

# PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.

## Wind of Change

Per September 2017 MIKA mencatatkan penjualan sebesar IDR 1.85 Triliun, angka tersebut naik tipis 1.05% dibandingkan pada periode yang sama tahun sebelumnya yaitu sebesar IDR 1.83 Triliun. Sedangkan laba MIKA turun tipis sebesar 1.49% menjadi IDR 522 Miliar dibandingkan tahun lalu yang berada di angka IDR 530 Miliar. Walau kinerja MIKA masih di bawah ekspektasi, namun kami percaya bahwa serta akuisisi Grup Rumah Sakit Kasih pada bulan Oktober lalu serta pembukaan dua rumah sakit baru di Tangerang dan Bintaro pada tahun 2018 mendatang dapat memperbaiki kinerja MIKA pada tahun depan.

**MIKA booked 1.05% increase on sales, 1.49% decline on net income.** Dalam periode Januari hingga September 2017, MIKA mencatatkan pendapatan sebesar IDR 1.85 Triliun atau naik tipis sebesar 1.05% year on year dari IDR 1.83 Triliun. Sedangkan dari sisi laba, MIKA memperoleh laba sebesar IDR 522 Miliar atau turun tipis sebesar 1.49% year on year dari IDR 530 Miliar. Penurunan kinerja tersebut salah satunya disebabkan oleh jumlah pasien rawat inap yang turun sebesar 8.1% dari 92 ribu menjadi 85 ribu. Pasien rawat inap sendiri menyumbang 63% dari keseluruhan pendapatan MIKA sehingga adanya penurunan pendapatan dari pasien rawat inap turut mempengaruhi kinerja MIKA secara signifikan.

**Two new hospitals to boost MIKA's performance in 2018.** MIKA ditargetkan dapat membuka dua rumah sakit baru di tahun 2018 yaitu di Tangerang yang dijadwalkan buka pada Maret 2018 serta di Bintaro yang dijadwalkan buka pada September 2018. Keterlambatan operasional rumah sakit baru yang seharusnya dibuka tahun ini menjadi salah satu penyebab pertumbuhan kinerja MIKA yang masih di bawah ekspektasi. Oleh karenanya kami berharap pembukaan kedua rumah sakit tersebut dapat menjadi stimulus positif bagi MIKA pada tahun 2018.

**Kasih Hospital Group acquisition marked MIKA's entry to BPJS hospital.** Selain membangun rumah sakit, pada bulan Oktober 2017 kemarin MIKA juga melakukan akuisisi terhadap Grup Rumah Sakit Kasih. Akuisisi tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menciptakan rumah sakit *second brand* MIKA yang menerima pasien BPJS Kesehatan. Selain akan mengoperasikan tujuh rumah sakit yang telah dimiliki grup tersebut di Jabodetabek dan Jawa Barat, MIKA juga akan membangun rumah sakit baru yang menerima BPJS di Jabodetabek pada 2018.

**Upgrade MIKA to Buy with TP IDR 2,290.** Kami merevisi target harga MIKA menjadi IDR 2,290 per lembar saham yang merefleksikan P/E FY2018F 37.64x dan EV/EBITDA FY2018F 31.48x. Dengan membandingkan harga penutupan MIKA pada (22/11) sebesar IDR 1,855 per lembar saham kami menaikkan rekomendasi untuk MIKA menjadi **Buy** dengan target *upside potential* sebesar 23.45%.

Key Metrics	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue (IDR bn)	1,946	2,141	2,435	2,639	2,977	3,329
EBITDA (IDR bn)	659	688	845	907	1,057	1,220
Net Income (IDR bn)	517	564	695	761	884	1,022
EPS (IDR)	35.55	38.77	47.76	52.32	60.76	70.21
ROAA (%)	20.70%	24.04%	19.16%	17.60%	18.09%	20.04%
ROAE (%)	25.68%	29.53%	22.35%	20.10%	20.66%	22.85%
Current Ratio (x)	5.79	12.73	11.09	14.45	16.50	17.68
Gearing Ratio (x)	-	-	-	-	-	-
Altman Z-Score	15.82	20.81	19.81	19.89	19.78	19.51
P/E (x)	-	61.90	53.82	35.97	37.64	35.31
P/BV (x)	-	10.65	10.28	6.95	7.61	7.41
P/EG (x)	-	21.00	19.87	16.18	18.69	20.45
EV/EBITDA (x)	-	50.77	44.23	30.18	31.48	29.57

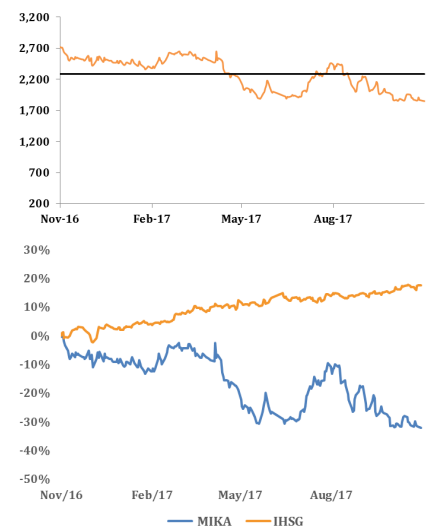
Sumber : MIKA, MCS Research

23 November 2017

**Buy (+23.45%)**

Price (22/11)	IDR 1,855
Target Price	IDR 2,290
Ticker	MIKA
Industry	Hospital

Adrian M. Priyatna  
adrian@megasekuritas.id



### Company Description:

PT. Mitra Keluarga Karyasehat (MIKA) adalah perusahaan yang bergerak di bidang jasa pelayanan kesehatan dan pengelolaan rumah sakit. Pertama kali memulai operasional pada tahun 1989, hingga kini MIKA telah mengelola 12 rumah sakit yang tersebar di Jabodetabek, Surabaya, dan Tegal.

Dengan kunjungan lebih dari dua juta pasien per tahun dan kapasitas lebih dari 2,000 tempat tidur, MIKA mengukuhkan diri sebagai rumah sakit swasta dengan volume kunjungan terbanyak dan memiliki kapasitas kedua terbanyak.

### Stock Data

52-week Range (IDR)	1,815 - 2,760
Mkt Cap (IDR tn)	26.99
JCI Weight	0.41%
Shares O/S (bn)	14.55
YTD Change	-27.82%
Beta	0.87x

### Share Holders:

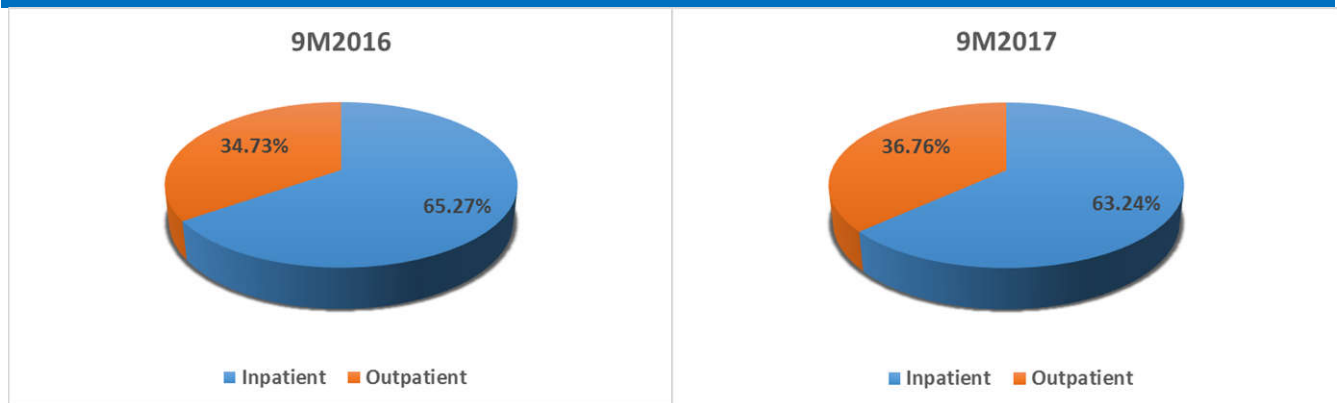
PT. Griyainsani Cakrasadaya	60.00%
Public/Others (<5%)	40.00%

## Financial Highlights

Komparasi Kinerja Periodik MIKA						
(in billion IDR)	9M2016	9M2017	%yoy	2Q2017	3Q2017	%qoq
Revenue	1,827.87	<b>1,847.02</b>	<b>1.05%</b>	605.49	<b>610.05</b>	<b>0.75%</b>
Gross Profit	879.17	<b>960.22</b>	<b>9.22%</b>	297.00	<b>361.54</b>	<b>21.73%</b>
Operating Profit	570.04	<b>584.77</b>	<b>2.58%</b>	190.77	<b>192.83</b>	<b>1.08%</b>
Pretax Income	685.43	<b>683.55</b>	<b>-0.27%</b>	223.64	<b>221.72</b>	<b>-0.86%</b>
Net Income	529.57	<b>521.69</b>	<b>-1.49%</b>	167.87	<b>169.04</b>	<b>0.69%</b>
Gross Profit Margin	48.10%	<b>51.99%</b>		49.05%	<b>59.26%</b>	
Operating Profit Margin	31.19%	<b>31.66%</b>		31.51%	<b>31.61%</b>	
Net Profit Margin	28.97%	<b>28.24%</b>		27.73%	<b>27.71%</b>	
Total Asset	3,972.82	<b>4,203.60</b>	<b>5.81%</b>	4,524.63	<b>4,203.60</b>	<b>-7.10%</b>
Total Liabilities	499.50	<b>513.10</b>	<b>2.72%</b>	1,026.59	<b>513.10</b>	<b>-50.02%</b>
Total Equity	3,473.20	<b>3,691.10</b>	<b>6.27%</b>	3,498.04	<b>3,691.10</b>	<b>5.52%</b>
Return on Asset	13.33%	<b>12.41%</b>		3.71%	<b>4.02%</b>	
Return on Equity	15.25%	<b>14.13%</b>		4.80%	<b>4.58%</b>	

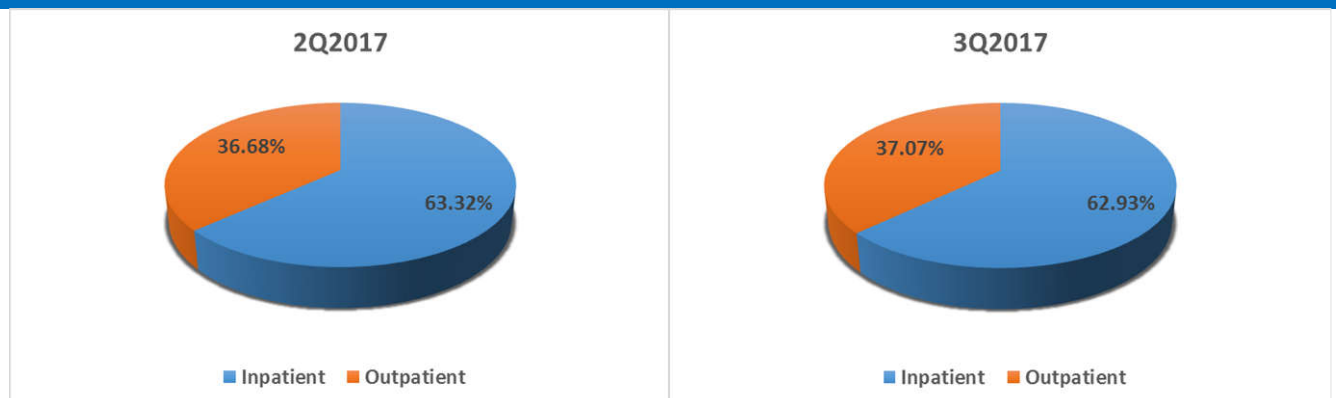
Sumber : MIKA, MCS Research

### Proporsi Sumber Pendapatan MIKA (year on year)



Sumber : MIKA, MCS Research

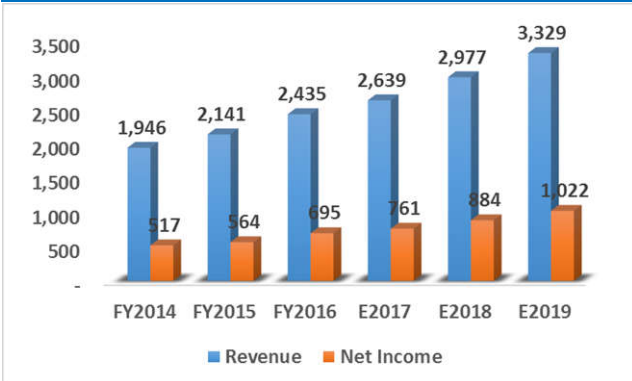
### Proporsi Sumber Pendapatan MIKA (quarter on quarter)



Sumber : MIKA, MCS Research

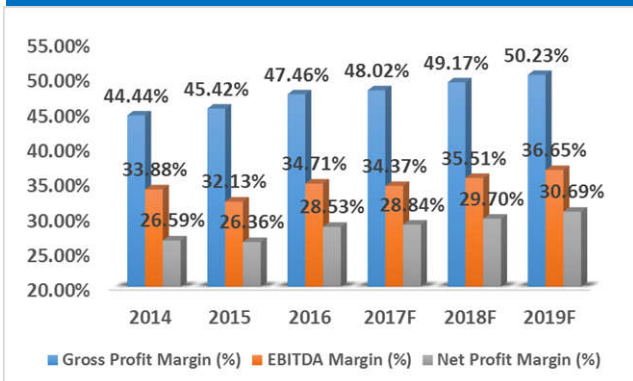
## Financial Projections

### Proyeksi Revenue dan Net Income MIKA



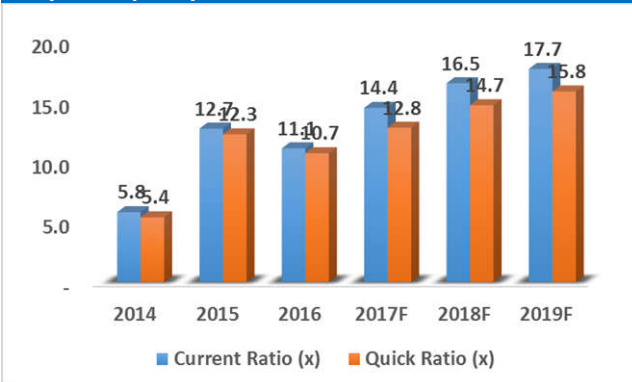
Sumber : MIKA, MCS Research

### Proyeksi Profitability Margin MIKA



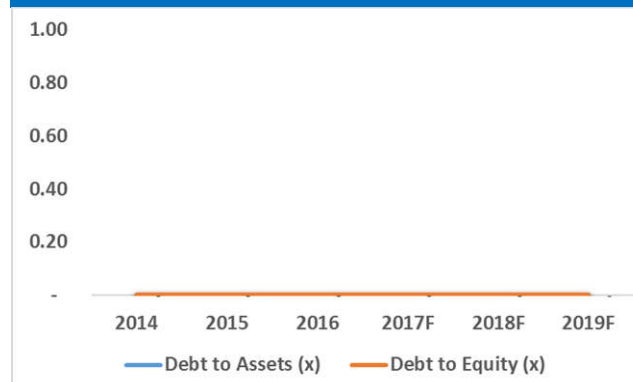
Sumber : MIKA, MCS Research

### Proyeksi Liquidity Ratio MIKA



Sumber : MIKA, MCS Research

### Proyeksi Solvency Ratio MIKA



Sumber : MIKA, MCS Research

### Proyeksi EV/EBITDA MIKA



Sumber : MIKA, MCS Research

### Proyeksi Altman Z-Score MIKA



Sumber : MIKA, MCS Research

## Financial Highlights

Income Statement	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
<i>(in billion IDR)</i>						
<b>Revenue</b>	<b>1,946</b>	<b>2,141</b>	<b>2,435</b>	<b>2,639</b>	<b>2,977</b>	<b>3,329</b>
- Cost of Revenue	(1,081)	(1,168)	(1,280)	(1,372)	(1,513)	(1,657)
<b>Gross Profit</b>	<b>865</b>	<b>972</b>	<b>1,156</b>	<b>1,267</b>	<b>1,464</b>	<b>1,672</b>
- Operating Expenses	(275)	(371)	(411)	(452)	(509)	(567)
<b>Operating Income</b>	<b>589</b>	<b>602</b>	<b>745</b>	<b>816</b>	<b>955</b>	<b>1,105</b>
- Other Income (Losses)	79	135	151	172	193	219
<b>Pretax Income</b>	<b>668</b>	<b>737</b>	<b>896</b>	<b>987</b>	<b>1,148</b>	<b>1,324</b>
- Income Tax Expense	(133)	(151)	(176)	(198)	(230)	(263)
<b>Income Before XO Items</b>	<b>535</b>	<b>586</b>	<b>720</b>	<b>790</b>	<b>918</b>	<b>1,060</b>
- Minority Interests	(17)	(22)	(25)	(28)	(34)	(39)
<b>Net Income</b>	<b>517</b>	<b>564</b>	<b>695</b>	<b>761</b>	<b>884</b>	<b>1,022</b>
<b>EBITDA</b>	<b>659</b>	<b>688</b>	<b>845</b>	<b>907</b>	<b>1,057</b>	<b>1,220</b>
<b>Earning per Share (EPS)</b>	<b>35.55</b>	<b>38.77</b>	<b>47.76</b>	<b>52.32</b>	<b>60.76</b>	<b>70.21</b>

Sumber : MIKA, MCS Research

Balance Sheet	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
<i>(in billion IDR)</i>						
<b>Assets</b>						
+ Cash & Near Cash Items	970	2,387	1,422	1,031	1,174	1,341
+ Short-Term Investments	-	-	1,136	1,235	1,343	1,461
+ Accounts & Notes Receivable	132	136	169	198	203	234
+ Inventories	39	38	41	47	53	57
+ Other Current Assets	49	59	63	270	285	301
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,190</b>	<b>2,621</b>	<b>2,830</b>	<b>2,782</b>	<b>3,057</b>	<b>3,394</b>
+ LT Investments & LT Receivables	-	-	-	-	-	-
+ Net Fixed Assets	771	884	1,075	1,213	1,369	1,545
+ Gross Fixed Assets	1,347	1,546	1,837	2,067	2,325	2,616
- Accumulated Depreciation	576	662	762	854	956	1,071
+ Other Long-Term Assets	208	215	271	488	559	641
<b>Total Long-Term Assets</b>	<b>979</b>	<b>1,099</b>	<b>1,346</b>	<b>1,701</b>	<b>1,929</b>	<b>2,186</b>
<b>Total Assets</b>	<b>2,169</b>	<b>3,720</b>	<b>4,176</b>	<b>4,483</b>	<b>4,986</b>	<b>5,581</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>						
+ Accounts Payable	65	66	91	107	102	110
+ Short-Term Borrowings	-	-	-	-	-	-
+ Other Short-Term Liabilities	141	139	164	86	84	82
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>205</b>	<b>206</b>	<b>255</b>	<b>193</b>	<b>185</b>	<b>192</b>
+ Long-Term Borrowings	-	-	-	-	-	-
+ Other Long-Term Liabilities	195	235	285	351	427	522
<b>Total Long-Term Liabilities</b>	<b>195</b>	<b>235</b>	<b>285</b>	<b>351</b>	<b>427</b>	<b>522</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>400</b>	<b>441</b>	<b>540</b>	<b>544</b>	<b>613</b>	<b>714</b>
+ Minority Interest	61	83	108	144	191	255
+ Share Capital & APIC	846	2,054	2,054	2,054	2,054	2,054
+ Retained Earnings & Other Equity	862	1,141	1,474	1,741	2,127	2,558
<b>Total Equity</b>	<b>1,769</b>	<b>3,279</b>	<b>3,636</b>	<b>3,939</b>	<b>4,373</b>	<b>4,867</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>2,169</b>	<b>3,720</b>	<b>4,176</b>	<b>4,483</b>	<b>4,986</b>	<b>5,581</b>
<b>Book Value per Share (BVS)</b>	<b>121.55</b>	<b>225.35</b>	<b>249.91</b>	<b>270.72</b>	<b>300.55</b>	<b>334.49</b>

Sumber : MIKA, MCS Research

## Financial Highlights

Cash Flow	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
<i>(in billion IDR)</i>						
Cash From Operations	505	637	806	1,175	954	1,091
Cash From Investing Activities	(187)	(206)	(1,484)	(546)	(438)	(490)
Cash from Financing Activities	(456)	986	(288)	(1,019)	(374)	(433)
Beginning Cash	1,108	970	2,387	1,422	1,031	1,174
Ending Cash	970	2,387	1,422	1,031	1,174	1,341
Net Changes in Cash	(138)	1,417	(965)	(390)	142	168

Sumber : MIKA, MCS Research

Ratio	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>Liquidity Ratios</b>						
Current Ratio (x)	5.79	12.73	11.09	14.45	16.50	17.68
Quick Ratio (x)	5.37	12.26	10.69	12.80	14.67	15.81
Altman Z-Score	15.82	20.81	19.81	19.89	19.78	19.51
<b>Leverage Ratios</b>						
Debt to Assets (x)	-	-	-	-	-	-
Debt to Equity (x)	-	-	-	-	-	-
<b>Growth</b>						
Revenue (%)	11.68%	10.03%	13.77%	8.37%	12.78%	11.82%
Operating Income (%)	22.35%	2.11%	23.78%	9.52%	17.03%	15.76%
Net Income (%)	31.29%	9.08%	23.16%	9.55%	16.13%	15.56%
<b>Profitability Ratio</b>						
Gross Profit Margin (%)	44.44%	45.42%	47.46%	48.02%	49.17%	50.23%
Operating Profit Margin (%)	30.29%	28.11%	30.58%	30.90%	32.07%	33.20%
EBITDA Margin (%)	33.88%	32.13%	34.71%	34.37%	35.51%	36.65%
Net Profit Margin (%)	26.59%	26.36%	28.53%	28.84%	29.70%	30.69%
Return on Average Assets (%)	20.70%	24.04%	19.16%	17.60%	18.09%	20.04%
Return on Average Equity (%)	25.68%	29.53%	22.35%	20.10%	20.66%	22.85%
<b>Valuation Ratios</b>						
Price to Earning Ratio (x)		61.90	53.82	35.97	37.64	35.31
Price to Book Ratio (x)		10.65	10.28	6.95	7.61	7.41
Price/Earnings to Growth Ratio (x)		21.00	19.87	16.18	18.69	20.45
EV/EBITDA (x)		50.77	44.23	30.18	31.48	29.57
<b>Other Ratio</b>						
Asset Turnover (x)	0.90	0.73	0.62	0.63	0.63	0.63
Account Receivable Turnover (x)	15.76	15.98	15.96	14.91	14.84	15.25
Account Payable Turnover (x)	15.40	17.79	16.27	11.13	14.54	15.65
Inventory Turnover (x)	27.45	30.32	32.37	35.55	30.34	30.13

Sumber : MIKA, MCS Research

## Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement,	danny.eugene@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62431
Helen Vincentia	Consumer Goods, Retail	helen.vincentia@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Fikri Syaryadi	Banking	fikri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Adrian M. Priyatna	Property, Hospital	adrian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Novilya Wiyatno	Mining, Media, Plantation	novilya@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Dhian Karyantono	Economist	dhian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62134
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035

## Retail Equity Sales Division

Hendry Kuswari	Head of Sales, Trading & Dealing	hendry@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62038
Dewi Suryani	Retail Equity Sales	dewi.suryani@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62441
Brema Setyawan	Retail Equity Sales	brema.setyawan@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62126
Ety Sulistyowati	Retail Equity Sales	ety.sulistyowati@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	Retail Equity Sales	fadel@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62164
Andri Sumarno	Retail Equity Sales	andri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62045
Harini Citra	Retail Equity Sales	harini@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62161
Syaifathir Muhamad	Retail Equity Sales	fathir@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62179

## Corporate Equity Sales Division

Rachmadian Iskandar Z	Corporate Equity Sales	rachmadian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62402
Ratna Wijayanti	Corporate Equity Sales	ratna.wijayanti@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62055
Reza Mahendra	Corporate Equity Sales	reza.mahendra@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62409

### Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

### Investment Banking

Tel. +62 21 7917 5599 Fax. +62 21 7919 3900

### Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2  
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A  
Jakarta Selatan 12790

### Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2  
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah  
Jakarta Selatan

### Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2  
Jl. Bukit Gading Raya Blok A No. 26, Kelapa Gading  
Jakarta Utara - 14240

#### DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.