INTER PHARMA – อินเตอร์ ฟาร์มา (IP)

Interpharma GROUP

24 สิงหาคม 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	27 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	↑

Stock information

ราคาปิด	22.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	24.47/7.39 บาท
มูลค่าตลาด	6,402 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	288 ล้านหุ้น
Free Float	49.29%
Foreign Limit/Available	49%/48.30%
NVDR in hand (% of share)	1.12%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,702.32
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	11/03/21	0.0233
01/01/19-31/12/19	08/04/20	0.1314

เกษ ตวงทอง
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 045626
E-mail: kate@trinitythai.com

กำไร 2Q64 New High ดีล Teva แล้วเสร็จ ปรับประมาณการขึ้น

- **กำไร 2Q64 ที่ 25 ลบ. เติบโตอย่างมีนัยฯ ทำจุดสูงสุดใหม่ ปัจจัยหนุนจากรายได้เติบโตเกือบทุกกลุ่มธุรกิจ แม้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจากเริ่มรับรู้รายได้จาก MP ที่เพิ่งเริ่มผลิต กดดันอัตรากำไรขั้นต้น**
- **คาด 2H64 ดีกว่าครึ่งแรก ปัจจัยหลักจากการโอนโรงงานเทวาแล้วเสร็จรับรู้รายได้ทันที แผนวางสินค้าใหม่จาก ZEAvita รายได้จากโมเดิร์น ฟาร์มาเข้า ขณะที่ค่าใช้จ่ายค่อยๆลดลงตามลำดับ ประกอบกับธุรกิจผลิตภัณฑ์สำหรับปศุสัตว์ที่เติบโตสูงกว่าคาด นำไปสู่การปรับประมาณการทั้งปีเพิ่มขึ้น**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 27.00 บาท (เดิม 24.50 บาท) จากวิธี DCF ณ ราคาปัจจุบัน ซื้อขายบน Forward P/E ราว 47 เท่า มอง IP เป็น Growth Stock มีแนวโน้มการเติบโตสูง ระดับ PEG ยังต่ำกว่า 1 คาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ CAGR ปี 63-65 ราว 98% ต่อปี โดยยังไม่รวม Upside จากแผนธุรกิจสมุนไพร เช่น กัญชง และ กระท่อม เป็นต้น**

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันที่ 23 ส.ค. 2564

สรุปผลการดำเนินงาน 2Q64

- กำไรสุทธิ 2Q64 จำนวน 25 ล้านบาท (+33%QoQ, +46%YoY) ปัจจัยหนุนจากรายได้ 198 ล้านบาท เติบโตสูงถึง 97%YoY โดยเฉพาะจากเกือบทุกกลุ่มธุรกิจ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์รักษาสุขภาพและชะลอวัย(สัดส่วน 43%) เติบโต 59%YoY (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับปศุสัตว์ (สัดส่วน 11%) เติบโต 157%YoY จากลูกค้ารายใหม่ซึ่งเป็นรายใหญ่ (3) ธุรกิจผลิตภัณฑ์ดูแลและส่งเสริมสุขภาพสัตว์เลี้ยง (สัดส่วน 28%) เติบโต 70%YoY (4) ธุรกิจผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์รักษาโรคจากโรงงานโมเดิร์น ฟาร์มามีรายได้ 30 ล้านบาท (สัดส่วน 15% ของรายได้) ขณะที่ 2Q63 ยังไม่มีรายการดังกล่าว โดยกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์นวัตกรรมความงาม (สัดส่วน 2%) ลดลง 4%YoY เนื่องจากอยู่ระหว่างขึ้นทะเบียนสินค้าใหม่
- อัตรากำไรขั้นต้น 48.8% (60.1% ใน 2Q63, 49.0% ใน 1Q64) จากต้นทุนการขายเพิ่มขึ้น และจากมีสัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ยารักษาโรคซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเข้ามา
- สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายที่ 32.8% (37.2% ใน 2Q63, 33.3% ใน 1Q64) จากการใช้งบโฆษณาลดลงและการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น โดยอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเติบโตในอัตราเร่งน้อยกว่าอัตราการเติบโตของรายได้
- โดยสรุป กำไรงวด 1H64 เท่ากับ 43 ล้านบาท (+41%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 32% ของประมาณการใหม่ของปี 64 ที่ 137 ล้านบาท (+155%YoY) (เดิม 134 ล้านบาท) โดยมีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในช่วง 2H64 (ต่อหน้า 2)

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	317	371	442	970	1,310
EBITDA(Btmn)	42	64	78	195	292
Net Profit (Bt mn)	30	43	54	137	211
EPS (Bt)	0.14	0.21	0.26	0.46	0.71
EV/EBITDA (x)	151.5	95.5	81.3	32.6	21.9
PER(x)	149.2	101.9	82.4	46.7	30.3
P/BV (x)	59.9	13.8	13.1	7.9	6.7
DPS(Bt)	0.00	0.13	0.15	0.22	0.36
Div Yield (%)	0.0%	0.9%	1.0%	1.1%	1.6%
ROE (%)	55.5%	15.2%	11.3%	21.1%	23.9%

Source: Trinity Research and Company Data

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

มุมมองช่วง 2H64 คาดดีกว่า 1H64

- ธุรกิจผลิตยาเติบโตหลัง M&A เรียบร้อย
  1. ดีลซื้อโรงงานเทวาสำเร็จแล้ว โอนเมื่อ 11 ส.ค. 64 เบื้องต้นมีคำสั่งซื้อแล้วราว 100 ล้านบาท คาดทยอยรับรู้รายได้ช่วง 3Q และ 4Q64 โดย Upside นี้ยังไม่รวมในประมาณการเดิม จึงมีการปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในบทวิเคราะห์ฉบับนี้
  2. คาดโรงงานโมเดิร์น ฟาร์มาขาดทุนน้อยลง เนื่องจากการปรับปรุงคุณภาพสินค้า ปรับราคา เรียบร้อย และมีรายได้จากการรับจ้างผลิตจากการรับจ้าง OEM เพิ่มขึ้น โดยมีลูกค้ารายแรกคือ การผลิตให้กับผลิตภัณฑ์อาหารเสริมของ TU ราว 20 ล้านบาทในปีนี้
- JV Business: Interpharma-Zeavita (IP 51%, บ.ลูก TU 49%) โดยเน้นผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเกรดสูงที่จำหน่ายใน ร.พ. โดยอยู่ระหว่างการนำเข้าเสนอใน รพ. (ไม่รวมการ OEM ให้กับ TU 20 ลบ.)
- ธุรกิจเดิม : แผนเตรียมออกผลิตภัณฑ์ใหม่ วางจำหน่ายช่วงกลางเดือน ก.ย. 64

เป้าหมายและแผนการดำเนินงานระยะ 2-4 ปี

- บริษัทตั้ง Milestone รายได้แตะ 2,500 ล้านบาท ภายในปี 68 จากทั้งธุรกิจเดิม การขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และแผนขยายธุรกิจครอบคลุมต้นน้ำถึงปลายน้ำ โดยปัจจุบันบริษัทมีความแข็งแกร่งในกลางน้ำ โดย IP สามารถผลิต ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเอง และเป็น OEM รับจ้างผลิต ทั้งบริษัทเพิ่งขยายไปต้นน้ำด้วยการซื้อโรงงานผลิตยาและอาหารเสริม (MP, Teva) และมีแผนเสริมความแข็งแกร่งในปลายน้ำ ไม่ว่าจะเป็นการหา Strategic partner ค้าส่งและค้าปลีก ในระยะถัดไป
- Bio Herbal: แผนธุรกิจผลิตภัณฑ์สมุนไพร
  1. กัญชง : คาดเน้นการทำกลางน้ำ ผลิตอาหารเสริม โดยมีแผน MOU กับบริษัทผลิตสารสกัดรายใหญ่รายหนึ่ง ซึ่งจะประกาศในระยะถัดไป
  2. กระท่อม: รอประกาศจาก อย. โดยคาดว่าผลิตภัณฑ์จะออกมาช้ากว่ากัญชง เนื่องจากปัจจุบันอนุญาตเพียงการปลูก โดยปัจจุบัน IP ได้เซ็น MOU กับ ม.สงขลานครินทร์ฯ เพื่อพัฒนาต่อยอดงานวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวกับกระท่อม และสารสกัดจากกระท่อม เพื่อผลิตเป็นอาหารเสริม โภชนบำบัด ยา และผลิตภัณฑ์สุขภาพต่าง ๆ โดยบันทึกข้อตกลงนี้มีผลบังคับใช้ระยะเวลา 5 ปี จนถึง พ.ค. 69

ปรับประมาณการและราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิเคราะห์ฯพิจารณาปรับประมาณการรายได้ปี 64 เพิ่มขึ้นราว 16% เป็น 970 ล้านบาท (เดิม 834 ล้านบาท) และประมาณการรายได้ปี 65 เป็น 1,310 ล้านบาท (เดิม 1,115 ล้านบาท) จาก 2 ประเด็นหลัก คือ

1. ความชัดเจนของดีลโรงงานเทวา โดยบริษัทแจ้งว่าได้โอนแล้วเสร็จเมื่อ 11 ส.ค. 64 พร้อมกันนี้ มีคำสั่งซื้อจากการผลิตของโรงงานนี้ ราว 100 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทยอยผลิตและรับรู้รายได้ในช่วง 3Q และ 4Q64 โดยโรงงานเทวานี้จะสามารถเพิ่ม Capacity ในการผลิตยาขึ้นสูง ซึ่งโรงงานที่ซื้อมาค่อนข้างมีความพร้อม ความทันสมัย ในการรับงานจึงมองว่าบริษัทจะไม่ใช้ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงสูงเท่าโรงงานโมเดิร์นฟาร์มา
2. การเติบโตของรายได้กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับปศุสัตว์ มีแนวโน้มสูงกว่าที่ประมาณการไว้ทั้งปี 64 ที่ราว 37 ล้านบาท (+25%YoY) โดยงวด 1H64 มีรายได้เท่ากับ 34 ล้านบาท (+233%YoY) เนื่องจากบริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหม่ ซึ่งเป็นผู้ค้าเนื้อหมู เนื้อไก่รายใหญ่รายหนึ่งในตลาด จึงพิจารณาปรับประมาณการรายได้กลุ่มธุรกิจดังกล่าวขึ้นเป็น 73 ล้านบาท (+150%YoY) และมองว่าเป็นการยกฐานรายได้ของกลุ่มธุรกิจดังกล่าวและเติบโตขึ้นเป็นราว 90-100 ล้านบาทในปีถัดไป

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปี 64 และ 65 ลดลงเหลือ 50% และ 52% ตามลำดับ (เดิม 57.0% และ 57.5% ตามลำดับ) จากบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นงวด 1H64 ที่ 48.9% (61.6% ใน 1H63) เนื่องจากการซื้อโรงงาน MP และรับรู้รายได้ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า รวมถึงการอยู่ในช่วงเริ่มต้นผลิต จึงยังไม่เกิด Economy of Scales ในปีนี้ อย่างไรก็ดีมองว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นในปีถัดไป เมื่อการผลิตเริ่มมากขึ้น ประกอบกับเมื่อโรงงานเทวาแล้วเสร็จคาดว่าจะสามารถผลิตยาและอาหารเสริมที่มีความซับซ้อน มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นได้

ปรับสมมติฐานสัดส่วน SG&A ต่อยอดขาย ปี 64 และ 65 ลดลง เหลือ 32.5% และ 32.0% ตามลำดับ (37.0% และ 37.5% ตามลำดับ) โดยบริษัทมีสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายงวด 1H64 ที่ 33.0% (41.1% ใน 1H63) จากการควบคุมค่าใช้จ่ายภายใน เพื่อสร้างรายได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การทำช่องทางการตลาดออนไลน์ ลดการขายหน้าร้าน เนื่องจากโควิด-19 เป็นต้น ทำให้การอัตราการเติบโตของรายได้มีอัตราเร่งสูงกว่าค่าใช้จ่าย

โดยการปรับประมาณการรายได้และสมมติฐานข้างต้นกระทบต่อกำไรสุทธิดังนี้ กำไรสุทธิปี 64 และ ปี65 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 137 ล้านบาท และ 211 ล้านบาท จากเดิม 134 ล้านบาท และ 179 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมราว 2.6% และ 18.1% ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย (CAGR) ปี 2563-2565 ที่ ราว 98% ต่อปี (จากประมาณการเดิม 82% ต่อปี) และกระทบต่อราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 27.00 บาทต่อหุ้น จากเดิม 24.50 บาทต่อหุ้น Valuation ด้วยวิธี DCF โดยคงสมมติฐาน WACC 7% Terminal growth 3% ไม่เปลี่ยนแปลง (Exhibit 1)

Exhibit 1: IP Earnings Revision

Revised (MB)	Current		Previous		% Revision	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Sales	970	1,310	834	1,115	16.4%	17.6%
Sales Growth%	119.5%	35.0%	88.6%	33.7%		
Gross Margin (%)	50.0%	52.0%	57.0%	57.5%		
SG&A/Sales (%)	32.5%	32.0%	37.0%	37.5%		
Net Income	137	211	134	179	2.6%	18.1%
%Net margin	14.1%	16.1%	16.0%	16.0%		

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 27.00 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 27.00 บาทต่อหุ้น (เดิม 24.50 บาทต่อหุ้น) อ้างอิงวิธี DCF สมมติฐาน WACC 7% Terminal growth 3% ณ ราคาปัจจุบัน ซื้อขายบน Forward P/E ราว 47 เท่า อย่างไรก็ตามเรามองว่า IP เป็นบริษัท Growth Stock ที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง ระดับ PEG ยังต่ำกว่า 1 คาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ CAGR ปี 63-65 ราว 98% ต่อปี โดยยังไม่รวม Upside จากแผนธุรกิจสมุนไพร เช่น กัญชง และ กระท่อม เป็นต้น

พร้อมกันนี้เราได้ทำตาราง DCF Sensitivity Analysis (Exhibit 2) ที่สมมติฐาน BETA ในกรอบ 0.60-0.85 และ Terminal Growth ระหว่าง 1-5% เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

Exhibit 2: DCF Sensitivity Analysis

BETA (x)	Terminal Growth (%) 1%	2%	3%	4%	5%
0.60	25.0	29.7	37.2	51.4	87.5
0.65	22.7	26.4	32.3	42.4	64.5
0.70	20.6	23.7	28.4	35.9	50.6
0.72	19.9	22.8	27.0	33.8	46.5
0.75	18.9	21.5	25.2	31.0	41.4
0.80	17.3	19.5	22.6	27.1	34.8
0.85	16.0	17.8	20.4	24.0	29.8

Source: Trinity Research

ความเสี่ยง: การแข่งขันในตลาดสุขภาพและความงามรุนแรง, พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 3: IP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Sales Revenue	**101**	**109**	**135**	**177**	**198**	**97.0%**	**12.3%**	**442**	**970**	**119.5%**
Cost of Sales and Services	(40)	(44)	(62)	(90)	(102)	153.1%	12.8%	(181)	(485)	167.7%
Gross Profit	**61**	**65**	**73**	**86**	**97**	**59.8%**	**11.9%**	**261**	**485**	**86.0%**
SG&A	(37)	(41)	(65)	(59)	(65)	73.6%	10.7%	(187)	(315)	68.5%
Operating Profit	**23**	**24**	**9**	**28**	**32**	**37.4%**	**14.5%**	**74**	**170**	**130.6%**
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	1	2	1	1	3			5	10	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
Rental & Other Income	1	2	1	1	3			5	10	
EBIT	**24**	**26**	**9**	**29**	**35**	**45.6%**	**19.3%**	**78**	**180**	**129.2%**
EBITDA	**25**	**27**	**7**	**33**	**39**	**57.4%**	**16.6%**	**78**	**195**	**148.5%**
Interest Expense	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)			(1)	(3)	
Pretax Profit	**24**	**26**	**9**	**28**	**33**	**41.1%**	**19.6%**	**77**	**177**	**128.8%**
Income Tax	(5)	(5)	(3)	(7)	(8)			(17)	(35)	
NPAT	**19**	**21**	**6**	**21**	**25**	**35.4%**	**22.7%**	**60**	**141**	**133.6%**
Minority Interests	(2)	(2)	(2)	(2)	(0)			(7)	(4)	
Core Profit	**17**	**19**	**4**	**19**	**25**	**46.3%**	**32.6%**	**54**	**137**	**155.3%**
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	**17**	**19**	**4**	**19**	**25**	**46.3%**	**32.6%**	**54**	**137**	**155.3%**
EPS (Bt)	0.08	0.09	0.02	0.09	0.12	46.3%	32.6%	0.26	0.46	76.5%
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.09	0.02	0.09	0.12	46.3%	32.6%	0.26	0.46	76.5%

Key ratios								
Gross margin	60.1%	60.1%	54.3%	49.0%	48.8%		59.0%	50.0%
SG&A /Sales	37.2%	37.7%	47.9%	33.3%	32.8%		42.3%	32.5%
EBITDA margin	24.4%	24.5%	5.3%	18.8%	19.5%		17.7%	20.1%
EBIT margin	23.6%	23.8%	7.0%	16.4%	17.5%		17.7%	18.5%
Net margin	16.8%	17.5%	2.9%	10.6%	12.5%		12.2%	14.1%
Net margin - normalized	16.8%	17.5%	2.9%	10.6%	12.5%		12.2%	14.1%

Source: Company Data, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)

Income statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue	317	371	442	970	1,310
Cost of Sales and Services	(125)	(157)	(181)	(485)	(629)
Gross Profit	**192**	**214**	**261**	**485**	**681**
SG&A	(152)	(157)	(187)	(315)	(419)
Operating Profit	**40**	**57**	**74**	**170**	**262**
Other Income (Expenses)	1	5	5	10	10
Associates & JV	(1)	(0)	(0)	0	0
EBIT	**40**	**62**	**78**	**180**	**272**
EBITDA	**42**	**64**	**78**	**195**	**292**
Interest Expense	(0)	(1)	(1)	(3)	(3)
Pretax Profit	**40**	**61**	**77**	**177**	**269**
Income Tax	(11)	(14)	(17)	(35)	(54)
NPAT	**29**	**47**	**60**	**141**	**215**
Minority Interests	1	(4)	(7)	(4)	(4)
Core Profit	**30**	**43**	**54**	**137**	**211**
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	**30**	**43**	**54**	**137**	**211**

Financial Position

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	33	343	152	152	93
Accounts Receivable	87	112	160	279	389
Inventories	54	50	103	183	251
Total Current Assets	**176**	**505**	**417**	**619**	**736**
Property, Plant & Equipment	11	10	234	391	442
Others	9	11	100	118	163
Total Assets	**195**	**526**	**750**	**1,128**	**1,341**
Short-term Debt	12	9	16	15	13
Accounts Payable	68	38	123	167	217
Total Current Liabilities	**87**	**56**	**160**	**217**	**285**
Long-term Debt	0	0	93	84	76
Total Liabilities	**88**	**60**	**262**	**315**	**383**
Paid-up Capital	65	103	103	149	149
Share Premium	0	287	287	474	474
Retained Earnings	14	44	59	151	296
Others	22	22	22	22	22
Minority Interest	6	10	17	17	17
Total Equity	**107**	**466**	**488**	**813**	**958**
Total Liabilities & Equity	**195**	**526**	**750**	**1,128**	**1,341**

Key Assumptions

Year End Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue Growth (%)	28.1%	17.2%	19.1%	119.5%	35.0%
Gorss Margin (%)	60.5%	57.6%	59.0%	50.0%	52.0%
SG&A to Sales (%)	47.8%	42.2%	42.3%	32.5%	32.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)

Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	40	61	77	177	269
Depreciation & Amortization	2	2	5	15	20
Change in Working Capital	(39)	(48)	(79)	(158)	(143)
Others	(9)	(10)	(12)	(95)	(58)
CF from Operating Activities	**(6)**	**5**	**(9)**	**(61)**	**88**
Capital Expenditure	(7)	(2)	(15)	(116)	(71)
Others	(1)	0	(235)	(0)	0
CF from Investing Activities	**(8)**	**(2)**	**(250)**	**(116)**	**(71)**
Capital Raising	27	337	43	234	0
Net Proceeds from Debt	12	(2)	108	(11)	(10)
Cash Dividend	(28)	(12)	(38)	(46)	(66)
Others	(0)	(16)	0	0	0
CF from Financing Activities	**10**	**307**	**68**	**177**	**(76)**
Net Change in Cash	**(4)**	**310**	**(190)**	**0**	**(59)**
Beginning cash	**36**	**32**	**343**	**152**	**152**
Ending cash	**32**	**343**	**152**	**152**	**93**

Key Ratios

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.14	0.21	0.26	0.46	0.71
Diluted EPS	0.10	0.15	0.18	0.46	0.71
DPS	0.00	0.13	0.15	0.22	0.36
BV	0.36	1.56	1.64	2.73	3.21
EV	21.43	20.38	21.36	21.32	21.49
Valuation Ratios					
PER (x)	149.2	101.9	82.4	46.7	30.3
P/BV (x)	59.9	13.8	13.1	7.9	6.7
P/CF (x)	-1,035.3	1,272.7	-726.7	-105.5	73.1
EV/EBITDA (x)	151.5	95.5	81.3	32.6	21.9
Dividend Yield (%)	0.0%	0.9%	1.0%	1.1%	1.6%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	60.5%	57.6%	59.0%	50.0%	52.0%
EBITDA Margin (%)	13.3%	17.1%	17.7%	20.1%	22.3%
EBIT Margin (%)	12.7%	16.6%	17.7%	18.5%	20.7%
Net Profit Margin (%)	9.4%	11.7%	12.2%	14.1%	16.1%
ROA (%)	30.4%	12.1%	8.4%	14.6%	17.1%
ROE (%)	55.5%	15.2%	11.3%	21.1%	23.9%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	2.0	9.0	2.6	2.9	2.6
Quick Ratio (x)	1.4	8.1	1.9	2.0	1.7
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.2	-0.7	-0.1	-0.1	0.0
Interest Coverage Ratio (x)	932.9	104.4	68.8	60.7	102.1
Growth					
Revenue (%)	28.1%	17.2%	19.1%	119.5%	35.0%
EBITDA (%)	43.7%	50.9%	23.1%	148.5%	50.0%
Reported Net Profit (%)	88.8%	46.5%	23.7%	155.3%	53.9%
Reported EPS (%)	88.8%	46.5%	23.7%	76.5%	53.9%
Core Profit (%)	88.8%	46.5%	23.7%	155.3%	53.9%
Diluted EPS (%)	88.8%	46.5%	23.7%	155.3%	53.9%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน