

โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ- IMH

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	19.00 บาท
Upside/Downside	+65%
Median Consensus	18.70 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	11.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.30/10.80 บาท
มูลค่าตลาด	2,472 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	215 ล้านหุ้น
Free Float	30.94%
Foreign Limit/Available	49%/48.95%
NVDR in hand (% of share)	1.63%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,262.97
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

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



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

รายงานกำไรต่ำกว่าคาดจากการตั้งสำรอง

- รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q65 ที่ 47 ล้านบาท จากกำไรสุทธิ 41 ล้านบาทใน 3Q65 และจากกำไรสุทธิ 139 ล้านบาทใน 4Q64 แต่หากนับเพียงผลการดำเนินงานปกติจะมีรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 66.7 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิใน 4Q65 ที่ 9 ล้านบาท
- รายงานกำไรปี 2565 ที่ 173 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 66% YoY และต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 271 ล้านบาท โดยที่มีรายได้รวมที่ 640 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 32% YoY
- ปรับลดกำไรปี 2566 ลงจากผลประกอบที่อ่อนแอใน 1H66 แต่ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2567 จากการรับรู้รายได้จากโรงพยาบาล IMH สิ้นลมเต็มปี
- กำหนดราคาใช้สิทธิ IMH_W1 ที่ 25 บาท และจะส่งผลให้เกิด Dilution ทั้งหมด 25%
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ ที่ 19.00 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.9% โดยคาดการณ์ของเราได้รวม Upside ที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าลงทุนโรงพยาบาล IMH สิ้นลมแล้ว

4Q65 Earnings Preview

- IMH รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q65 ที่ 47 ล้านบาท จากกำไรสุทธิ 41 ล้านบาทใน 3Q65 และจากกำไรสุทธิ 139 ล้านบาทใน 4Q65 โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 57 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 61% QoQ และ 81% YoY โดยที่เป็นรายได้จากรูทิจตรวจสุขภาพที่ 46.15 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 23% QoQ และ 55% YoY ในขณะที่มีรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 10.7 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 88% QoQ และ 95% YoY การปรับตัวลดลงมาจากการบันทึกสำรองเงินเบิกจ่ายที่ล่าช้าจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 มูลค่า 56 ล้านบาท แต่หากนับเพียงผลการดำเนินงานปกติจะมีรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 66.7 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิใน 4Q65 ที่ 9 ล้านบาท
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 173 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 66% YoY และต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 271 ล้านบาท โดยที่มีรายได้รวมที่ 640 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 32% YoY
- รายได้จากกรตรวจสุขภาพอยู่ที่ 188.7 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 41% YoY และรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลอยู่ที่ 451 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.6% YoY จากผลกระทบของการระบาด COVID-19 ที่ลดลง ประกอบกับอัตราการเบิกจ่ายของ COVID-19 ลดลง

ปรับคาดการณ์ปี 2566-2567 จากการเข้าซื้อโรงพยาบาลใหม่

- ปรับคาดการณ์รายได้ปี 2566 ขึ้น 11.6% จากรายได้ที่สูงขึ้นจากการรับรู้รายได้จากโรงพยาบาล IMH สิ้นลม ที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในช่วง 2H66 แต่เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 ลง 8% สู่ระดับ 280 ล้านบาท เนื่องจากคาดว่า 1H66 จะมีผลประกอบการปรับตัวลดลง YoY จากฐานที่สูง และปรับ EBITDA Margin ลง แต่เราปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้ปี 2576 ขึ้น 23.7% เป็น 1.11 พันล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากโรงพยาบาล IMH สิ้นลมเต็มปี ส่งผลใหม่กำไรสุทธิ 324 ล้านบาท
- คาด IMH สิ้นลมสามารถรองรับคนไข้บัตรทอง โดยมี Quota ที่ 50,000 ราย และเราคาดว่า จะสามารถมี Synergy ร่วมกับ IMH ลูกการไต่ปฏิกิริยา Lab ต่างๆ อย่างที่ IMH ธนบุรีได้รับ ประโยชน์และเพิ่มอัตราการทำการได้สูงขึ้น และเน้นให้บริการกลุ่มสปสช.
- IMH ได้กำหนดราคาใช้สิทธิ IMH_W1 ที่ 25 บาท และคาด Dilution Effect จะอยู่ที่ 25% หลังจากมีการใช้สิทธิเปลี่ยนแปลงสภาพเต็มจำนวน

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 19.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2566 ที่ 19.00 บาท (จาก 18.30 บาท) ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.9% โดยรวมผลการดำเนินงานของโรงพยาบาล IMH สิ้นลมแล้ว แต่ยังไม่ไดรวม Upside ที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าลงทุนโรงพยาบาลแห่งใหม่ ได้แก่ IMH แบริ่ง โดยราคาเป้าหมายที่ 19.00 บาท คิดเป็น P/E ที่ 13X ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาลที่ 26X

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	238	943	640	943	1,112
EBITDA (Bt mn)	(2)	544	246	391	461
Net Profit (Bt mn)	(17)	423	173	280	324
EPS (Bt)	(0.08)	1.97	0.81	1.30	1.21
EV/EBITDA (x)	107.86	6.71	15.09	10.25	10.63
PER(x)	N/A	7.63	14.90	9.23	9.95
DPS(Bt)	-	0.90	0.14	0.39	0.36
Div Yield (%)	0%	6%	1%	3%	3%
ROE (%)	-4%	50%	21%	27%	25%
P/BV (x)	0.99	3.82	3.11	2.48	2.49

Source: IMH, Trinity Research

IMH: Financial Statement

IMH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	304	250	185	148	57	-62%	-81%
COGs	101	75	58	66	70	6%	-31%
Gross profits	203	174	127	83	(13)	-115%	-106%
Other income	8	3	4	4	1	-86%	-94%
SG&A	29	36	27	25	37	50%	27%
EBITDA	182	142	103	62	(49)	-179%	-127%
Depreciation&Amortisation	6	6	13	9	9	4%	60%
Interest expense	3	3	3	3	3	4%	-4%
Income tax	34	27	15	10	(14)	-241%	-140%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	139	106	73	41	(47)	-215%	-134%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	139	106	73	41	(47)	-215%	-134%
EPS (Bt) before extra item	0.66	0.50	0.34	0.19	-0.22	-215%	-133%
EPS (Bt)	0.66	0.50	0.34	0.19	-0.22	-215%	-133%

Source: Trinity Research

INTERMEDICAL CARE AND LAB					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	238	943	640	943	1,112
Cost of good sold	(162)	(294)	(269)	(340)	(397)
Gross Profit	76	648	371	603	715
SG&A	(78)	(104)	(124)	(212)	(254)
EBITDA	(2)	544	246	391	461
Depreciation & Amortization	(18)	(21)	(36)	(42)	(50)
EBIT	(20)	523	211	349	411
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(2)	(9)	(11)	(12)	(19)
Other Income	5	10	11	12	13
Other Expenses	0	(2)	0	0	0
Pretax Profit	(17)	523	211	349	405
Tax	1	(100)	(38)	(70)	(81)
Net Profit before minority	(17)	423	173	280	324
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	(17)	423	173	280	324
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(17)	423	173	280	324
EPS (Bt)	(0.08)	1.97	0.81	1.30	1.21
Core (EPS)	(0.08)	1.97	0.81	1.30	1.21
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	187	334	153	321	452
Short term investment	2	1	0	0	0
Accounts receivable -net	64	34	27	155	183
Inventories	8	17	15	102	120
Other current assets	58	287	385	567	669
Total Current Assets	318	673	580	1,146	1,424
Investments	4	7	11	11	11
Property, Plant & Equipment	151	159	159	237	287
Good will	0	116	116	116	116
Intangible assets	6	51	49	49	49
Deferred tax assets	2	5	5	5	5
Others	10	169	174	174	174
Total Assets	491	1,180	1,094	1,738	2,066
Loans and O/D from banks	0	0	0	400	440
Account payable-trade	30	57	46	63	73
Current portion 1 yr L/T loans	8	14	9	10	11
Other current liabilities	1	77	29	30	30
Total Current Liabilities	39	147	84	502	554
Long-term debt	7	161	164	177	200
Other	11	28	17	20	18
Total Liabilities	56	336	264	699	773
Paid-up share capital	108	108	108	108	134
Premium on share capital	263	263	263	263	263
Legal reserve	8	15	11	11	11
Reserve for expansion	0	13	13	13	13
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	56	459	449	645	872
Others	0	(13)	(13)	0	0
Total Equity before MI	435	844	830	1,039	1,293
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	435	844	830	1,039	1,293
Total Liabilities & Equity	491	1,180	1,094	1,738	2,066

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INTERMEDICAL CARE AND LAB
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	(16)	532	222	361	424
Depreciation	18	21	36	42	50
Chg in working capital	1	(100)	(38)	(70)	(81)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(25)	(252)	(162)	(379)	(137)
CF from Operating	(21)	201	58	(45)	256
Capital expenditure	(27)	(191)	(33)	(120)	(100)
Change in investments	149	(5)	(3)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	122	(196)	(36)	(120)	(100)
Capital Increase	0	20	(4)	0	27
Debt Financing	7	160	(2)	414	64
Dividend (incl. tax)	0	0	(193)	(84)	(97)
Other financing activities	0	(37)	(4)	3	(19)
CF from Financing	7	143	(203)	333	(25)
Change in Cash	108	147	(181)	168	131
Beginning Cash	79	187	334	153	321
Ending Cash	187	334	153	321	452

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.08	1.97	0.81	1.30	1.21
DPS	0.00	0.90	0.14	0.39	0.36
BV	2.02	3.93	3.86	4.83	4.81
CF	-0.10	0.93	0.27	-0.21	0.95
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	8.19	4.56	6.94	2.28	2.57
Quick Ratio	7.98	4.45	6.76	2.08	2.35
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	24%	67%	52%	59%	60%
EBITDA Margin	-1%	58%	39%	42%	41%
EBIT Margin	-9%	55%	33%	37%	37%
Net Margin	-7%	45%	27%	30%	29%
ROE	-4%	50%	21%	27%	25%
Efficiency Ratio					
ROA	-3.38%	35.82%	15.82%	16.08%	15.70%
ROFA	-11.00%	265.18%	108.84%	118.15%	113.12%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.03	0.21	0.21	0.56	0.50
Net Debt to Equity	Cash	Cash	0.02	0.26	0.15
Interest Coverage Ratio	-13.23	59.76	19.47	30.28	21.93
Growth					
Sales Grow th	-29%	296%	-32%	47%	18%
EBITDA Grow th	-93%	23149%	-53%	56%	18%
Net Profit Grow th	-258%	N.A.	-59%	61%	16%
EPS Grow th	-258%	N.A.	-59%	61%	-7%
Valuation					
PER (x)	N/A	7.63	14.90	9.23	9.95
P/BV (x)	0.99	3.82	3.11	2.48	2.49
EV/EBITDA (x)	107.86	6.71	15.09	10.25	10.63
Dividend Yield (%)	0%	6%	1%	3%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	46%	17%	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 แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ 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 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