

EKH (EKH TB)

BUY

บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous

2021 Target Price (Bt)

Price (25/02/2021)

up/downside (%)

SET Index

Sector

IOD 2020

THAI CAC

BUY

6.00

5.50

-9.1

1,496.78

Healthcares

3

N/A

กำไร 4Q20 ดีกว่าคาดอย่างน่าประทับใจ

กำไร 4Q20 ดีกว่าคาด 40%

EKH ประกาศกำไรปกติ 4Q20 ที่ 45 ลบ. +184% Q-Q, +55% Y-Y ดีกว่าคาดถึง 40% หนุนจากรายได้ที่เติบโตดี 25.8% Q-Q ส่วน Y-Y ยังหดตัว -13.9% เพราะรายได้ IVF หายไป อย่างไรก็ตามชดเชยได้ทั้งหมดจากการควบคุมต้นทุนที่ดี ส่งผลให้ Gross Margin ขยายตัวอย่างมีนัยยะเป็น 40.4% ในไตรมาสนี้จาก 29.2% และ 36.6% ใน 3Q20 และ 4Q19 ตามลำดับ ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ลดลงเหลือเพียง 16% จาก 20.1% และ 24.1% ใน 3Q20 และ 4Q19 ส่งผลให้กำไรปกติปี 2020 จบที่ 72 ลบ. -55% Y-Y ดีกว่าคาด 20%

1Q21 ชะลอเพราะ Lockdown แต่ทั้งปี 2021 คาดฟื้นแรง

แนวโน้มกำไร 1Q21 ของ EKH คาดว่าจะชะลอตัวชั่วคราวจากผลกระทบของการ Lockdown สมุทรสาคร ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยทั่วไปหายไป อย่างไรก็ตามยังชดเชยได้บางส่วนจากการรักษาและโดยเฉพาะอย่างยิ่งการตรวจเชื้อ COVID-19 ซึ่งรุกในพื้นที่ โดยคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 2Q21 เป็นต้นไป ส่วนการเริ่มใช้วัคซีน COVID-19 ในประเทศเป็นบวกต่อ EKH ในแง่การกลับมาเปิดประเทศในอนาคตซึ่งหนุนให้ลูกค้า IVF จากจีนทยอยกลับเข้าใช้บริการ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ที่ 117 ลบ. +11% Y-Y แต่อาจมี Upside เล็กน้อย

คงราคาเป้าหมาย 6 บาท และแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเป้าหมายของ EKH ที่ 6 บาท (DCF WACC 11.5% Terminal Growth 3%) โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside เกือบ 10% ขณะที่ผลประกอบการปี 2021 คาดฟื้นตัวแรงและจะกลับมาใกล้ระดับ New High ในปี 2022 ขณะที่ฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็น Net Cash จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: Veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

4Q20 Earnings Results

(Bt mn)	4Q20	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	193	153	25.8	224	-13.9	▪ รายได้เติบโต Q-Q ดีตามคาด แต่ยังหด Y-Y จาก IVF ที่หายไป
Cost of services	115	108	5.9	142	-19.1	
Gross profit	78	45	74.0	82	-4.8	▪ Gross Margin ดีกว่าคาดมาก
SG&A	31	31	0.1	54	-43.0	▪ SG&A ควบคุมได้ดีกว่าคาด
Interest expense	0	0	-30.0	0	nm	
Normalized earning	45	16	184.3	29	54.7	
Net profit	45	16	184.3	29	54.7	▪ ส่งผลให้กำไรสุทธิสูงกว่าคาด 40%
Gross margin (%)	40.4	29.2	11.2	36.6	3.9	
SG&A to sales	16.0	20.1	-4.1	24.1	-8.2	
Net profit margin (%)	23.4	10.4	13.1	13.1	10.4	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	638	886	646	651	827
Cost of sales	382	509	447	377	471
Gross profit	256	377	198	273	355
SG&A	128	195	133	143	174
Operating profit	128	182	65	130	182
Other income	16	25	16	15	15
EBIT	144	207	81	145	197
EBITDA	179	254	151	213	270
Interest charge	0	0	2	0	0
Tax on income	26	41	14	28	38
Earnings after tax	117	166	66	117	158
Minority interest	0	6	-6	0	6
Normalized earnings	117	161	72	117	153
Extraordinary items	0	-1	0	0	0
Net profit	117	160	72	117	153

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	76	197	168	171	198
Accounts receivable	69	55	60	61	67
Short term investment	294	124	0	0	0
Inventory	16	24	27	13	17
Other current assets	2	2	5	5	5
Total current assets	458	402	260	251	287
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	422	597	649	674	721
Other assets	88	94	93	93	93
Total assets	968	1,093	1,002	1,018	1,101
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	84	93	73	68	83
Current maturities	0	0	6	0	0
Other current liabilities	24	49	30	31	34
Total current liabilities	108	142	109	99	117
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	9	12	47	15	15
Total non-current liab.	9	12	47	15	15
Total liabilities	118	154	156	114	132
Registered capital	300	300	300	300	300
Paid up capital	300	300	300	300	300
Share premium	411	411	411	411	411
Legal reserve	14	21	26	26	26
Retained earnings	130	185	99	150	210
Others	0	-6	-6	0	0
Minority Interests	7	43	27	27	32
Shareholders' equity	862	954	858	915	980

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	117	160	72	117	153
Deprec. & amortization	36	47	70	68	73
Change in working capital	4	39	-49	9	9
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	157	246	93	194	235
Capital expenditure	-138	-222	-122	-93	-120
Others	65	165	131	0	0
Cash flow from investing	-73	-57	8	-93	-120
Free cash flow	84	189	101	101	115
Net borrowings	0	0	38	-38	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-78	-105	-158	-66	-93
Others	-1	37	-11	6	6
Cash flow from financing	-78	-68	-131	-97	-88
Net change in cash	6	121	-29	3	27

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	22.0	38.9	-27.1	0.8	27.1
EBITDA	36.1	41.4	-40.6	41.5	26.7
Net profit	39.8	36.8	-55.0	62.0	30.9
Normalized earnings	39.8	37.6	-55.3	62.0	30.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	40.1	42.5	30.7	42.0	43.0
EBITDA margin	27.4	27.9	22.8	32.1	32.1
EBIT margin	22.0	22.7	12.3	21.8	23.4
Normalized profit margin	17.9	17.7	10.9	17.6	18.2
Net profit margin	17.9	17.6	10.9	17.6	18.2
Normalized ROA	12.5	15.6	6.9	11.6	14.4
Normalize ROE	14.1	18.3	8.3	13.6	16.7
Normalized ROCE	16.7	21.7	9.1	15.8	20.0
Risk (x)					
D/E	0.14	0.16	0.18	0.13	0.13
Net D/E	0.05	-0.05	-0.01	-0.06	-0.07
Net debt/EBITDA	0.23	-0.17	-0.08	-0.27	-0.25
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.20	0.27	0.12	0.19	0.25
Normalized EPS	0.20	0.27	0.12	0.19	0.25
EBITDA	0.30	0.42	0.25	0.36	0.45
Book value	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6
Dividend	0.17	0.21	0.11	0.16	0.20
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	28.2	20.6	45.8	28.2	21.6
Norm P/E	28.2	20.5	45.8	28.2	21.6
P/BV	3.9	3.6	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA	9.3	6.4	10.9	7.6	6.0
Dividend yield (%)	3.0	3.8	2.0	2.8	3.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 073-350-140-4				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC