

โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ- IMH

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	24 บาท
Upside/Downside	+54%
Median Consensus	11 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	15.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	15.90/1.95 บาท
มูลค่าตลาด	3,354 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	215 ล้านหุ้น
Free Float	25.99%
Foreign Limit/Available	49%/49%
NVDR in hand (% of share)	1.61%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,143.91
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
-	-	-
-	-	-
-	-	-

รายงานกำไร New High ใน 2Q64 และคาดว่าใน 3Q64 จะสูงขึ้น QoQ

- รายงานกำไรสุทธิใน 2Q64 ที่ 92 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากที่ขาดทุน 14.85 ล้านบาทใน 1Q64 และขาดทุน 17.05 ล้านบาทใน 2Q63
- รายได้ใน 2Q64 อยู่ที่ 213 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 402% QoQ และ 581% YoY จากการรับรู้รายได้จากโรงพยาบาลประชาชนพัฒนาเป็นไตรมาสแรก
- ปรับเพิ่มกำไรปี 2564-2565 ขึ้นเป็น 386 ล้านบาท และ 251 ล้านบาทตามลำดับจากรายได้และ Gross Margin ที่สูงขึ้น
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 24.00 บาท (เดิม 11.00 บาท) โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7 %

2Q64 Earnings Review

- IMH รายงานกำไรสุทธิใน 2Q64 ที่ 92 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 34 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นจากที่ขาดทุน 14.85 ล้านบาทใน 1Q64 และขาดทุน 17.05 ล้านบาทใน 2Q63
- รายงานรายได้รวมใน 2Q64 ที่ 213 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 402% QoQ และ 581% YoY และสูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 159 ล้านบาท โดยที่ใน 2Q64 เป็นไตรมาสแรกที่มีการรับรู้รายได้จากโรงพยาบาลประชาชนพัฒนา
- ในช่วง 2Q64 ทาง IMH ได้ทำการตรวจเชื้อ COVID-19 ไป 60,000 ราย ซึ่งเป็นรายได้ที่สามารถชดเชยรายได้จากกลุ่มรับตรวจสุขภาพที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่โรงพยาบาลประชาชนพัฒนามีอัตราการครองเตียงที่ 100% จากการรับผู้ป่วย COVID-19
- สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายและใช้ประโยชน์จาก Economy of scale ได้ดี ส่งผลให้มี Gross Margin สูงถึง 67%

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2564-2565

เราปรับเพิ่มกำไรปี 2564-2565 ขึ้น 290% และ 99% เป็น 386 ล้านบาท และ 251 ล้านบาทตามลำดับ จากการปรับคาดการณ์รายได้ขึ้น 26% และ 21% เป็น 776 ล้านบาท และ 845 ล้านบาท ตามลำดับ โดยที่การเติบโตของรายได้ปี 2564 ยังคงได้รับอานิสงส์จากการฉีดวัคซีน Sinopharm และยอดตรวจเชื้อในเดือนก.ค. 2564 ยังคงสูงขึ้นแม้ว่าจะมีการขายชุดตรวจเชื้อ Antigen เองได้ และใน 4Q64 คาดว่าจะมีรายได้จากการตรวจสุขภาพกลับมาอีกครั้ง พร้อมทั้งรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการรับตรวจภูมิหลังจากที่รับวัคซีนครบ 2 โดส ในขณะที่รายได้ในปี 2565 คาดว่าจะมีรายได้จากการรักษาโรคปอดที่เพิ่มสูงขึ้นจากคนที่เคยติดเชื้อ COVID-19 และธุรกิจตรวจสุขภาพคาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีจากฐานลูกค้าใหม่ที่รับบริการฉีดวัคซีน Sinopharm รอบองค์กร เราได้ปรับ Gross Margin ขึ้นเนื่องจากการรับตรวจเชื้อ COVID-19 และการรับฉีดวัคซีนมี Gross Margin สูงกว่าการรับตรวจสุขภาพทั่วไป และการควบรวมกิจการกับโรงพยาบาลประชาชนพัฒนาส่งผลให้เกิด Economy of scale

แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 24.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 24.00 (เดิม 11.00 บาท) ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.7% และคาดการณ์ของเรายังไม่ได้รวม Upside ที่จะเกิดขึ้นจากโอกาสในการเข้าลงทุนโรงพยาบาลแห่งใหม่เพิ่ม และการ Spin Off ธุรกิจโรงพยาบาลในอนาคต

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	320	334	238	776	845
EBITDA (Bt mn)	37	30	(2)	481	334
Net Profit (Bt mn)	14	10	(17)	386	251
EPS (Bt)	0.09	0.05	(0.08)	1.79	1.17
EV/EBITDA (x)	61.86	91.11	1,283.17	6.54	9.15
PER(x)	35.83	40.96	N/A	8.36	12.85
DPS(Bt)	-	-	-	0.54	0.35
Div Yield (%)	0%	0%	0%	4%	2%
ROE (%)	8%	2%	-4%	55%	29%
P/BV (x)	3.04	0.95	0.99	4.57	3.66

Source: IMH, Trinity Research



วุดน มหาธารกุล
 เลขที่ใบอนุญาตฯ: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

IMH: Financial Statement

IMH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	31.3	71.1	86.1	42.5	213	402.3%	581.1%
COGs	29	46	52	27	72	162.0%	152.2%
Gross profits	3	25	34	15	142	840.3%	N/A
Other income	0.8	0.5	0.6	0.3	1	138.3%	-5.6%
SG&A	15.8	20.0	22.8	26.3	23	-14.5%	42.3%
EBITDA	(12.2)	5.9	11.9	(11.0)	120	N/A	N/A
Depreciation&Amortisation	4.6	4.7	4.5	4.4	6	31.0%	26.2%
Interest expense	0.4	0.4	0.3	0.5	2	387.0%	555.6%
Income tax	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(1.0)	20	N/A	N/A
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	(17.0)	1.2	7.2	(14.8)	92	-718.2%	-638.3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(17.0)	1.2	7.2	(14.8)	92	N/A	N/A
EPS (Bt) before extra item	(0.08)	0.01	0.03	(0.07)	0.43	N/A	N/A
EPS (Bt)	(0.08)	0.01	0.03	(0.07)	0.43	N/A	N/A

Source: Trinity Research

INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	320	334	238	776	845
Cost of good sold	(198)	(216)	(162)	(168)	(298)
Gross Profit	122	117	76	608	547
SG&A	(85)	(87)	(78)	(127)	(214)
EBITDA	37	30	(2)	481	334
Depreciation & Amortization	(18)	(18)	(18)	(26)	(31)
EBIT	19	12	(20)	455	302
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(4)	(4)	(2)	(5)	(12)
Other Income	3	3	5	5	5
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	18	11	(17)	454	295
Tax	(4)	(0)	1	(68)	(44)
Net Profit before minority	14	10	(17)	386	251
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	14	10	(17)	386	251
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	14	10	(17)	386	251
EPS (Bt)	0.09	0.05	(0.08)	1.79	1.17
Core (EPS)	0.09	0.05	(0.08)	1.79	1.17
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	16	79	187	382	566
Short term investment	0	151	2	2	2
Accounts receivable -net	114	129	64	128	104
Inventories	8	6	8	32	73
Other current assets	7	14	58	187	204
Total Current Assets	145	379	318	731	949
Investments	1	4	4	4	4
Property, Plant & Equipment	140	144	151	325	414
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	2	4	6	6	6
Deferred tax assets	1	2	2	2	2
Others	1	2	10	10	10
Total Assets	290	535	491	1,078	1,385
Loans and O/D from banks	11	0	0	200	300
Account payable-trade	34	66	30	31	55
Current portion 1 yr L/T loans	14	2	8	11	9
Other current liabilities	2	3	1	1	1
Total Current Liabilities	61	71	39	243	365
Long-term debt	58	6	7	120	130
Other	6	7	11	10	10
Total Liabilities	124	84	56	373	504
Paid-up share capital	80	108	108	108	108
Premium on share capital	0	263	263	263	263
Legal reserve	4	8	8	8	8
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	82	73	56	326	502
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	166	452	435	705	881
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	166	452	435	705	881
Total Liabilities & Equity	290	535	491	1,078	1,385

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	22	15	(16)	459	307
Depreciation	18	18	18	26	31
Chg in working capital	(4)	(0)	1	(68)	(44)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(15)	13	(25)	(216)	(11)
CF from Operating	21	45	(21)	201	283
Capital expenditure	(20)	(25)	(27)	(200)	(120)
Change in investments	2	(154)	149	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(18)	(179)	122	(200)	(120)
Capital Increase	0	295	0	0	0
Debt Financing	(15)	(75)	7	317	107
Dividend (incl. tax)	(18)	(15)	0	(116)	(75)
Other financing activities	20	(8)	0	(6)	(11)
CF from Financing	(13)	197	7	195	21
Change in Cash	(10)	63	108	195	184
Beginning Cash	26	16	79	187	382
Ending Cash	16	79	187	382	566
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.09	0.05	-0.08	1.79	1.17
DPS	0.00	0.00	0.00	0.54	0.35
BV	1.04	2.10	2.02	3.28	4.10
CF	0.13	0.21	-0.10	0.93	1.32
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.38	5.35	8.19	3.00	2.60
Quick Ratio	2.25	5.26	7.98	2.87	2.40
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32.46%	30%	24%	75%	61%
EBITDA Margin	11.62%	9%	-1%	62%	39%
EBIT Margin	5.98%	4%	-9%	59%	36%
Net Margin	4.39%	3%	-7%	50%	30%
ROE	8.48%	2%	-4%	55%	29%
Efficiency Ratio					
ROA	4.84%	1.96%	-3.38%	35.79%	18.13%
ROFA	10.06%	7.27%	-11.00%	118.71%	60.71%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.50	0.02	0.03	0.47	0.50
Net Debt to Equity	0.40	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	5.40	3.14	-13.23	87.54	26.16
Growth					
Sales Growth	-99.55%	4%	-29%	226%	9%
EBITDA Growth	-99.78%	-17%	-93%	20299%	-30%
Net Profit Growth	-99.86%	-25%	-258%	N.A.	-35%
EPS Growth	-98.49%	-44%	-258%	N.A.	-35%
Valuation					
PER (x)	35.83	40.96	N/A	8.36	12.85
P/BV (x)	3.04	0.95	0.99	4.57	3.66
EV/EBITDA (x)	61.86	91.11	1283.17	6.54	9.15
Dividend Yield (%)	0.00%	0%	0%	4%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	0%	30%	30%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการผลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถือปฏิบัติเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด