


# โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ- IMH

## ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	25.20 บาท
Upside/Downside	+70%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	

## กำไร 2Q65 ลดลงจากรายได้และ Margin ที่ถูกระทบโดย COVID-19

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 73 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 32% QoQ และ 21% YoY จากรายได้รวม 2Q65 ที่ 185 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 26% QoQ และ 13% YoY
- Gross Margin ของกลุ่มโรงพยาบาลลดลงมาอยู่ที่ 70% จากสัดส่วนรายได้ที่ลดลงของ COVID-19
- คาด 3Q65 ปรับตัวสูงขึ้น QoQ จากการระบอบของ COVID-19 ที่รุนแรงกว่า 2Q65 แต่จะอ่อนตัวลง YoY จากฐานที่สูง
- ยังมี Upside จากการเข้าซื้อโรงพยาบาลใหม่ที่จะสามารถรับรู้รายได้ทันที
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 25.20 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 9.6%

## 2Q65 Earnings Review

- IMH รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 73 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 32% QoQ และ 21% YoY จากรายได้รวม 2Q65 ที่ 185 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 26% QoQ และ 13% YoY
- รายได้จากกิจกรรมเวชภัณฑ์ใน 2Q65 อยู่ที่ 36.5 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 21% QoQ และ 55% YoY การปรับลดลงมาจากลูกค้าเลื่อนแผนตรวจสุขภาพไปยังช่วง 3Q65 แทน ในขณะที่รายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลอยู่ที่ 149 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27% QoQ และ 12.6% YoY จากการปรับการเบิกจ่ายที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ลดลง และผู้ป่วย COVID-19 รับการรักษาระบบ Home Isolation เพิ่มมากขึ้น
- Gross Margin ของกลุ่มโรงพยาบาลปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 70% จาก 75% ในช่วง 1Q65 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับการเบิกจ่ายการรักษา COVID-19 ที่ลดลงหลังจากที่ได้ประกาศเป็นโรคประจำถิ่น



## Stock information

ราคาปิด	14.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.30/9.45 บาท
มูลค่าตลาด	3,182 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	215 ล้านหุ้น
Free Float	30.94%
Foreign Limit/Available	49%/48.07%
NVDR in hand (% of share)	2.52%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,760.33
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

## ปรับคาดการณ์กำไรปี 2565-2566 ลง

คาดการณ์ดำเนินงานใน 2H65 จะสูงกว่า 1H65 โดยในช่วง 3Q65 คาดว่าจะมีการเติบโตของรายได้กลุ่มโรงพยาบาล จากการกลับมาระบาดของ COVID-19 ที่สูงขึ้นจากสายพันธุ์ใหม่ และมีการรักษาผู้ป่วยจากอาการ Long COVID อย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งการเข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่มโรงพยาบาล เนื่องจากเป็นช่วงหน้าฝน ประกอบกับกลุ่มตรวจสุขภาพที่คาดว่าจะมีรายได้ปรับตัวสูงขึ้น QoQ หลังจากมีการ Delay จากช่วง 2Q65 มาถึง 3Q65 รายได้ใน 1H65 นับเป็น 42% ของรายได้ที่เราคาดการณ์ที่ 1.03 พันล้านบาท แต่เราปรับคาดการณ์ Margin ลง เนื่องจากสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และรายได้/บิลลดลง เราจึงปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-2566 ลง 13.5% สู่ระดับ 396 ล้านบาท และ 386 ล้านบาท ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลง 6.4% YoY และ 2.5% YoY ตามลำดับ

## ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 25.20 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2565 ที่ 25.20 บาท (จาก 30.30 บาท) ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 9.6% (จากเดิม 8.9%) และคาดการณ์ของเราจะยังไม่ได้รวม Upside ที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าลงทุนโรงพยาบาลแห่งใหม่เพิ่ม และการ Spin Off ธุรกิจโรงพยาบาลในอนาคต

## XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	18/03/22	0.90
-	-	-
-	-	-

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	334	238	943	1,033	1,085
EBITDA (Bt mn)	30	(2)	544	496	527
Net Profit (Bt mn)	10	(17)	423	396	386
EPS (Bt)	0.05	(0.08)	1.97	1.84	1.80
EV/EBITDA (x)	91.11	1,283.17	5.54	6.01	5.47
PER(x)	40.96	N/A	7.63	13.69	14.02
DPS(Bt)	-	-	0.90	0.55	0.54
Div Yield (%)	0%	0%	6%	2%	2%
ROE (%)	2%	-4%	50%	35%	28%
P/BV (x)	0.95	0.99	3.82	4.77	3.86

Source: IMH, Trinity Research



วศุณ มหาตังกุล  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## IMH: Financial Statement

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

(Unit: Bt mn)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	213	382	304	250	185	-26%	-13%
COGs	72	94	101	75	58	-23%	-19%
<b>Gross profits</b>	142	289	203	174	127	-27%	-10%
Other income	1	1	8	3	4	14%	401%
SG&A	23	28	29	36	27	-23%	21%
<b>EBITDA</b>	120	262	182	142	103	-27%	-14%
Depreciation&Amortisation	6	6	6	6	13	114%	116%
Interest expense	2	3	3	3	3	-3%	9%
Income tax	20	47	34	27	15	-42%	-22%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit before extra item</b>	92	206	139	106	73	-32%	-21%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	92	206	139	106	73	-32%	-21%
EPS (Bt) before extra item	0.43	0.96	0.66	0.50	0.34	-32%	-21%
EPS (Bt)	0.43	0.96	0.66	0.50	0.34	-32%	-21%

Source: Trinity Research

**INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	334	238	943	1,033	1,085
Cost of good sold	(216)	(162)	(294)	(371)	(383)
<b>Gross Profit</b>	<b>117</b>	<b>76</b>	<b>648</b>	<b>662</b>	<b>702</b>
SG&A	(87)	(78)	(104)	(166)	(175)
<b>EBITDA</b>	<b>30</b>	<b>(2)</b>	<b>544</b>	<b>496</b>	<b>527</b>
Depreciation & Amortization	(18)	(18)	(21)	(31)	(39)
<b>EBIT</b>	<b>12</b>	<b>(20)</b>	<b>523</b>	<b>465</b>	<b>488</b>
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(4)	(2)	(9)	(10)	(16)
Other Income	3	5	10	11	11
Other Expenses	0	0	(2)	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>11</b>	<b>(17)</b>	<b>523</b>	<b>466</b>	<b>483</b>
Tax	(0)	1	(100)	(70)	(97)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>10</b>	<b>(17)</b>	<b>423</b>	<b>396</b>	<b>386</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>10</b>	<b>(17)</b>	<b>423</b>	<b>396</b>	<b>386</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>10</b>	<b>(17)</b>	<b>423</b>	<b>396</b>	<b>386</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>(0.08)</b>	<b>1.97</b>	<b>1.84</b>	<b>1.80</b>
Core (EPS)	0.05	(0.08)	1.97	1.84	1.80

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	79	187	334	664	880
Short term investment	151	2	1	1	1
Accounts receivable -net	129	64	34	127	178
Inventories	6	8	17	92	116
Other current assets	14	58	287	314	330
<b>Total Current Assets</b>	<b>379</b>	<b>318</b>	<b>673</b>	<b>1,198</b>	<b>1,506</b>
Investments	4	4	7	7	7
Property, Plant & Equipment	144	151	159	249	330
Good will	0	0	116	116	116
Intangible assets	4	6	51	51	51
Deferred tax assets	2	2	5	5	5
Others	2	10	169	169	169
<b>Total Assets</b>	<b>535</b>	<b>491</b>	<b>1,180</b>	<b>1,795</b>	<b>2,184</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	300	400
Account payable-trade	66	30	57	68	71
Current portion 1 yr L/T loans	2	8	14	11	12
Other current liabilities	3	1	77	78	80
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>71</b>	<b>39</b>	<b>147</b>	<b>458</b>	<b>563</b>
Long-term debt	6	7	161	174	188
Other	7	11	28	29	28
<b>Total Liabilities</b>	<b>84</b>	<b>56</b>	<b>336</b>	<b>660</b>	<b>779</b>
Paid-up share capital	108	108	108	108	108
Premium on share capital	263	263	263	263	263
Legal reserve	8	8	15	15	15
Reserve for expansion	0	0	13	13	13
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	73	56	459	736	1,007
Others	0	0	(13)	0	0
<b>Total Equity before MI</b>	<b>452</b>	<b>435</b>	<b>844</b>	<b>1,135</b>	<b>1,405</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>452</b>	<b>435</b>	<b>844</b>	<b>1,135</b>	<b>1,405</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>535</b>	<b>491</b>	<b>1,180</b>	<b>1,795</b>	<b>2,184</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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**INTERMEDICAL CARE AND LAB HOSPITAL**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	15	(16)	532	476	500
Depreciation	18	18	21	31	39
Chg in working capital	(0)	1	(100)	(70)	(97)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	13	(25)	(252)	(182)	(87)
<b>CF from Operating</b>	<b>45</b>	<b>(21)</b>	<b>201</b>	<b>255</b>	<b>354</b>
Capital expenditure	(25)	(27)	(191)	(120)	(120)
Change in investments	(154)	149	(5)	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(179)</b>	<b>122</b>	<b>(196)</b>	<b>(120)</b>	<b>(120)</b>
Capital Increase	295	0	20	0	0
Debt Financing	(75)	7	160	310	115
Dividend (incl. tax)	(15)	0	0	(119)	(116)
Other financing activities	(8)	0	(37)	4	(17)
<b>CF from Financing</b>	<b>197</b>	<b>7</b>	<b>143</b>	<b>195</b>	<b>(18)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>63</b>	<b>108</b>	<b>147</b>	<b>330</b>	<b>217</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>16</b>	<b>79</b>	<b>187</b>	<b>334</b>	<b>664</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>79</b>	<b>187</b>	<b>334</b>	<b>664</b>	<b>880</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.05	-0.08	1.97	1.84	1.80
DPS	0.00	0.00	0.90	0.55	0.54
BV	2.10	2.02	3.93	5.28	6.54
CF	0.21	-0.10	0.93	1.18	1.65
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	5.35	8.19	4.56	2.62	2.68
Quick Ratio	5.26	7.98	4.45	2.42	2.47
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	30%	24%	67%	61%	61%
EBITDA Margin	9%	-1%	58%	48%	49%
EBIT Margin	4%	-9%	55%	45%	45%
Net Margin	3%	-7%	45%	38%	36%
ROE	2%	-4%	50%	35%	28%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	1.96%	-3.38%	35.82%	22.05%	17.70%
ROFA	7.27%	-11.00%	265.18%	159.09%	117.10%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.02	0.03	0.21	0.43	0.43
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	3.14	-13.23	59.76	46.07	29.64
<b>Growth</b>					
Sales Growth	4%	-29%	296%	10%	5%
EBITDA Growth	-17%	-93%	23149%	-8%	6%
Net Profit Growth	-25%	-258%	N.A.	-6%	-2%
EPS Growth	-44%	-258%	N.A.	-6%	-2%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	40.96	N/A	7.63	13.69	14.02
P/BV (x)	0.95	0.99	3.82	4.77	3.86
EV/EBITDA (x)	91.11	1283.17	5.54	6.01	5.47
Dividend Yield (%)	0%	0%	6%	2%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	46%	30%	30%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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