# 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