

## IHH ヘルスケア (IHHH)

### 中国(成都および上海)の大型病院開業、およびヘルスケアに注力する三井物産のコミットメント強化に期待

#### マレーシア | ヘルスケア施設 | 業績フォロー

BLOOMBERG IHH MK | REUTERS IHHH.KL

- 2019/12 期 3Q (1-9 月) は、売上高が前年同期比 32.5% 増、EBITDA が同 37.8% 増と堅調だったが、調整後純利益はフォルティスの買収やアシバデムの非トルコリラ建て債務に係る金融費用が響き同 6.4% 減。
- 7-9 月の地域別 EBITDA はシンガポール、マレーシア、トルコその他(アシバデム病院)、インドが増益、中国が赤字幅縮小となった。
- 中国の成都および上海の大型病院開業の業績寄与、およびヘルスケアを将来の収益の柱と考える三井物産のコミットメント強化に期待。

#### What is the news ?

11/29 発表の 2019/12 期 3Q (1-9 月) は、売上高が前年同期比 32.5% 増の 110.76 億 MYR、EBITDA が同 37.8% 増の 24.16 億 MYR、純利益は同 4.3 倍の 5.10 億 MYR だったが、特別項目を除いた調整後純利益は同 8.0% 減の 6.30 億 MYR。増収および EBITDA 増益は、既存施設運営からのオーガニック成長、および 2017/3 に開業したグレンイーグルズ(香港)とアシバデム(トルコおよび中東欧・中東・北アフリカ)の両病院の貢献による。更に 2018/10 に買収したアマンジャヤ(マレーシア)と 2018/11 に買収したフォルティス(インド)も寄与した。その一方、調整後純利益はフォルティスの買収やアシバデムの非トルコリラ建て債務に係る金融費用の増加が響いて減益となった。

7-9月の地域別EBITDAは、シンガポールが前年同期比18.9%増の3.58億MYR、マレーシアが同18.5%増の1.77億MYR、トルコその他(アシバデム病院)が同32.9%増の1.86億MYR、インドが同210倍の1.26億MYR、中国(グレーターチャイナ)が前期の▲5,960万MYRから▲4,640万MYRに赤字縮小した。シンガポールとマレーシアは入院患者数と1患者当り収入ともに増加。トルコその他は入院患者数が減少したが、1患者当り収入が増加。インドは1患者当り収入が減少したが、入院患者数が増加した。

#### How do we view this ?

国際的なヘルスケア施設運営のリーディングカンパニーとして、多国籍事業ポートフォリオ戦略の下、トルコを中期成長市場、インドと中国(グレーター・チャイナ)を長期成長市場と位置付けている。インドでは 2018/11 のフォルティス買収以降の患者数急増により業績が改善し、アシバデムでは非トルコリラ建て債務のエクスポージャー削減に努め、7-9月の為替換算損益が前年同期の赤字から黒字転換となった。今後は 2019/10 に開業した成都、および現在建設中の上海といった中国事業の進展が期待される。三井物産(8031)の安永社長はヘルスケアを将来の収益の柱と考えてアジアでの医療データビジネスも検討する方針を表明しており、同社へのコミットメントを強化することが期待されよう。2019/12 通期市場予想は、売上高が前期比 26.2% 増の 145.30 億 MYR、当期利益が同 45.3% 増の 9.12 億 MYR である。

#### 業績推移

※参考レート 1MYR=26.30円

| 事業年度       | 2016/12 | 2017/12 | 2018/12 | 2019/12F | 2020/12F |
|------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 売上高(百万MYR) | 10,013  | 11,140  | 11,517  | 14,530   | 15,903   |
| 純利益(百万MYR) | 612     | 970     | 627     | 912      | 1,143    |
| EPS (MYR)  | 0.07    | 0.11    | 0.07    | 0.11     | 0.13     |
| PER (倍)    | 79.29   | 50.45   | 79.29   | 50.45    | 42.69    |
| BPS (MYR)  | 2.67    | 2.66    | 2.51    | 2.75     | 2.86     |
| PBR (倍)    | 2.08    | 2.09    | 2.21    | 2.02     | 1.94     |
| 配当 (MYR)   | 0.03    | 0.03    | 0.03    | 0.03     | 0.03     |
| 配当利回り (%)  | 0.54    | 0.54    | 0.54    | 0.54     | 0.54     |

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

|            |      |                |
|------------|------|----------------|
| 配当予想 (MYR) | 0.03 | (予想はBloomberg) |
| 終値 (MYR)   | 5.55 | 2020/1/6       |

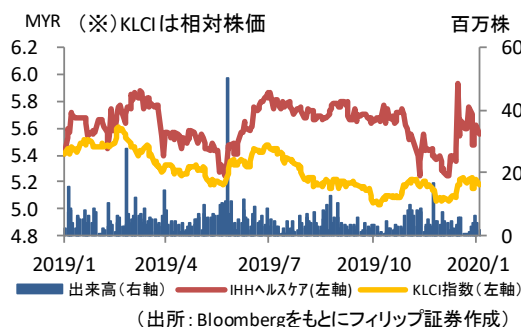
#### 会社概要

1974年にクアラルンプールにPantai病院の設立により創業。三井物産が筆頭株主である。高品質な医療サービスを提供し、マレーシアを含め11カ国で運営している。全世界で55,000人以上の従業員を有し、現在15,000超の病床を80の病院で運営している。

同社グループは主に以下の4つのセグメントから構成される。パークウェイ・パンタイはアジア最大の総合民間病院グループの一つであり、マレーシア、シンガポール、インド、中国、ブルネイ、UAEに跨って29施設を運営しており、「Mount Elizabeth」、「Gleneagles」、「Parkway」、「Pantai」のブランドはアジアで名声を得ている。アシバデム・ホールディングスはトルコの民間病院サービス業者であり、トルコ、マケドニア、ブルガリア、アムステルダムに渡って22の病院で総合ヘルスケアサービスを提供している。中東欧・中東・北アフリカでは優れた臨床治療への評価が高い。フォルティス・ヘルスケアはインド首位の民間病院サービス業者であり、インド、ドバイ、スリランカで30のヘルスケア施設と400の診療センターのネットワークを運営している。

#### 企業データ(2020/1/7)

|                  |        |
|------------------|--------|
| ベータ値             | 0.64   |
| 時価総額(百万MYR)      | 48,871 |
| 企業価値=EV(百万MYR)   | 61,332 |
| 3ヵ月平均売買代金(百万MYR) | 21.5   |



#### 主要株主(2020/1)

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 1.三井物産                       | 32.92 |
| 2.PULAU MEMUTIK VEN SDN BHD  | 26.04 |
| 3.CENTRAL DEPOSITORY PTE LTD | 7.54  |

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

#### アナリスト

笹木 和弘  
 kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp  
 +81 3 3666 6980

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>