

PT Elnusa Tbk
Strong Margin Improvement



1H24 Result: Net Profit From Upstream Services Increased 337% YoY

Pada 1H24, ELSA mencatat pertumbuhan pendapatan sebesar Rp6,32 triliun atau tumbuh 7,8% yoy didorong peningkatan pada segmen *upstream services* yang tumbuh 37,79% yoy menjadi Rp2,59 triliun, sementara segmen distribusi & logistik mencatat penurunan -2,33% yoy menjadi Rp3,15 triliun dan *support services* turun -23,38% yoy menjadi Rp581 miliar. Dari sisi *bottom line*, ELSA mencatatkan peningkatan yang signifikan dimana net profit tumbuh 77,12% yoy menjadi Rp443 miliar. Peningkatan *bottom line* didorong oleh perbaikan profitabilitas dari semua segmen dimana pertumbuhan tertinggi dari segmen upstream yang mencatatkan net profit sebesar Rp232 miliar (+337% yoy) dengan margin yang tumbuh menjadi 8,95% didorong oleh perbaikan efisiensi pada bisnis EPC-OM dan penyelesaian jasa seismik di wilayah Balam, Kepuh, Bone dan Seram pada 1H24.

Maintaining Solid Sales Volume

Pendapatan segmen distribusi & logistik pada 1H24 tercatat sebesar Rp3.15 triliun (-2.33% yoy/-6% qoq) yang didorong masih terbatasnya penjualan BBM Inmar, dimana pada 2023 ELSA menerangkan penurunan penjualan BBM Inmar disebabkan harga yang kurang kompetitif dan terdapat salah satu *customer* besar di Wilayah Sulawesi yang dilayani langsung oleh Pertamina C&T dan belum tergantikan. Hal ini kami lihat masih menjadi tantangan penjualan BBMI & LUBS tercermin dari volume yang turun -28.12% yoy pada 1Q24. Namun, kami *expect* pendapatan distribusi & logistik masih akan solid pada FY24F didorong peningkatan volume pada bisnis transportasi dan penyaluran BBM sejalan dengan Pilkada 2024 yang dapat meningkatkan permintaan volume BBM.

Higher Upstream Project To Pursue Gov’t Targets

Hingga 1H24, SKK Migas mencatat realisasi lifting minyak mencapai 579ribu BOPD dan gas sebesar 5.366 MMSCFD yang masih berada di bawah target APBN 2024 sebesar 635ribu BOPD dan 5.785 MMSCFD. Sementara hingga akhir tahun, lifting minyak ditargetkan dapat menyentuh 594 ribu BOPD (94% dari target di APBN) di tengah SKK Migas yang menargetkan 15 proyek migas dengan total investasi mencapai USD560 juta dapat *onstream*. Sementara Pemerintah sendiri menargetkan produksi minyak dapat menyentuh 1 juta BOPD di tahun 2030 yang kami *expect* akan meningkatkan aktivitas pada sektor hulu migas yang dapat menjadi keuntungan bagi ELSA sebagai anak usaha dari Pertamina.

BUY Rating, Target Price Rp625

Kami merekomendasi *buy* pada ELSA dengan target harga Rp625 dengan *potential upside* sebesar 28,60% berdasarkan target P/E sebesar 6,13x (+1STD). Saat ini ELSA diperdagangkan di level P/E sebesar 4,77x. Risiko investasi pada rekomendasi kami diantaranya penurunan pada harga minyak dunia dan lebih rendahnya investasi hulu migas Indonesia.

Key Metrics

Key Financial	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue (Rp Miliar)	8,137	12,306	12,564	14,989	16,034	16,453
Gross Profit (Rp Miliar)	645	912	1,170	1,418	1,569	1,610
Net Income (Rp Miliar)	109	378	503	747	755	837
EBITDA (Rp Miliar)	985	1,146	1,282	1,684	1,814	1,891
Gross Margin (%)	7.9%	7.4%	9.3%	9.5%	9.8%	9.8%
Net Margin (%)	1.3%	3.1%	4.0%	5.0%	4.7%	5.1%
EPS (Rp)	14.90	51.80	68.94	102.36	103.47	114.68
EPS Growth (%)	-56.3%	247.7%	33.1%	48.5%	1.1%	10.8%
DPS (IDR)	7.45	25.9	27.57	20.47	20.69	22.94
EV/EBITDA (x)	2.01	1.62	1.54	2.55	2.09	1.72
P/E (x)	18.52	6.02	5.63	6.11	6.04	5.45
PBV (x)	0.53	0.55	0.64	0.91	0.81	0.73

ELSA

Target Price: Rp625
Upside : 28,60%

Last Price:	Rp486
Ticker Code:	ELSA
Sector:	Energy
Sub Sector:	O&G Drilling Services
Shares:	7,3 juta
Market Cap:	Rp3,56 tn
1Y Low - High:	Rp362 – Rp545

Major Shareholders:	
Pertamina Hulu Energi	51,10%
Masyarakat	48,90%

Relative performance vs IHSG:



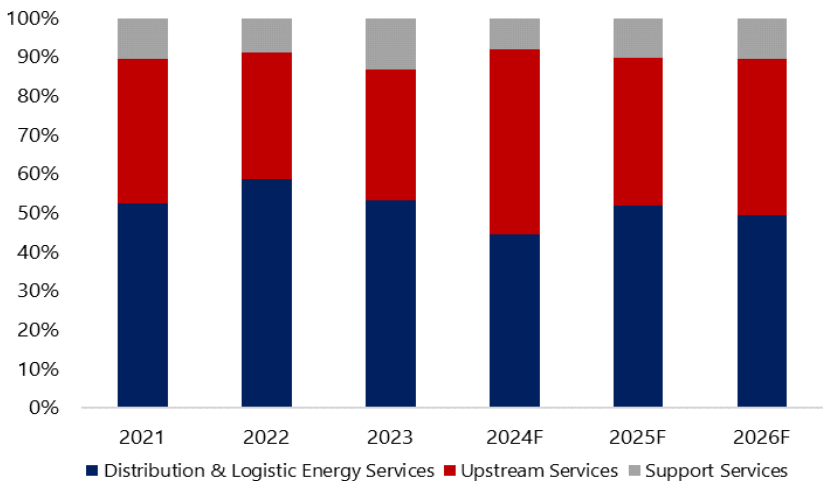
Brief Company Profile:

PT Elnusa Tbk (ELSA) merupakan anak usaha dari PT Pertamina Hulu Energi (PHE) yang bergerak dalam bidang jasa untuk aktivitas penunjang pertambangan minyak bumi & gas seperti jasa Akuisisi Data Geofisika/Survei Seismik Migas, Pengeboran dan Pemeliharaan Lapangan Migas, dan Jasa EPC-OM. ELSA juga bergerak dalam Jasa penyimpanan, pendistribusian BBM serta perdagangan BBM Inmar.

Ayu Dian

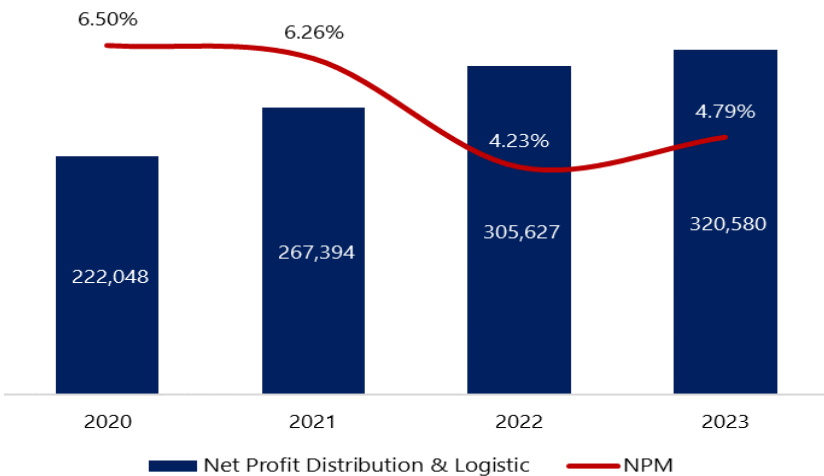
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com

Grafik 1: Kontribusi Segmen Terhadap Pendapatan



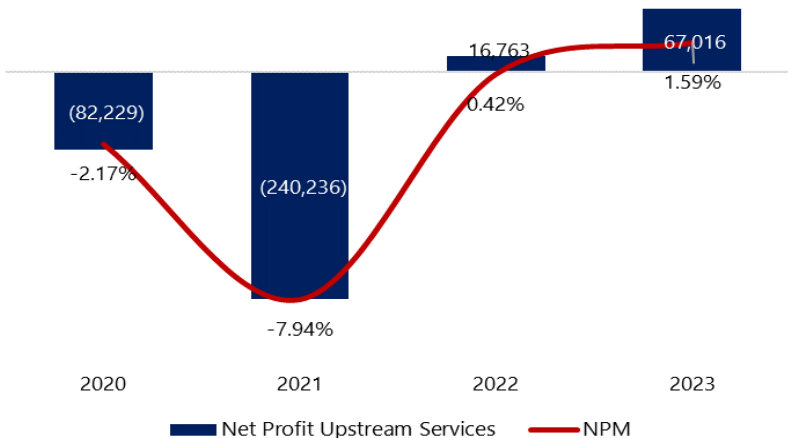
Sumber: ELSA, Reli Research

Grafik 2: Distribution & Logistic Segmen (Rp Juta)



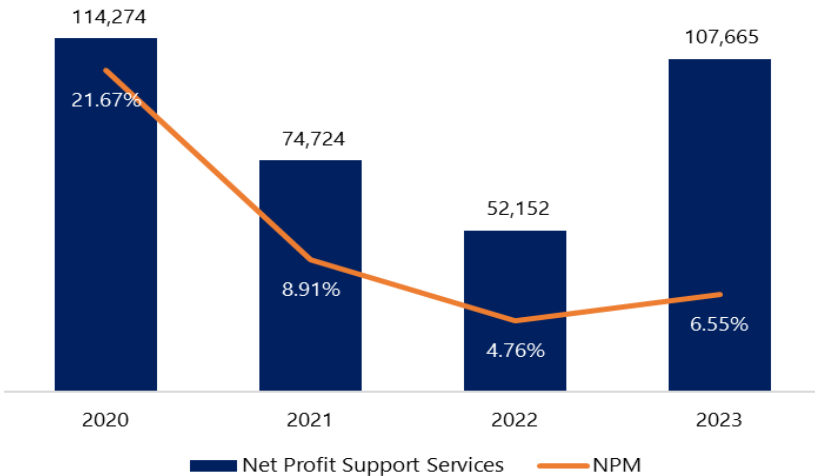
Sumber: ELSA, Reli Research

Grafik 3: Upstream Services Segmen (Rp Juta)



Sumber: ELSA, Reli Research

Grafik 4: Support Services Segmen (Rp Juta)



Sumber: ELSA, Reli Research

Grafik 5: ELSA’s 1H24 Result

1H24 Result (Rp Miliar)	1Q24	2Q24	% QoQ	1H23	1H24	% YoY
Revenue	3,108	3,210	3.28%	5,861	6,317	7.80%
Operating Profit	233	247	5.93%	342	481	40.57%
Net Profit	183	260	41.84%	250	443	77.12%

Segment Revenue						
Distribution & Logistic Energy Service	1,624	1,526	-6.00%	3,225	3,150	-2.33%
Upstream Services	1,192	1,395	17.04%	1,877	2,587	37.79%
Support Services	292	288	-1.30%	758	581	-23.38%

Segment Profit						
Distribution & Logistic Energy Service	93	94	1.04%	147	186	27.17%
Upstream Services	75	157	110.68%	53	232	336.97%
Support Services	16	9	-42.02%	50	25	-50.23%

Sumber: ELSA

Grafik 6: Energy Distribution & Logistic Service Volume

Energy Distribution & Logistic	2022	2023	1Q23	1Q24	% YoY
Transportation (KL)	19,963,675	20,270,506	4,672,490	4,999,218	6.99%
Depo BBM, RBB (KL)	3,625,328	4,099,526	930,765	1,124,218	20.78%
Depo LPG, SPBE (Ton)	117,161	125,353	21,944	32,919	50.01%
BBMI, LUBS (KL)	220,940	164,275	45,483	32,691	-28.12%
Chemical (Drum)	226,598	236,650	55,615	32,854	-40.93%

Sumber: ELSA

Financial summary

Balance Sheet (Rp Miliar)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash and cash equivalents	1,145	1,657	2,078	1,666	2,186	2,094
Trade receivables	2,288	2,919	3,011	3,574	3,833	3,928
Inventories	323	430	453	542	580	584
Others	691	281	565	800	803	706
Current Assets	4,447	5,287	6,106	6,582	7,402	7,313
Fixed assets	1,812	1,715	1,889	2,021	2,140	2,230
Intangible assets	15	8	7	6	8	11
Investment properties	51	51	51	51	51	51
Other	910	1,775	1,548	1,936	1,927	2,122
Non-current Assets	2,788	3,549	3,495	4,014	4,126	4,415
Assets	7,235	8,836	9,601	10,596	11,528	11,728
Bank loans	312	128	171	219	235	218
Trade payable	671	679	1,005	1,138	1,162	1,157
Lease liabilities	71	225	240	293	260	298
Others	1,507	2,529	2,818	2,875	3,190	3,345
Current Liabilities	2,561	3,561	4,234	4,525	4,846	5,018
Lease liabilities	30	354	133	190	220	267
Sukuk	698	698	699	698	698	-
Others	168	106	120	178	159	171
Non-current Liabilities	895	1,158	951	1,066	1,076	438
Liabilities	3,457	4,719	5,185	5,591	5,922	5,456
Share capital	730	730	730	730	730	730
Additional paid-in capital	436	436	436	436	436	436
RE - Appropriated	156	158	158	158	158	158
RE - Unappropriated	2,503	2,825	3,139	3,737	4,341	5,010
Others	(48)	(33)	(48)	(57)	(60)	(64)
Non-controlling interests	2	2	2	2	2	2
Equity	3,778	4,117	4,416	5,005	5,606	6,271

Income Statement (Rp Miliar)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	8,137	12,306	12,564	14,989	16,034	16,453
Cost of revenue	(7,491)	(11,393)	(11,395)	(13,571)	(14,465)	(14,843)
Gross profit	645	912	1,170	1,418	1,569	1,610
G&A expenses	(2)	(5)	(8)	(3)	(6)	(7)
Selling and marketing expenses	(328)	(409)	(492)	(543)	(597)	(600)
Other income	10	103	17	63	61	73
Operating profit	325	601	687	935	1,027	1,076
Finance income	27	30	75	163	81	73
Finance costs	(121)	(143)	(115)	(141)	(139)	(76)
Profit before income tax	231	487	647	958	968	1,073
Final tax expense	(28)	(30)	(29)	(48)	(45)	(52)
Income tax expense	(94)	(79)	(115)	(163)	(168)	(184)
Profit for the year	109	378	503	747	755	837
Non-controlling interests	0	(0)	0	-	-	-
Net profit	109	378	503	747	755	837

Cash Flow (Rp Miliar)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net Income	109	378	503	747	755	837
DnA	(37)	37	(19)	55	13	26
Change in Working Capital	(201)	(731)	212	(519)	(274)	(104)
Change in Others	142	1,433	4	(179)	312	252
Total Cashflow from operating	13	1,117	700	105	806	1,012
Capex	31	67	(154)	(187)	(134)	(119)
Change in Others	563	(865)	227	(387)	9	(196)
Total Cashflow from investing	594	(798)	73	(574)	(125)	(315)
Short-term Debt	(270)	(30)	59	101	(18)	21
Long-term Debt	(351)	303	(220)	56	30	(651)
Equity Financing	-	-	-	-	-	-
Dividend	(75)	(54)	(180)	(149)	(151)	(167)
Others	2	(25)	(1)	50	(23)	9
Total Cashflow from financing	(695)	193	(343)	57	(162)	(788)
Net cashflow	(87)	512	430	(412)	519	(91)
Cash beginning	1,232	1,145	1,657	2,078	1,666	2,186
Adjustment	-	-	(9)	-	-	-
Cash ending	1,145	1,657	2,078	1,666	2,186	2,094

Sumber: ELSA, Reli Research



Head Office

Reliance Building
Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara
Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Research Team

Ayu Dian, Research Analyst
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com

Branch Office

Jakarta
Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5 Kedoya Utara Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Bandung
Jl. PH.H. Mustofa No. 33,
Bandung, Jawa Barat 40115
T. +62 22 721 8200
F. +62 22 721 9603

Surabaya
Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T. +62 31 501 1128
F. +62 31 503 3196

Pontianak
Komp. Perkantoran Central
Perdana Blok A2-A3
Jl. Perdana – Kota Pontianak,
Kalimantan Barat 78124

Tasikmalaya
Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345001
F. +62 265 345003

Denpasar
Dewata Square Blok A3
Jl. Letda Tantular Renon
Denpasar 802361
T. +62 361 225099
F. +62 361 245099

Malang
Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T. +62 341 347 611
F. +62 341 347 615

Balikpapan
Ruko Puri Blok B No.9
Balikpapan baru
Kalimantan Timur
T. +62 542 8708347

Medan
Jl. Teuku Amir Hamzah
No.48-O
Medan 20117
T. +62 61 6638023

IDX Corner & Investment Gallery

Universitas Galuh
Jl. RE Martadinata No. 150
Ciamis 46274
T. +62 265 776787

Universitas Pesantren Tinggi Darul Ulum
Komplek PP Darul Ulum
Peterongan, Jombang 61481
T. +62 321 873655
F. +62 321 876771

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi
Jl. Adi Sucipto 26
Banyuwangi
JawaTimur
T. +62 333 411248
F. +62 333 419163

Universitas Surabaya
Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169
Surabaya 60294
T. +62 31 2981130
F. +62 31 2981131

Universitas Siliwangi Tasikmalaya
Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 330634

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo
Fakultas Ekonomi
Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Analyst Rating
BUY : Expected return of 2x Risk Free or more within a 12-month period
NEUTRAL : Expected return between -1.9x and 1.9x Risk Free
SELL : Expected return of -2x Risk Free or more within a 12-month period
NON-RATED : Analysts do not express any trading recommendation

Disclaimer:
Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are deemed reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell any securities, and should not be considered as an offer or invitation to sell. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. The recipient of this report must make their own independent judgement regarding any securities mentioned herein. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice. Where the publication does not contain ratings, the material should not be construed as research but is offered as factual commentary. It is not intended to, nor should it be used to form an investment opinion about the non-rated companies.

