

INTER PHARMA – อินเตอร์ ฟาร์มา (IP)

สรุป

ราคาเป้าหมาย	29.43 บาท
Upside/Downside	+46%
Median Consensus	24.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	20.20 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	24.17/17.80 บาท
มูลค่าตลาด	6,019 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	298 ล้านหุ้น
Free Float	52.29%
Foreign Limit/Available	49%/47.38%
NVDR in hand (% of share)	1.50%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,042.70
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

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



นักวิเคราะห์
เอกกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680
ekkarin@trinitythai.com



กฤตวิวัฒน์ อัสวเหม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

IP ยังแข็งแกร่ง พร้อมลุยผลิตภัณฑ์กันขงกันชาหลังรัฐบาลปลดล็อก

- เป้าหมายในการเป็นผู้นำในการ พัฒนา คิดค้น และจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุขภาพ และนวัตกรรมความงามสำหรับคน และผลิตภัณฑ์ด้านสุขภาพสำหรับสัตว์เลี้ยง และปศุสัตว์
- รอเปิดตัวผลิตภัณฑ์อาหารเสริม และเวชสำอางจากกันขงกันชา
- การเพิ่มทุนแบบ private placement กับบริษัทลูกของ PTT อยู่ในกระบวนการยื่นต่อ ก.ล.ต. รอการอนุมัติ เงามองว่าการเพิ่มทุนนี้จะช่วยเพิ่มการเติบโตของธุรกิจโดยรวม
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายเดิมที่ 29.43 บาท จากวิธี DCF (ยังไม่รวมหุ้นเพิ่มทุน)

อัปเดตจาก Oppday

- รายได้รวม 1Q65 เท่ากับ 273 ล้านบาท (-8.14% QoQ +35.8% YoY) โดยแบ่งเป็นรายได้จากการขาย 270 ล้านบาท และรายได้อื่นๆ 3 ล้านบาท ซึ่งรายได้จากการขายส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของผลิตภัณฑ์ยารักษาโรคจาก Modern Pharma และ Interpharma (85 ล้านบาท คิดเป็น 31.1% ของรายได้ทั้งหมด) ผลิตภัณฑ์รักษาสุขภาพ และชะลอวัย (85.1 ล้านบาท คิดเป็น 31.2% ของรายได้ทั้งหมด) และถึงผลิตภัณฑ์ดูแลและส่งเสริมสุขภาพของสัตว์เลี้ยง (73.4 ล้านบาท คิดเป็น 26.9% ของรายได้ทั้งหมด)
- ผลิตภัณฑ์กันขงกันชา รอการปลดล็อกจากรัฐบาลที่จะอนุญาตให้สามารถนำสารสกัดมาเป็นส่วนประกอบของอาหารเสริม และเวชสำอางในสัดส่วนที่มากขึ้น โดยผู้บริหารคาดว่าจะปลดล็อกเพิ่มเติมเร็วขึ้น
- การเพิ่มทุนแบบ private placement อยู่ในกระบวนการยื่นต่อ ก.ล.ต. รอการอนุมัติ โดยผู้บริหารมองว่าการเพิ่มทุนแบบ private placement เป็นทางเลือกที่ดีที่สุดในการขยายธุรกิจในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น
- โครงการที่จะร่วมมือกับ อินโนบิก แอลแอล (บริษัทลูกของ PTT) ประกอบด้วย 1. การร่วมลงทุนโครงการถ่ายทอดเทคโนโลยีผลิตภัณฑ์ยาตาจากยุโรป 2. การใช้ Interpharma เป็นทางเลือกการวิจัยและพัฒนา และการผลิตเวชภัณฑ์ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง 3. การใช้ Interpharma และ Modernpharma เป็นฐานผลิตเวชภัณฑ์ และอาหารเสริมสุขภาพของบริษัท อินโนบิก (เอเชีย) จำกัด 4. การร่วมมือในการขยาย Lab Pharmacy รวมถึงการขอความร่วมมือกับ OR ในการขยายสาขา 5. การร่วมพัฒนาและขยายเครื่องตีผสมสมุนไพร เช่นกระท่อม 6. การร่วมมือกันขยายช่องทางทางการส่งผลิตภัณฑ์สุขภาพไปยังต่างประเทศ 7. การร่วมกันขยายช่องทางการขายผ่าน Digital Platform ทั้ง Telepharmacy และ Telemedicine
- ผู้บริหารมองว่ายาตาจะเป็นผลิตภัณฑ์ Megatrend ในอนาคตเนื่องจากพฤติกรรมของคนที่ใช้หน้าจอกมากขึ้น รวมถึงการมาของเทคโนโลยี metaverse ในอนาคต โดยบริษัทอยากได้มาตรฐานยา EU Standard ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถขยายยาตาได้ทั่วโลก

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Btmn)	371	442	909	1,796	2,452
EBITDA(Btmn)	64	83	172	259	357
Net Profit (Bt mn)	43	54	105	170	247
EPS (Bt)	0.21	0.26	0.35	0.57	0.78
EV/EBITDA (x)	85.6	68.9	34.7	23.3	16.9
PER(x)	91.9	74.3	55.1	33.9	24.9
P/BV (x)	12.4	11.9	7.4	6.1	3.8
DPS(Bt)	0.13	0.02	0.00	0.23	0.29
Div Yield (%)	1.0%	1.2%	0.0%	1.2%	1.6%
ROE (%)	15.2%	11.3%	16.5%	19.7%	19.2%

Source: Trinity Research and Company Data

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายเดิม 29.43 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ 29.43 บาทต่อหุ้น อ้างอิงวิธี DCF สมมติฐาน WACC 7% Terminal growth 3% ณ ราคาปัจจุบัน ซื้อขายบน Forward P/E รว 37.2 เท่า โดยเรายังไม่ได้นำหุ้นเพิ่มทุนมาคำนวณในประมาณการ เนื่องจากหุ้นเพิ่มทุนยังไม่ได้ถูกนำเข้ามาซื้อขายในตลาด (ถ้ารวมหุ้นเพิ่มทุน 2022F และ 2023F EPS จะอยู่ที่ 0.46 และ 0.66 บาท คิดเป็น Forward P/E ปี 2565 รว 46 เท่า)

ซึ่งเราได้ทำตาราง DCF Sensitivity Analysis (Exhibit 1) ที่ BETA ในกรอบ 0.5 ถึง 0.75 และบน Terminal Growth ระหว่าง 1-5% เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน
ความเสี่ยง: การแข่งขันในตลาดสุขภาพและความงามรุนแรง, พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง

Exhibit 1: IP DCF Sensitivity Analysis

BETA (x)		Terminal Growth (%)				
		1%	2%	3%	4%	5%
0.50		24.6	30.2	39.8	60.4	134.5
0.55		22.3	26.9	34.4	49.1	89.5
0.60		20.3	24.2	30.2	41.0	66.4
0.61		20.0	23.7	29.4	39.7	63.0
0.65		18.6	21.8	26.7	35.0	52.3
0.70		17.1	19.9	23.9	30.4	42.8
0.75		15.8	18.1	21.5	26.7	35.9

Source: Trinity Research and Company Data

Exhibit 2: IP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%YoY	%QoQ	2021	2022F	%YoY
Sales Revenue	177	198	240	293	270	53.2%	(7.8%)	909	1,796	97.6%
Cost of Sales and Services	(90)	(102)	(144)	(172)	(154)	70.6%	(10.6%)	(508)	(1,051)	106.9%
Gross Profit	86	97	96	122	117	35.1%	(4.0%)	401	745	85.9%
SG&A	(59)	(65)	(65)	(79)	(75)	28.3%	(4.0%)	(267)	(533)	99.5%
Operating Profit	28	32	31	43	41	49.6%	(3.4%)	133	212	59.2%
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	1	3	4	4	3			12	18	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
Rental & Other Income	1	3	4	4	3			12	18	
EBIT	29	35	35	47	44	52.3%	(5.9%)	145	230	58.1%
EBITDA	33	39	40	60	52	57.9%	(12.6%)	172	259	50.7%
Interest Expense	(1)	(1)	(2)	(3)	(3)			(8)	(10)	
Pretax Profit	28	33	33	44	41	46.4%	(7.2%)	137	219	59.8%
Income Tax	(7)	(8)	(6)	(6)	(8)			(27)	(44)	
NPAT	21	25	26	38	32	57.9%	(14.8%)	110	176	59.4%
Minority Interests	(2)	(0)	(1)	(2)	(2)			(5)	(5)	
Core Profit	19	25	26	36	30	60.4%	(16.2%)	105	170	62.3%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	19	25	26	36	30	60.4%	(16.2%)	105	170	62.3%
EPS (Bt)	0.06	0.08	0.09	0.12	0.10	60.4%	(16.2%)	0.35	0.57	62.3%
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.08	0.09	0.12	0.10	60.4%	(16.2%)	0.35	0.57	62.3%
Key ratios										
Gross margin	49.0%	48.8%	39.9%	41.5%	43.2%			44.1%	41.5%	
SG&A /Sales	33.3%	32.8%	27.0%	26.8%	27.9%			29.4%	29.7%	
EBITDA margin	18.8%	19.5%	16.8%	20.4%	19.3%			18.9%	14.4%	
EBIT margin	16.4%	17.5%	14.5%	16.0%	16.3%			16.0%	12.8%	
Net margin	10.6%	12.5%	10.7%	12.2%	11.1%			11.5%	9.5%	
Net margin - normalized	10.6%	12.5%	10.7%	12.2%	11.1%			11.5%	9.5%	

Source: Company Data, Trinity Research

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)					
Income statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue	371	442	909	1,796	2,452
Cost of Sales and Services	(157)	(181)	(508)	(1,051)	(1,422)
Gross Profit	214	261	401	745	1,030
SG&A	(157)	(187)	(267)	(533)	(723)
Operating Profit	57	74	133	212	307
Other Income (Expenses)	5	5	12	18	18
Associates & JV	(0)	(0)	(0)	0	0
EBIT	62	78	145	230	324
EBITDA	64	83	172	259	357
Interest Expense	(1)	(1)	(8)	(10)	(10)
Pretax Profit	61	77	137	219	315
Income Tax	(14)	(17)	(27)	(44)	(63)
NPAT	47	60	110	176	252
Minority Interests	(4)	(7)	(5)	(5)	(5)
Core Profit	43	54	105	170	247
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	43	54	105	170	247

Financial Position					
Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash and Cash Equivalents	343	152	174	168	520
Accounts Receivable	112	156	292	418	571
Inventories	50	103	187	288	390
Total Current Assets	505	417	667	884	1,493
Property, Plant & Equipment	10	255	457	531	583
Others	11	84	203	291	390
Total Assets	526	756	1,327	1,706	2,466
Short-term Debt	9	27	167	176	166
Accounts Payable	38	123	149	288	390
Total Current Liabilities	56	160	336	491	593
Long-term Debt	0	93	189	239	215
Total Liabilities	60	270	544	757	845
Paid-up Capital	103	103	149	149	168
Share Premium	287	287	474	474	945
Retained Earnings	44	58	117	287	466
Others	22	22	22	22	22
Minority Interest	10	17	22	17	19
Total Equity	466	486	784	949	1,620
Total Liabilities & Equity	526	756	1,327	1,706	2,466

Key Assumptions					
Year End Dec	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue Growth (%)	17.2%	19.1%	105.5%	97.6%	36.6%
Gross Margin (%)	57.6%	59.0%	44.1%	41.5%	42.0%
SG&A to Sales (%)	42.2%	42.3%	29.4%	29.7%	29.5%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pretax Profit	61	77	137	219	315
Depreciation & Amortization	2	5	27	29	32
Change in Working Capital	(48)	(78)	(195)	(157)	(234)
Others	(10)	(13)	(10)	(67)	(58)
CF from Operating Activities	5	(9)	(42)	24	55
Capital Expenditure	(2)	(15)	(235)	(81)	(84)
Others	0	(235)	(117)	(0)	0
CF from Investing Activities	(2)	(250)	(352)	(81)	(84)
Capital Raising	337	43	192	0	490
Net Proceeds from Debt	(2)	108	236	59	(34)
Cash Dividend	(12)	(38)	(5)	0	(68)
Others	(16)	0	(8)	(8)	(8)
CF from Financing Activities	307	68	415	51	380
Net Change in Cash	310	(190)	22	(6)	352
Beginning cash	32	343	152	174	168
Ending cash	343	152	174	168	520

Key Ratios

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.21	0.26	0.35	0.57	0.78
Diluted EPS	0.15	0.18	0.35	0.57	0.78
DPS	0.13	0.02	0.00	0.23	0.29
BV	1.56	1.63	2.63	3.18	5.11
EV	18.28	19.29	20.01	20.23	18.96
Valuation Ratios					
PER (x)	91.9	74.3	55.1	33.9	24.9
P/BV (x)	12.4	11.9	7.4	6.1	3.8
P/CF (x)	1,148.4	-655.7	-139.1	236.1	111.7
EV/EBITDA (x)	85.6	68.9	34.7	23.3	16.9
Dividend Yield (%)	1.0%	1.2%	0.0%	1.2%	1.6%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	57.6%	59.0%	44.1%	41.5%	42.0%
EBITDA Margin (%)	17.1%	18.9%	18.9%	14.4%	14.5%
EBIT Margin (%)	16.6%	17.7%	16.0%	12.8%	13.2%
Net Profit Margin (%)	11.7%	12.2%	11.5%	9.5%	10.1%
ROA (%)	12.1%	8.4%	10.1%	11.2%	11.8%
ROE (%)	15.2%	11.3%	16.5%	19.7%	19.2%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	9.0	2.6	2.0	1.8	2.5
Quick Ratio (x)	8.1	1.9	1.4	1.2	1.8
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.02	0.2	0.5	0.4	0.2
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.7	-0.1	0.2	0.3	-0.1
Interest Coverage Ratio (x)	104.4	68.8	18.1	22.2	34.1
Growth					
Revenue (%)	17.2%	19.1%	105.5%	97.6%	36.6%
EBITDA (%)	50.9%	31.1%	106.2%	50.7%	37.6%
Reported Net Profit (%)	46.5%	23.7%	95.2%	62.3%	44.8%
Reported EPS (%)	46.5%	23.7%	34.9%	62.3%	36.1%
Core Profit (%)	46.5%	23.7%	95.2%	62.3%	44.8%
Diluted EPS (%)	46.5%	23.7%	95.2%	62.3%	36.1%

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