

ELSA: Downstream expansion

NOT RATED

Target Harga	:	-
Harga Penutupan	:	Rp402
Upside/(Downside)	:	-

PROFIL PERUSAHAAN

PT Elnusa Tbk adalah perusahaan solusi total jasa energi dengan kompetensi inti pada jasa hulu migas, jasa distribusi dan logistik energi, serta jasa penunjang.

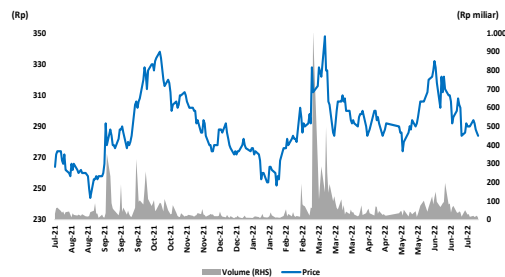
STATISTIK SAHAM

Kapitalisasi pasar (triliun)	:	Rp2,93
Saham beredar (miliar)	:	7,29
Harga tertinggi (52 Minggu)	:	Rp438
Harga terendah (52 Minggu)	:	Rp292
Kinerja YTD	:	+28,5%

PEMEGANG SAHAM

PT Pertamina Hulu Energi	:	51,1%
Publik	:	48,9%

KINERJA SAHAM 2022-2023



Felix Darmawan
felix@pans.co.id
+6221 5153055

Elnusa (ELSA) bergerak pada 3 segmen usaha utama yaitu: (1) jasa hulu migas terintegrasi, (2) jasa penunjang migas, dan (3) jasa distribusi dan logistik energi. Pendapatan Perseroan saat ini didominasi oleh segmen distribusi & logistik energi sebesar 55% dari total pendapatan dan untuk kontribusi pelanggan terbesar berasal dari Pertamina dengan proporsi mencapai 74%. Pada 1H23, Perseroan mencatatkan laba bersih yang positif di level Rp250 miliar (+10,6% YoY). Kami menilai positif *outlook* ELSA di tahun ini, didorong oleh: (1) ekspansi ke sektor hilir seperti peningkatan volume distribusi energi, (2) aktivitas investasi hulu migas yang solid, serta (3) peningkatan konsumsi bahan bakar. Namun patut dicermati risiko tidak tercapainya target *lifting* migas pada tahun ini serta arus investasi migas. Saat ini, perseroan masih *discounted* secara valuasi, dengan PB di level 0,68x atau 40% *discount to peers* (*peers*: 1,3x).

Perusahaan solusi total jasa energi. ELSA memiliki 3 segmen operasi yaitu: (1) jasa hulu migas yang merupakan penyediaan jasa pengukuran data geofisika/seismic, jasa pemboran migas, operator dan perawatan (O&M), hingga *engineering, procurement, & construction* (EPC); (2) jasa distribusi & logistik energi yang menyediakan jasa penyimpanan, perdagangan, pendistribusian, dan pemasaran berbagai produk migas; serta (3) jasa penunjang migas dimana Perseroan menyediakan jasa fabrikasi, jasa pengelolaan data migas, hingga jasa pembangunan sistem teknologi informasi dan komunikasi.

Pendapatan yang masih tumbuh moderat. Performa keuangan ELSA di sepanjang 6M23 masih mencatatkan kenaikan, dimana pendapatan Perseroan mencapai Rp5,8 triliun (+8,1% YoY) dengan GPM di level 9,4% (6M22: 8,7%). Pendapatan terbesar masih berasal dari segmen usaha jasa distribusi dan logistik energi sebesar Rp3,2 triliun (+2,6% YoY), kemudian disusul jasa hulu migas terintegrasi Rp1,9 triliun (+8,7% YoY), dan yang terakhir berasal dari jasa penunjang migas Rp719 miliar (+39,7% YoY).

Tren konsumsi bahan bakar minyak (BBM) masih naik seiring dengan peningkatan mobilitas masyarakat yang telah berlangsung normal. Dimana pada 1H23 lalu, menurut Google Mobility Index, tren mobilitas masyarakat sudah berada di zona positif yang berarti mulai maraknya perpindahan masyarakat Indonesia secara umum. Hal tersebut menjadikan proyeksi konsumsi harian dari BBM nasional mengalami peningkatan hingga tahun 2024, dimana pada FY22 konsumsi BBM harian sebesar 94.100 KL (+5,9% YoY) dan untuk tingkat konsumsi BBM pada 2024 diperkirakan menjadi sebesar 106.500 KL yang masih didominasi oleh Paltelite sekitar 57,4%.

Segmen jasa distribusi dan logistik energi diuntungkan oleh peningkatan mobilitas. Perseroan melalui anak usahanya, PT Elnusa Petrofin (EPN), menjadi penyokong bisnis di segmen tersebut. Terdapat beberapa kegiatan operasi seperti: (1) Pengelolaan angkutan Bahan Bakar Minyak (BBM); (2) Pengelolaan Depo BBM milik swasta; (3) Penjualan BBM keekonomian (non subsidi) kepada pelanggan Industri & Marine; (5) Penjualan *specialty chemical* dan *commodity chemical* untuk industri migas; serta (6) Penjualan pelumas Pertamina kepada pelanggan swasta.

Alokasi CAPEX untuk ekspansi. Perseroan menganggarkan belanja modal (CAPEX) mencapai Rp500 miliar (+22,2% YoY; realisasi FY22: Rp409 miliar) dimana sebagian besar Capex atau sebanyak 46% dialokasikan untuk *maintain capacity* alat survei seismic darat dan juga perawatan sumur. Hingga 1H23, Perseroan sudah merealisasikan CAPEX sebesar Rp200 miliar yang dipergunakan untuk pembelian Aset AWB Offshore guna menopang kapasitas bisnis hulu migas, dan pembelian armada mobil tangki untuk peningkatan kapasitas jasa logistik dan distribusi maupun untuk peremajaan armada.

Kinerja yang tumbuh stabil, seiring kembalinya aktivitas bisnis. Kami menilai, Perseroan akan mencatatkan kinerja yang lebih baik, didorong oleh: (1) proses ekspansi Perseroan yang menasar ke sektor hilir seperti mobil tangki dan depo dengan tetap memfokuskan keberlangsungan usaha di sektor hulu, (2) harga minyak yang masih cukup tinggi, serta (3) peningkatan mobilitas masyarakat. Namun patut dicermati risiko tidak tercapainya target *lifting* migas pada tahun ini serta arus investasi migas. Saat ini, Perseroan masih *discounted* secara valuasi, dengan PB di level 0,68x atau 40% *discount to peers* (*peers*: 1,3x).

BUSINESS OVERVIEW

Perusahaan solusi jasa energi. PT Elnusa Tbk (ELSA) adalah anak usaha PT Pertamina Hulu Energi (PHE) yang termasuk dalam Subholding Upstream Pertamina yang bergerak dalam pelayanan jasa energi yang terintegrasi dari hulu ke hilir. Terdapat 3 segmen usaha utama Perseroan yakni: (1) jasa hulu migas terintegrasi dimana menyediakan jasa pengukuran data geofisika/seismik, jasa pemboran migas, dan jasa *outfitted*; (2) jasa penunjang migas yang menyediakan jasa perdagangan pipa dan fabrikasi, pembuatan ulir (threading) untuk pemboran migas, jasa pengelolaan data dan informasi energi, jasa pembangunan sistem teknologi informasi dan telekomunikasi dsb, serta (3) jasa distribusi dan logistik energi yang menyediakan jasa penyimpanan, perdagangan, pendistribusian dan pemasaran produk minyak dan gas di Indonesia.

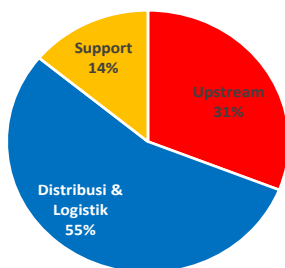
Gambar 1. Wilayah Operasional ELSA



Sumber: ELSA

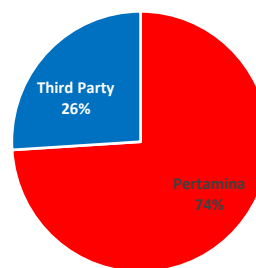
Pendapatan disumbang dari segmen distribusi & logistik dan Pertamina menjadi klien terbesar. Pada kinerja laporan keuangan 1H23 lalu, ELSA membukukan pertumbuhan pendapatan menjadi sebesar Rp5,8 triliun (+8,1% YoY) dengan kontribusi terbesar berasal dari segmen usaha jasa distribusi dan logistik energi sebesar Rp3,2 triliun (+2,6% YoY), kemudian disusul jasa hulu migas terintegrasi Rp1,9 triliun (+8,7% YoY), dan yang terakhir berasal dari jasa penunjang migas Rp719 miliar (+39,7% YoY). Selanjutnya untuk pelanggan terbesar pada periode yang sama ditempati oleh PT Pertamina Patra Niaga sebesar Rp2,1 triliun (+12,3% YoY) sehingga menyumbang 36,1% dari keseluruhan pendapatan Perseroan (kontribusi 1H22: 34,8%), lalu PT Pertamina Hulu Indonesia mencapai Rp753,2 miliar (+17,2% YoY) dengan kontribusi 12,9% (1H22: 11,9%).

Grafik 1. Revenue stream ELSA 1H23



Sumber: ELSA, PANS

Grafik 2. Pelanggan ELSA didominasi oleh Pertamina

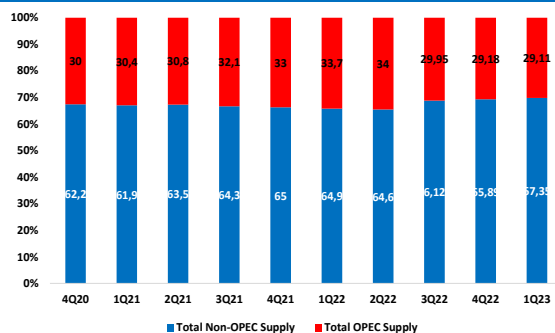


Sumber: ELSA, PANS

OPEC+ menjaga harga minyak dengan pengurangan produksi. OPEC+, kelompok Negara-negara Pengekspor Minyak dan sekutunya termasuk Rusia yang memproduksi sekitar 40% minyak mentah dunia, telah memangkas produksi minyak sejak November 2022, karena harga yang lesu. Arab Saudi dan Rusia, yang merupakan eksportir minyak terbesar di dunia, memperdalam pengurangan pasokan minyak pada FY23, dalam upaya untuk membuat harga lebih tinggi. Pemotongan produksi tersebut merupakan tambahan dari kesepakatan OPEC+ yang lebih luas untuk membatasi pasokan hingga tahun 2024 dan menjadikan total pengurangan produksi yang diumumkan menjadi lebih dari lima juta barel per hari atau sekitar 5% dari produksi minyak global. Namun patut dicermati faktor yang menahan kenaikan dari harga minyak mentah global seperti: (1) pelemahan perekonomian global, seiring dengan melemahnya data PMI China yang hanya di level 49,7 dimana merupakan level kontraksi dan (2) tingginya tingkat suku bunga acuan.

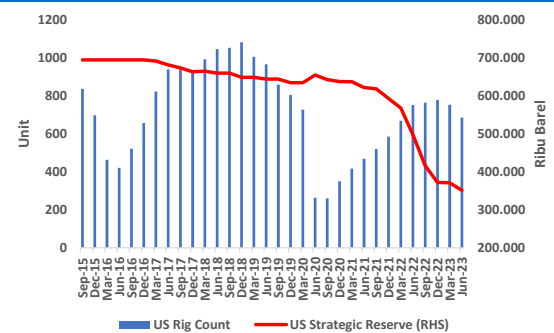
Jumlah rig count di US mengalami penurunan. Patut diketahui bahwa US Rig Count, menampilkan jumlah rig pengeboran aktif di seluruh Amerika Serikat. Per akhir 8M23, rig count United States (US) berada pada level 630, turun dari 642 pada minggu lalu dan turun dari 762 pada 8M22 atau turun -1,56% WoW dan -17,06% YoY. Penurunan dari jumlah rig disebabkan oleh beragam aksi *mergers & acquisition* (M&A) seperti di [Permian's] Midland and Delaware sub-basins, baik sebagai pembeli maupun penjual, memulai tahun ini dengan rata-rata 63 rig. Patut diketahui hingga pertengahan Agustus, rig count untuk sampel operator ini telah berkurang sebanyak 18 rig, atau penurunan hampir 30%. Kami melihat jika rig count berpotensi mengalami peningkatan kembali seiring dengan relatif tingginya harga minyak serta upaya dari Pemerintah US untuk meningkatkan produksi guna menjaga harga minyak mentah serta menambah kapasitas cadangan minyak strategisnya.

Grafik 3. Supply dan demand minyak bumi



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 4. Tren rig count dan cadangan minyak US



Sumber: Bloomberg, PANS

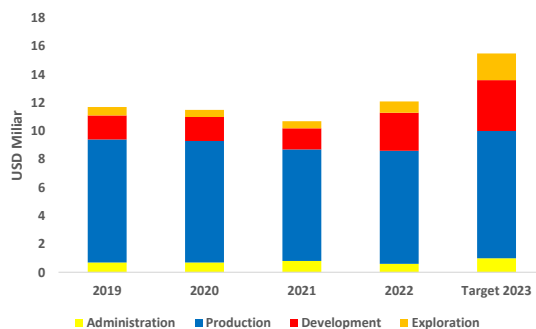
SKK Migas berupaya meningkatkan lifting migas. Seiring dengan tingginya harga minyak mentah saat ini, Satuan Kerja Khusus Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Minyak dan Gas Bumi (SKK Migas) mendorong Kontraktor Kontrak Kerja Sama (KKKS) untuk memanfaatkan *windfall* kenaikan harga minyak dengan meningkatkan aktivitas di sektor hulu migas. Seiring dengan hal tersebut, Pemerintah juga memberikan berbagai macam insentif dan kemudahan perizinan sehingga menjadikan iklim investasi hulu migas semakin atraktif. Dimana 6 insentif SKK Migas yang sudah disetujui oleh pemerintah yakni: (1) penundaan sementara pencadangan biaya kegiatan pasca operasi atau *Abandonment and Site Restoration* (ASR), (2) pengecualian PPN LNG melalui penerbitan PP 48/2020 tentang impor dan atau Penyerahan Barang Kena Pajak Tertentu Yang Bersifat Strategis Yang Dikecualikan dari Kewajiban PP, (3) pembebasan biaya pemanfaatan barang milik negara yang akan digunakan untuk kegiatan hulu migas, (4) penundaan atau pengurangan hingga 100% pajak-pajak tidak langsung, (5) penerapan insentif investasi, di antaranya depresiasi dipercepat, perubahan split dan DMO *full price*, serta (6) penerapan volume gas yang dapat dijual dengan harga market untuk semua skema di atas *take or pay* dan *Daily Contract Quantity* (DCQ). Adapun ketiga paket insentif lainnya belum disetujui yakni: (1) menghapus biaya pemanfaatan Kilang LNG Badak USD0,22 per MMBTU; (2) pembebasan *Branch Profit Tax* (BPT), apabila re-investasi profit (dividen) ke Indonesia; serta (3) dukungan dari kementerian yang membina industri pendukung hulu migas (industri baja, rig dan jasa) terhadap pembahasan pajak bagi usaha penunjang kegiatan hulu migas.

Realisasi produksi migas nasional 2022 turun. Patut diketahui untuk tahun 2022, tingkat lifting minyak hanya mencapai 612.300 barel per hari (BOPD) yang mana hanya 87% dari target awal tahun SKK Migas di level 703.000 BOPD. Namun, target tersebut tak bisa tercapai yang disebabkan sejumlah faktor seperti: (1) terdapat beberapa sumur yang mengalami penurunan produksi secara alamiah, (2) *unplanned shut down* (3) Covid-19 termasuk omicron yang menyerang dunia termasuk Indonesia masih besar. Hal yang sama juga terjadi pada produksi gas yang hanya mencapai 5.347 MMSCFD, lebih rendah -2,8% YoY dibandingkan dengan realisasi tahun lalu dan juga hanya 92% dari target produksi di level 5.800 MMSCFD.

Target lifting meningkat di tahun ini, realisasi lifting 1H23 masih melemah. Patut diketahui berdasarkan anggaran pendapatan dan belanja Negara (APBN) tahun 2023 dan RAPBN 2024, *lifting* minyak mentah ditargetkan masing-masing mencapai 660 ribu BOPD dan 625 ribu BOPD, sedangkan untuk *lifting* gas diperkirakan mencapai 1,05 dan 1,03 juta barel setara minyak per hari. Untuk realisasi *lifting* minyak pada 1H23 baru sebesar 615,5 ribu barel per hari (+0,16% YoY) yang masih di bawah target APBN sebesar 660 ribu barel per hari. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan realisasi tersebut di bawah dari target, seperti penundaan investasi serta minimnya ketersediaan *rig*. Kemudian untuk realisasi pemboran sumur pengembangan mencapai 354 pemboran, naik dibandingkan realisasi tahun lalu dengan periode yang sama sebesar 291 pemboran. Di sisi lain, SKK Migas memproyeksikan hingga akhir tahun hanya 864 sumur yang bisa dibor, di bawah dari target tahun ini mencapai 991 sumur yang dibor. Sementara untuk *workover* dilakukan di 397 sumur. Realisasi ini masih di bawah target *workover* tahun ini yakni 834 sumur setara dengan 48% dari target. Selanjutnya, reparasi sumur atau *well service* dilakukan 16.577 pekerjaan atau 50 persen dari target *well service* 33.182 pekerjaan.

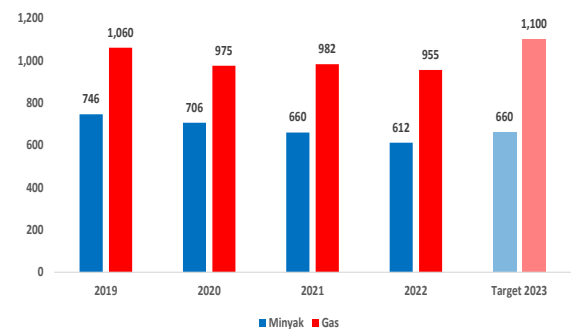
Walaupun realisasi lifting 1H23 turun namun arus investasi migas masih tumbuh. Pada periode 1H23, industri hulu migas mencatatkan investasi sebesar USD5,7 miliar (+21% YoY) yang mana hal tersebut disebabkan oleh respon investor pada perbaikan sistem fiskal dan *enabler* investasi oleh Pemerintah. Namun SKK Migas masih melihat ada ruang perbaikan terkait undang-undang migas yang perlu diselesaikan. Patut diketahui jika SKK Migas mematok realisasi investasi menyentuh level USD15,5 miliar (+28% YoY) yang merupakan level tertinggi dalam 5 tahun terakhir. Namun patut dicermati bahwa terdapat beberapa kendala terkait peningkatan investasi hulu migas seiring dengan *safety stand down*, ketersediaan *rig*, dan tenaga kerja. Pada tahun ini, SKK Migas menargetkan 11 proyek hulu migas untuk onstream di tahun 2023. Proyek-proyek ini diharapkan akan menambah kapasitas produksi sebesar 19.077 BOPD dan 454 MMSCFD. Sebagian besar proyek tersebut akan *Onstream* pada 3Q23 dan 4Q23 dengan belanja modal sebesar USD709,2 juta atau setara Rp10,64 triliun.

Grafik 5. Tren investasi hulu migas



Sumber: Kementerian ESDM, PANS

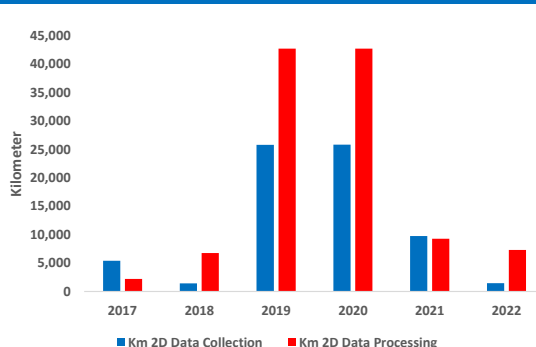
Grafik 6. Produksi minyak dan gas bumi Indonesia



Sumber: Kementerian ESDM, PANS

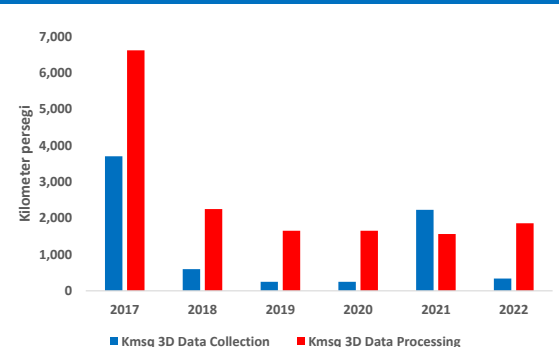
Perseroan menyokong target produksi 1 juta barel minyak per hari. Adanya peningkatan target dari hulu migas domestik menjadi 1 juta barel per hari merupakan sentimen positif bagi Perseroan. Dimana beberapa peluang bisnis yang diantaranya pemberlakuan *resource-to-production* (RTP) yaitu pengoperasian kembali sumur minyak seperti di Blok Rokan; kemudian penerapan *Enhanced Oil Recovery* (EOR) yang meliputi kegiatan survei kondisi sumur, sampling fluida dan batuan, pembuatan bahan kimia yang digunakan, dan melalui proses uji coba sebelum akhirnya bisa diaplikasikan di lapangan; hingga penemuan cadangan migas baru. Hal tersebut juga dapat meningkatkan kegiatan *seismic data acquisition* yang merupakan kegiatan pengumpulan data dari lapangan untuk dapat diinterpretasikan bagi perusahaan.

Grafik 7. Seismic Data Acquisition untuk 2D



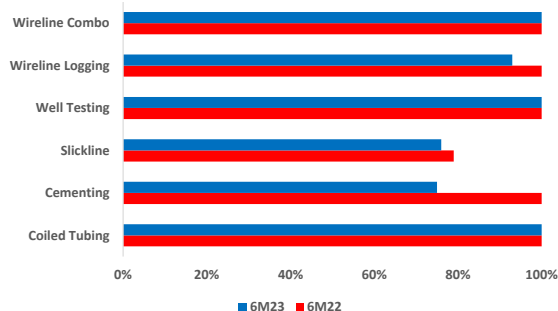
Sumber: ELSA, PANS

Grafik 8. Seismic Data Acquisition untuk 3D



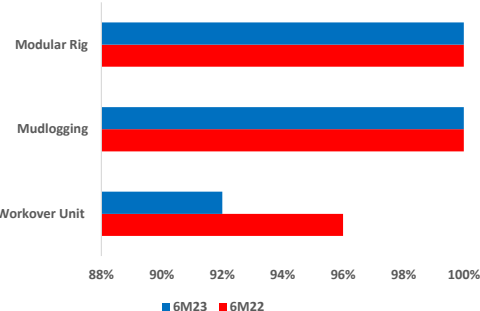
Sumber: ELSA, PANS

Grafik 9. Drilling & Workover Services



Sumber: : ELSA, PANS

Grafik 10. Well Intervention Services



Sumber: : ELSA, PANS

Perseroan menggarap proyek seismik di Riau hingga Papua Barat. Saat ini Perseroan sedang membidik beberapa proyek seismik di berbagai wilayah seperti di Riau, Sumatera Selatan, Riau, *offshore* Sulawesi, dan Project BP Ubadari di Papua Barat. Berbagai proyek tersebut secara operasional dijalankan oleh Total Solution yang bergerak dalam jasa seismik yang terintegrasi mulai dari tahapan seismik seperti *data acquisition*, *processing data*, hingga analisa lebih lanjut. Kemudian Perseroan memiliki teknologi survey Ocean Bottom Nodes (OBN) untuk sumur wilayah *offshore* yang dapat mengumpulkan berbagai data seismik dari bawah laut dan hingga saat ini terdapat 7 proyek survey seismik yang sudah diselesaikan oleh Perseroan dengan teknologi OBN.

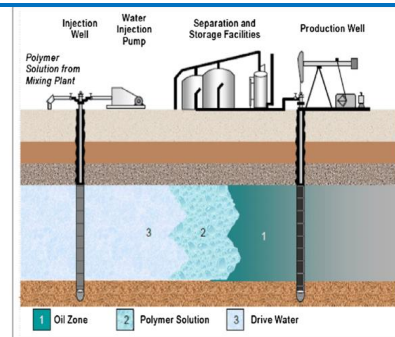
Bekerja sama dengan SNF SAS untuk proyek Polymer Injection. Kesepakatan yang dilakukan oleh anak usaha dari Perseroan, yakni Elnusa Petrofin, dengan SNF SAS untuk perjanjian kerja sama Distribusi Eksklusif untuk proyek Polymer Injection Enhanced Waterflooding periode tahun 2023-2026. Tujuan kerja sama tersebut yang bertujuan untuk meningkatkan pemulihan minyak dan mengoptimalkan produksi di lapangan minyak sekaligus sebagai dukungan dari program Pemerintah Indonesia untuk mencapai tingkat produksi minyak hingga 1 juta barel per hari pada beberapa tahun mendatang. Patut diketahui bahwa teknologi tersebut adalah teknologi yang *mature* dan telah diimplementasikan di industri ini di berbagai lokasi. Dalam kesempatan ini juga dilakukan kunjungan ke laboratorium dan pabrik kimia SNF SAS Prancis untuk memastikan kualitas dan kapasitas produk sesuai dengan kebutuhan.

Gambar 2. Kerjasama Elnusa Petrofin dengan SNF SAS



Sumber: Elnusa Petrofin

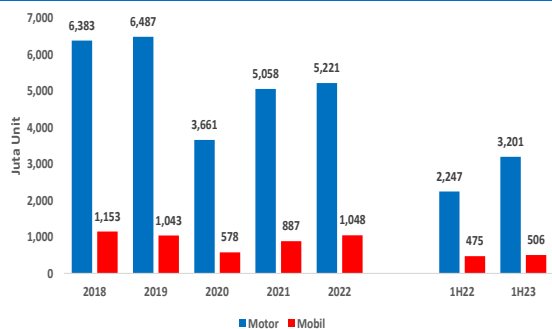
Gambar 3. Mekanisme Polymer Injection



Sumber: IEA

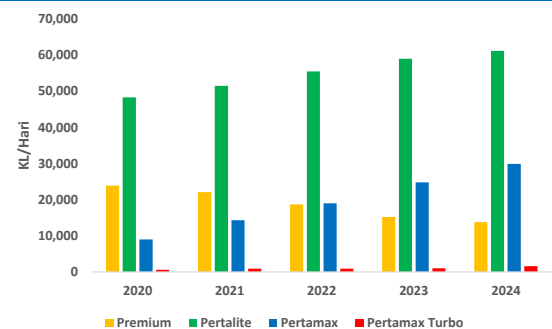
Kondisi industri kendaraan bermotor masih solid. Hal tersebut tercermin dari tingkat penjualan mobil di 1H23 yang mencapai 502 ribu unit (+8% YoY) seiring dengan pemulihan perekonomian nasional serta normalisasi mobilitas masyarakat ditengah berakhirnya insentif PPnBM ditanggung pemerintah. Untuk target penjualan mobil oleh GAIKINDO direvisi naik sekitar 1,1 juta unit. Untuk penjualan kendaraan roda dua di 1H23 lalu mengalami peningkatan yang signifikan menjadi sebesar 3,2 juta unit (+42,5% YoY), dimana faktor pendorong utamanya adalah normalisasi krisis chip semikonduktor, khususnya di tipe motor matik sehingga permasalahan inden sekitar 1 bulan sudah mereda. Patut diketahui, segmen motor matik masih menjadi tipe yang paling dominan di antara tipe motor lainnya dengan proporsi 89,5%, sementara itu porsi motor bebek mencapai 5,2%, dan motor sport 5,3%. Peningkatan penjualan motor di 1H23 lalu menjadikan AISI meningkatkan target penjualan di FY23 menjadi kisaran 5,6 juta – 5,8 juta unit (sebelumnya 5,4 juta – 5,6 juta unit). Kami melihat *outlook* industri otomotif sempat diproyeksikan akan lebih baik namun terdapat beberapa sentimen negatif seperti: (1) kenaikan harga bahan baku yang dapat meningkatkan harga jual kendaraan, (2) berkurangnya insentif PPnBM untuk kendaraan roda empat, serta (3) peningkatan tingkat suku bunga kredit kendaraan bermotor.

Grafik 11. Penjualan kendaraan bermotor Indonesia



Sumber: AISI & Gaikindo, PANS

Grafik 12. Proyeksi konsumsi bahan bakar nasional



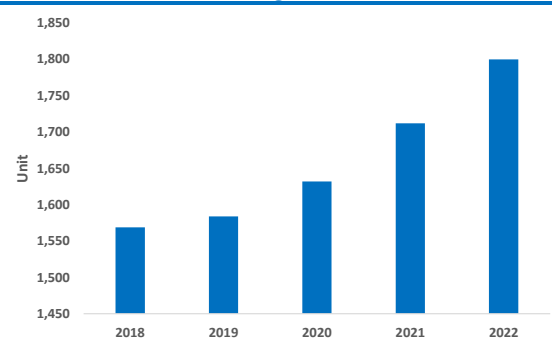
Sumber: Kementerian ESDM, PANS

Tren konsumsi bahan bakar minyak (BBM) masih naik seiring dengan peningkatan mobilitas masyarakat yang telah berlangsung normal. Dimana pada 1H23 lalu, menurut Google Mobility Index, tren mobilitas masyarakat sudah berada di zona positif yang berarti mulai maraknya perpindahan masyarakat Indonesia secara umum. Hal tersebut ditandai dengan mulainya *Work From Office* (WFO), sekolah tatap muka, mudik lebaran, dan mulai maraknya kegiatan *leisure* seperti konser musik maupun acara olahraga. Dari segi industri, peningkatan aktivitas industri yang terlihat dari Indeks Manufaktur (PMI) yang secara konsisten berada di level ekspansif selama tiga kuartal terakhir, serta mulai meningkatnya keyakinan konsumen yang tercermin dari Indeks Keyakinan Konsumen (IKK), indikator yang mengindikasikan tingkat optimisme masyarakat, di level 123,5 didukung oleh optimisme pada Indeks Penghasilan yang saat ini tetap kuat dan Indeks Pembelian Barang Tahan Lama yang meningkat. Namun patut dicermati, masih tingginya tingkat suku bunga Bank Indonesia berpotensi menurunkan laju permintaan kredit kendaraan bermotor. Hal tersebut menjadikan proyeksi konsumsi harian dari BBM nasional mengalami peningkatan hingga tahun 2024, dimana pada FY22 konsumsi BBM harian sebesar 94.100 KL (+5,9% YoY) dan untuk tingkat konsumsi BBM pada 2024 diperkirakan menjadi sebesar 106.500 KL yang mana masih didominasi oleh Pertalite sekitar 57,4%nya.

Segmen jasa distribusi dan logistik energi diuntungkan oleh peningkatan mobilitas. Perseroan melalui anak usahanya, PT Elnusa Petrofin (EPN), menjadi penyokong bisnis di segmen tersebut. Terdapat beberapa kegiatan operasi seperti: (1) Pengelolaan angkutan Bahan Bakar Minyak (BBM) dari Terminal BBM Pertamina ke Stasiun Pengisian Bahan Bakar Umum (SPBU) dan Agen Premium Minyak Solar (APMS) serta Stasiun Pengisian Bahan Bakar Bunker (SPBB); (2) Pengelolaan Depo BBM milik swasta, mulai dari kegiatan administrasi pembelian BBM, pengangkutan BBM, penyimpanan BBM dan penyaluran BBM di lokasi pelanggan; (3) Pengelolaan Depo LPG Amurang; (4) Penjualan BBM keekonomian (non subsidi) kepada pelanggan Industri & Marine; (5) Penjualan *specialty chemical* dan *commodity chemical* untuk industri migas; serta (6) Penjualan pelumas Pertamina kepada pelanggan swasta (7) Pengelolaan operasional SPBU dan SPBE milik sendiri dan milik swasta dengan metode *profit sharing*, yang menjual produk BBM serta pengisian produk LPG bersubsidi produksi Pertamina.

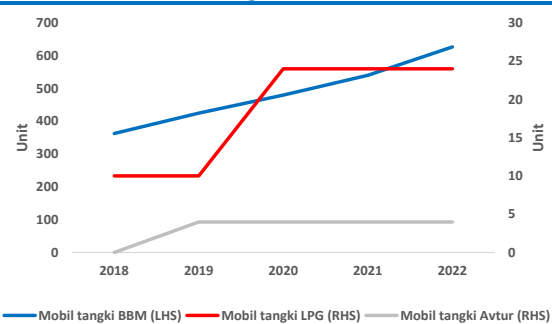
Kapasitas usaha EPN masih tumbuh secara konsisten. Misalnya dari kapasitas unit mobil tangki BBM PSO naik 5,1% YoY menjadi 1.800 unit, kemudian sewa mobil tangki ke Pertamina juga tumbuh menjadi 665 unit mobil tangki BBM (+23,1% YoY), dan EPN juga turut mendukung program Pemerintah dalam mendistribusi BBM di daerah pelosok yakni dengan mengelola Pertashop yang mencapai 1.799 titik. Patut dicermati bahwa Perseroan secara rutin mengalokasikan dana untuk pembelian armada mobil tangki untuk penambahan kapasitas logistik dan transportasi maupun untuk mengganti armada mobil tangki yang sudah selesai masa pakai selama kurun waktu 10 tahun. Kami menilai positif upaya Perseroan untuk yang secara konsisten meningkatkan kapasitas dan jumlah armada mobil tangki di tahun ini, karena kami melihat masih ada peningkatan terkait kebutuhan masyarakat maupun industri untuk konsumsi bahan bakar seiring dengan peningkatan mobilitas masyarakat dan pertumbuhan ekonomi nasional.

Grafik 13. Jumlah mobil tangki BBM PSO



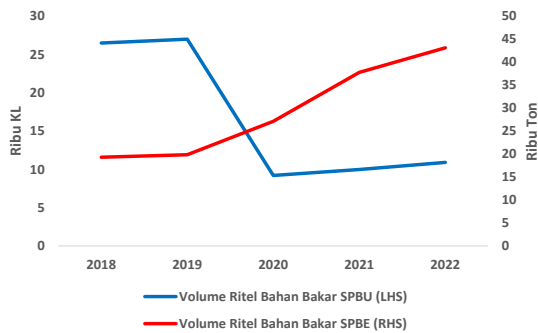
Sumber: ELSA, PANS

Tabel 14. Sewa mobil tangki ke Pertamina



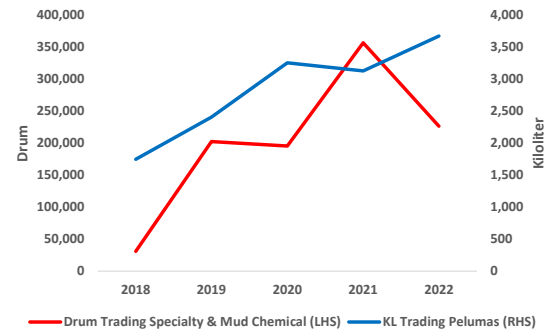
Sumber: ELSA, PANS

Grafik 15. Volume ritel bahan bakar SPBU dan SPBE



Sumber: : ELSA, PANS

Grafik 16. Trading specialty & Mud Chemical serta penjualan pelumas



Sumber: : ELSA, PANS

Pipa Cisem tahap 1 “ready for gas in” di HUT RI ke-78. Proyek yang mulai digarap pada pertengahan Mei 2022 lalu, ELSA (bersama dengan PTPP) memenangkan lelang proyek pembangunan pipa transmisi gas bumi Cirebon-Semarang (Cisem) Tahap 1, ruas Semarang-Batang dengan nilai proyek sebesar Rp1,17 triliun. Kementerian ESDM melalui Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi menyatakan Proyek Pembangunan Pipa Transmisi Gas Bumi CISEM Tahap I (ruas Semarang - Batang) telah selesai dilaksanakan dan status Pipa CISEM I dinyatakan “Ready for Gas in”. Patut diketahui bahwa Pipa CISEM Tahap I (ruas Semarang-Batang) merupakan jalur pipa transmisi gas di sepanjang ± 60 km mulai dari Semarang sampai dengan Batang. Pipa CISEM ini ditujukan untuk memenuhi kebutuhan Kawasan Ekonomi Khusus (KEK) Kendal dengan proyeksi kebutuhan gas hingga 39,42 MMSCFD dari 26 perusahaan di KEK Kendal hingga tahun 2026, Kawasan Industri Terpadu Batang (KITB) dengan proyeksi kebutuhan gas 25,83 MMSCFD dari 14 perusahaan di KITB Fase I hingga tahun 2028, serta kawasan-kawasan industri lainnya di sepanjang pipa transmisi CISEM tahap I.

Gambar 4. MoU Proyek Pipa Transmisi Gas Bumi Cisem



Sumber: Kementerian ESDM

Gambar 5. Proyek Pipa Transmisi Gas Bumi Cisem

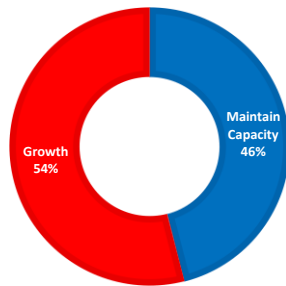


Sumber: Kementerian ESDM

Alokasi CAPEX untuk ekspansi. Perseroan menganggarkan belanja modal (CAPEX) mencapai Rp500 miliar (+22,2% YoY; realisasi FY22: Rp409 miliar) dimana sebagian besar Capex atau sebanyak 46% dialokasikan untuk *maintain capacity* alat survei seismic darat dan juga perawatan sumur. Lalu sekitar 35% dialokasikan untuk pertumbuhan bisnis pada kegiatan pemeliharaan kapasitas kelengkapan seperti pekerjaan Hydraulic Workover (HWU), Mobile Well Testing serta Jasa Distribusi dan Logistik Energi untuk pembangunan dan revitalisasi Terminal Petroleum Liquefied Gas (TPLG) di Kolaka, Tanjung Pandan, dan Labuan Bajo. Hingga 1H23, Perseroan sudah merealisasikan CAPEX sebesar Rp200 miliar yang dipergunakan untuk pembelian Aset AWB Offshore guna menopang kapasitas bisnis hulu migas, dan pembelian armada mobil tangki untuk peningkatan kapasitas jasa logistik dan distribusi maupun untuk peremajaan armada yang masa pakainya sudah habis. Selain itu, Perseroan juga sedang melakukan pemetaan pada beberapa proyek yang berada dalam lingkup survei seismic dan *engineering procurement construction* (EPC) pada Subholding Upstream Pertamina. Dimana hal tersebut juga sebagai dukungan untuk mewujudkan target peningkatan produksi minyak 1 juta BOPD dan gas bumi 12 miliar standar kaki kubik per hari (MMSCFD) pada 2030.

ELSA: Downstream expansion

Grafik 17. CAPEX 2023



Sumber: : ELSA, PANS

Gambar 6. Mobil tangki BBM Elnusa Petrofin



Sumber: : ELSA

Potensi pertumbuhan seiring peningkatan aktivitas hulu migas, industri manufaktur, dan masyarakat. Kami menilai Perseroan memiliki potensi pertumbuhan yang moderat seiring dengan peningkatan aktivitas hulu migas yang ditargetkan SKK Migas, mulai bergulirnya aktivitas industri domestik serta normalisasi mobilitas masyarakat paska pandemi Covid-19. Peningkatan tersebut akan bertranslasi pada pertumbuhan pendapatan pada segmen distribusi BBM dan jasa hulu migas Perseroan. Namun, patut dicermati bahwa tingkat *lifting* migas nasional yang masih relatif di bawah dari target Pemerintah serta persoalan operasional seperti keterbatasan jumlah rig maupun fluktuasi harga komoditas menjadi risiko dari performa usaha Perseroan.

RESULT UPDATE

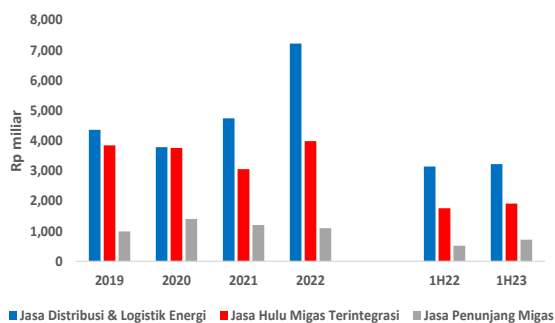
Tabel 5. Kinerja Keuangan ELSA, 6M23

ELSA – Rp Miliar	6M23	6M22	YoY (%)	2Q23	1Q23	QoQ (%)	2Q22	YoY (%)
Pendapatan	5,861	5,421	8.1%	2,717	3,143	-14%	2,975	-9%
Laba kotor	553	469	18.0%	271	282	-4%	269	1%
Margin (%)	9.4%	8.7%		10.0%	9.0%		9.0%	
Laba operasi	363	290	25.5%	175	188	-7%	176	-1%
Margin (%)	6.2%	5.3%		6.5%	6.0%		5.9%	
Laba bersih	250	226	10.5%	135	115	18%	151	-11%
Margin (%)	4.3%	4.2%		5.0%	3.7%		5.1%	
EPS - Rp	34	31.0						
BVS - Rp	572	518						
Cash	1,756	1,011						
Int. Bearing Debt	1,423	1,214						
Equity	4,178	3,784						
Net Gearing	Net Cash	0.1						

Sumber: ELSA, PANS

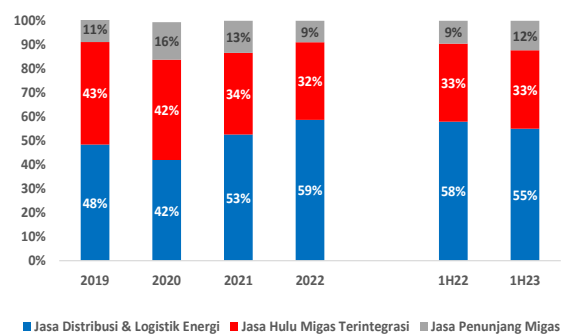
Pendapatan yang masih tumbuh moderat. Performa keuangan ELSA di sepanjang 6M23 masih mencatatkan kenaikan, dimana pendapatan Perseroan mencapai Rp5,8 triliun (+8,1% YoY) dengan GPM di level 9,4% (6M22: 8,7%). Pendapatan terbesar masih berasal dari segmen usaha jasa distribusi dan logistik energi sebesar Rp3,2 triliun (+2,6% YoY), kemudian disusul jasa hulu migas terintegrasi Rp1,9 triliun (+8,7% YoY), dan yang terakhir berasal dari jasa penunjang migas Rp719 miliar (+39,7% YoY). Selanjutnya untuk pelanggan terbesar pada periode yang sama ditempati oleh PT Pertamina Patra Niaga sebesar Rp2,1 triliun (+12,3% YoY) sehingga menyumbang 36,1% dari keseluruhan pendapatan Perseroan (kontribusi 1H22: 34,8%), lalu PT Pertamina Hulu Indonesia mencapai Rp753,2 miliar (+17,2% YoY) dengan kontribusi 12,9% (1H22: 11,9%). Peningkatan pendapatan perseroan didorong oleh kembalinya mobilitas masyarakat yang mendorong peningkatan produktivitas permintaan transportasi bahan bakar minyak, serta operasi pada segmen hulu migas atas proyek-proyek yang telah berjalan dari tahun 2021 diantaranya survei seismik 3D di Sumatera, survei seismik 2D vibroseis subvulkanik Jawa, peningkatan produktivitas pada jasa drilling, *work over & well services*. Hal tersebut membawa peningkatan laba bersih Perseroan menjadi Rp250 miliar (+10,6% YoY).

Grafik 18. Tren pendapatan Perseroan berdasarkan segmen operasi usaha



Sumber: ELSA, PANS

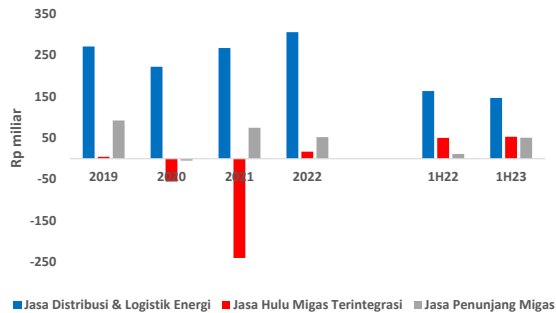
Grafik 19. Kontribusi ketiga segmen usaha Perseroan



Sumber: ELSA, PANS

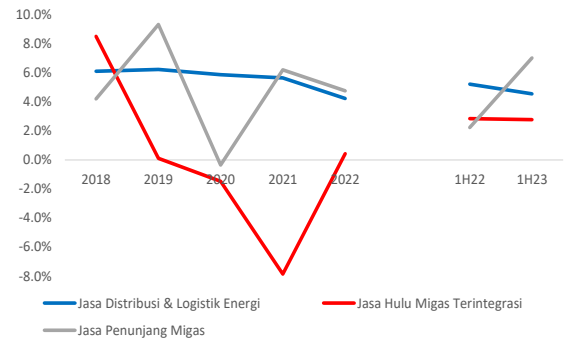
Profitabilitas naik, neraca solid. Perseroan mencatatkan peningkatan margin keuntungan, dimana GPM berada di level 9,4% (6M22: 6,6%) dan NPM di level 4,3% (6M22: 4,2%). Peningkatan margin tersebut didorong oleh penurunan beban keuangan menjadi Rp54,1 miliar (-7,9% YoY) karena ada keuntungan pada selisih kurs atas pinjaman sebesar Rp2,2 miliar (6M22: -Rp5,1 miliar) serta tidak adanya amortisasi biaya pinjaman (6M22: Rp1,5 miliar). Secara umum, segmen usaha Jasa Distribusi memiliki margin laba bersih yang stabil dengan rata-rata 5,6% dalam lima tahun terakhir, kemudian disusul oleh Jasa Penunjang Migas dengan rerata NPM di level 4,8%, dan Jasa Hulu Migas di kisaran 0,1%. Untuk 6M23 level NPM tertinggi ditempati oleh segmen jasa penunjang migas sebesar 7,0% (6M22: 2,2%), jasa distribusi sebesar 4,5% (6M22: 5,2%) dan terakhir kemudian disusul oleh jasa hulu migas flat di level 2,8% (6M22: 2,8%). Selain itu, ELSA juga sedang membuka pintu renegosiasi tarif jasa kepada sejumlah klien Perseroan karena kenaikan harga minyak global. Patut diketahui, Perseroan memiliki posisi keuangan yang sangat sehat dimana pada periode terbaru mencatatkan *net gearing* berada di level *net cash*.

Grafik 20. Kontribusi laba tahun berjalan berdasarkan segmen operasi



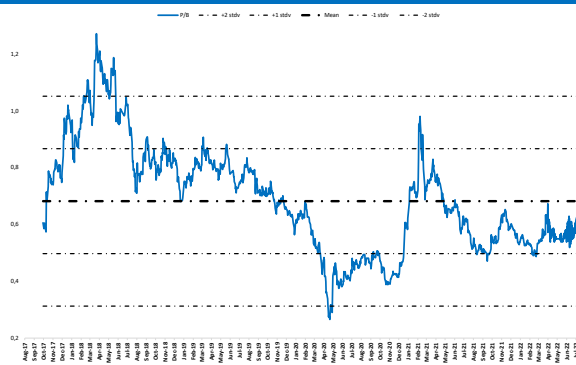
Sumber: : ELSA, PANS

Grafik 21. Marjin laba bersih jasa distribusi paling stabil



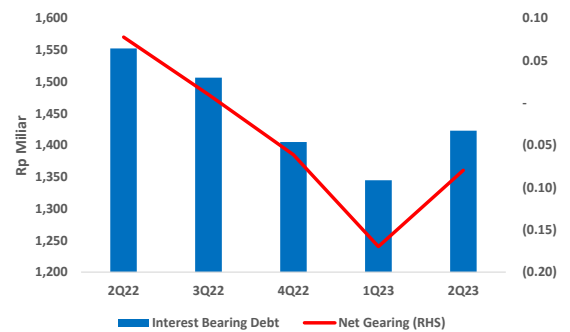
Sumber: : ELSA, PANS

Grafik 22. PB Band 5 tahun ELSA



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 23. Tingkat hutang dan net gearing ELSA



Sumber: ELSA, PANS

Perkembangan usaha yang tumbuh moderat. Kami menilai positif perkembangan usaha perseroan yang solid ditopang oleh: (1) ekspansi ke sektor hilir seperti peningkatan volume distribusi energi, (2) aktivitas investasi hulu migas yang solid, serta (3) peningkatan konsumsi bahan bakar. Saat ini, Perseroan masih *discounted* secara valuasi, dengan PB di level 0,68x atau 40% *discount to peers* (*peers*: 1,3x) dan PE Ratio di level 5,69x atau 30% *discount to peers*.

LAPORAN KEUANGAN

(Rp miliar)

Rugi-Laba	2019	2020	2021	2022	6M23
Pendapatan	8.385	7.727	8.137	12,306	5,861
Beban Pokok Pendapatan	7514	6984	7.491	-11,393	-5,307
Laba Kotor	871	742	645	912	553
Beban Usaha	-337	-305	-330	-414	-190
Laba Usaha	534	437	315	498	363
Pendapatan (Beban) keuangan	23	103	94	-143	-54
Pendapatan (Beban) Lain	-16	46	10	630	374
Laba Sebelum Pajak	495	381	231	487	319
Beban Pajak Penghasilan	138	132	122	-109	-69
Kepentingan Non Pengendali	0	0	0	0	0
Laba Bersih	356	249	109	378	250

Neraca	2019	2020	2021	2022	6M23
ASET					
Aset Lancar					
- Kas	856	1.232	1.145	1657	1756
- Piutang	2.090	2.150	2.288	2919	3101
- Persediaan	213	273	323	430	435
- Aset Lancar Lainnya	539	562	691	281	512
Total Aset Lancar	3.698	4.217	4.447	5,287	5,805
Aset Tidak lancar					
- Aset Tetap	1.819	1.812	1.812	1715	1773
- Aset Tidak Lancar Lainnya	1.287	1.534	977	1834	1708
Total Aset Tidak Lancar	3.107	3.345	2.788	3549	3481
TOTAL ASET	6.805	7.563	7.235	8,836	9,286

Neraca	2019	2020	2021	2022	6M23
KEWAJIBAN					
Kewajiban Lancar					
- Hutang Usaha	693	685	671	679	801
- Pinjaman Bank Jangka Pendek	309	111	168	128	257
- Kewajiban Lancar Lainnya	1.502	1.778	1.722	2,725	2,979
Total Kewajiban Lancar	2.504	2.573	2.561	3,532	4,037
Kewajiban Tidak Lancar					
- Pinjaman Pihak Berelasi	578	685	719	698	698
- Kewajiban Lainnya	146	563	177	489	373
Total Kewajiban Tidak Lancar	724	1.248	895	1,187	1,071
TOTAL KEWAJIBAN	3.228	3.822	3.457	4,117	4,178
TOTAL EKUITAS	3.557	3.741	3.778	3.853	3.853
TOTAL KEWAJIBAN & EKUITAS	6.805	7.563	7.235	8,836	9,286

Arus Kas	2019	2020	2021	2022	6M23
Operasional					
Laba Bersih	356	249	109	378	250
Depresiasi&Amort.	199	306	274	289	131
Modal Kerja Bersih	-389	-128	-201	-731	-65
Kas Operasional	267	74	335	868	32
Investasi					
Belanja Modal	-285	-299	-262	-202	-189
Kas Investasi	-285	-299	-262	-202	-189
Pendanaan					
Perb. Pinjaman	66	259	-259	-61	129
Pembiayaan Ekui	-11	4	3	15	0
Pembayaran Div	-69	-89	-75	-54	-189
Lainnya	2	1	-12	0	0
Kas Pendanaan	-12	174	-343	-100	-60
Arus kas bersih	137	376	-87	503	99

Rasio Penting	2019	2020	2021	2022	6M23
Yield					
Return on Assets (%)	5,24	3,29	1,50	4,28	2,69
Return on Equity (%)	9,97	6,66	2,88	9,18	5,99
Margin					
Gross Margin (%)	10,39	9,61	7,93	7,41	9,44
Operating Margin (%)	6,36	5,66	3,87	4,05	6,20
Net Margin (%)	4,25	3,22	1,34	3,07	4,27
Liquidity					
Cash Ratio	0,34	0,48	0,45	0,47	0,44
Current Ratio	1,48	1,64	1,74	1,50	1,44
Quick Ratio	1,26	1,53	1,61	1,38	1,33
Gearing Ratio	7,87	13,94	NC	NC	NC
Other					
Dividend Yield (%)	2,74	5,34	3,26	2,68	0,00
EPS	48,84	34,13	14,90	51,80	34,27
BVPS	489,83	512,36	517,44	563,90	572,27
PER	6,10	8,73	20,00	5,75	0,00
PBV	0,61	0,58	0,58	0,53	0,00
Growth					
Revenue (%)	26,6	-7,8	5,3	51,2	-52,4
Operating Income (%)	40,2	-18,1	-27,9	58,0	-27,0
Net Income (%)	29,0	-30,1	-56,3	247,7	-33,8
EPS growth (%)	29,0	-30,1	-56,3	247,7	-33,8

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither

PT Panin Sekuritas Tbk. its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice



POST
PANIN ONLINE STOCK TRADING

Available on the Google play | Available on the iPhone App Store

PERUSAHAAN SEKURITAS PERINGKAT I 2021
Kategori Aset Di Atas Rp1-2,5 Triliun
by Infobank

ANGGOTA BURSA TERBAIK 2018
Kategori Kinerja Keuangan
by IDX Appreciation

EXCELENCE DIGITAL INNOVATION COMPANY 2019 by Warta Ekonomi

THE BEST IN SECURITIES INDUSTRY AWARD 2018 by Tempo Media

Tampans Channel | @ panin_sekuritas | PT Panin Sekuritas Tbk | panin_sekuritas | panin_sekuritas

ELSA: Downstream expansion

Indonesia Stock Exchange Tower II, Suite 1705 • Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190

Tel: +62 21 515 3055

Fax: +62 21 515 3061

Website: www.pans.co.id

Online Trading: www.post.co.id

E-mail: info@pans.co.id

KANTOR CABANG

Kelapa Gading, Jakarta Utara

Menara Satu Sentra Kelapa Gading Lt.5
Unit 0505, Jl. Boulevard Kelapa Gading
LA3 No.1 Jakarta Utara 14240 -
Indonesia
Tel.: (62-21) 293 85767
Fax: (62-21) 293 85768
E:

Pondok Indah, Jakarta Selatan

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09 Jl.
Margaguna Raya, Gandaria
Utara Jakarta Selatan 12140 - Indonesia
Tel.: (62-21) 722 4420
Fax: (62-21) 722 4421
E: pondokindah@pans.co.id

Pluit Village, Jakarta Utara

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. Pluit Permai Raya
Jakarta Utara 14450 - Indonesia
Tel.: (62-21) 6667 0268
Fax: (62-21) 668 3585
E: pluitvillage@pans.co.id

Tanah Abang, Jakarta Pusat

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1
Jakarta Pusat 10210 - Indonesia
Tel.: (62-21) 2357 1177
Fax: (62-21) 2357 0404
E: tanahabang@pans.co.id

PIK, Jakarta Utara

Panin Bank Lantai 2
Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, PIK
Jakarta Utara 14470
Tel.: (62-21) 2951 9658
Fax: (62-21) 2951 9658
E: pikcordoba@pans.co.id

Alam Sutera, Tangerang

Ruko Alam Sutera Town Centre
(ASTC) Blok 10.B No. 30 Jl.Sutera
Utama Tangerang Tangerang
Selatan 15325 - Indonesia
Tel.: (62-21) 292 11518
Fax: (62-21) 292 11519
E: gadingserpong@pans.co.id

Puri Niaga, Jakarta Barat

Puri Kencana Blok K6 No. 21, 5H
dan 5I, Kembangan
Jakarta Barat 11610 - Indonesia
Tel.: (62-21) 5835 1705
Fax: (62-21) 5835 1706
E: puri@pans.co.id

Solo

Gedung Graha Prioritas Lantai 5 Jl.
Slamet Riyadi No.302 Kel.
Sriwedari, Kec. Laweyan
Surakarta 57141 - Indonesia
Tel.: (62-271) 734682
Fax: (62-271) 734684
E: solo@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia
Tel.: (62-22) 205 26726
Fax: (62-22) 205 28244
E: bandung@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20
Makassar 90125, Sulawesi Selatan
Tel.: (62-411) 6000 409
Fax: (62-411) 6000 410
E: makassar@pans.co.id

Padang

Jl. Veteran No. 15 Padang 25116 -
Indonesia
Tel.: (62-751) 893 970 / 893 971
Fax: (62-751) 893 969
E: padang@pans.co.id

Surabaya

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya
60256 - Indonesia
Tel.: (62-31) 561 3388
Fax: (62-31) 561 3585
E: surabaya2@pans.co.id

Timika

Jl. Kartini No. 8
Kel. Otomona, Kec. Mimika Baru, Kab.
Mimika, Papua
Tel.: (0901) 326 8793
Fax: (0901) 326 8793
E: timika@pans.co.id

Bandung - Dago

Gedung Dukomsel Lantai 5 Jl.
Diponegoro No. 6 Bandung 40115 -
Indonesia
Tel.: (62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (62-22) 4268128
E: bandungdago@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203 Kel. Gg Buntu Kec.
Medan Timor
Medan 20231 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (62-61) 453 2875
E: medan@pans.co.id

Palembang

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Rajawali Blok B 11-12
Palembang 30113 - Indonesia
Tel.: (62-711) 555 6014
Fax: (62-711) 555 6856
E: palembang@pans.co.id

Pekanbaru

Gedung Panin Bank Lt. Dasar
Jl. Jendral Sudirman 145 Sumahilang
Pekanbaru, Riau 28112
Tel.: (62-61) 865 2022
Fax: (62-61) 865 2022
E: pekanbaru@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki Blok H
No. 13 Nagoya, Batam - Indonesia
Tel.: (62-778) 459 222
Fax: (62-778) 459 220
E: batam@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22
Medan 20151 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6996
Fax: (62-61) 453 1097
E: medan2@pans.co.id

Pontianak

Gedung Bank Panin - Sidas
Jl Sidas No 3, Lantai 3
Pontianak 78121 - Indonesia
Tel.: (62-561) 748 888
Fax: (62-561) 767 300
E: pontianak@pans.co.id

Cilacap

Panin Bank lantai 2
Jalan Ahmad Yani No. 38 Cilacap
Tel. (0282) 538 344
E: cilacap@pans.co.id

Denpasar

Gedung Panin Bank ,Lantai 3
Jl.Patih Jelantik , komplek
pertokoan Kuta Galeria Blok 1 valet
7Denpasar Bali-Indonesia
Tel.: (62-361) 769 090
E: denpasar@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99
Medan 20154 - Indonesia
Tel.: (62-61) 453 0123
Fax: (62-61) 452 3934
E: medan3@pans.co.id

Semarang

Jl. S. Parman No. 41
Semarang 50231 - Indonesia
Tel.: (62-24) 850 2300
Fax: (62-24) 850 4971
E: semarang@pans.co.id

Yogyakarta

KCU Panin Bank Yogyakarta
Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X
No.10 Catur Tunggal Depok,
Yogyakarta 55281, Indonesia
Tel. : +62 274 541 777 ext133
E: yogyakarta@pans.co.id

Tanjung Pinang

Jl. Merdeka Baru No. A-03
Kota Tanjung Pinang, Riau
Telp. : (0771) 4506057
E: tanjungpinang@pans.co.id

Kediri

Gedung Panin Bank KCU Kediri Lt.3
Jl. Brawijaya No.50,Kediri 64129
Tel.: (62-354) 289 6488
E: kediri@pans.co.id