

BUY

บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	9.20
Price (10/08/2021)	8.25
Up/downside (%)	+11.5%
SET Index	1,542.62
Sector	Healthcares
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

กำไร 2Q21 ดีกว่าคาดมาก

กำไร 2Q21 ดีกว่าคาดถึง 40%

EKH ประกาศกำไรปกติ 2Q21 นำประทับใจที่ 66 ลบ. +97.2% Q-Q และพลิกจากขาดทุนในช่วงเดียวกันของปีก่อน ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์และดีกว่าคาดมากถึง 40% รายได้เติบโตดีกว่าคาด +15.6% Q-Q, +110.3% Y-Y หนุนโดยการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอก 3 ที่เริ่มตั้งแต่ช่วงหลังสงกรานต์ ส่งผลให้มีผู้เข้ามารับบริการทั้งตรวจเชื้อและรักษาเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ขณะที่ต้นทุนปรับตัวขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าอย่างมีนัยยะ ทำให้เกิด Operating Leverage โดย Gross Margin พุ่งขึ้นเป็น 46.7% เทียบกับ 32.6% และ 17.2% ใน 1Q21 และ 2Q20 ตามลำดับ ขณะที่ Net Margin พุ่งแตะ 26.5% สูงสุดเป็นประวัติการณ์

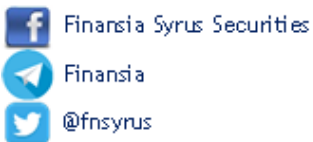
แนวโน้มกำไร 3Q21 จะเร่งตัวและเป็นจุดสูงสุด

เราประเมินกำไร 3Q21 จะเร่งขึ้นอย่างมีนัยยะทั้ง Q-Q และ Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องและเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่พุ่งขึ้นจาก 2Q21 ทำให้ปัจจุบัน EKH ต้องเพิ่ม Capacity ในการรักษาขึ้นเป็น 500 เตียงทั้งในส่วนพื้นที่โรงพยาบาล รวมถึงการจัดตั้งโรงพยาบาลสนามและ Hospitel เพื่อรองรับผู้ป่วยที่ล้น ส่วนแนวโน้ม 4Q21 อาจอ่อนตัวลงบ้างจากสถานการณ์ระบาดที่คาดว่าจะเริ่มคลี่คลาย แต่จะมีรายได้จากการฉีดวัคซีน Moderna เข้ามาชดเชยแทนกำไร 1H21 คิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปี 2021 ปัจจุบันที่ 164 ลบ. +128.1% Y-Y ซึ่งคาดว่าจะมี Upside ไม่ต่ำกว่า 20%

ยังเป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ของ EKH ที่ 9.20 บาท (DCF WACC 10.4% Terminal Growth 3%) โดยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อโมเมนตัมกำไรที่คาดยังดีต่อเนื่อง ขณะที่การเปิดประเทศในระยะยาวจะหนุนให้ลูกค้า IVF ชาวจีนกลับมาใช้บริการอีกครั้ง รวมถึงประกาศจ่ายปันผลงวด 1H21 ที่ 0.12 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 1.5% คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Analyst: Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
Tel.: +662 646 9821
email: Veeravat.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



2Q21 Earnings Results

(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	246	212	15.6	117	110.3	▪ รายได้โตดีกว่าคาดจากการระบาดของ COVID-19 ระลอก 3
Cost of services	131	143	-8.6	97	35.5	
Gross profit	115	69	65.6	20	469.1	▪ Gross Margin ดีกว่าคาดมาก
SG&A	36	32	15.3	25	46.5	▪ SG&A ควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพ
Interest expense	0	0	-7.1	0	45.9	
Normalized earning	66	33	97.2	0	nm	▪ ส่งผลให้กำไรสุทธิสูงกว่าคาด 40%
Net profit	66	33	97.2	0	nm	
Gross margin (%)	46.7	32.6	14.1	17.2	29.4	
SG&A to sales (%)	14.8	14.8	0.0	21.3	-6.5	
Net profit margin (%)	26.9	15.8	11.1	-0.2	27.1	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	886	646	890	902	971
Cost of sales	509	447	560	559	593
Gross profit	377	198	329	343	379
SG&A	195	133	138	140	148
Operating profit	182	65	191	203	231
Other income	25	16	13	13	13
EBIT	207	81	204	216	244
EBITDA	254	151	273	289	322
Interest charge	0	2	0	0	0
Tax on income	41	14	40	42	48
Earnings after tax	166	66	164	174	196
Minority interest	6	-6	0	6	7
Normalized earnings	161	72	164	168	189
Extraordinary items	-1	0	0	0	0
Net profit	160	72	164	168	189

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	160	72	164	168	189
Deprec. & amortization	47	70	68	73	78
Change in working capital	39	-49	10	11	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	243	253	268
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	150	133	148
Net borrowings	0	38	-38	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-105	-158	-66	-132	-134
Others	37	-11	6	6	7
Cash flow from financing	-68	-131	-97	-125	-127
Net change in cash	121	-29	52	7	21

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	197	168	220	227	248
Accounts receivable	55	60	85	75	80
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	20	20	21
Other current assets	2	5	5	5	5
Total current assets	402	260	330	326	353
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	1,098	1,141	1,209
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	96	96	101
Current maturities	0	6	0	0	0
Other current liabilities	49	30	35	36	37
Total current liabilities	142	109	131	132	138
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	146	147	153
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	198	234	289
Others	-6	-6	0	0	0
Minority Interests	43	27	27	33	40
Shareholders' equity	954	858	962	1,005	1,067

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	38.9	-27.1	37.8	1.4	7.7
EBITDA	41.4	-40.6	80.7	6.2	11.2
Net profit	36.8	-55.0	128.1	2.1	12.8
Normalized earnings	37.6	-55.3	128.1	2.1	12.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	42.5	30.7	37.0	38.0	39.0
EBITDA margin	27.9	22.8	30.2	31.6	32.7
EBIT margin	22.7	12.3	22.6	23.6	24.8
Normalized profit margin	17.7	10.9	18.2	18.3	19.2
Net profit margin	17.6	10.9	18.2	18.3	19.2
Normalized ROA	15.6	6.9	15.7	15.0	16.1
Normalized ROE	18.3	8.3	18.6	17.6	18.9
Normalized ROCE	21.7	9.1	21.1	21.4	22.8
Risk (x)					
DE	0.16	0.18	0.15	0.15	0.14
Net D/E	-0.05	-0.01	-0.08	-0.08	-0.09
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	-0.27	-0.28	-0.29
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.12	0.27	0.28	0.32
Normalized EPS	0.27	0.12	0.27	0.28	0.32
EBITDA	0.42	0.25	0.45	0.48	0.54
Book value	1.5	1.4	1.6	1.6	1.7
Dividend	0.21	0.11	0.22	0.22	0.25
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	30.9	68.7	30.1	29.5	26.1
Norm P/E	30.7	68.7	30.1	29.5	26.1
P/BV	5.4	6.0	5.3	5.1	4.8
EV/EBITDA	9.6	16.3	8.9	8.4	7.5
Dividend yield (%)	2.5	1.3	2.7	2.7	3.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 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 ถนนบรมหัตถทอง 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 (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 ยูนิตเลขที่ 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.อุดรธานี 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 ถนนนเรศวร 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, 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 N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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