdy@phintracosekuritas.com

PT XL Axiata Tbk

(EXCL.JK / EXCL.IJ)

XLSmart : Kekuatan baru di industry telekomunikasi

EXCL dan FREN telah menyelesaikan proses merger untuk membentuk entitas baru dalam industri telekomunikasi. Entitas gabungan ini akan bernama **"PT XLSmart Telecom Sejahtera Tbk"** atau **"XLSmart"** dengan XL Axiata yang akan tetap dipertahankan menjadi entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan FREN dan Smart Telecom akan dilebur. Struktur kepemilikan XLSmart akan terbagi menjadi beberapa bagian. 34.8% saham akan dimiliki oleh Sinarmas. Selanjutnya 34.8% akan dimiliki oleh Axiata Group dan 30.4% akan dipegang oleh pemegang saham minoritas.

XLSmart hadir sebagai kekuatan baru dalam industri telekomunikasi Indonesia. Dengan merger ini, entitas gabungan ini akan memiliki total spektrum sebesar 152 MHz yang merupakan hasil kombinasi spektrum dari kedua perusahaan. Distribusi spektrum XLSmart lebih dominan di 1800 MHz dan 2300 MHz, menempatkannya di peringkat kedua dalam total kepemilikan spektrum nasional. Selain itu, XLSmart juga berada di peringkat pertama dalam **low-band spectrum**, yang dikenal lebih efektif untuk menjangkau wilayah yang lebih luas.

Melalui optimalisasi operasional, manajemen menargetkan sinergi tahunan mencapai US\$300-400 juta sebelum pajak. XLSmart akan mengurangi biaya operasional dan sewa dengan menonaktifkan 20-30% situs jaringan yang *overlapping*. Selain itu perseroan juga akan terus melakukan ekspansi terhadap wilayah wilayah potensial seperti diluar Pulau Jawa guna memperluas jaringan. Management akan melakukan optimalisasi dalam hal percepatan transformasi digital yang diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pemasaran, pengalaman pelanggan, serta potensi *cross-selling*.

Kami mempertahankan rating BUY untuk saham EXCL dengan potensi kenaikan sebesar 22.76% atau Rp2900/saham. Kami masih menyukai EXCL, terutama dengan strategi ekspansi dan sinergi dari akuisisi yang sedang dijalankan, selain itu kami menyoroti potensi segmentasi *fixedbroadband* EXCL yang diperkirakan akan mengalami pertumbuhan lebih tinggi jika ekosistem Linknet + Moratel digabung seperti kami paparkan dalam laporan kami sebelumnya ([please see report](#)). Risiko dalam jangka pendek berpotensi mengganggu layanan yang dapat berpengaruh terhadap kepuasan pelanggan. Era suku bunga tinggi yang diperkirakan masih akan berlanjut.

Table 1. Proforma XLSmart

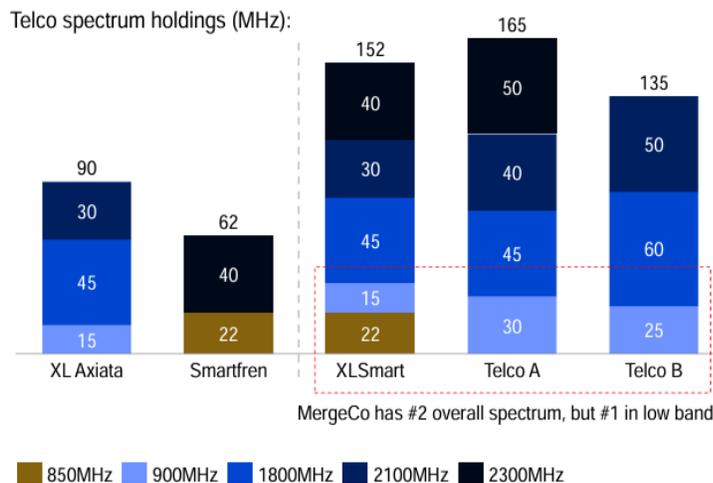
Financial Statement (In Billion)	9M24 EXCL	9M24 FREN	Proforma XL Smart
Balance Sheet			
Cash	1,835	186	2,020
Interest Bearing Debt <i>inc finance lease</i>	46,644	17,417	63,094
Equity	25,703	21,731	37,652
Income Statement :			
Revenue	25,361	8,543	33,392
EBITDA	13,303	3,685	16,921
Finance Cost	(2,306)	-	(3,297)
Net Income	1,335	(1,008)	263
Ratio :			
Outstanding Shares (In Billion)	13.13	477	18.14
EPS	102	(2.11)	14.47
Net Gearing Ratio (x)	1.74x	0.79x	1.62x
Net Debt / EBITDA (x)	3.37x	4.68x	3.61x
Valuation :			
Market Cap (In Billion)	29,408	11,918	28,455
Debt (In Billion)	46,644	17,417	63,094
Minority Interest (In Billion)	151.61	0.06	151.61
Cash (In Billion)	1,835	186	2,020
Enterprise Value (In Billion)	74,369	29,149	89,681

Source : Company

Comment Analyst :

Penggabungan dua entitas *mobile network operator (MNO)* dalam waktu dekat memang berpotensi akan meningkatkan beban utang menjadi sekitar Rp63.09 triliun hal ini juga sejalan dengan kenaikan dari NetDebt / EBITDA yang mencapai 3.61x. Akan tetapi, kami melihat dampak positif dalam jangka Panjang terutama pada sisi peningkatan kapasitas dan kapabilitas entitas hasil merger untuk bersaing di industri telekomunikasi. Gabungan jumlah pelanggan EXCL dan FREN akan mencapai kisaran 94.50 juta dibanding ISAT sebesar 98.70 juta dan TLKM 158.42 Juta per September 2024. Selain itu kepemilikan spektrum sebesar 152 Mhz berpotensi menjadi katalis pertumbuhan pendapatan. Dengan spektrum yang lebih besar, XLSmart dapat menawarkan kecepatan internet lebih tinggi, kapasitas jaringan lebih besar dan cakupan layanan yang lebih luas akan memberikan pengalaman pengguna yang lebih baik dan menarik lebih banyak pelanggan.

Figure 1. Telco Spectrum Holdings (MHz)



Source : Company

Low-band spectrum adalah bagian dari spektrum frekuensi radio yang memiliki panjang gelombang lebih panjang dan kemampuan untuk menembus rintangan fisik (seperti gedung atau pegunungan) dengan lebih baik. Spektrum ini, yang umumnya berada di bawah 1 GHz (misalnya 700 MHz atau 800 MHz), digunakan untuk menyediakan cakupan jaringan yang lebih luas dan jangkauan yang lebih jauh, terutama di daerah-daerah terpencil atau wilayah dengan kepadatan penduduk rendah.

Figure 2. Potensial Strategis Linknet dan Moratel

Further synergy with wider ecosystem of companies of joint-controlling shareholders:

Linknet + Moratel: Drive convergence across mobile base leveraging combined homepass footprint

ADA: Boost **A2P and analytics services** by tapping ID fast-growing ecommerce sector (~IDR 2 tr GMV by '27)

SM+ Data Center: Leverage upcoming DC capabilities to provide end-to-end enterprise solutions and position **XLSmart as the preferred Indonesian Enterprise service provider**

DANA Digital Wallet: Drive adoption across **combined sub-base of >90m** and cross-sell telco and financial offerings

Axiata ecosystem Sinar Mas ecosystem

Dengan bergabungnya ekosistem **Axiata dan Sinarmas**, tercipta peluang strategis untuk menggabungkan kekuatan Linknet dan Moratel, yang akan memperkuat posisi bisnis fixed broadband dari EXCL. Sinergi ini memungkinkan EXCL untuk memperluas jangkauan layanan internet cepat dan stabil, sekaligus memanfaatkan infrastruktur yang lebih luas untuk mendukung ekspansi dan penetrasi pasar.

Source : Company



PHINTRACO SEKURITAS

Rating for Stocks :

- Buy : The stock is expected to give total return (price appreciation + dividend yield) of $> +10\%$ over the next 12 months.
- Hold : The stock is expected to give total return of $> 0\%$ to $\leq +10\%$ over the next 12 months.
- Sell : The stock is expected to give total return of $< 0\%$ over the next 12 months.
- Outperform : The stock is expected to do slightly better than the market return. Equal to "moderate buy"
- Underperform : The stock is expected to do slightly worse than the market return. Equal to "moderate sell"

PHINTRACO SEKURITAS

Kantor Cabang & Mitra GI BEI



DISCLAIMER : The information on this document is provided for information purpose only, It does not constitute any offer, recommendation or solicitation to any person to enter into any transaction or adopt any trading or investment strategy, nor does it constitute any prediction of likely future movement in prices, Users of this document should seek advice regarding the appropriateness of investing in any securities, financial instruments or investment strategies referred to on this document and should understand that statements regarding future prospects may not be realized, Opinion, Projections and estimates are subject to change without notice, Phintraco Sekuritas is not an investment adviser, and is not purporting to provide you with investment advice, Phintraco Sekuritas accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this report or its contents, This report may not be reproduced, distributed or published by any recipient for any purpose.