

EKH (EKH TB)

BUY

บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous

2022 Target Price (Bt)

Price (13.05.2021)

up/downside (%)

SET Index

Sector

IOD 2020

THAI CAC

BUY

8.40

6.25

+34.4

1,548.13

Healthcares

3

N/A

กำไร 1Q21 เป็นจุดเริ่มต้นฟื้นตัวที่ดีในปี 2021

กำไร 4Q20 ดีกว่าคาด 40%

EKH ประกาศกำไรปกติ 1Q21 ที่ 33 ลบ. -25.9% Q-Q, +197.4% Y-Y ดีกว่าคาดถึง 24% หนุนจากรายได้ที่ได้เติบโต +10.2% Q-Q, +15.9% Y-Y ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและมีรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ระลอก 2 โดยเฉพาะในสมุทรสาคร อย่างไรก็ตาม Gross Margin หดตัวแรงเหลือ 32.6% ในไตรมาสนี้จาก 40.4% ใน 4Q20 เพราะรายได้จาก COVID-19 มี Margin ต่ำและเป็นการช่วยเหลือภาครัฐในการควบคุมโรค ส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ยังควบคุมได้ค่อนข้างดี โดยรวมเป็นจุดเริ่มต้นการฟื้นตัวที่ดีในปี 2021

โมเมนต์ 2Q21 มีโอกาสเร่งตัวจาก COVID-19 ระลอกใหม่

เราประเมินกำไร 2Q21 มีโอกาสเร่งตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y โดยได้อานิสงส์จากการระบาดระลอกที่ 3 ของ COVID-19 ซึ่งแตกต่างจาก 1Q21 เนื่องจากระบาดเป็นวงกว้างและแพร่กระจายเร็ว ทำให้เกิดความกังวลของประชาชนและเข้ามาใช้บริการตรวจเชื้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ รวมถึงจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันที่สูงกว่า 2 พันราย ทำให้มีผู้ป่วยเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ โดยล่าสุดตรวจเชื้อ COVID-19 ไปแล้วกว่า 4,000 พันเคส และรับเป็นผู้ป่วยในแล้วกว่า 200 เคส และทำให้ Utilization Rate ปรับตัวขึ้นทะลุ 100% ในบางช่วงเวลา ขณะที่ Margin คาดว่าจะเร่งตัวขึ้น

คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 8.40 บาท และแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ของ EKH ที่ 8.40 บาท (DCF WACC 10.4% Terminal Growth 3%) ซึ่งสะท้อนการฟื้นตัวของกำไรที่เป็นปกติจากการเปิดประเทศและมีลูกค้า IVF ชาวจีนกลับเข้าใช้บริการ ขณะที่ 2H21 คาดมีแรงหนุนจากการให้บริการฉีดวัคซีน COVID-19 ทางเลือก คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: Veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

1Q21 Earnings Results

(Bt mn)	1Q21	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	212	193	10.2	183	15.9	▪ รายได้โตดีกว่าคาดจากการระบาดของ COVID-19 ในสมุทรสาคร
Cost of services	143	115	24.8	128	12.3	
Gross profit	69	78	-11.2	56	24.4	▪ Gross Margin ดีกว่าคาด
SG&A	32	31	2.6	47	-32.6	▪ SG&A ควบคุมได้ดี
Interest expense	0	0	27.5	1	-35.9	
Normalized earning	33	45	-25.9	11	197.4	
Net profit	33	45	-25.9	11	197.4	▪ ส่งผลให้กำไรสุทธิสูงกว่าคาด 24%
Gross margin (%)	32.6	40.4	-7.9	30.4	2.2	
SG&A to sales (%)	14.8	16.0	-1.1	25.5	-10.7	
Net profit margin (%)	15.8	23.4	-7.7	6.1	9.6	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	886	646	651	827	887
Cost of sales	509	447	377	471	506
Gross profit	377	198	273	355	382
SG&A	195	133	143	174	186
Operating profit	182	65	130	182	195
Other income	25	16	15	15	15
EBIT	207	81	145	197	210
EBITDA	254	151	213	270	288
Interest charge	0	2	0	0	0
Tax on income	41	14	28	38	41
Earnings after tax	166	66	117	158	169
Minority interest	6	-6	0	6	6
Normalized earnings	161	72	117	153	163
Extraordinary items	-1	0	0	0	0
Net profit	160	72	117	153	163

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	160	72	117	153	163
Deprec. & amortization	47	70	68	73	78
Change in working capital	39	-49	9	9	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	194	235	242
Capital expenditure	-222	-122	-93	-120	-120
Others	165	131	0	0	0
Cash flow from investing	-57	8	-93	-120	-120
Free cash flow	189	101	101	115	122
Net borrowings	0	38	-38	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-105	-158	-66	-93	-122
Others	37	-11	6	6	6
Cash flow from financing	-68	-131	-97	-88	-116
Net change in cash	121	-29	3	27	6

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	197	168	171	198	204
Accounts receivable	55	60	61	67	71
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	13	17	18
Other current assets	2	5	5	5	5
Total current assets	402	260	251	287	298
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	597	649	674	721	763
Other assets	94	93	93	93	93
Total assets	1,093	1,002	1,018	1,101	1,154
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	68	83	88
Current maturities	0	6	0	0	0
Other current liabilities	49	30	31	34	35
Total current liabilities	142	109	99	117	123
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	12	47	15	15	15
Total non-current liab.	12	47	15	15	15
Total liabilities	154	156	114	132	138
Registered capital	300	300	300	300	300
Paid up capital	300	300	300	300	300
Share premium	411	411	411	411	411
Legal reserve	21	26	26	26	26
Retained earnings	185	99	150	210	251
Others	-6	-6	0	0	0
Minority Interests	43	27	27	32	38
Shareholders' equity	954	858	915	980	1,027

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	38.9	-27.1	0.8	27.1	7.3
EBITDA	41.4	-40.6	41.5	26.7	6.7
Net profit	36.8	-55.0	62.0	30.9	6.8
Normalized earnings	37.6	-55.3	62.0	30.9	6.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	42.5	30.7	42.0	43.0	43.0
EBITDA margin	27.9	22.8	32.1	32.1	32.0
EBIT margin	22.7	12.3	21.8	23.4	23.3
Normalized profit margin	17.7	10.9	17.6	18.2	18.1
Net profit margin	17.6	10.9	17.6	18.2	18.1
Normalized ROA	15.6	6.9	11.6	14.4	14.5
Normalize ROE	18.3	8.3	13.6	16.7	16.9
Normalized ROCE	21.7	9.1	15.8	20.0	20.4
Risk (x)					
D/E	0.16	0.18	0.13	0.13	0.13
Net D/E	-0.05	-0.01	-0.06	-0.07	-0.06
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	-0.27	-0.25	-0.23
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.12	0.19	0.25	0.27
Normalized EPS	0.27	0.12	0.19	0.25	0.27
EBITDA	0.42	0.25	0.36	0.45	0.48
Book value	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6
Dividend	0.21	0.11	0.16	0.20	0.22
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	23.4	52.0	32.1	24.5	23.0
Norm P/E	23.2	52.0	32.1	24.5	23.0
P/BV	4.1	4.5	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	7.3	12.4	8.6	6.8	6.4
Dividend yield (%)	3.4	1.8	2.5	3.3	3.5

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	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ 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 ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสไอทาวเวอร์ 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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PS, 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