

# โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ- IMH

## ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	19 บาท
Upside/Downside	+70%
Median Consensus	19.05 บาท
1M price direction:	↑



## Stock information

ราคาปิด	11.20 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	18.40/10.40 บาท
มูลค่าตลาด	2,408 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	215 ล้านหุ้น
Free Float	30.94%
Foreign Limit/Available	49%/48.95%
NVDR in hand (% of share)	1.52%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	644.09
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

## XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
-	28/03/23	0.14
01/01/21-31/12/21	18/03/22	0.90
-	-	-



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

## คาดการณ์กำไรพื้นฐาน QoQ จากฐานต่ำ

- คาดกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 28 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิที่ 41 ล้านบาทใน 4Q65 แต่อ่อนตัวลงจากกำไร 106 ล้านบาทใน 1Q65 โดยมีรายได้รวมที่ 135 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 137% QoQ แต่อ่อนตัวลง 46% YoY
- คาด 2H66 จะมีผลประกอบการสูงกว่า 1H66 จากการเริ่มรับรายได้จากโรงพยาบาล IMH สิลม และการเพิ่มจำนวนคลินิกเพื่อรองรับคนไข้กลุ่มสปสช.
- คาดกำไรปี 2566 ที่ 280 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 61.8% YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 19.00 บาท โดยวิธี DCF อิงค่า WACC ที่ 8.9% โดยคาดการณ์ของเราได้รวม Upside ที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าลงทุนโรงพยาบาล IMH สิลมแล้ว

## 1Q66 Earnings Preview

- คาด IMH รายงานกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 28 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิที่ 41 ล้านบาทใน 4Q65 แต่อ่อนตัวลงจากกำไร 106 ล้านบาทใน 1Q65 โดยมีรายได้ที่ 135 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 137%QoQ แต่อ่อนตัวลง 46%YoY จากฐานที่สูง เนื่องจากยังมีสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19
- รายได้และกำไรพื้นฐานเมื่อเทียบ QoQ จากช่วง 4Q65 เนื่องจาก 4Q65 มีการบันทึกค่าของเงินเบิกจ่ายที่ล่าช้าจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 มูลค่า 56 ล้านบาท แต่หากนับเพียงผลการดำเนินงานปกติจะมีรายได้จากกลุ่มโรงพยาบาลที่ 66.7 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิใน 4Q65 ที่ 9 ล้านบาท
- คาด 1Q66 เป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการต่ำที่สุดของปี เนื่องจากช่วงไตรมาส 1 และไตรมาส 2 เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจตรวจสุขภาพ

## ยังคงคาดการณ์ปี 2566-2567 จากการเข้าซื้อโรงพยาบาลใหม่

- คาดการณ์รายได้และกำไร 1Q66 นับเป็น 14% และ 10% ของคาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิทั้งปี 2566 โดยคาดผลประกอบการ 1H66 จะต่ำกว่า 2H66 และการเติบโตของรายได้ใน 2H66 คาดว่าจะมาจากฐานที่ต่ำในช่วง 2H65 ที่เริ่มมีรายได้กลับสู่สถานการณ์ปกติ และจะมีการเริ่มรับรายได้จากโรงพยาบาล IMH สิลม ตั้งแต่ 3Q66 เป็นต้นไป ซึ่งคาดว่าจะมีรายได้เพิ่มขึ้นเท่าตัว
- คาดกำไรปี 2566 มีการเติบโต 61.8% YoY จากการรับรายได้จากโรงพยาบาล IMH สิลม และการปรับ Model มารับกลุ่มคนไข้สปสช.เพิ่ม และคาด IMH สิลมสามารถรองรับคนไข้บัตรทองที่ส่งต่อมาจากคลินิกใกล้เคียง และเราคาดว่าจะสามารถมี Synergy ร่วมกับ IMH จากการให้บริการ Lab ต่างๆ อย่างที่ IMH ธนบุรีได้รับประโยชน์และเพิ่มอัตราการทำการได้สูงขึ้น และเน้นให้บริการกลุ่มสปสช.

## ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 19.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2566 ที่ 19.00 บาท ด้วยวิธี DCF อิง WACC ที่ 8.9% โดยรวมผลการดำเนินงานของโรงพยาบาล IMH สิลมแล้ว แต่ยังไม่ได้รวม Upside ที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าลงทุนโรงพยาบาลแห่งใหม่ ได้แก่ IMH แม่จิง 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)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>250</b>	<b>185</b>	<b>148</b>	<b>57</b>	<b>135</b>	<b>137%</b>	<b>-46%</b>
COGs	75	58	66	70	62	-12%	-18%
<b>Gross profits</b>	<b>174</b>	<b>127</b>	<b>83</b>	<b>(13)</b>	<b>73</b>	<b>-676%</b>	<b>-58%</b>
Other income	3	4	4	1	3	376%	-24%
SG&A	36	27	25	37	27	-27%	-24%
<b>EBITDA</b>	<b>142</b>	<b>103</b>	<b>62</b>	<b>(49)</b>	<b>49</b>	<b>-200%</b>	<b>-66%</b>
Depreciation&Amortisation	6	13	9	9	10	7%	63%
Interest expense	3	3	3	3	5	63%	64%
Income tax	27	15	10	(14)	7	-150%	-74%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit before extra item</b>	<b>106</b>	<b>73</b>	<b>41</b>	<b>(47)</b>	<b>28</b>	<b>N/A</b>	<b>-74%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>106</b>	<b>73</b>	<b>41</b>	<b>(47)</b>	<b>28</b>	<b>N/A</b>	<b>-74%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.50	0.34	0.19	-0.22	0.13	N/A	-74%
EPS (Bt)	0.50	0.34	0.19	-0.22	0.13	N/A	-74%

Source: Trinity Research

<b>INTERMEDICAL CARE AND LAB</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Sales	238	943	640	943	1,112
Cost of good sold	(162)	(294)	(269)	(340)	(397)
<b>Gross Profit</b>	<b>76</b>	<b>648</b>	<b>371</b>	<b>603</b>	<b>715</b>
SG&A	(78)	(104)	(124)	(212)	(254)
<b>EBITDA</b>	<b>(2)</b>	<b>544</b>	<b>246</b>	<b>391</b>	<b>461</b>
Depreciation & Amortization	(18)	(21)	(36)	(42)	(50)
<b>EBIT</b>	<b>(20)</b>	<b>523</b>	<b>211</b>	<b>349</b>	<b>411</b>
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
<b>Pretax Profit</b>	<b>(17)</b>	<b>523</b>	<b>211</b>	<b>349</b>	<b>405</b>
Tax	1	(100)	(38)	(70)	(81)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>(17)</b>	<b>423</b>	<b>173</b>	<b>280</b>	<b>324</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>(17)</b>	<b>423</b>	<b>173</b>	<b>280</b>	<b>324</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>(17)</b>	<b>423</b>	<b>173</b>	<b>280</b>	<b>324</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>(0.08)</b>	<b>1.97</b>	<b>0.81</b>	<b>1.30</b>	<b>1.21</b>
Core (EPS)	(0.08)	1.97	0.81	1.30	1.21
<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>318</b>	<b>673</b>	<b>580</b>	<b>1,146</b>	<b>1,424</b>
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
<b>Total Assets</b>	<b>491</b>	<b>1,180</b>	<b>1,094</b>	<b>1,738</b>	<b>2,066</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>39</b>	<b>147</b>	<b>84</b>	<b>502</b>	<b>554</b>
Long-term debt	7	161	164	177	200
Other	11	28	17	20	18
<b>Total Liabilities</b>	<b>56</b>	<b>336</b>	<b>264</b>	<b>699</b>	<b>773</b>
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
<b>Total Equity before MI</b>	<b>435</b>	<b>844</b>	<b>830</b>	<b>1,039</b>	<b>1,293</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>435</b>	<b>844</b>	<b>830</b>	<b>1,039</b>	<b>1,293</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>491</b>	<b>1,180</b>	<b>1,094</b>	<b>1,738</b>	<b>2,066</b>

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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)
<b>CF from Operating</b>	<b>(21)</b>	<b>201</b>	<b>58</b>	<b>(45)</b>	<b>256</b>
Capital expenditure	(27)	(191)	(33)	(120)	(100)
Change in investments	149	(5)	(3)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>122</b>	<b>(196)</b>	<b>(36)</b>	<b>(120)</b>	<b>(100)</b>
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)
<b>CF from Financing</b>	<b>7</b>	<b>143</b>	<b>(203)</b>	<b>333</b>	<b>(25)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>108</b>	<b>147</b>	<b>(181)</b>	<b>168</b>	<b>131</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>79</b>	<b>187</b>	<b>334</b>	<b>153</b>	<b>321</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>187</b>	<b>334</b>	<b>153</b>	<b>321</b>	<b>452</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	8.19	4.56	6.94	2.28	2.57
Quick Ratio	7.98	4.45	6.76	2.08	2.35
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
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%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	-3.38%	35.82%	15.82%	16.08%	15.70%
ROFA	-11.00%	265.18%	108.84%	118.15%	113.12%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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
<b>Growth</b>					
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%
<b>Valuation</b>					
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 แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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