

PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI IJ)

Building the Backbone of Tomorrow's Connectivity

PT Solusi Sinergi Digital Tbk (WIFI), adalah sebuah perusahaan dengan ekosistem digital, yang sekarang berfokus pada penyediaan bandwidth internet dengan jaringan infrastruktur Fiber Optik (FO) melalui anak usahanya. Jaringan ini menjangkau perusahaan, individu, dan pemerintah di wilayah perkotaan dan pedesaan di seluruh Indonesia. Pilar bisnis WIFI lainnya mencakup periklanan media serta layanan digital berupa pengembangan aplikasi mobile.

More Than Digital Ads - A New Era in Telecom Infrastructure

Dengan transisi perusahaan ke segmen telekomunikasi pada Q1-24, dimana Segmen Telco berkontribusi 46% dari pendapatan, WIFI memiliki keunggulan sebagai satu-satunya pemain infrastruktur internet di jalur rel dengan biaya rendah serta harga yang terjangkau (IDR 99.000 untuk kecepatan hingga 100 Mbps). Perusahaan melalui kliennya para ISP (*internet service provider*) menargetkan segmen pasar menengah ke bawah di Jawa yang memiliki tingkat kontribusi internet tertinggi di Indonesia sebesar 83,64% menurut APJII. Keunggulan ini mencakup jalur infrastruktur internet yang lengkap melalui rel kereta api, jalan tol, dan jalan provinsi di Pulau Jawa, serta akses ke pusat kepadatan penduduk di kota-kota Tier 3. Selain itu, perusahaan memiliki penerapan yang cepat dalam keisapan izin SITAC atau Site Acquisition, interkoneksi, dan crossing di 300 poin penyeberangan jalan atau rel kereta api untuk memastikan infrastruktur internet terhubung dengan baik, dan terakhir perusahaan menyediakan tiang BTS di sepanjang jalur kereta api sejauh 3000 km.

Pertumbuhan yang berkelanjutan pada segmen Telco

Dengan tingkat penetrasi fixed broadband internet di Indonesia yang masih di bawah rata-rata negara tetangga dan tingkat penetrasi internet secara umum yang terus bertumbuh hingga mencapai 79.5% pada tahun 2024 menurut APJII, ini menunjukkan bahwa masih banyak potensi pasar yang belum terserap di segmen ini. Kami memproyeksikan pertumbuhan yang optimis bagi perusahaan, yang belum sepenuhnya tercermin dalam kinerja saat ini. Pada tahun 2024, kami memperkirakan pertumbuhan pendapatan pada segmen telekomunikasi akan meningkat menjadi Rp 383.4 Miliar dengan total *homeconnect* lebih dari 268.000 *users* pada segmen FTTH (*fiber-to-the-home*) nya. Selanjutnya, kami memproyeksikan bahwa perusahaan akan terus berkembang dengan pertumbuhan pendapatan sebesar 55%, mencapai Rp 681.07 Miliar, Gross Profit juga diperkirakan akan tumbuh sebesar 46% menjadi Rp 312.9 Miliar, EBITDA juga bertumbuh menjadi Rp 386.14 Miliar dan dari sisi Net Profit proyeksi kami adalah tumbuh menjadi Rp 105.79 Miliar dari Rp 58.54 Miliar, Perseroan telah menyelesaikan tahap pertama pembangunan 200 Ribu homepass untuk ISP lokal.

Strategic Partnership

Perusahaan aktif dalam strategi kemitraan strategis di segmen telekomunikasi, salah satunya adalah dengan Qualcomm Technologies, Inc yang merupakan satu-satunya partner strategik di Indonesia, lalu dengan KAI untuk penggunaan lahan dan kabel infrastruktur internet di sepanjang jalur rel, yang mencakup PoP (*point of presence*) dan tempat untuk datacenter, dimana kontrak ini berdurasi selama 10 tahun. Selain itu, perusahaan telah menandatangani key term sheet dengan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) melalui Weave, kerja sama ini melibatkan *bundling subscription* jaringan pipa gas dan layanan internet untuk sektor rumah tangga dan komersial. Selain itu, perusahaan juga sedang dalam finalisasi kerjasama dengan operator dalam membangun 1 juta FTTH (*fiber-to-the-home*).

Inisiasi BUY dengan TP pada harga Rp 318

Kami menginisiasi BUY untuk WIFI dengan target sebesar Rp 318 yang memiliki potensi kenaikan sebesar +55.88% yang merefleksikan EV/EBITDA (2024F) sebesar 4.5x dan PE (2024F) 7.1x atau setara dengan 2 *Years average standard deviation Forward PE*. Adapun resiko dari rekomendasi ini berupa persaingan yang ketat, kesalahan implementasi / eksekusi strategi, lalu kebutuhan adaptasi dengan perkembangan teknologi yang cepat, tantangan regulasi dalam negeri yang kompleks dan resiko akan volatilitas pasar karena perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan *small-cap*.

PT Solusi Sinergi Digital Tbk | Summary (IDR Bn)

| In IDR Bn | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenues | 439 | 681 | 858 | 1,143 |
| Revenues growth | -4.8% | 55.0% | 25.9% | 33.3% |
| Net profit | 59 | 106 | 185 | 259 |
| Growth | 0.1% | 80.7% | 75.3% | 39.8% |
| EPS (IDR) | 26 | 45 | 79 | 110 |
| P/E | 5.9x | 7.1x | 4.0x | 2.9x |
| P/BV | 0.5x | 0.9x | 0.7x | 0.5x |
| EV/EBITDA | 3.4x | 4.5x | 3.8x | 3.0x |
| ROE | 7.9% | 12.1% | 17.6% | 18.3% |
| DER | 78% | 120% | 121% | 109% |
| ROA | 3.7% | 4.6% | 6.5% | 7.1% |

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer



Initiation Report | 7 July 2024

BUY

| | |
|--------------------------------------|----------------|
| Target Price | 318 |
| Consensus Price (IDR) | - |
| TP to Consensus Price vs. Last Price | #N/A 55.88% |

Shares data

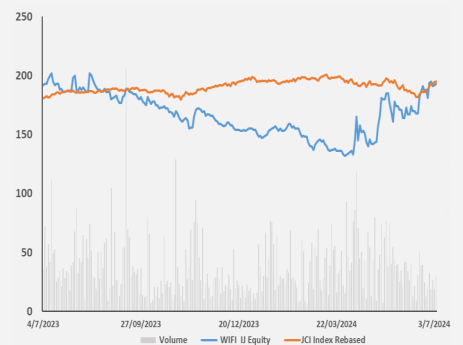
| | |
|------------------------|----------|
| Last Price (IDR) | 204 |
| Price Date as of | 5-Jul-24 |
| 52 wk Range (Hi/Lo) | 218/128 |
| Free Float (%) | 49.6 |
| Outstanding sh.(mn) | 2,359 |
| Market Cap (IDR bn) | 481 |
| Market Cap (USD mn) | 30 |
| Avg. Trd Vol - 3M (mn) | 195 |
| Avg. Trd Val - 3M (bn) | 31.89 |
| Foreign Ownership (%) | 1.51 |

Technology

Software & IT Services

| | |
|-----------|---------|
| Bloomberg | WIFI IJ |
| Reuters | WIFI JK |

Share Price Performance



| | YTD | 1M | 3M | 12M |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Abs. Ret. | 31.6% | 24.4% | 50.0% | 5.7% |
| Rel. Ret. | 32.6% | 20.0% | 50.5% | -2.3% |

Richard Jonathan Halim

(021) 5088 9128

richard.jonathan@nhsec.co.id

**REPORT CONTENT :**

| | |
|--|-----------|
| Company Profile | 3 |
| Industry Overview | 4 |
| Telco Business Line | 6 |
| <i>A deeper Look at Telco</i> | 7 |
| Advertising Business | 10 |
| Technology & Digital Product Line | 11 |
| Financial Outlook | 12 |
| Valuation & Recommendation | 13 |
| Summary of Financials | 14 |

Company Profile



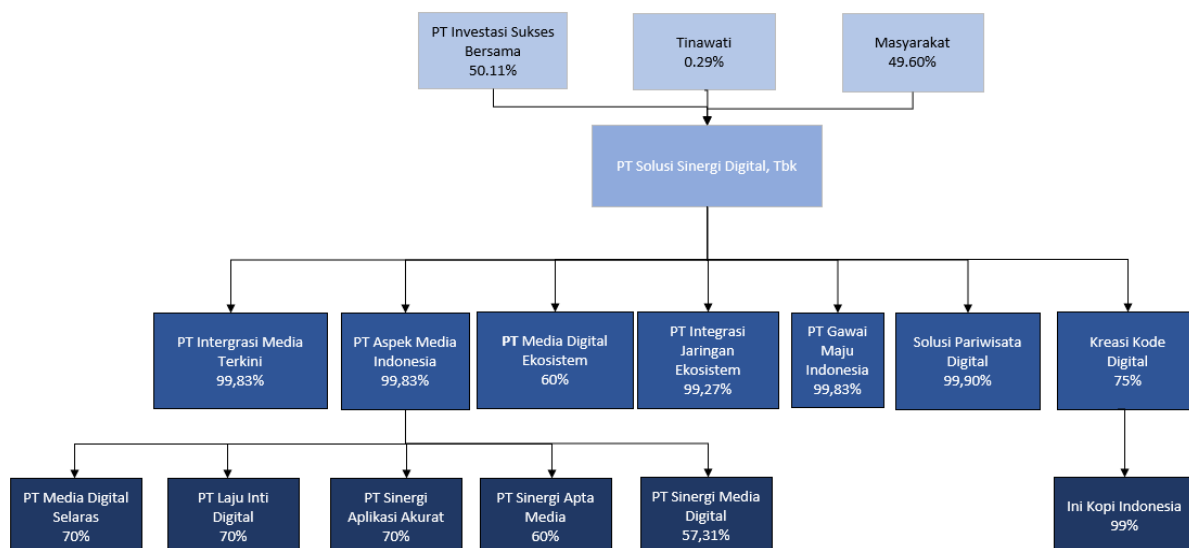
PT Solusi Digital Niaga Tbk (WIFI) atau Surge adalah perusahaan digital terintegrasi yang menawarkan berbagai produk dan layanan digital. Terdiri dari 3 segmen yaitu : periklanan media, infrastruktur digital seperti fiber optik, dan layanan serta produk digital.

Sejarah singkat WIFI :

Perusahaan memulai usaha penjualan kopi dengan merek Lucaffé pada tahun 2012, lalu mengakuisisi dan memperluas kegiatan usaha di berbagai bidang digital, periklanan, dan infrastruktur jaringan pada tahun 2019, lalu perusahaan meluncurkan aplikasi *mobile* AdaKita, mencatatkan rekor MURI, serta menjalin berbagai kerjasama strategis pada segmen Telekomunikasi (*Data Center, FTTH Fiber Optic*) pada tahun 2022, dan melanjutkan pengembangan bisnis telekomunikasi serta kolaborasi teknologi dengan perusahaan internasional pada tahun 2023.

Surge pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 30 Desember 2020. Total dana yang terhimpun dari aksi penawaran ini sebesar IDR 82.90 miliar.

WIFI's Company Structure



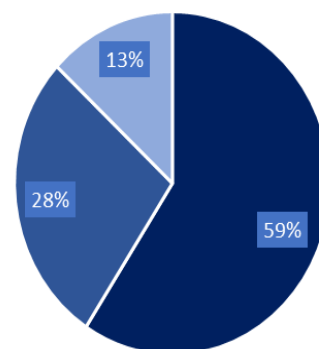
Source: NHKSI Research, Company Data

WIFI's Digital Ecosystem



Source: Company Data

Revenue Breakdown FY2023



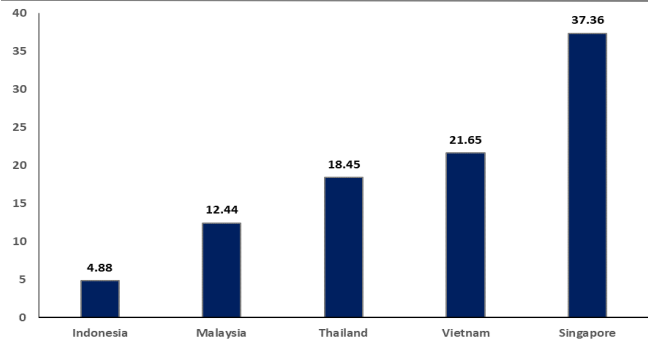
■ Advertising ■ Telecommunication ■ Digital product

Source: Company Data, NHKSI Research

Industry Overview

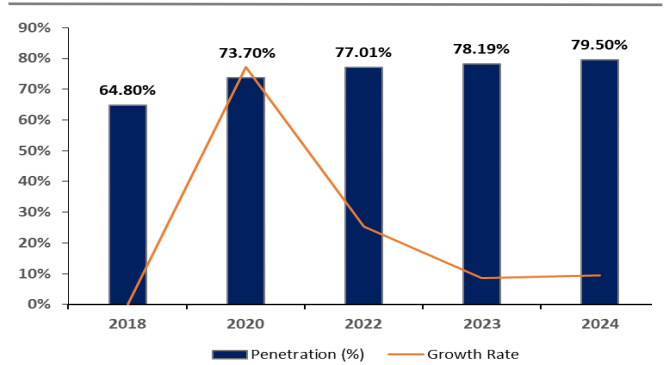
Unlock Opportunity in the Telco Segment

Fixed Broadband subscriptions (per 100 people) (2022)



Source: World Bank 2022, NHKSI Research

Indonesia Internet User Penetration (YoY)



Source: APJII, NHKSI Research

Fixed Broadband Cost / GDP By Country (2021)

| Country | GDP per Capita (USD/year) | Fixed Broadband Monthly Cost (USD) | Fixed Broadband Annual Cost (USD) | % Fixed Broadband Cost /GDP per Capita |
|-----------|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Indonesia | 4,332 | 32.5 | 390 | 9,0% |
| Malaysia | 11,109 | 26 | 6 319.0 | 2,9% |
| Thailand | 7,066 | 14.9 | 179.2 | 2,5% |
| Vietnam | 3,756 | 12.4 | 148.8 | 4,0% |

Source: Company Data, World Bank, Statista, NHKSI Research

Seusai COVID, prospek segmen telekomunikasi menjanjikan berbagai peluang yang besar, didukung dengan pertumbuhan pesat teknologi dan konektivitas yang semakin meluas. Menurut Survey Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII), tingkat penetrasi internet di Indonesia pada tahun 2024 telah mencapai 79,50%, naik 1,31% atau menembus 221.563.479 Jiwa dari total populasi 278.696.200 jiwa penduduk Indonesia pada tahun 2023.

Disisi lain, pada segmen Home Internet/Fixed Broadband memiliki tingkat penetrasi yang masih rendah dimana secara rata-rata berada pada kisaran 20,8% pada tahun 2023 dimana per 100 orang di Indonesia hanya 4 yang berlangganan internet rumahan. Laporan oleh Ericsson dan Arthur D. Little (ADL) tahun 2023, yang menyatakan bahwa Industri telekomunikasi di Asia Tenggara (SEA) sedang mengalami pertumbuhan yang cepat berkat adopsi perangkat seluler dan layanan digital yang telah memengaruhi konsumsi data. Proyeksi menunjukkan bahwa konsumsi data diperkirakan akan meningkat secara signifikan dengan tingkat pertumbuhan tahunan rata-rata (CAGR) sebesar 32% dari tahun 2022 hingga 2028. Selain itu, perkembangan jaringan 5G juga mengalami peningkatan yang pesat, diperkirakan bahwa tingkat penetrasi jaringan 5G akan mencapai sekitar 52% di Asia Tenggara pada tahun 2030.

Meskipun penetrasi nasional masih di rendah untuk internet rumah, hal ini bisa menjadi pisau bermata dua dengan adanya peluang serta tantangan dalam adopsi internet rumah di Indonesia seperti berikut :

- Tantangan Geografis :** Luasnya wilayah Indonesia dengan pegunungan dan pulau-pulau, serta fokus pembangunan infrastruktur di beberapa area tertentu, menjadi kendala utama dalam bisnis internet rumah. Pemain industri ini terkonsentrasi di daerah perkotaan, terutama Jakarta, sehingga akses internet rumah di luar wilayah tersebut masih terbatas.
- High Capex :** Bisnis internet rumah membutuhkan investasi yang besar, layaknya bisnis telekomunikasi seluler. Kompleksitas perencanaan, pembiayaan, kepatuhan regulasi, dan pelaksanaan menjadi faktor yang membuat bisnis ini tidak selalu dimenangkan oleh pemain tertentu. Modal besar menjadi kunci utama untuk bersaing di industri ini.
- Daya Beli Konsumen:** Konsumen telekomunikasi Indonesia berbeda dengan di negara maju. Dengan harga rata-rata internet rumah saat ini berkisar hingga USD 32.5 per bulan. Hal ini membuat banyak orang merasa internet rumah tidak terjangkau.

Fiber (FTTH/B) coverage in SEA Countries HP/HH



HH = number of FTTH/B subscribers
HP = number of households and business passed

Source: Arthur D. Little

Segment Breakdown

Telco Business Line

WIFI melakukan segmen bisnis infrastruktur jaringan melalui Perusahaan anak, yaitu PT Integrasi Jaringan Ekosistem (IJE) atau "Weave" dimana Infrastruktur jaringan menjadi pendorong utama kinerja WIFI.

PT Integrasi Jaringan Ekosistem (IJE) / Weave



Source: Company Data

WIFI's Telco Services / Ecosystem

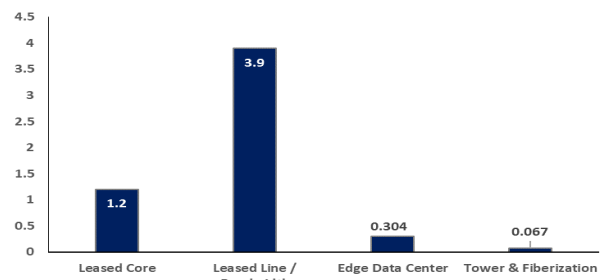


Source: Company Data

Produk dan Jasa yang dilakukan oleh Weave :

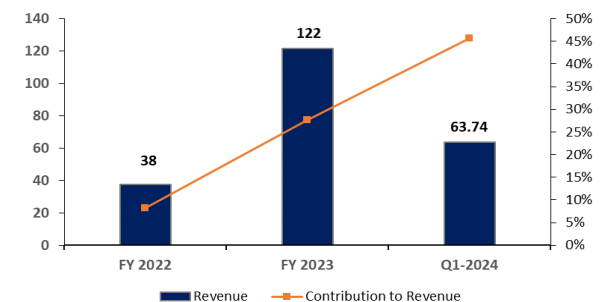
- Leased Core / Dark Fiber** : Menyediakan serat optik dengan 144 Core, High SLA (Service Level Agreement), dengan tingkat keamanan yang tinggi dan probabilitas optik yang lebih rendah, dengan klien potensial: Data Center, Telco Operator, Operator Menara, ISP (Internet Service Providers).
- Leased Line dan bandwidth** : dengan kapasitas terpasang 5,6 Tbps hingga kapasitas maksimum 64 Tbps, yang menggunakan teknologi DWDM (Dense Wavelength Division Multiplexing) dari Huawei dan Packetlight. Dengan pelanggan potensial berupa Data Center, Operator Menara, iSP (Internet Service Providers).
- Edge Data Center (Colocation & Content Delivery Network (CDN))**: Menyediakan infrastruktur fisik, termasuk bangunan, daya, rak penyimpanan server, sistem pendinginan, untuk konektivitas. Ada 58 Edge Data Center di lokasi strategis dengan kapasitas 6 rak server per lokasi.
- Tower & Fiberization** : membangun menara di sepanjang jalur kereta api untuk memperluas layanan konektivitas seperti Konektivitas Tanah ke Kereta Api, Akses nirkabel tetap, dan lain-lain dengan 24.000 Potential Tower & Fiberization sepanjang rel kereta . WIFI menyediakan juga layanan konektivitas ke menara komunikasi untuk memperluas koneksi internet kecepatan tinggi. Dengan pelanggan potensial klien potensial, Telco Company (5G FWA) dan Tower Provider .

Potential Ultimate Annual Revenue Telco (Trillion IDR)



Source: Company Data, NHKSI Research

Segment Revenue (YoY) & (%) to Revenue



Source: Company Data, NHKSI Research

Untuk melakukan pengembangan infrastruktur berkelanjutan perusahaan melakukan penerbitan obligasi perdana senilai Rp 600 Miliar di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 5 Juli 2024 mengalami *oversubscribed*. Saat ini IJE telah memiliki sekitar 200 mitra dan klien dengan reputasi baik di industri telekomunikasi yang diantaranya NTT Indonesia, Starlink Indonesia, My Republic, Lightstorm, Huawei Cloud, Qualcomm, BDDC, Trans Hybrid Communication, Pertamina Gas Negara, dan lainnya.

WIFI's Several List of Customer (Telco)



Source: Company Data

A Deeper Look at WIFI's Telco Business Line

Infrastruktur Java Backbone yang dibangun WIFI terdiri dari 3 bagian yaitu : jalur rel kereta api Pulau Jawa, jalan tol, dan juga jalan provinsi, sepanjang 6.927 km dari Merak sampai dengan Banyuwangi. Sejak 2019 PT. KAI (Persero) telah berkerjasama dengan IJE untuk pemasangan kabel serat optik di sepanjang jaringan kereta api KAI di pulau Jawa melalui proyek Weave. Perusahaan juga berupaya menghadirkan infrastruktur serat optik kepada segmen UMKM, dan daerah terpencil.

3 Backbone Line of Backup (Java Backbone)



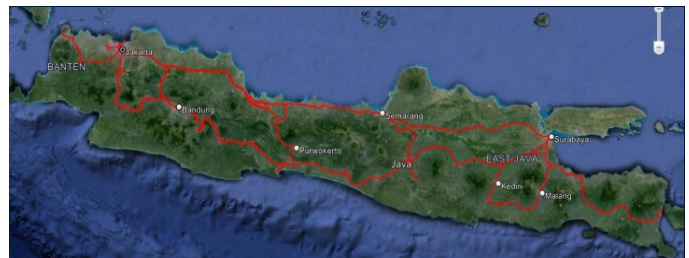
Source: Company Data, NHKSI Research

Roadside Fiber Backbone (1187 Km)



Source: Company Data

Railway Fiber Backbone (5017 Km)



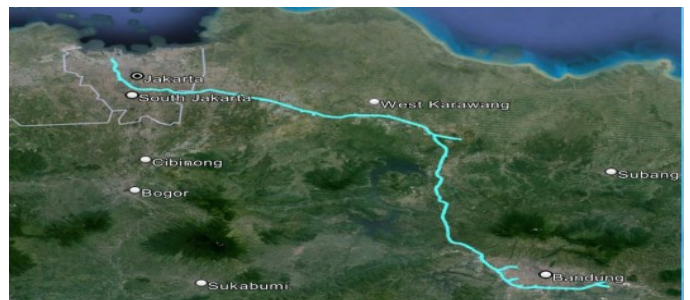
Source: Company Data

Inner Jakarta Fiber Backbone (458 Km)



Source: Company Data

Highway Backbone (265 Km)



Source: Company Data

WIFI's whole Telecommunications Infrastructure Area



Source: Company Data

A Deeper Look at WIFI's Telco Business Line (FTTH & Leased Line)

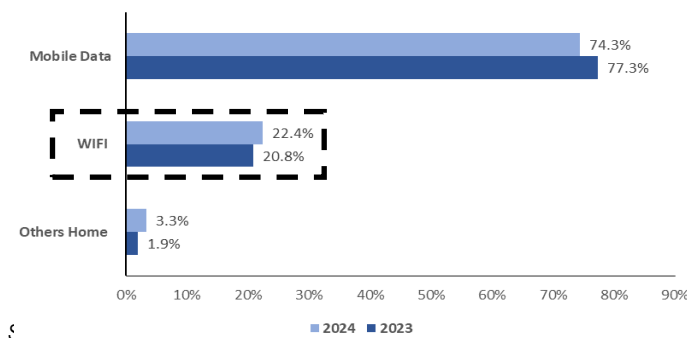
Unlock Value

Lebih dari 80% penduduk Pulau Jawa terkonsentrasi di sepanjang rel kereta api dengan jumlah penduduk **140 juta jiwa**. Dimana WIFI dengan jaringannya akan menampilkan kabel serat optik di 590 stasiun kereta api yang terletak di 9 wilayah operasi KAI di Jawa, yang dirancang untuk memfasilitasi konektivitas internet dengan kapasitas bandwidth hingga 15.000 Gbps.

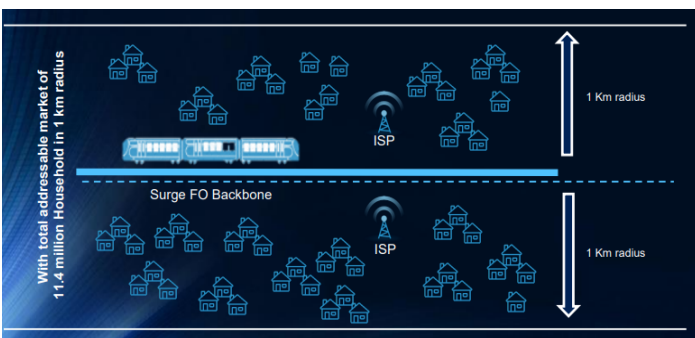
Perusahaan sedang merampungkan kerjasama dengan operator untuk 1 juta sambungan ke rumah (FTTH). Dengan tingkat hunian layanan **Fiber to the Home (FTTH)** mencapai **3.000 pelanggan aktif** di stasiun Citayam dengan kapasitas infrastruktur mencapai 10.000 rumah di dekat stasiun Citayam. Dengan harga internet Rp 99.000 yang disediakan WIFI, menjadi sebuah keunggulan didukung dengan tingkat kapasitas mencapai up to **100Mbps**, segmen ini memiliki tingkat pertumbuhan penetrasi terbesar mengingat *buying power* masyarakat yang sangat sensitif, Segmen ini bertumbuh 2.6% dari tahun 2023-2024 membuktikan adanya pertumbuhan dari penetrasi internet terutama pada kalangan terpendek dan UMKM. Dengan Detail Statistik IJE pada layanan FTTH (Fiber to the Home) : Current Homepass = 41.000+, Household Current Customer = 37.976+ Household TakeUp Rate : 92% Churn Ratio = 1.2%

Efisiensi Jalur Kereta Api, dengan Izin yang dimiliki WIFI sepanjang jalur KAI, mempermudah akses bagi para kliennya berupa ISP ataupun operator untuk memperluas jaringan untuk menjangkau ke perumahan disekitar jalur rel, lalu meningkatkan efisiensi operasional, dan pada akhirnya meningkatkan kepuasan pelanggan.

Internet Access from Location—Indonesia



WIFI's Rail Road FTTH Scheme



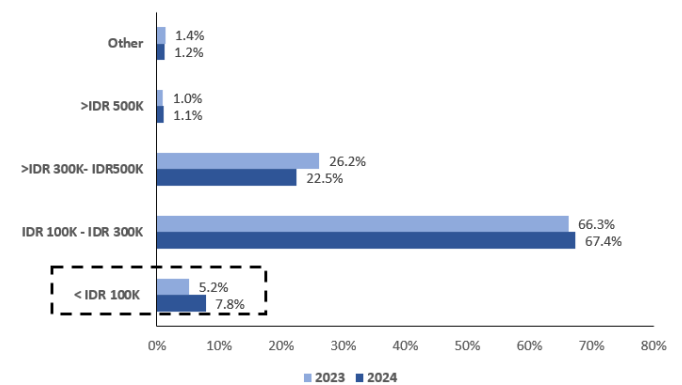
Source: Company Data

Point of Presence Weave (Citayam Station)



Source: NHKSI Research

Biaya rata-rata Layanan Internet Rumah di Indonesia



Source: NHKSI Research, APJII

Occupancy & Performance Update FTTH—IJE

| Okupansi Business PoC – Proyek FTTH IJE | | | | | | |
|---|----------------|-----------|---------------------|-----------|---------|----------------------|
| No. | Area | Home Pass | Total Active Client | Dismantle | % Churn | % Take Up Rate (TUR) |
| 1 | Purworejo | 1950 | 1831 | 13 | 0.71% | 94% |
| 2 | Cilebut Barat | 1773 | 1627 | 14 | 0.86% | 92% |
| 3 | Cilebut Timur | 1024 | 933 | 9 | 0.96% | 91% |
| 4 | Citayam Barat | 2992 | 2806 | 49 | 1.75% | 94% |
| 5 | Citayam Timur | 924 | 895 | 13 | 1.45% | 97% |
| 6 | Bassura | 3072 | 2908 | 103 | 3.54% | 95% |
| 7 | Depok Lama | 827 | 825 | 3 | 0.36% | 100% |
| 8 | Depok Baru | 1184 | 1101 | 23 | 2.09% | 93% |
| 9 | Cijantung | 680 | 631 | 9 | 1.43% | 93% |
| 10 | Kopassus | 800 | 776 | 4 | 0.52% | 97% |
| 11 | Jatinegara | 1982 | 1919 | 29 | 1.51% | 97% |
| 12 | Telaga Murni | 1809 | 1725 | 7 | 0.41% | 95% |
| 13 | Karawang | 1776 | 1624 | 35 | 2.16% | 91% |
| 14 | Cikarang | 152 | 143 | 2 | 1.40% | 94% |
| 15 | Rawa Buaya | 900 | 825 | 8 | 0.97% | 92% |
| 16 | Tanah Tinggi | 4918 | 4730 | 63 | 1.33% | 96% |
| 17 | Cibinong | 3959 | 3825 | 23 | 0.60% | 97% |
| 18 | Cianjur | 2864 | 2753 | 21 | 0.76% | 96% |
| 19 | Angkasa Pura 2 | 1361 | 1324 | 7 | 0.53% | 97% |
| 20 | Cibitung | 1236 | 1137 | 6 | 0.53% | 92% |
| 21 | Buaran Indah | 1872 | 1594 | 12 | 0.75% | 85% |
| 22 | Lenteng Agung | 769 | 593 | 2 | 0.34% | 77% |
| 23 | Matraman | 687 | 632 | 19 | 3.01% | 92% |
| 24 | Karang Sari | 946 | 542 | 13 | 2.40% | 57% |
| 25 | Pisangan Baru | 552 | 425 | 0 | 0.00% | 77% |
| TOTAL | | 41,009 | 38,124 | 487 | 1.21% | 91.23% |

Source: Company Data

A Deeper Look at WIFI's Telco Business Line

Unlock Opportunity in the Telco Segment (Edge Data Center)

Menurut Data pasar AI untuk data center di Indonesia akan tumbuh dengan CAGR (Compound Annual Growth Rate) sebesar 6,08% selama periode 2024-2028, mencapai nilai pendapatan sebanyak USD 3.89 miliar pada tahun 2028. Dengan Indonesia yang memiliki populasi internet terbesar keempat di dunia dengan 224 juta pengguna, dan angka ini terus meningkat. Pemerintah Indonesia juga berkomitmen untuk mengembangkan infrastruktur digital, termasuk data center, melalui berbagai kebijakan dan inisiatif.

Weave memiliki peluang menarik dalam bisnis Edge Data Center dengan jaringan infrastruktur yang strategis dan terus berkembang. Berikut beberapa poin yang mendukung tesis investasi tersebut:

-Jaringan Padat di Lokasi Strategis: Surge memiliki jaringan yang mencakup 6 Provinsi, 119 Kabupaten, dan 1.548 Kecamatan di Pulau Jawa (Yang sekarang siap di 58 titik stasiun, yang sudah beroperasi 3 titik stasiun bersama Huawei). Lokasinya yang berada di dekat jalan raya utama dan stasiun kereta api membuat konektivitas data menjadi sangat efisien.

-Lokasi Gudang: Ketersediaan lebih dari 577 lokasi gudang di dekat area rel kereta api diseluruh Jawa memberikan Surge keunggulan dalam penempatan Edge Data Center kedepannya.

Jasa yang ditawarkan WIFI pada segmen Edge Data Center (B2B) :

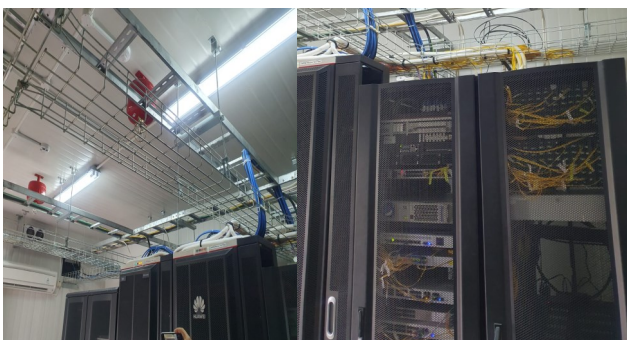
1. Equipment Co-locations: Layanan ini memungkinkan perusahaan untuk menempatkan server, router, dan peralatan jaringan lainnya di fasilitas Edge Data Center WIFI.
2. Local Internet Exchange (IX): WIFI menyediakan platform bagi penyedia layanan internet (ISP), perusahaan telekomunikasi, dan penyedia konten untuk saling bertukar lalu lintas internet secara langsung di Edge Data Centernya.
3. Edge Cloud Computing: WIFI menawarkan platform cloud computing yang terdesentralisasi di Edge Data Centernya.
4. Content Delivery Network (CDN): Layanan ini membantu mendistribusikan konten statis dan dinamis sebuah bisnis (seperti website, aplikasi, video, dan lainnya) ke server edge yang tersebar di berbagai lokasi geografis. Ini membuat konten bisnis tersebut tersedia lebih cepat dan lebih andal bagi pengguna akhir, terutama yang berada di dekat server edge.

POTENTIAL EDGE DATA CENTER (Warehouse in Java)



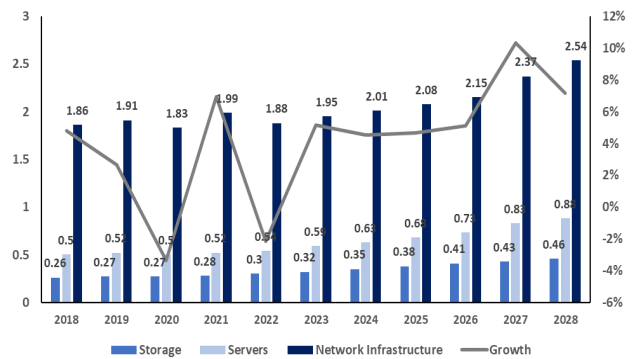
Source: Company Data, NHKSI Research

IJE : Edge Data Center (Bogor Station)



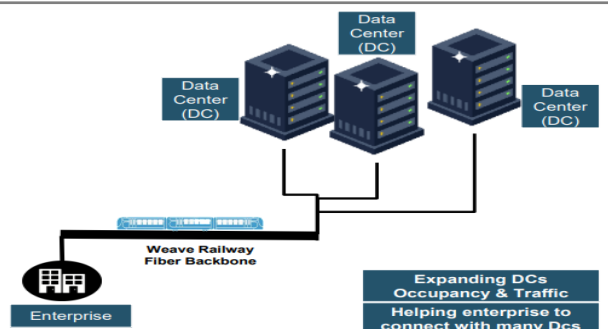
Source: NHKSI Research

Indonesia Data Center Revenue Est. (Billion USD)



Source: Statista, NHKSI Research

Data Center Scheme



Source: Company Data, NHKSI Research

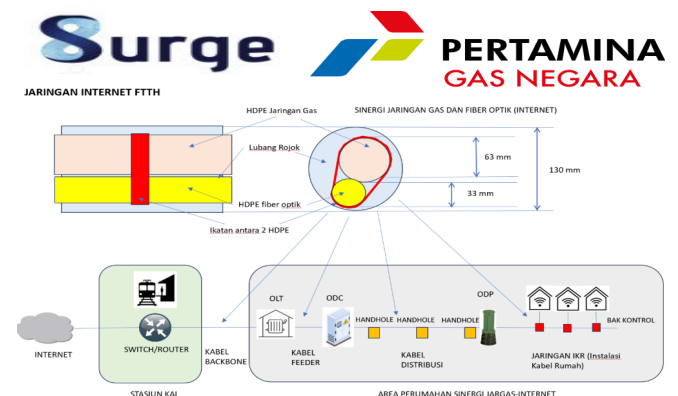
A Deeper Look at WIFI's Telco Business Line

Several Recent Partnerships in the Telco Segment

Weave menandatangani key term sheet dengan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) pada bulan Juni 2024 dalam rangka pengembangan jaringan pipa gas dan penyediaan layanan internet bagi sektor rumah tangga dan komersial. Pada tahun 2023 terdapat 835.000 sambungan jaringan gas rumah tangga, pemerintah telah menetapkan target pengembangan jargas rumah tangga pada tahun 2024 sebanyak 2,4 juta sambungan. Kontrak dari kerjasama ini berdurasi 5 tahun, kerja sama ini menargetkan kurang lebih 2,5 juta rumah tangga di Pulau Jawa dengan menawarkan pelanggan *Unlimited Internet up to 100Mbps* dan Gas.



Source: Company Data, NHKSI Research



Kemitraan Surge dan Nokia

IJE melalui induk usaha telah menandatangani Nota Kesepahaman dengan Nokia, dimana Nokia akan mendukung kebutuhan teknologi *end to end connectivity* Perseroan dengan didukung Artificial Intelligent, Machine Learning, Automation, dan User Experience Development untuk mewujudkan **25 juta sambungan internet ke rumah (home connections)** dalam 3 tahun ke depan. Kerjasama ini diharapkan juga dapat berdampak pada perkembangan dunia pendidikan, mendukung pembelajaran jarak jauh, pengembangan keterampilan digital esensial yang akan mempersiapkan generasi muda dalam meningkatkan kecerdasan dan kesejahteraan bangsa.

Kemitraan Surge dan Qualcomm Technologies

Surge dan Qualcomm Technologies, Inc telah mengumumkan kemitraan strategis pada November 2023.

SURGE adalah satu-satunya mitra strategis di Indonesia yang bekerjasama dengan Qualcomm Technologies, Inc dalam memperluas ekosistem 5G. Dimana kemitraan ini akan mengembangkan perangkat yang ditenagai oleh Snapdragon X35 5G Modem-RF System, yang direncanakan akan diluncurkan pada tahun 2024 mendatang, untuk menyediakan konektivitas internet yang terjangkau di sepanjang jalur kereta Pulau Jawa.

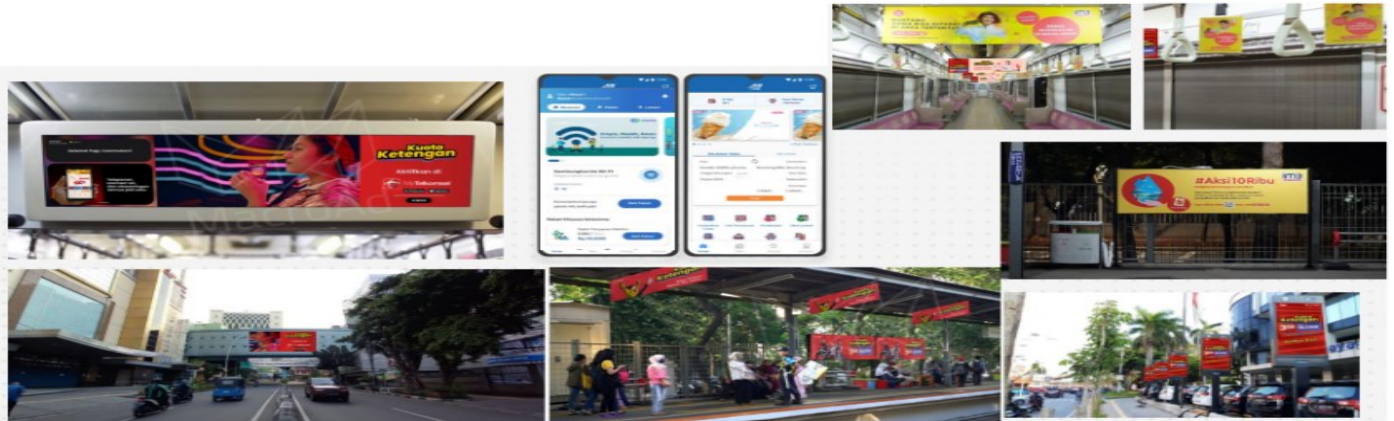
Perusahaan melihat potensi besar dalam kerja sama ini di sepanjang jalur kereta di Pulau Jawa untuk mengoptimalkan ekosistem 5G. Lebih dari 40 juta rumah tangga di daerah tersebut membutuhkan konektivitas yang semakin tinggi, dan diharapkan dapat menyediakan solusi konektivitas yang terjangkau disana.

Surge & Qualcomm Partnership



Source: Company Data

Advertising Business Line



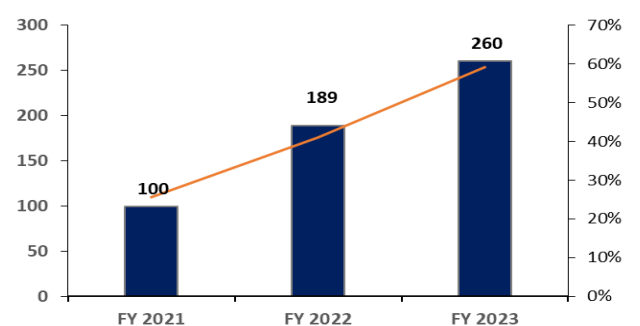
Source: Company Data

Sejak tahun 2018, WIFI dan perusahaan anak, yaitu PT Intergrasi Media Terkini (IMT) dan PT Aspek Media Indonesia (AMI), menyediakan jasa periklanan dalam bentuk **Digital Out-of-home Advertising dan digital advertising**, baik di kereta api dan fasilitasnya (*railway media*) maupun di luar kereta api dan fasilitasnya (*non-rail media*). Dalam memperluas kegiatan usaha periklanan, pada tahun 2022 WIFI bekerjasama dengan perusahaan transportasi umum berbasis bus untuk mengelola pengembangan bisnis dan menjalankan kegiatan periklanan seperti bus branding, coverseat dan kegiatan jasa iklan lainnya.

Salah Satu Iklan Media Terbesar di Sektor Transportasi

| Category | Description | Details |
|---|--------------------|---|
| Commuterline Trains and Stations | Lokasi | 80 stasiun di Metro Jakarta, 924 layar di Kereta |
| | Penumpang Harian | 1,5 Juta Penumpang Harian |
| | Media | Media di 30 Stasiun untuk Tujuan Informatif dan Periklanan |
| Intercity Trains and Stations | Lokasi | 30 Stasiun di Jawa, 55 Kereta Api di Jalur Lintas Jawa |
| | Penumpang Bulanan | Hingga 10,1 Juta Penumpang Bulanan |
| | Media | Media di 24 Stasiun untuk Tujuan Informatif dan Periklanan |
| Modern/Traditional Market and Out of Home | Lokasi | 153 Lokasi di Jakarta Metro, Media Digital dan Statis |
| | Pengunjung Bulanan | 60 Juta Pengunjung Bulanan |
| | Target | Menjangkau Pembeli dan Pengemudi untuk tujuan informatif dan periklanan |
| Small Shops Nationwide | Lokasi | 800 Ribu Toko di Seluruh Indonesia |
| | Media | 5 Jenis Media (Pengaturan Media Fleksibel) |
| | Pengunjung Bulanan | Hingga 36 Juta dengan potensi aktivasi yang sangat baik, dll |
| Strategic Spots at Warehouse Nationwide | Lokasi | 13.800 lokasi Seluruh Indonesia |
| | Detail | Media Vertikal 6x4 2 Sisi cocok untuk pengambilan sampel acara, dll. |
| Hotel, Residentials, Transportation | Lokasi | Nationwide |
| | Detail | Menjangkau Pengunjung dan Tamu untuk tujuan informatif dan periklanan |
| | Pengunjung Bulanan | Hingga 60 Juta Pengunjung Bulanan |
| | Digital Media | 6 Lingkungan Media Digital |

Segment Revenue & (%) to Revenue YoY (Billion IDR)



Source: NHKSI Research, WIFI

Technology & Digital Product Line

Perseroan memperluas kegiatan usahanya ke bidang produk dan layanan digital, berupa penyediaan perangkat lunak (software). Pembuatan software dilakukan melalui Perusahaan Anak, yaitu PT Kreasi Kode Digital (KKD), yang telah beroperasi sejak 2019, yang telah menciptakan dan mengembangkan berbagai aplikasi yang bersinergi dengan berbagai mitra Perseroan.

Layanan Pengembangan aplikasi seluler

Surge, telah membantu membangun dan mengembangkan aplikasi serta bekerja sama dengan perusahaan penyewa layanan untuk memberikan manfaat pengembangan aplikasi lintas platform, termasuk biaya pengembangan yang lebih rendah, waktu pemasaran yang lebih cepat, dan jangkauan yang luas.

Daftar Portofolio :

-Kai Access : aplikasi resmi PT Kereta Api Indonesia (Persero), kini semakin memanjakan penggunaannya dengan menghadirkan layanan hiburan KAJJ dan EOB. Pengguna dapat menikmati berbagai konten menarik secara gratis selama perjalanan menggunakan kereta api. Dengan total download lebih dari 10 juta pengguna.

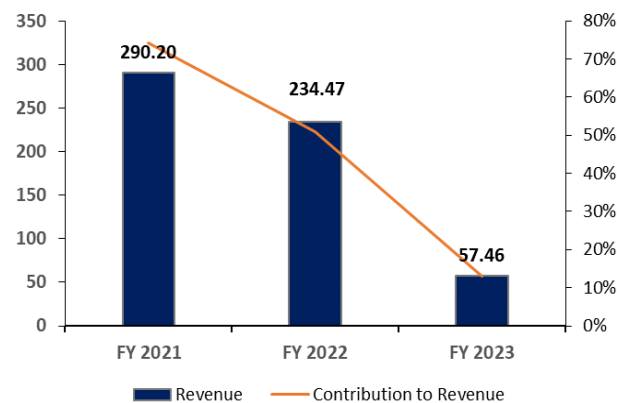
-DAMRI : adalah aplikasi mobile resmi untuk pembelian tiket bus berbagai rute di seluruh Indonesia. Mencakup trayek Antar Kota Antar Provinsi (AKAP), antar jemput bandara, pariwisata nasional, hingga angkutan lintas batas negara Dengan total *download lebih dari 500 ribu users*.

Mobile App Development Company

Perusahaan membangun Aplikasi seluler khusus dengan daftar Portofolio seperti :

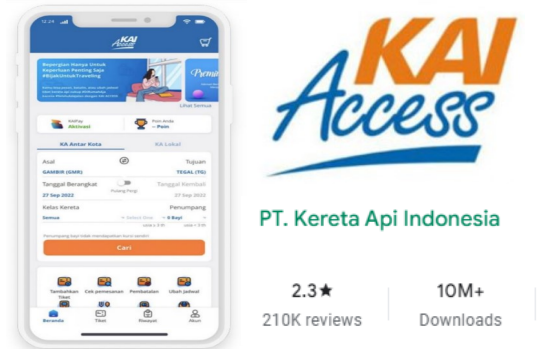
Adakita App : adalah layanan Wi-Fi gratis yang disediakan oleh Surge, perusahaan teknologi Indonesia, bekerja sama dengan PT Kereta Api Indonesia (Persero) (KAI). Ini memungkinkan penumpang untuk mengakses internet berkecepatan tinggi (hingga 1.000 Mbps) di berbagai stasiun kereta api di seluruh Indonesia.

Segment Revenue & (%) to Revenue YoY (Billion IDR)



Source: NHKSI Research, WIFI

KAI Access Application



Source: WIFI, KAI Access, Googleplay, NHKSI Research

DAMRI Apps



Source: WIFI, Damri Apps, Googleplay, NHKSI Research

Adakita App



Source: Company Data, Google

Financial Outlook

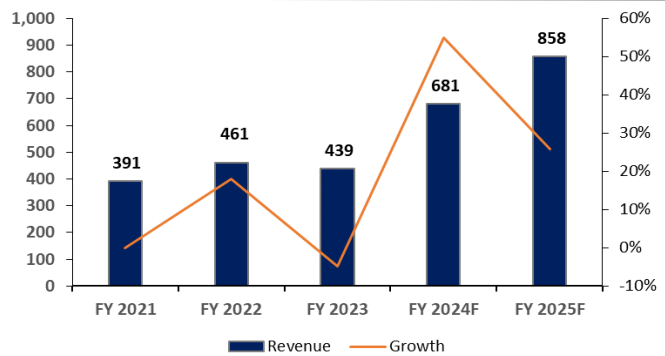
Transitioning into A Telco Power Play

Pendapatan WIFI pada Q1-24 bertumbuh 128% menjadi Rp 139.78 Miliar penguatan didukung seiring transisi perusahaan yang fokus kepada segmen telco dimana segmen *telco* berkontribusi sekitar 46% dari total pendapatan di Q1. Kami memproyeksikan perusahaan akan terus bertumbuh pada 2024 dengan estimasi 55% menjadi Rp 681.07 Miliar, lalu dengan *Gross Profit* yang tumbuh 46% menjadi sebesar Rp 312.9 Miliar dari periode sebelumnya Rp 172 Miliar, dan dari sisi Net Profit tumbuh Rp 105.79 Miliar dari Rp 58.54 Miliar dari tahun sebelumnya. Dari sisi margin juga kami memproyeksikan bahwa perusahaan mampu untuk mencetak laba dengan stabil dimana dari sisi margin profitabilitas 2024F kami memproyeksikan sebesar : GPM 45.95%, OPM di 33.21% dan NPM di 15.53%.

Melihat WIFI yang sudah cukup *mature* dalam segi bisnis utamanya yaitu *advertising*, kami melihat untuk katalis dan pertumbuhan 2 tahun kedepan bahwa segmen anak usahalah (Telco) yang akan menjadi *driver* utama untuk pertumbuhan. Pendapatan per segmen kami proyeksikan akan tumbuh sebanyak 10% bagi segmen *advertising* dan segmen *telco* sebanyak 215% yang kami ekspektasikan akan menembus 268.000 *home connect* secara total baik melalui kerja-sama dengan operator ataupun ISP untuk segmen FTTH demi menjangkau pasar UMKM lebih lagi serta ada juga tambahan pendapatan dari Edge Data Center dan Tower.

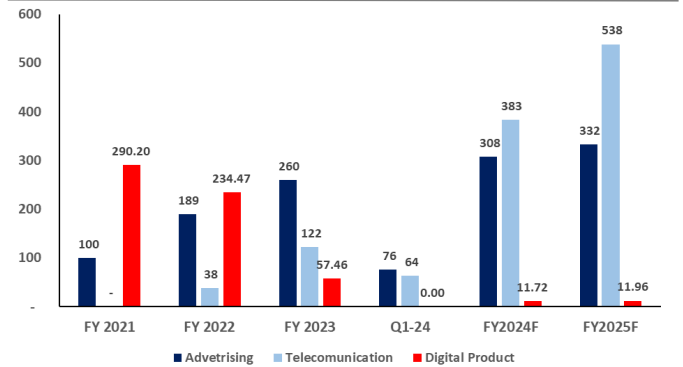
Untuk asumsi secara *overall* kami memasang target cukup optimis yaitu Rp 383.4 Miliar pada pendapatan segmen *telco*, dikarenakan perusahaan telah menyelesaikan tahap pertama dalam pembangunan 200 Ribu homepass untuk ISP lokal, yang menjadi tonggak penting bagi IJE dalam memperluas jaringan infrastrukturnya di seluruh daerah, dengan rampungnya pembangunan homepass tersebut akan memberikan dampak besar dan positif bagi pendapatan perusahaan kedepan. Saat ini, perusahaan juga tengah merampungkan kerjasama dengan operator untuk membangun 1 juta *homepass* sambungan *fixed broadband* dalam 1 tahun ke depan.

WIFI's Revenue Growth (IDR Bn)



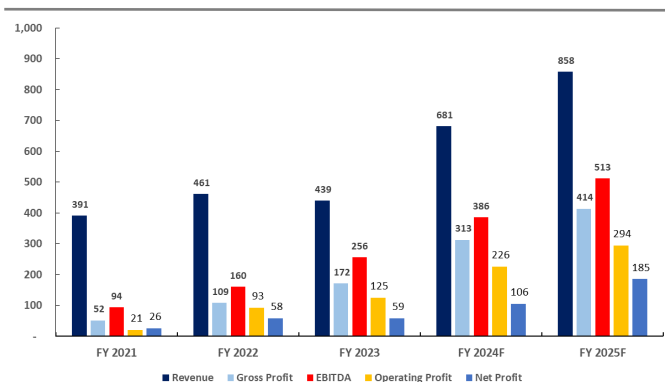
Source: Company Data, NHKSI Research

WIFI's Revenue Breakdown (IDR Bn)



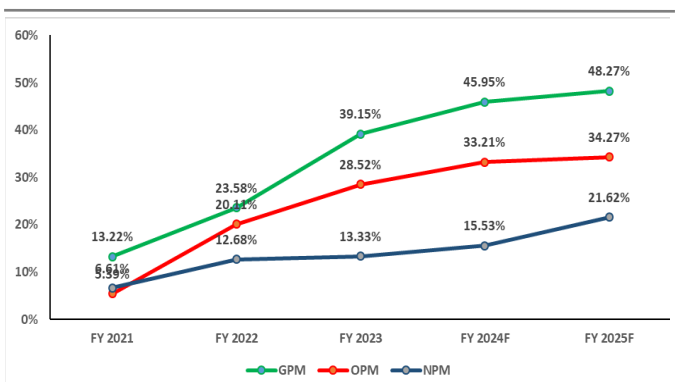
Source: Company Data, NHKSI Research

WIFI's Profitability (IDR Bn)



Source: Company Data, NHKSI Research

WIFI's Margin



Source: Company Data, NHKSI Research

Valuation & Recommendation

Memanfaatkan Momentum Pertumbuhan Bisnis Konektivitas sebagai Proksi Ekonomi Digital. Seiring pulihnya aktivitas perekonomian pasca pandemi dan kebutuhan masyarakat akan internet yang semakin meningkat, terutama yang terkait dengan konektivitas cepat dan handal, diprediksi akan terus meningkat di masa depan, adopsi teknologi baru seperti Internet of Things (IoT), 5G, dan kecerdasan buatan (AI). Membuat WIFI melihat peluang besar dalam bisnis konektivitas dan ekonomi digital terutama dengan penetrasi internet *fixed broadband* di Indonesia juga masih jauh lebih rendah dibandingkan negara-negara di kawasan Asia Tenggara.

WIFI memiliki keunggulan, dengan satu-satunya pemain infrastruktur internet di jalur rel dengan biaya rendah serta harga yang murah dan *target market middle to low segment* di Jawa, dimana daerah tersebut merupakan daerah dengan tingkat kontribusi internet tertinggi di Indonesia. Keunggulan ini juga meliputi jalur infrastruktur internet yang lengkap melalui rel kereta api, jalan tol, dan jalan provinsi di Pulau Jawa, serta akses ke pusat kepadatan penduduk di 3 Tier City yang merupakan daerah yang tidak terlalu berkembang, dan penyediaan tiang BTS di sepanjang jalur kereta api (3000 km). Dengan telah menyelesaikan tahap pertama dalam pembangunan 200 Ribu homepass untuk ISP lokal, WIFI juga memiliki kontrak eksklusif dengan KAI selama 10 tahun.

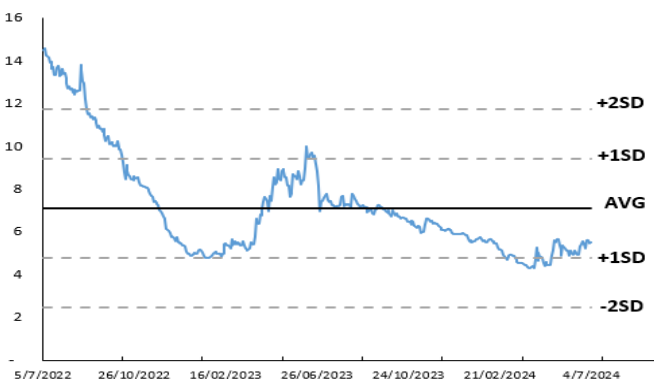
VS Peers

| Ticker | Name | Mkt Cap (IDR Tr) | EV/EBITDA | P/E (x) | P/BV (x) | ROE LF | Dividend Yield (%) | Rev Growth Quarter (1 Yr) (%) |
|--|------------------------------|------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------------|-------------------------------|
| WIFI IJ Equity | SOLUSI SINERGI DIGITAL TBK P | 0.477 | 3.96 | 4.01 | 0.62 | 8.67 | 0.52 | 14.67 |
| RAILTEL IN Equity | RAILTEL CORP OF INDIA LTD | 31.10 | 33.19 | 64.75 | 8.72 | 14.17 | 0.41 | 18.34 |
| TLKM IJ Equity | TELKOM INDONESIA PERSERO TBK | 298.18 | 4.49 | 12.33 | 2.09 | 17.43 | 5.93 | 3.71 |
| EXCL IJ Equity | PT XL AXIATA TBK | 28.49 | 4.36 | 17.66 | 1.05 | 6.1 | 2.24 | 11.8 |
| ISAT IJ Equity | INDOSAT TBK PT | 83.05 | 5.49 | 17.05 | 2.59 | 15.88 | 2.61 | 15.82 |
| Average (Local Peers Exclude-Rail Tel & WIFI) | | | 4.78x | 15.68x | 1.91x | 13.14x | 3.59 | 10.44 |

Source: Bloomberg, NHKSI Research

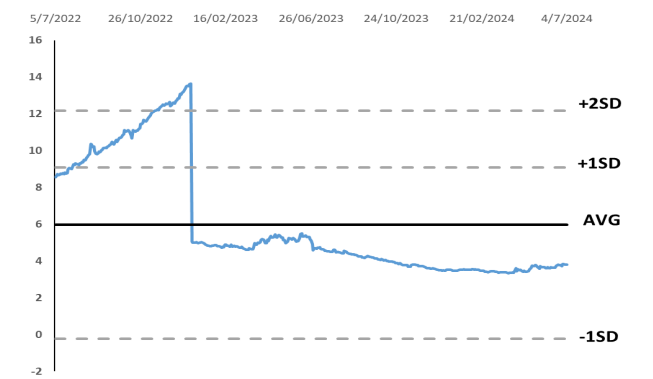
Valuasi yang menarik, melihat perbandingan dengan para pemain *telco* global maupun Indonesia, terlihat bahwa WIFI memiliki ruang pertumbuhan yang besar dengan valuasi di-bawah rata rata baik dari sisi *EV/EBITDA* maupun PE Ratio, terutama juga WIFI sekarang diperdagangkan dibawah harga bukunya. Oleh karena itu kami menginisiasi BUY untuk WIFI dengan target sebesar Rp 318/saham yang potensi kenaikan sebesar +55.88% didukung dengan pertumbuhan EBITDA menjadi Rp 386.19 Miliar pada 2024F yang merefleksikan *EV/EBITDA* sebesar 4.5x yang masih dibawah *average Forward EV/EBITDA* perusahaan selama 2 tahun dan dengan rata-rata perusahaan sejenis, Lalu merefleksikan juga PE (2024F) sebesar 7.1x atau setara dengan *2 Years average standard deviation Forward PE*. Adapun resiko dari rekomendasi ini berupa persaingan yang ketat, kesalahan eksekusi strategi, lalu kebutuhan adaptasi dengan perkembangan teknologi yang cepat, dan tantangan regulasi dalam negeri yang kompleks.

Forward PE | Last 2 Years



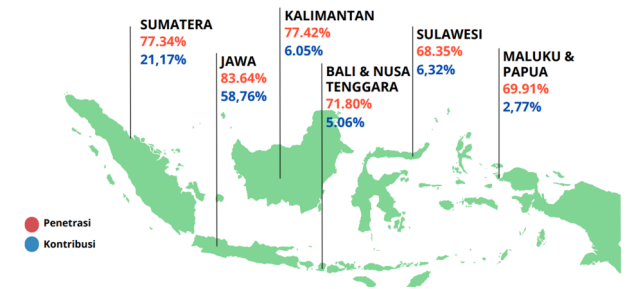
Source : NHKSI Research

Forward EV/EBITDA | Last 2 Years



Source : NHKSI Research

Penetrasi Kontribusi Internet Berdasarkan Pulau (2024)



Source: APJII

Java Rail Road Map



Source: Company Data, KAI

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

| (IDR bn) | 2023/12A | 2024/12F | 2025/12F | 2026/12F |
|---------------------|------------|------------|------------|--------------|
| Revenues | 439 | 681 | 858 | 1,143 |
| Growth (% y/y) | -4.8% | 55.0% | 25.9% | 33.3% |
| Cost of Revenues | (267) | (368) | (444) | (589) |
| Gross Profit | 172 | 313 | 414 | 555 |
| Gross Margin | 39.1% | 46.0% | 48.3% | 48.5% |
| Operating Expenses | 47 | 87 | 120 | 154 |
| EBIT | 125 | 226 | 294 | 400 |
| EBIT Margin | 28.5% | 33.2% | 34.3% | 35.0% |
| Depreciation | 131 | 160 | 219 | 321 |
| EBITDA | 256 | 386 | 513 | 722 |
| EBITDA Margin | 58.3% | 56.7% | 59.8% | 63.1% |
| Interest Expenses | 56 | 0 | 0 | 0 |
| EBT | 68 | 122 | 163 | 226 |
| Income Tax | 9 | 17 | 24 | 36 |
| Net Profit | 59 | 106 | 185 | 259 |
| Growth (% y/y) | 0.1% | 80.7% | 75.3% | 39.8% |
| Net Profit Margin | 13.3% | 15.5% | 21.6% | 22.7% |

BALANCE SHEET

| (IDR bn) | 2023/12A | 2024/12F | 2025/12F | 2026/12F |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cash | 40 | 54 | 82 | 103 |
| Receivables | 91 | 121 | 86 | 82 |
| Inventories | - | - | - | - |
| Other Current Assets | 132 | 140 | 145 | 150 |
| Total Current Assets | 263 | 315 | 313 | 335 |
| Net Fixed Assets | 1,198 | 1,884 | 2,425 | 3,180 |
| Other Non Current Assets | 103 | 110 | 113 | 120 |
| Total Non Current Assets | 1,301 | 1,994 | 2,538 | 3,300 |
| Total Assets | 1,564 | 2,309 | 2,851 | 3,635 |
| Payables | 49 | 58 | 74 | 118 |
| ST Debt | 110 | 177 | 208 | 261 |
| Total Current Liabilities | 223 | 315 | 369 | 469 |
| LT Debt | 466 | 871 | 1,066 | 1,273 |
| Total Non Current Liabilities | 599 | 1,121 | 1,428 | 1,753 |
| Total Liabilities | 822 | 1,436 | 1,797 | 2,221 |
| Capital Stock + APIC | 493 | 564 | 564 | 684 |
| Retained Earnings | 173 | 276 | 458 | 709 |
| Shareholders' Equity | 743 | 873 | 1,054 | 1,414 |

CASH FLOW STATEMENT

| (IDR bn) | 2022/12A | 2023/12E | 2024/12F | 2025/12F |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Operating Cash Flow | 225 | 329 | 397 | 628 |
| Investing Cash Flow | (205) | (740) | (591) | (848) |
| Financing Cash Flow | (1) | 425 | 222 | 240 |
| Net Changes in Cash | 19 | 14 | 28 | 21 |

PROFITABILITY & STABILITY

| | 2023/12A | 2024/12F | 2025/12F | 2026/12F |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| ROE | 7.9% | 12.1% | 17.6% | 18.3% |
| ROA | 3.7% | 4.6% | 6.5% | 7.1% |
| Inventory Turnover | 0.0x | 0.0x | 0.0x | 0.0x |
| Receivables Turnover | 4.5x | 5.6x | 10.0x | 14.0x |
| Payables turnover | 7.8x | 6.4x | 6.0x | 5.0x |
| Dividend Yield | 0.0% | 0.3% | 0.5% | 1.0% |
| Payout Ratio | 0.0% | 1.3% | 2.0% | 3.0% |
| DER | 0.78x | 1.20x | 1.21x | 1.09x |
| Net Gearing | 72.1% | 113.8% | 113.2% | 101.2% |
| Equity Ratio | 47.5% | 37.8% | 37.0% | 38.9% |
| DAR | 0.37x | 0.45x | 0.45x | 0.42x |
| Net Profit Margin | 13.3% | 15.5% | 21.6% | 22.7% |
| Current Ratio | 117.9% | 100.2% | 84.7% | 71.5% |
| Quick Ratio | 117.9% | 100.2% | 84.7% | 71.5% |
| Total Shares (mn) | 2,255 | 2,359 | 2,359 | 2,359 |
| Share Price (IDR) | 154 | 318 | 318 | 318 |
| Market Cap (IDR tn) | 0.3 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |

VALUATION INDEX

| | 2023/12A | 2024/12F | 2025/12F | 2026/12F |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| Price /Earnings | 5.9x | 7.1x | 4.0x | 2.9x |
| Price /Book Value | 0.5x | 0.9x | 0.7x | 0.5x |
| EV/EBITDA | 3.4x | 4.5x | 3.8x | 3.0x |
| EV (IDR bn) | 883 | 1,744 | 1,943 | 2,181 |
| Basic EPS (IDR) | 26 | 45 | 79 | 110 |
| BVPS (IDR) | 329 | 370 | 447 | 599 |
| DPS (IDR) | - | 1 | 2 | 3 |

OWNERSHIP

| By Geography | % |
|--------------|-------|
| Unknown | 98.49 |
| Indonesia | 1.51 |

| Shareholders | % |
|---------------------------------|------|
| PT INVEST SUKSES BERSAMA | 50.1 |
| HENAN PUTHIRAI ASSET MANAGEMENT | 0.8 |
| TINAWATI | 0.3 |
| Other | 48.8 |

Source: Company Data, NHKSI Research, Bloomberg

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 rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia