

BUY

บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	9.40
Price (10/11/2021)	7.75
Up/downside (%)	+21.3
SET Index	1,630.47
Sector	Health Care Services
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

กำไร 3Q21 เกือบเท่าปี 2019 ทั้งปี

กำไร 3Q21 ดีกว่าคาด 30%

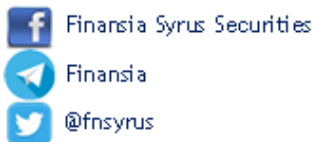
EKH ประกาศกำไรปกติ 3Q21 นำประทับใจที่ 156 ลบ. +136.1% Q-Q, +880.3% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่และเกือบเท่ากับกำไรทั้งปี 2019 ซึ่งยังไม่มี COVID-19 ดีกว่าที่เราและตลาดคาดถึง 30% โดยได้แรงหนุนจากการระบาดอย่างรุนแรงของ COVID-19 ระลอก 3 ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วย COVID-19 เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยยะและต้องเพิ่มจำนวนเตียงถึง 4 เท่าตัวรวมถึงการตั้งโรงพยาบาลสนาม ส่งผลให้รายได้เติบโตดีกว่าคาด +67.4% Q-Q, +168.4% Y-Y ขณะที่ฝั่ง Margin ได้ประโยชน์จาก Operating Leverage ทำให้ Net Margin พุ่งแตะ 37.9% ในไตรมาสที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ **กำไร 4Q21 แม้อ่อนตัวแต่ยังสูงกว่าปกติ ลูกค้า IVF คาดเริ่มทยอยฟื้น**

แนวโน้มกำไร 4Q21 ของ EKH คาดว่าจะอ่อนตัวลงจาก 3Q21 ตามสถานการณ์ COVID-19 ที่เริ่มคลี่คลาย อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงกว่าปกติและเบื้องต้นคาดว่าอาจจะใกล้เคียงกับช่วง 2Q21 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากสัญญาการฟื้นตัวของธุรกิจ IVF ที่คาดเริ่มเห็นลูกค้าชาวจีนทยอยกลับมาใช้บริการในช่วงปลายปีนี้เป็นต้นไป หนุนการฟื้นตัวของกำไรในปี 2022 เราประเมินกำไรปี 2021 ที่ 280 ลบ. +288.7% Y-Y มี Upside 14% จากกำไร 9M21 ที่คิดเป็น 91% ของทั้งปี ส่วนปี 2022 เรายังคาดที่ 168 ลบ. -40.2% Y-Y

ยังเป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ของ EKH ที่ 9.40 บาท (DCF WACC 10.3% Terminal Growth 3%) โดยราคาปัจจุบันซื้อขายที่ 2022PER 27.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 30 เท่า และเป็นอีกหนึ่งหุ้น Reopening Play ในส่วนของ IVF ที่ฟื้นตัว เรายังเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มการแพทย์ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

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



3Q21 Earnings Results

(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	411	246	67.4	153	168.4	▪ รายได้โตดีดีกว่าคาดจากการระบาดของ COVID-19 ระลอก 3 ที่สูง
Cost of services	169	131	29.2	108	56.1	
Gross profit	242	115	111.0	45	440.0	▪ Gross Margin ดีกว่าคาดมาก
SG&A	50	36	38.2	31	63.6	
Interest expense	0	0	-7.1	0	-23.0	▪ SG&A ควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพและได้ประโยชน์จาก
Normalized earning	156	66	136.1	16	880.3	
Net profit	156	66	136.1	16	880.3	Operating Leverage
Gross margin (%)	58.8	46.7	12.2	29.2	29.6	
SG&A to sales (%)	12.2	14.8	-2.6	20.1	-7.8	▪ ส่งผลให้กำไรสุทธิสูงกว่าคาด 30%
Net profit margin (%)	37.9	26.9	11.0	10.4	27.5	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	886	646	1,074	905	974
Cost of sales	509	447	585	561	594
Gross profit	377	198	489	344	380
SG&A	195	133	153	140	148
Operating profit	182	65	336	204	231
Other income	25	16	13	13	13
EBIT	207	81	349	217	244
EBITDA	254	151	420	292	325
Interest charge	0	2	1	1	1
Tax on income	41	14	68	42	47
Earnings after tax	166	66	280	174	196
Minority interest	6	-6	0	6	7
Normalized earnings	161	72	280	168	189
Extraordinary items	-1	0	0	0	0
Net profit	160	72	280	168	189

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	160	72	280	168	189
Deprec. & amortization	47	70	71	76	80
Change in working capital	39	-49	4	18	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	355	261	270
Capital expenditure	-222	-122	-120	-120	-120
Others	165	131	0	0	0
Cash flow from investing	-57	8	-120	-120	-120
Free cash flow	189	101	235	141	150
Net borrowings	0	38	-6	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-105	-158	-66	-224	-134
Others	37	-11	6	6	7
Cash flow from financing	-68	-131	-66	-218	-127
Net change in cash	121	-29	169	-77	23

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	197	168	337	260	283
Accounts receivable	55	60	104	75	80
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	21	20	21
Other current assets	2	5	5	5	5
Total current assets	402	260	467	360	388
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	597	649	698	743	782
Other assets	94	93	93	93	93
Total assets	1,093	1,002	1,258	1,195	1,264
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	100	96	101
Current maturities	0	6	0	0	0
Other current liabilities	49	30	44	36	37
Total current liabilities	142	109	144	132	139
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	12	47	47	47	47
Total non-current liab.	12	47	47	47	47
Total liabilities	154	156	191	179	185
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	314	257	312
Others	-6	-6	0	0	0
Minority Interests	43	27	27	33	40
Shareholders' equity	954	858	1,078	1,028	1,089

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	38.9	-27.1	66.3	-15.8	7.6
EBITDA	41.4	-40.6	178.6	-30.4	11.0
Net profit	36.8	-55.0	288.7	-40.2	12.9
Normalized earnings	37.6	-55.3	288.7	-40.2	12.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	42.5	30.7	45.5	38.0	39.0
EBITDA margin	27.9	22.8	38.6	31.9	32.9
EBIT margin	22.7	12.3	32.1	23.6	24.8
Normalized profit margin	17.7	10.9	25.8	18.3	19.2
Net profit margin	17.6	10.9	25.8	18.3	19.2
Normalized ROA	15.6	6.9	24.8	13.7	15.4
Normalized ROE	18.3	8.3	29.8	16.4	18.5
Normalized ROCE	21.7	9.1	31.3	20.4	21.7
Risk (x)					
DE	0.16	0.18	0.18	0.17	0.17
Net D/E	-0.05	-0.01	-0.14	-0.08	-0.09
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	-0.35	-0.28	-0.30
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.12	0.47	0.28	0.32
Normalized EPS	0.27	0.12	0.47	0.28	0.32
EBITDA	0.42	0.25	0.70	0.49	0.54
Book value	1.5	1.4	1.8	1.7	1.7
Dividend	0.21	0.11	0.37	0.22	0.25
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	29.0	64.5	16.6	27.8	24.6
Norm P/E	28.8	64.5	16.6	27.8	24.6
P/BV	5.1	5.6	4.4	4.7	4.4
EV/EBITDA	9.0	15.3	5.3	7.8	7.0
Dividend yield (%)	2.7	1.4	4.8	2.9	3.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมราษฎร์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

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 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, EAJ, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, 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, TAP, 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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