

อินเตอร์ ฟาร์มา – IP

7 มกราคม 2564

คำแนะนำ

ถือ

ราคาปิด

15.10 บาท

ราคาเป้าหมาย

15.30 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

MAI

Anti-corruption:

n/a

CG SCORE

-



เกศ ดวงทอง

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 045626

E-mail: kate@trinitythai.com

IP ผนัก TU ก่อตั้งบริษัทร่วมทุน หนุนการเติบโตระยะกลาง

■ IP ผนัก TU ก่อตั้งบริษัทร่วมทุน “บริษัท อินเตอร์ฟาร์มา-ชีวิต้า จำกัด”

จากข่าวแจ้งตลาดวันนี้ (7 ม.ค. 2564) บริษัท อินเตอร์ ฟาร์มา จำกัด (มหาชน) (IP) และ บริษัท ไทยยูเนี่ยน อินกรีเดียนท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ บมจ.ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) ร่วมลงทุนภายใต้ชื่อ “บริษัท อินเตอร์ฟาร์มา-ชีวิต้า จำกัด” ด้วยทุนจดทะเบียนจำนวน 20 ล้านบาท โดย IP ถือหุ้นสัดส่วน 50.99995% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด บริษัท ไทยยูเนี่ยน อินกรีเดียนท์ จำกัด ถือหุ้นสัดส่วน 49% และนายตฤณวรรณ ธนินิพนธ์ ถือหุ้นสัดส่วน 0.00005% เพื่อดำเนินการวิจัยและพัฒนา (R&D) รวมไปถึงการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ตอบรับกระแสความต้องการของผู้บริโภคที่หันมาดูแลใส่ใจเรื่องสุขภาพมากขึ้น

■ การร่วมทุน ผสานจุดแข็ง หนุนการเติบโตระยะกลางของ IP

- มุมมองของผู้บริหาร ดร.ตฤณวรรณ ธนินิพนธ์ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร IP มองว่าการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทร่วมลงทุนครั้งนี้ เป็นการผสานจุดแข็งของทั้ง 2 บริษัท ช่วยสร้างการเติบโตระยะกลางที่บริษัทวางไว้ คือเติบโตไม่น้อยกว่าปีละ 25% คาดจะผลักดันยอดขายรวมแตะ 2,000 ล้านบาท ภายในปี 2567
- โดยทาง IP มีความเชี่ยวชาญด้านผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร ส่วน TU เป็นผู้นำธุรกิจอาหารทะเล ซึ่งจะสามารถต่อยอดไปสู่ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพต่างๆ เป็นโอกาสจากกระแสรักสุขภาพ เนื่องจากผู้บริโภคในปัจจุบันให้ความสำคัญกับสุขภาพและความปลอดภัยที่ดี

■ แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 15.30 บาท ราคาพุ่งราว 18% ใน 1 สัปดาห์ข้างหน้า

- ฝ่ายวิเคราะห์ มีมุมมองเชิงบวกต่อประเด็นการร่วมลงทุนดังกล่าว เนื่องจากเป็นการต่อยอดธุรกิจ เสริมจุดแข็งซึ่งกันและกัน โดยแหล่งเงินทุนของ IP มาจากเงินทุนเวียนในบริษัท ไม่กระทบต่อผู้ถือหุ้น กลับเป็นปัจจัยเชิงบวกหนุนในระยะกลางถึงยาว อย่างไรก็ดีตามเรายังไม่ทราบรายละเอียดเชิงลึกเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ เป้าหมาย อัตรากำไร รวมถึงระยะเวลาที่จะเริ่มดำเนินการของบริษัทร่วมทุนนี้ จึงยังคงประมาณการเดิมไว้ คาดกำไรปี 2563 และ 2564 ที่ 76 ล้านบาท และ 127 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย CAGR ปี 2562-2565 ราว 55.1% ต่อปี โดยจะอัปเดตรายละเอียดอีกครั้งหากมีข้อมูลเพิ่มเติมจากบริษัท
- แนะนำ “ถือ” (จากเดิม “ซื้อ”) ราคาเป้าหมาย 15.30 บาท (อ้างอิงวิธี DCF และ PE 25 เท่า) ราคาเต็มมูลค่า มองว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนปัจจัยบวกจากข่าวดีดังกล่าว โดยราคาปรับตัวแรงขึ้นมาราว 18% ภายใน 1 สัปดาห์

ความเสี่ยง: ดัชนีค่าต่ำ, การนำเข้าสินค้าต่ำ, การแข่งขันด้านราคา

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	317	371	457	729	802
EBITDA(Btmn)	42	64	133	197	242
Net Profit (Bt mn)	30	43	76	127	162
EPS (Bt)	0.14	0.21	0.37	0.62	0.79
EV/EBITDA (x)	75.2	45.0	23.6	15.8	12.5
PER(x)	107.6	73.5	42.0	25.1	19.7
P/BV (x)	29.8	6.9	6.8	5.7	4.8
DPS(Bt)	0.00	0.18	0.18	0.31	0.39
Div Yield (%)	0.0%	1.2%	1.2%	2.0%	2.5%
ROE (%)	55.5%	15.2%	16.2%	24.6%	26.6%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 1: IP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%YoY	%QoQ	2019	2020F	%YoY
Sales Revenue	92	97	97	101	109	18.5%	8.3%	371	457	23.0%
Cost of Sales and Services	(38)	(40)	(36)	(40)	(44)	14.8%	8.4%	(157)	(183)	16.1%
Gross Profit	54	57	61	61	65	21.1%	8.2%	214	274	28.1%
SG&A	(35)	(39)	(44)	(37)	(41)	16.5%	9.6%	(157)	(178)	13.6%
Operating Profit	19	18	18	23	24	29.8%	5.8%	57	96	67.6%
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	1	1	2	1	2			5	5	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
Rental & Other Income	1	1	2	1	2			5	5	
EBIT	19	19	19	24	26	33.9%	9.2%	62	100	63.2%
EBITDA	20	19	20	25	27	34.0%	8.8%	64	133	108.3%
Interest Expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)			(1)	(1)	
Pretax Profit	19	19	19	24	26	34.7%	9.6%	61	100	63.3%
Income Tax	(4)	(5)	(4)	(5)	(5)			(14)	(20)	
NPAT	15	14	15	19	21	40.4%	12.8%	47	80	69.0%
Minority Interests	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)			(4)	(4)	
Core Profit	14	12	14	17	19	40.3%	12.5%	43	76	74.8%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	14	12	14	17	19	40.3%	12.5%	43	76	74.8%
EPS (Bt)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.09	40.3%	12.5%	0.21	0.37	74.8%
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.09	40.3%	12.5%	0.21	0.37	74.8%

Key ratios

Gross margin	58.8%	58.9%	63.2%	60.1%	60.1%			57.6%	60.0%
SG&A /Sales	38.4%	40.1%	45.2%	37.2%	37.7%			42.2%	39.0%
EBITDA margin	21.7%	20.1%	20.5%	24.4%	24.5%			17.1%	29.0%
EBIT margin	21.1%	19.6%	19.7%	23.6%	23.8%			16.6%	22.0%
Effective tax rate	21.9%	26.1%	22.1%	20.9%	18.6%			22.7%	20.0%
Net margin	14.8%	12.8%	14.3%	16.8%	17.5%			11.7%	16.6%
Net margin - normalized	14.8%	12.8%	14.3%	16.8%	17.5%			11.7%	16.6%

Source: Company Data, Trinity Research

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)					
Income statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue	317	371	457	729	802
Cost of Sales and Services	(125)	(157)	(183)	(291)	(317)
Gross Profit	192	214	274	437	485
SG&A	(152)	(157)	(178)	(277)	(281)
Operating Profit	40	57	96	160	205
Other Income (Expenses)	1	5	5	5	5
Associates & JV	(1)	(0)	0	0	0
EBIT	40	62	100	165	209
EBITDA	42	64	133	197	242
Interest Expense	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
Pretax Profit	40	61	100	163	208
Income Tax	(11)	(14)	(20)	(33)	(42)
NPAT	29	47	80	131	166
Minority Interests	1	(4)	(4)	(4)	(4)
Core Profit	30	43	76	127	162
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	30	43	76	127	162
Financial Position					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	33	343	76	81	167
Accounts Receivable	87	112	93	172	176
Inventories	54	50	50	88	91
Total Current Assets	176	505	220	343	436
Property, Plant & Equipment	11	10	311	318	325
Others	9	11	13	22	24
Total Assets	195	526	544	683	785
Short-term Debt	12	9	9	9	9
Accounts Payable	68	38	49	89	91
Total Current Liabilities	87	56	69	115	119
Long-term Debt	0	0	0	0	0
Total Liabilities	88	60	72	122	126
Paid-up Capital	65	103	103	103	103
Share Premium	0	287	287	287	287
Retained Earnings	14	44	82	171	269
Others	22	22	0	0	0
Minority Interest	6	10	0	0	0
Total Equity	107	466	472	561	659
Total Liabilities & Equity	195	526	544	683	785

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)					
Cash Flow Statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Pretax Profit	40	61	100	163	208
Depreciation & Amortization	2	2	32	33	33
Change in Working Capital	(39)	(48)	28	(77)	(5)
Others	(9)	(10)	(39)	(21)	(31)
CF from Operating Activities	(6)	5	121	98	205
Capital Expenditure	(7)	(1)	(334)	(39)	(40)
Others	(1)	(1)	(0)	0	0
CF from Investing Activities	(8)	(2)	(334)	(39)	(40)
Capital Raising	27	337	0	0	0
Net Proceeds from Debt	12	(2)	(0)	0	0
Cash Dividend	(28)	(12)	(38)	(38)	(64)
Others	(0)	(16)	(16)	(16)	(16)
CF from Financing Activities	10	307	(54)	(54)	(80)
Net Change in Cash	(4)	310	(266)	5	85
Beginning cash	36	32	343	76	81
Ending cash	32	343	76	81	167
Key Ratios					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.14	0.21	0.37	0.62	0.79
Core EPS	0.14	0.21	0.37	0.62	0.79
DPS	0.00	0.18	0.18	0.31	0.39
BV	0.52	2.26	2.29	2.72	3.20
EV	15.40	13.88	15.17	15.15	14.73
Valuation Ratios					
PER (x)	107.6	73.5	42.0	25.1	19.7
P/BV (x)	29.8	6.9	6.8	5.7	4.8
P/CF (x)	-515.9	634.2	26.3	32.6	15.6
EV/EBITDA (x)	75.2	45.0	23.6	15.8	12.5
Dividend Yield (%)	0.0%	1.2%	1.2%	2.0%	2.5%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	60.5%	57.6%	60.0%	60.0%	60.5%
EBITDA Margin (%)	13.3%	17.1%	29.0%	27.1%	30.2%
EBIT Margin (%)	12.7%	16.6%	22.0%	22.6%	26.1%
Net Profit Margin (%)	9.4%	11.7%	16.6%	17.4%	20.2%
ROA (%)	30.4%	12.1%	14.2%	20.7%	22.1%
ROE (%)	55.5%	15.2%	16.2%	24.6%	26.6%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	2.0	9.0	3.2	3.0	3.7
Quick Ratio (x)	1.4	8.1	2.4	2.2	2.9
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.2	-0.7	-0.1	-0.1	-0.2
Interest Coverage Ratio (x)	932.9	104.4	110.0	113.1	130.3
Growth					
Revenue (%)	28.1%	17.2%	23.0%	59.5%	10.1%
EBITDA (%)	43.7%	50.9%	108.3%	49.0%	22.7%
Reported Net Profit (%)	88.8%	46.5%	74.8%	67.2%	27.8%
Reported EPS (%)	88.8%	46.5%	74.8%	67.2%	27.8%
Core Profit (%)	88.8%	46.5%	74.8%	67.2%	27.8%
Core EPS (%)	88.8%	46.5%	74.8%	67.2%	27.8%

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