

INTER PHARMA – อินเตอร์ ฟาร์มา (IP)

11 สิงหาคม 2566

ถือ

ราคาเป้าหมาย	16 บาท
Upside/Downside	+40%
Median Consensus	18.65 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	11.40 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	18.70/10.70 บาท
มูลค่าตลาด	4,246 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	372 ล้านหุ้น
Free Float	44.43%
Foreign Limit/Available	49%/48.96%
NVDR in hand (% of share)	0.53%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	883.93
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date	Period	X-Date	DPS(Bt)
	01/01/22-31/12/22	08/05/23	0.18
	01/01/20-31/12/20	11/03/21	-
	01/01/20-31/12/20	11/03/21	0.0233



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

สุทธิวิวัฒน์ อิศวเหม
 ผู้ช่วยผู้จัดการ

กำไรลงแรง YoY และ QoQ จากรายได้ค่าใช้จ่าย SG&A

- เปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” เพื่อรอฟื้นชีพจากการประชุม นักวิเคราะห์ที่ และปรับราคาเป้าหมายลงจาก 19 บาทเป็น 16 บาท
- IP รายงานกำไร 2Q66 ที่ 11 ล้านบาท -62.9% YoY, -71.7% QoQ ลดลงจาก ค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น
- รายได้อยู่ที่ 444 ล้านบาท +8.5% YoY, -6.1% QoQ โต YoY จากรายได้ของธุรกิจ โรงพยาบาลจำนวน 56.5 ล้านบาท (เพิ่งเพิ่มเข้ามาช่วง 4Q65) ถัดคือรายได้จริงนี้ออก รายได้ของบริษัทย่อยอยู่ที่ 387.5 ล้านบาท -5.4% YoY, -18.1% QoQ
- ปรับประมาณการกำไรปี 66 และ 67 ลงจาก 154 และ 205 ล้านบาทเป็น 122 และ 192 ล้านบาท ลดลง 22% และ 6.3% เพื่อสะท้อนผลประกอบการในไตรมาส 2 ที่อ่อนตัว

ผลการดำเนินงาน 2Q66

กำไรสุทธิ 2Q66 อยู่ที่ 11 ล้านบาท (-62.9% YoY, -71.7% QoQ) จาก

- รายได้การขาย 2Q66 อยู่ที่ 444 ล้านบาท (+8.5% YoY, -6.1% QoQ) โตจากธุรกิจร้านขายยา ธุรกิจโรงพยาบาลนครพัฒน์ และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเป็นหลัก โดยรายได้กลุ่มอื่นลดลง 12.4 – 21.7% YoY
- ต้นทุนการขายอยู่ที่ 275 ล้านบาท (+7.2% YoY, -3.4% QoQ) เพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่น้อยกว่ายอดขาย ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38.2% (37.4% ใน 2Q65 และ 39.9% ใน 1Q66) ขยายตัว YoY จาก product sales mixed
- ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริการอยู่ที่ 147 ล้านบาท (+21.8% YoY, +13.4% QoQ) โต YoY และ QoQ จากค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายด้าน commission, ค่าขนส่งสินค้า, ค่าใช้จ่ายด้านพนักงานและค่าใช้จ่ายในการรวมธุรกิจร้านขายยาและโรงพยาบาล

2H66 Outlook

- มองค่าใช้จ่ายต่างๆจะปรับตัวดีขึ้น และกำไรออกมาทรงตัว YoY ทั้งนี้เราจะอัปเดตอีกทีหลังการประชุมนักวิเคราะห์
- ปรับประมาณการกำไรและอัตรากำไรขั้นต้นปี 66 และ 67 ลงตามตารางด้านล่าง

Revised (MB)	Current		Previous		%Revision	
	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
Sales	1,990	2,454	2,106	2,600	-5.5%	-5.6%
Sales Growth%	30.7%	23.3%	38.3%	23.5%		
Gross Margin (%)	40.6%	39.0%	40.3%	40.2%	-30 bps	-120 bps
Net Income	122	192	154	205	-20.8%	-6.3%
%Net margin	6.1%	7.8%	7.3%	7.9%	-118 bps	-6 bps

Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btmn)	442	909	1,523	1,990	2,454
EBITDA(Btmn)	83	172	236	257	336
Net Profit (Bt mn)	54	105	119	122	192
EPS (Bt)	0.26	0.35	0.36	0.33	0.52
EV/EBITDA (x)	41.4	21.3	15.2	16.2	12.6
PER(x)	54.0	43.7	32.3	31.3	34.8
P/BV (x)	7.3	7.0	4.3	1.8	2.0
DPS(Bt)	0.13	0.02	0.00	0.04	0.13
Div Yield (%)	1.6%	2.0%	0.0%	0.4%	1.1%
ROE (%)	15.2%	11.3%	16.6%	8.3%	5.8%

Source: Trinity Research and Company Data

Exhibit 2: IP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ	2022	2023F	%YoY
Sales Revenue	409	402	441	473	444	8.5%	(6.1%)	1,523	1,990	30.6%
Cost of Sales and Services	(256)	(244)	(251)	(284)	(275)	7.2%	(3.4%)	(905)	(1,214)	34.2%
Gross Profit	153	158	190	189	170	10.7%	(10.2%)	618	776	25.5%
SG&A	(120)	(116)	(145)	(129)	(147)	21.8%	13.4%	(458)	(601)	31.3%
Operating Profit	33	42	45	59	23	(30.0%)	(61.5%)	161	175	9.1%
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	2	1	5	4	3			11	15	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
EBIT	34	42	50	63	26	(23.7%)	(58.7%)	171	190	11.0%
EBITDA	46	55	82	86	51	10.7%	(40.8%)	236	257	9.1%
Interest Expense	(5)	(6)	(9)	(7)	(7)			(23)	(21)	(8.8%)
Pretax Profit	29	36	42	57	20	(32.6%)	(65.6%)	148	168	14.1%
Income Tax	3	(5)	(9)	(14)	(5)			(20)	(30)	54.7%
NPAT	32	31	33	43	14	(55.2%)	(66.4%)	128	138	7.9%
Minority Interests	(1)	(1)	(4)	(3)	(3)			(9)	(16)	82.5%
Core Profit	31	30	28	40	11	(62.9%)	(71.7%)	119	122	2.4%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	31	30	28	40	11	(62.9%)	(71.7%)	119	122	2.4%
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.08	0.11	0.03	(62.9%)	(71.7%)	0.36	0.33	(10.0%)
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.08	0.08	0.11	0.03	(62.9%)	(71.7%)	0.36	0.33	(10.0%)

Key ratios

Gross margin	37.4%	39.4%	43.1%	39.9%	38.2%	40.6%	39.0%
SG&A /Sales	29.4%	29.0%	33.0%	27.3%	33.0%	30.1%	30.2%
EBITDA margin	11.3%	13.8%	18.6%	18.2%	11.5%	15.5%	12.9%
EBIT margin	8.4%	10.5%	11.3%	13.4%	5.9%	11.2%	9.5%
Net margin	7.5%	7.6%	6.4%	8.5%	2.6%	7.8%	6.1%
Net margin - normalized	7.5%	7.6%	6.4%	8.5%	2.6%	7.8%	6.1%

Source: Company Data, Trinity Research

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)					
Income statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue	442	909	1,523	1,990	2,454
Cost of Sales and Services	(181)	(508)	(905)	(1,214)	(1,468)
Gross Profit	261	401	618	776	987
SG&A	(187)	(267)	(458)	(601)	(739)
Operating Profit	74	133	161	175	248
Other Income (Expenses)	5	12	11	15	18
Associates & JV	(0)	(0)	(1)	0	0
EBIT	78	146	171	190	266
EBITDA	83	172	236	257	336
Interest Expense	(1)	(8)	(23)	(21)	(12)
Pretax Profit	77	138	148	168	254
Income Tax	(17)	(27)	(20)	(30)	(46)
NPAT	60	110	128	138	208
Minority Interests	(7)	(5)	(9)	(16)	(16)
Core Profit	54	105	119	122	192
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	54	105	119	122	192
Financial Position					
Year End 31 Dec (Btmn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Cash and Cash Equivalents	152	174	776	690	617
Accounts Receivable	156	292	392	463	572
Inventories	103	187	327	333	402
Total Current Assets	417	667	1,515	1,502	1,609
Property, Plant & Equipment	255	457	667	720	774
Others	84	203	843	820	840
Total Assets	756	1,327	3,026	3,042	3,223
Short-term Debt	27	167	151	140	127
Accounts Payable	123	149	311	333	362
Total Current Liabilities	160	336	498	503	526
Long-term Debt	93	189	383	344	344
Total Liabilities	270	544	952	877	907
Paid-up Capital	103	149	186	186	186
Share Premium	287	474	1,480	1,480	1,480
Retained Earnings	58	117	239	347	490
Others	22	22	22	22	22
Minority Interest	17	22	147	129	138
Total Equity	486	784	2,074	2,164	2,316
Total Liabilities & Equity	756	1,327	3,026	3,042	3,223
Key Assumptions					
Year End Dec	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Revenue Growth (%)	19.1%	105.5%	67.7%	30.6%	23.3%
Gorss Margin (%)	59.0%	44.1%	40.6%	39.0%	40.2%
SG&A to Sales (%)	42.3%	29.4%	30.1%	30.2%	30.1%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pretax Profit	77	138	148	168	254
Depreciation & Amortization	5	27	65	68	70
Change in Working Capital	(78)	(195)	(80)	(76)	(157)
Others	(13)	(10)	11	(38)	(31)
CF from Operating Activities	(9)	(41)	143	122	136
Capital Expenditure	(15)	(235)	(27)	(121)	(124)
Others	(235)	(117)	(561)	(0)	0
CF from Investing Activities	(250)	(352)	(588)	(121)	(124)
Capital Raising	43	192	1,043	0	0
Net Proceeds from Debt	108	236	28	(50)	(13)
Cash Dividend	(38)	(5)	0	(14)	(49)
Others	0	(8)	(23)	(23)	(23)
CF from Financing Activities	68	415	1,048	(87)	(85)
Net Change in Cash	(190)	22	603	(87)	(72)
Beginning cash	343	152	174	777	690
Ending cash	152	174	777	690	617

Key Ratios

	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.35	0.36	0.33	0.52
Diluted EPS	0.18	0.35	0.36	0.33	0.52
DPS	0.02	0.00	0.04	0.13	0.21
BV	1.63	2.63	6.33	5.81	6.22
EV	11.29	12.01	10.66	10.85	11.01
Valuation Ratios					
PER (x)	43.7	32.3	31.3	34.8	22.1
P/BV (x)	7.0	4.3	1.8	2.0	1.8
P/CF (x)	-385.3	-82.3	26.1	34.9	31.1
EV/EBITDA (x)	40.3	20.8	14.8	15.7	12.2
Dividend Yield (%)	2.0%	0.0%	0.4%	1.1%	1.8%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	59.0%	44.1%	40.6%	39.0%	40.2%
EBITDA Margin (%)	18.9%	19.0%	15.5%	12.9%	13.7%
EBIT Margin (%)	17.7%	16.0%	11.2%	9.5%	10.8%
Net Profit Margin (%)	12.2%	11.6%	7.8%	6.1%	7.8%
ROA (%)	8.4%	10.1%	5.5%	4.0%	6.1%
ROE (%)	11.3%	16.6%	8.3%	5.8%	8.6%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	2.6	2.0	3.0	3.0	3.1
Quick Ratio (x)	1.9	1.4	2.3	2.3	2.3
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.2	0.5	0.3	0.2	0.2
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Interest Coverage Ratio (x)	68.8	18.2	7.3	8.9	22.6
Growth					
Revenue (%)	19.1%	105.5%	67.7%	30.6%	23.3%
EBITDA (%)	31.1%	106.6%	36.8%	9.1%	30.7%
Reported Net Profit (%)	23.7%	95.7%	13.3%	2.4%	57.6%
Reported EPS (%)	23.7%	35.3%	3.2%	-10.0%	57.6%
Core Profit (%)	23.7%	95.7%	13.3%	2.4%	57.6%
Diluted EPS (%)	23.7%	95.7%	3.2%	-10.0%	57.6%

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