

## IHH ヘルスケア (IHHH)

### 統合された多国籍病院事業ポートフォリオ戦略に基づき、中期成長のトルコ、長期成長のインド・中国に注力

#### 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 2Q (4-6 月) は、売上高が前年同期比 37.1% 増、EBITDA が同 46.6% 増と堅調だったが、調整後純利益は 2018/11 に買収した経営再建中の Fortis に係る金融費用が響いて同 6.4% 減だった。
- Parkway Pantai、Acibadem Holdings とともに EBITDA が堅調に伸びた。全地域で入院患者数または 1 患者当り収入が伸びて増益に寄与した。
- 中期成長が期待されるトルコに加え、長期成長にはインドと中国が重要となる。特に中国の成都および上海での大型病院開業に期待。

#### What is the news?

8/30 発表の 2019/12 期 2Q (4-6 月) は、売上高が前年同期比 37.1% 増の 36.45 億 MYR、EBITDA が同 46.6% 増の 7.73 億 MYR、純利益は同 12.1% 増の 1.85 億 MYR だったが、特別項目を除いた調整後純利益は 2018/11 に買収した経営再建中の Fortis (インド) における金融費用が響いて同 6.4% 減の 2.40 億 MYR となった。増収および EBITDA の増益は、既存施設の運営からのオーガニック成長、および 2017/3 に開業した 2 病院である Gleneagles 病院 (香港) と Acibadem Altunizade (トルコ) が寄与した。更に 2018/10 に買収した Amanjaya (マレーシア) と Fortis (インド) も同様に貢献した。Fortis に係る金融費用は前四半期比では 33% 減となった。

主要セグメントの EBITDA は以下の通り。売上構成比 73% の Parkway Pantai が同 46.6% 増の 5.12 億 MYR、売上構成比 25% の Acibadem Holdings が同 72.6% 増の 1.86 億 MYR と堅調。地域別で入院患者数および 1 患者当りの収入を見た場合、シンガポールは、入院患者数が同 3.6% 増、1 患者当り収入が同 3.3% 増。マレーシアは、入院患者数が同 8.8% 増、1 患者当り収入が同 6.8% 増。インドは、患者当り収入が同 17.1% 減だったが、入院患者数が同 5.3 倍と急増。Acibadem (トルコ他) は、入院患者数が同 5.4% 減だったが、1 患者当り収入が同 29.6% 増となった。

#### How do we view this?

国際的な病院施設運営のリーディング企業として同社は統合された多国籍事業ポートフォリオ戦略を進めている。シンガポールとマレーシアはキャッシュフロー創出市場、トルコは中期成長市場、インドと中国は長期成長市場と位置付けている。懸案の為替変動リスク低減に対して既にトルコ内の非トルコリラ建て債務 2.50 億 USD を返済し為替変動リスクを大幅に低減した。Fortis の経営再建計画は 2 四半期連続で前四半期比の増収増益を達成するなど進展している。中国では Gleneagles 病院が香港に続き 2H (7-12 月) に成都 (350 床) で、2020/12 期に上海 (450 床) で病院を開業予定。三井物産 (8031) のヘルスケア事業における中核企業としても期待される。2019/12 通期市場予想は、売上高が前期比 22.9% 増の 141.49 億 MYR、当期利益が同 55.0% 増の 9.72 億 MYR である。

#### 業績推移

※参考レート 1MYR=25.75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	14,149	15,479
純利益 (百万MYR)	612	970	627	972	1,221
EPS (MYR)	0.07	0.11	0.07	0.11	0.14
PER (倍)	81.14	51.64	81.14	51.64	40.57
BPS (MYR)	2.67	2.66	2.51	2.74	2.86
PBR (倍)	2.13	2.14	2.26	2.07	1.99
配当 (MYR)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
配当利回り (%)	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53

(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)	5.68	2019/9/30

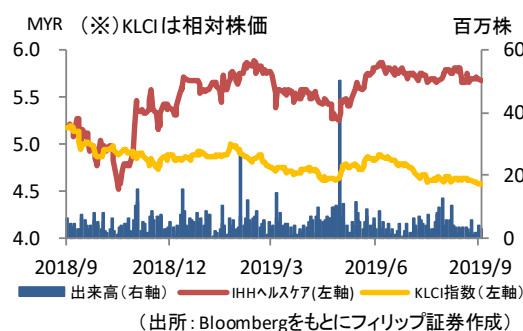
#### 会社概要

1974年にクアラルンプールにてPantai病院の設立により創業。三井物産が筆頭株主である。世界11カ国に展開し、従業員は55,000人以上を擁する。運営している病院数は80施設、病床数は15,000施設超に及ぶ。

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。Parkway Pantai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有名である。Acibadem Holdings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、アムステルダムにて22施設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。Fortis Healthcare 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。IMU Health は、IHHの医療教育部門であり、マレーシアで国際メディカル・カレッジ(IMC)と国際メディカル・ユニバーシティ(IMU)などの権威ある高等教育機関を運営している。

#### 企業データ (2019/10/1)

ベータ値	0.63
時価総額 (百万MYR)	50,012
企業価値=EV (百万MYR)	62,462
3か月平均売買代金 (百万MYR)	37.6



#### 主要株主 (2019/10)

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

#### 増淵 透吾

togo.masubuchi@phillip.co.jp  
 +81 3 3666 0707

【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: フィリップ証券 リサーチ部

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

公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員補 増淵透吾

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>