

# โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ- IMH

## ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	24 บาท
Upside/Downside	+83%
Median Consensus	21.60 บาท
1M price direction:	↑



## Stock information

ราคาปิด	13.10 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	16.20/2.00 บาท
มูลค่าตลาด	2,816 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	215 ล้านหุ้น
Free Float	25.99%
Foreign Limit/Available	49%/48.87%
NVDR in hand (% of share)	2.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,509.49
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

## XD - Date

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



วุดน มหาธีรวงศ์กุล  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## รายงานกำไร New High ใน 3Q64 และคาด 4Q64 เติบโตได้ YoY

- รายงานกำไรสุทธิใน 3Q64 ที่ 206 ล้านบาท เติบโต 125%QoQ และสูงขึ้นจากกำไร 1.2 ล้านบาทใน 3Q63
- รายได้ใน 3Q64 อยู่ที่ 382 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 72.9%QoQ และ 437.4% YoY จากโรงพยาบาลที่มีอัตราการครองเตียงที่ 100% และจากการบริการฉีดวัคซีน Sinopharm กว่า 300,000 โดส
- คาด 4Q64 อ่อนตัวลง QoQ จากฐานที่สูง ในขณะที่สถานการณ์ COVID-19 พ้นตัวดีขึ้น แต่ยังคงคาดว่าจะสามารถเติบโตได้ YoY
- คงคาดการณ์กำไรปี 2564-2565 ที่ 386 ล้านบาท และ 251 ล้านบาทตามลำดับ
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 24.00 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.7 %

## 3Q64 Earnings Preview

- IMH รายงานกำไรสุทธิใน 3Q64 ที่ 206 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ 14.4% ที่ 180 ล้านบาท เติบโต 125%QoQ และสูงขึ้นจากกำไร 1.2 ล้านบาทใน 3Q63
- รายงานรายได้รวมใน 3Q64 ที่ 382 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 72.9%QoQ และ 437.4% YoY จากรายได้กลุ่มโรงพยาบาลประชาชนพัฒนาอยู่ที่ 289 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 189% QoQ โดยมีอัตราการครองเตียงที่ระดับ 100% จากการรับผู้ป่วย COVID-19 สีเหลือง แดง โดยที่ใน 3Q63 ยังไม่มีการรับรู้รายได้ในส่วนนี้ ในขณะที่คาดการณ์รายได้จากกลุ่ม IMH อยู่ที่ 93 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 14.1% QoQ และ 31% YoY จากการรับตรวจสุขภาพและให้บริการวัคซีน Sinopharm ที่ใน 3Q64 มีการบริการวัคซีนเต็มไตรมาส ในขณะที่ 2Q64 ได้เริ่มให้บริการเพียงเดือนมิ.ย. 2564
- ยังคงสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายและใช้ประโยชน์จาก Economy of scale ได้ดี ส่งผลให้คาดการณ์ Gross Margin สูงถึง 75.5%

## ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564-2565

คาด 4Q64 อ่อนตัวลง QoQ แต่ยังสามารถเติบโตได้ YoY จากการให้บริการวัคซีนทางเลือก เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2564-2565 ที่ 386 ล้านบาทและ 251 ล้านบาท ตามลำดับ จากคาดการณ์รายได้ที่ 776 ล้านบาท และ 845 ล้านบาท ตามลำดับ โดยที่รายได้จากการรับตรวจสุขภาพเคลื่อนที่ เริ่มฟื้นตัวในช่วง 2H64 ในขณะที่รายได้ในปี 2565 คาดว่าจะมีรายได้จากการรักษาโรคปอดที่เพิ่มขึ้นจากคนไข้ที่เคยติดเชื้อ COVID-19 และการเพิ่มจำนวนผู้ประกันตนเท่าตัวเป็น 200,000 ราย และธุรกิจตรวจสุขภาพคาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีจากฐานลูกค้าใหม่ ทั้งนี้เราคาดว่า Gross Margin จะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องเนื่องจากการรับตรวจเชื้อ COVID-19 และการรับฉีดวัคซีน ที่มี Gross Margin สูงกว่าการรับตรวจสุขภาพทั่วไป และการควบรวมกิจการกับโรงพยาบาลประชาชนส่งผลให้เกิด Economy of scale และแผนการเข้าซื้อโรงพยาบาลแห่งใหม่ที่จะมาช่วยเสริมฐานรายได้ให้แข็งแกร่ง

## แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 24.00 ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.7% และคาดการณ์ของเราจะไม่ได้อิง Upside ที่จะเกิดขึ้นจากโอกาสในการเข้าลงทุนโรงพยาบาลแห่งใหม่เพิ่ม และการ Spin Off ธุรกิจโรงพยาบาลในอนาคต เรายังเลือก IMH เป็น Top Pick ของกลุ่ม

## 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

## IMH: Financial Statement

**IMH's quarterly income statement (Bt mn)**

(Unit: Bt mn)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	71.1	86.1	42.5	213	382	79.2%	437.4%
COGs	46	52	27	72	94	30.3%	104.7%
<b>Gross profits</b>	25	34	15	142	289	104.0%	1036.3%
Other income	0.5	0.6	0.3	1	1	45.3%	131.3%
SG&A	20.0	22.8	26.3	23	28	24.2%	40.1%
<b>EBITDA</b>	5.9	11.9	(11.0)	120	262	118.6%	4329.4%
Depreciation&Amortisation	4.7	4.5	4.4	6	6	-4.0%	17.5%
Interest expense	0.4	0.3	0.5	2	3	21.3%	616.3%
Income tax	(0.4)	(0.1)	(1.0)	20	47	137.5%	N/A
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit before extra item</b>	1.2	7.2	(14.8)	92	206	124.9%	17567.9%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	1.2	7.2	(14.8)	92	206	124.9%	17567.9%
EPS (Bt) before extra item	0.01	0.03	(0.07)	0.43	0.96	124.9%	17567.9%
EPS (Bt)	0.01	0.03	(0.07)	0.43	0.96	124.9%	17567.9%

Source: Trinity Research

<b>INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Sales	320	334	238	776	845
Cost of good sold	(198)	(216)	(162)	(168)	(298)
<b>Gross Profit</b>	<b>122</b>	<b>117</b>	<b>76</b>	<b>608</b>	<b>547</b>
SG&A	(85)	(87)	(78)	(127)	(214)
<b>EBITDA</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>(2)</b>	<b>481</b>	<b>334</b>
Depreciation & Amortization	(18)	(18)	(18)	(26)	(31)
<b>EBIT</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>(20)</b>	<b>455</b>	<b>302</b>
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
<b>Pretax Profit</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>(17)</b>	<b>454</b>	<b>295</b>
Tax	(4)	(0)	1	(68)	(44)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>(17)</b>	<b>386</b>	<b>251</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>(17)</b>	<b>386</b>	<b>251</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>(17)</b>	<b>386</b>	<b>251</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.05</b>	<b>(0.08)</b>	<b>1.79</b>	<b>1.17</b>
Core (EPS)	0.09	0.05	(0.08)	1.79	1.17
<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>145</b>	<b>379</b>	<b>318</b>	<b>731</b>	<b>949</b>
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
<b>Total Assets</b>	<b>290</b>	<b>535</b>	<b>491</b>	<b>1,078</b>	<b>1,385</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>61</b>	<b>71</b>	<b>39</b>	<b>243</b>	<b>365</b>
Long-term debt	58	6	7	120	130
Other	6	7	11	10	10
<b>Total Liabilities</b>	<b>124</b>	<b>84</b>	<b>56</b>	<b>373</b>	<b>504</b>
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
<b>Total Equity before MI</b>	<b>166</b>	<b>452</b>	<b>435</b>	<b>705</b>	<b>881</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>166</b>	<b>452</b>	<b>435</b>	<b>705</b>	<b>881</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>290</b>	<b>535</b>	<b>491</b>	<b>1,078</b>	<b>1,385</b>

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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)
<b>CF from Operating</b>	<b>21</b>	<b>45</b>	<b>(21)</b>	<b>201</b>	<b>283</b>
Capital expenditure	(20)	(25)	(27)	(200)	(120)
Change in investments	2	(154)	149	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(18)</b>	<b>(179)</b>	<b>122</b>	<b>(200)</b>	<b>(120)</b>
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)
<b>CF from Financing</b>	<b>(13)</b>	<b>197</b>	<b>7</b>	<b>195</b>	<b>21</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(10)</b>	<b>63</b>	<b>108</b>	<b>195</b>	<b>184</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>26</b>	<b>16</b>	<b>79</b>	<b>187</b>	<b>382</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>16</b>	<b>79</b>	<b>187</b>	<b>382</b>	<b>566</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.38	5.35	8.19	3.00	2.60
Quick Ratio	2.25	5.26	7.98	2.87	2.40
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
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%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.84%	1.96%	-3.38%	35.79%	18.13%
ROFA	10.06%	7.27%	-11.00%	118.71%	60.71%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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
<b>Growth</b>					
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%
<b>Valuation</b>					
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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า 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