

## MGRO: Road back to positive territory

### BUY

Target Harga	:	Rp640
Target Harga Sebelumnya	:	Rp450
Harga Penutupan	:	Rp565
Upside/(Downside)	:	+13,3%

### PROFIL PERUSAHAAN

PT. Mahkota Group Tbk adalah perusahaan perkebunan yang bergerak di pabrik pengolahan kelapa sawit, dimana TBS diolah menjadi produk turunannya, seperti Crude Palm Oil (CPO) dan Palm Kernel (PK). Perseroan didirikan pada tahun 2011 sebagai induk dari empat anak perusahaan yang sudah ada.

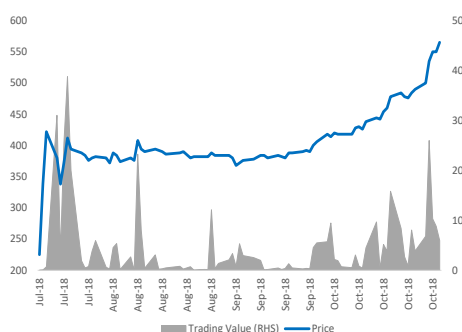
### STATISTIK SAHAM

Kapitalisasi pasar (miliar)	:	Rp1.988
Saham beredar (miliar)	:	3,52
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	Rp565
Harga Terendah (52 Minggu)	:	Rp225
Kinerja, IPO-YTD	:	+151,1%

### PEMEGANG SAHAM

PT Mahkota Global Investama	:	79,999986%
Ny. Mily	:	0,000003%
Publik	:	20,000011%

### KINERJA SAHAM, IPO-YTD



**Cheria Widjaja**  
[cheria@pans.co.id](mailto:cheria@pans.co.id)  
+6221 5153055

MGRO mencatatkan pendapatan di 3Q18 sebesar Rp633 miliar (+31,6% YoY; -24,3% QoQ) dan laba bersih sebesar Rp63 miliar, membaik dibandingkan rugi di 2Q18 sebesar -Rp18 miliar, sehingga membawa pendapatan di 9M18 sebesar Rp1,5 triliun (+18,9% YoY), inline dengan estimasi (PANS: 75,2%), dan laba bersih di 9M18 tercatat sebesar Rp45 miliar, membaik jika dibandingkan rugi di 9M17 sebesar Rp17 miliar, diatas estimasi (PANS: 113,4%). Kinerja perusahaan yang baik ini didukung oleh peningkatan volume penjualan CPO dan PK sebesar 68,7% dan 60,2% QoQ di 3Q18, sehingga volume penjualan CPO dan PK di 9M18 meningkat 34,0% dan 36,2% YoY. Meskipun demikian, harga jual rata-rata CPO dan PK turun 11% dan 5% QoQ di 3Q18, sehingga harga jual rata-rata CPO dan PK di 9M18 mengalami penurunan sebesar 9% dan 14% YoY. Selain itu, margin laba kotor dan laba operasi di 3Q18 meningkat signifikan menjadi 18,7% (2Q18: 6,4%) dan 14,2% (2Q18: 0,8%), didorong oleh: 1) penurunan harga beli bahan baku TBS sebesar 20,4% QoQ menjadi Rp1.225/kg, 2) economies of scale, dimana peningkatan volume produksi mendorong penurunan fixed cost per unit. Menyusul hasil positif dari kinerja perseroan ini, kami menaikkan estimasi laba bersih kami di 2018 ke Rp63 miliar (+56,3%) dan 2019: Rp119 miliar (+14,2%). Kami masih merekomendasikan BUY untuk MGRO dan menaikkan TP ke Rp640/saham (previously: Rp450), 40% premium terhadap peers, didorong oleh fase high growth period kedepannya, saat ini MGRO diperdagangkan di PER 16,8x di 2019.

**Pendapatan inline.** MGRO mencatatkan pendapatan di 3Q18 sebesar Rp633 miliar (+31,6% YoY; -24,3% QoQ), sehingga membawa pendapatan di 9M18 sebesar Rp1,5 triliun (+18,9% YoY), inline dengan estimasi (PANS: 75,2%). Pertumbuhan pendapatan didukung oleh peningkatan volume penjualan CPO dan PK sebesar 68,7% dan 60,2% QoQ di 3Q18, sehingga volume penjualan CPO dan PK di 9M18 meningkat 34,0% dan 36,2% YoY menjadi 148 kton dan 44 kton. Meskipun demikian, harga jual rata-rata CPO dan PK turun 11% dan 5% QoQ di 3Q18, sehingga harga jual rata-rata CPO dan PK di 9M18 mengalami penurunan sebesar 9% dan 14% YoY menjadi Rp7.468/kg dan Rp6.057/kg. Kami mengekspektasi peningkatan volume penjualan CPO di 4Q18 yang didorong oleh realisasi inventory CPO, dimana sampai 9M18, inventory CPO perseroan tercatat sebesar ~6-7 kton (normal level: 2-3 kton) akibat shipping problem. Selain itu, manajemen mengindikasikan bahwa inventory sudah memiliki kontrak jual, dimana sampai 10M18, level inventory sudah berkurang ke ~4 kton.

**Laba bersih diatas estimasi.** MGRO mencatatkan laba bersih di 3Q18 sebesar Rp63 miliar, membaik jika dibandingkan rugi di 2Q18 sebesar Rp18 miliar, sehingga membawa laba bersih di 9M18 tercatat sebesar Rp45 miliar, membaik jika dibandingkan rugi di 9M17 sebesar Rp17 miliar, diatas estimasi (PANS: 113,4%). Hal ini didukung oleh membaiknya margin laba kotor dan laba operasi di 3Q18 menjadi 18,7% (2Q18: 6,4%) dan 14,2% (2Q18: 0,8%), didorong oleh: 1) penurunan harga beli bahan baku TBS sebesar 20,4% QoQ menjadi Rp1.225/kg, dimana ~90% dari COGS perusahaan berasal dari pembelian bahan baku TBS dari pihak ketiga, 2) economies of scale, dimana peningkatan volume produksi mendorong penurunan fixed cost per unit.

**Produksi CPO dan PK mengalami pertumbuhan.** Produksi CPO dan PK di 3Q18 tumbuh 49,9% QoQ dan 52,1% QoQ menjadi 69 kton dan 20 kton, sehingga produksi CPO dan PK di 9M18 tercatat sebesar 152 kton (+38,8% YoY) dan 44 kton (+37,4% YoY). Peningkatan produksi didorong oleh high crop cycle, serta peningkatan pembelian bahan baku TBS sebesar 392 kton (+55,6% YoY; +46,1% QoQ), membawa total pembelian bahan baku TBS di 9M18 sebesar 871 kton (+38,8% YoY). Meskipun demikian, kami memperkirakan produksi di 4Q18 akan mengalami penurunan secara QoQ akibat lower crop cycle.

**Merevisi naik laba bersih.** Menyusul hasil positif dari kinerja perseroan ini, kami menaikkan estimasi laba bersih kami di 2018 ke Rp63 miliar (+56,3%) dan 2019: Rp119 miliar (+14,2%), didorong oleh membaiknya margin perseroan yang didukung oleh penurunan harga beli bahan baku TBS, economies of scale seiring dengan peningkatan volume produksi, dan cost efficiency.

**Rekomendasi BUY menaikkan target harga ke Rp640.** Kami memprediksi peningkatan volume penjualan CPO di 4Q18 yang didorong oleh realisasi inventory CPO, namun produksi akan mengalami penurunan secara QoQ akibat lower crop cycle. Selain itu, margin kami perkirakan akan membaik didukung oleh penurunan harga beli bahan baku TBS, economies of scale seiring dengan peningkatan volume produksi, dan cost efficiency. Kami masih merekomendasikan BUY untuk MGRO dan menaikkan TP ke Rp640/saham (previously: Rp450), 40% premium terhadap peers, didorong oleh fase high growth period kedepannya, saat ini MGRO diperdagangkan di PER 16,8x di 2019.

# MGRO: Road back to positive territory

Tabel 1. Financial Result, 9M18

MGRO - Rp miliar	9M18	9M17	YoY (%)	% estimasi PANS	3Q18	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)
<b>Pendapatan</b>	<b>1.470</b>	<b>1.236</b>	<b>18,9</b>	<b>75,2</b>	<b>633</b>	<b>837</b>	<b>-24,3</b>	<b>481</b>	<b>31,6</b>
<b>Laba kotor</b>	<b>172</b>	<b>96</b>	<b>79,5</b>	<b>69,5</b>	<b>118</b>	<b>54</b>	<b>119,7</b>	<b>45</b>	<b>162,3</b>
Margin (%)	11,7	7,8			18,7	6,4		9,4	
<b>Laba operasi</b>	<b>97</b>	<b>26</b>	<b>269,9</b>	<b>87,2</b>	<b>90</b>	<b>7</b>	<b>1.195,4</b>	<b>21</b>	<b>328,1</b>
Margin (%)	6,6	2,1			14,2	0,8		4,4	
<b>Laba bersih</b>	<b>45</b>	<b>-17</b>	<b>N/A</b>	<b>113,4</b>	<b>63</b>	<b>-18</b>	<b>N/A</b>	<b>8</b>	<b>726,1</b>
Margin (%)	3,1	-1,4			10,0	-2,1		1,6	
EPS - Rp	7								
BVS - Rp	89								
Cash	66								
Interest Debt	281								
Equity	622								
<b>Net Gearing</b>	<b>0,34</b>								

Sumber: MGRO

Tabel 2. Earnings revision

	Before			Revision			Percentage		
	2017A	2018F	2019F	2017A	2018F	2019F	2017A	2018F	2019F
Pendapatan (Rp miliar)	1.763	1.955	4.228	1.763	2.052	4.616	-	5,0%	9,2%
Laba Kotor (Rp miliar)	160	248	343	160	258	376		4,1%	9,7%
growth (%)		54,9%	38,5%		61,2%	46,0%			
EBIT (Rp miliar)	74	111	214	74	141	236	-	27,1%	10,1%
growth (%)		49,9%	93,2%		90,5%	67,4%			
Laba Bersih (Rp miliar)	12	40	104	12	63	119	-	56,3%	14,2%
growth (%)		223,2%	159,3%		405,1%	89,5%			

Sumber: MGRO, PANS

Tabel 3. Sales Volume Highlights, 9M18

Sales Volume highlights ('000 tons)	9M18	9M17	YoY (%)	3Q18	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)
CPO	152	110	38,8%	69	46	49,9%	44	55,7%
PK	44	32	37,4%	20	13	52,1%	13	54,7%

Sumber: MGRO

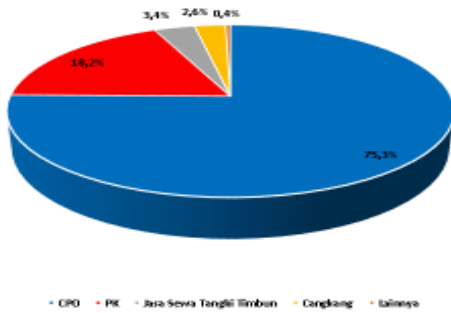
Tabel 4. Production Highlights, 9M18

Production Highlights ('000 tons)	9M18	9M17	YoY (%)	3Q18	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)
CPO	148	111	34,0%	69	41	68,7%	46	49,3%
PK	44	32	36,2%	20	13	60,2%	13	52,2%

Sumber: MGRO

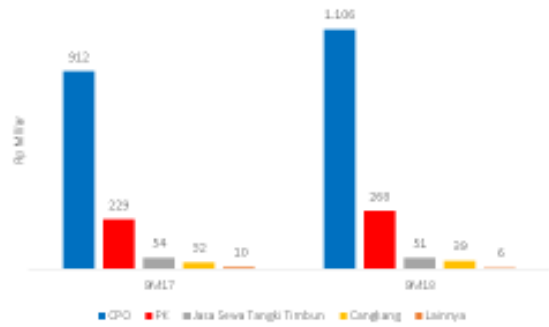
# MGRO: Road back to positive territory

**Grafik 4. Sales Breakdown Berdasarkan Segmen, 9M18**



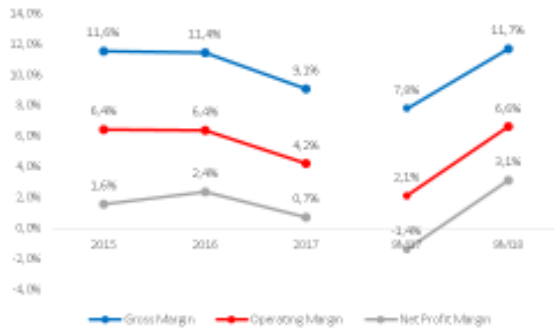
Sumber: MGRO

**Grafik 5. Pendapatan Per Produk, 9M18 vs 9M17**



Sumber: MGRO

**Grafik 6. Margin Trend, 9M18 vs 9M17**



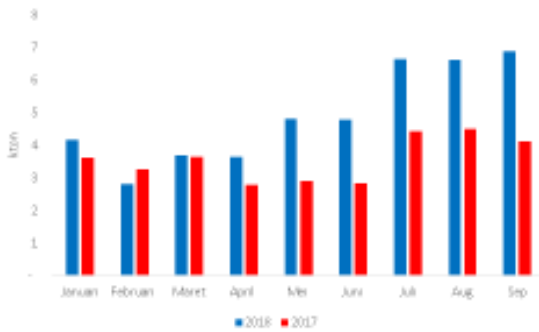
Sumber: MGRO

**Grafik 7. Produksi CPO per bulan 2018 vs 2017**



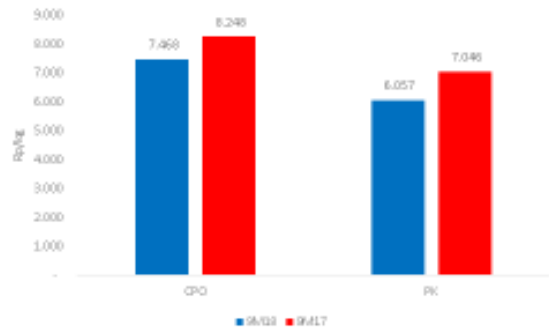
Sumber: MGRO

**Grafik 8. Produksi PK per bulan 2018 vs 2017**



Sumber: MGRO

**Grafik 9. Harga Jual Rata-rata CPO dan PK**



Sumber: MGRO

## Laporan Keuangan

(Rp Miliar)

Laporan Laba Rugi	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>Pendapatan</b>	<b>2.020</b>	<b>1.855</b>	<b>1.763</b>	<b>2.052</b>	<b>4.616</b>
Beban Pokok Pendapatan	1.786	1.643	1.603	1.795	4.240
<b>Laba Kotor</b>	<b>233</b>	<b>212</b>	<b>160</b>	<b>258</b>	<b>376</b>
Beban Usaha	104	94	86	117	141
<b>Laba Usaha</b>	<b>129</b>	<b>118</b>	<b>74</b>	<b>141</b>	<b>236</b>
Beban keuangan	78	71	53	53	62
Pendapatan (Beban) Lain	6	23	4	8	16
<b>Laba Sebelum Pajak</b>	<b>57</b>	<b>70</b>	<b>25</b>	<b>96</b>	<b>190</b>
Beban Pajak Penghasilan	17	20	8	29	67
Kepentingan Non Pengendali	8	6	5	5	5
<b>Laba Bersih</b>	<b>32</b>	<b>44</b>	<b>12</b>	<b>63</b>	<b>119</b>

Neraca	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>ASET</b>					
Kas	29	31	24	111	6
Piutang Usaha	63	29	27	67	288
Persediaan	15	22	32	59	270
Aset Lancar Lainnya	16	13	77	80	84
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>123</b>	<b>95</b>	<b>160</b>	<b>318</b>	<b>648</b>
Investasi Pada Entitas Asosiasi	42	70	82	103	113
Aset Tetap	734	699	665	792	783
Aset Tidak Lancar Lainnya	52	112	58	61	64
<b>Aset Tidak Lancar</b>	<b>829</b>	<b>881</b>	<b>805</b>	<b>956</b>	<b>960</b>
<b>TOTAL ASET</b>	<b>951</b>	<b>975</b>	<b>965</b>	<b>1.274</b>	<b>1.607</b>

Neraca	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>KEWAJIBAN</b>					
Hutang usaha	205	119	56	98	235
Hutang bank jangka pendek	70	42	190	111	142
Kewajiban lancar lain	110	116	142	122	137
<b>Kewajiban Lancar</b>	<b>385</b>	<b>278</b>	<b>388</b>	<b>331</b>	<b>515</b>
Hutang bank jangka panjang	333	348	133	297	325
Kewajiban tidak lancar lain	28	14	30	32	36
<b>Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>361</b>	<b>362</b>	<b>163</b>	<b>329</b>	<b>361</b>
<b>Total Kewajiban</b>	<b>746</b>	<b>640</b>	<b>550</b>	<b>660</b>	<b>876</b>
<b>Total Ekuitas</b>	<b>206</b>	<b>335</b>	<b>415</b>	<b>613</b>	<b>732</b>
<b>TOT. KEWAJIBAN &amp; EKUITAS</b>	<b>951</b>	<b>975</b>	<b>965</b>	<b>1.274</b>	<b>1.607</b>

Arus Kas	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>Operasional</b>					
Laba Bersih	-	44	12	63	119
Depresiasi&Amort.	-	-2	45	53	55
Modal Kerja Bersih	-	-64	-59	-21	-291
Lainnya	-	10	-76	-2	-2
<b>Kas Operasional</b>	<b>-</b>	<b>-11</b>	<b>-78</b>	<b>92</b>	<b>-120</b>
<b>Investasi</b>					
Belanja Modal	-	38	-11	-180	-46
Lainnya	-	-88	41	-24	-13
<b>Kas Investasi</b>	<b>-</b>	<b>-50</b>	<b>31</b>	<b>-204</b>	<b>-59</b>
<b>Pendanaan</b>					
Perb. Pinjaman	-	-9	-43	60	70
Pembiayaan Ekui	-	-	136	70	-
Pembayaran Div	-	-	-5	-	-
Lainnya	-	72	-49	69	3
<b>Kas Pendanaan</b>	<b>-</b>	<b>63</b>	<b>40</b>	<b>199</b>	<b>73</b>
<b>Arus kas bersih</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-7</b>	<b>87</b>	<b>-105</b>

Rasio Keuangan	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>Yield</b>					
Return on Assets (%)	3,3	4,6	1,3	5,8	8,4
Return on Equity (%)	15,5	16,2	3,3	12,2	17,6
<b>Marjin</b>					
Marjin Laba Kotor (%)	11,6	11,4	9,1	12,6	8,2
Marjin Laba Operasi (%)	6,4	6,4	4,2	6,9	5,1
Marjin Laba Bersih (%)	1,6	2,4	0,7	3,0	2,6
<b>Liquidity</b>					
Cash Ratio	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Current Ratio	0,3	0,3	0,4	0,7	1,3
Quick Ratio	0,3	0,3	0,3	0,5	0,8
Gearing Ratio	2,1	1,3	1,0	0,7	0,7
<b>Growth</b>					
Pendapatan (%)	-	-8,2	-5,0	16,4	124,9
Laba Operasi (%)	-	-8,5	-37,6	90,5	67,4
Laba Bersih (%)	-	38,0	-71,8	405,1	89,5

### DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT PaninSekuritasTbk 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 PaninSekuritasTbk, 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 result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT PaninSekuritasTbk, 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 therefrom which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed.

The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT PaninSekuritasTbk 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 regard 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.

**BEST ONLINE TRADING 2014 & 2013** by *BeritaSatu.com*  
**Best User Experience** For Mobile Application

**Online  
Trading**  
Terbaik 2014

Google play

App Store

## HEAD OFFICE

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](http://www.pans.co.id)  
Online Trading: [www.post.co.id](http://www.post.co.id)

E-mail: [info@pans.co.id](mailto:info@pans.co.id)

## BRANCH OFFICES

### 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: [kelapagading@pans.co.id](mailto:kelapagading@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](mailto:pluitvillage@pans.co.id)

### Pluit Sakti, Jakarta Utara

Jl. Pluit Sakti Raya No. 28  
Blok A2 Ruko Sentra Bisnis  
Jakarta Utara 14450 - Indonesia  
Tel.: (62-21) 6660 0302 / 6660 5635  
Fax: (62-21) 6660 5618  
E: [pluitsakti@pans.co.id](mailto:pluitsakti@pans.co.id)

### Puri Niaga, Jakarta Barat

Puri Kencana Blok K6 No. 2I, 5H dan 5I, Kembangan Jakarta Barat 11610 - Indonesia  
Tel.: (62-21) 5835 1705  
Fax: (62-21) 5835 1706  
E: [puri@pans.co.id](mailto:puri@pans.co.id)

### 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](mailto:pondokindah@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](mailto:tanahabang@pans.co.id)

### Alam Sutera, Tangerang

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

### Bandung - Dago

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

### Denpasar

Gedung Panin Bank , Lantai 3 Jl. Patih Jelantik , komplek pertokoan Kuta Galeria Blok 1 valet 7 Denpasar Bali-Indonesia  
Tel.: (62-361) 769 090  
E: [denpasar@pans.co.id](mailto:denpasar@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](mailto:makassar@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](mailto:medan@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](mailto:medan2@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](mailto:medan3@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](mailto:padang@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](mailto:palembang@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](mailto:pontianak@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](mailto:semarang@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](mailto:surabaya2@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](mailto:pekanbaru@pans.co.id)

### Cilacap

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