

EKH (EKH TB)

BUY

บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	9.40
Price (24/02/2022)	7.85
Up/downside (%)	+19.7
SET Index	1,662.72
Sector	Health Care Services
IOD 20201	3
THAI CAC	Declared

กำไร 4Q21 หนุนด้วยการตีมูลค่าเงินลงทุน

กำไรสุทธิ 4Q21 หนุนจากรายการพิเศษ กำไรปกติแกร่งตามคาด

EKH ประกาศกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 90 ลบ. -42.5% Q-Q, +98.2% Y-Y ดีกว่าคาดมาก เนื่องจากมีการบันทึกกำไรจากการตีมูลค่าเงินลงทุนใน The Klinique ราว 36 ลบ. หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะใกล้เคียงคาดที่ 54 ลบ. -65.3% Q-Q, +19.6% Y-Y ยังคงแข็งแกร่งตามการ Reopening ขณะที่รายได้เกี่ยวเนื่องกับ COVID-19 ยังสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ Margin ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง ทำให้จบปี 2021 มีกำไรสุทธิและกำไรปกติ 345 ลบ. +378.2% Y-Y และ 309 ลบ. +328.9% Y-Y

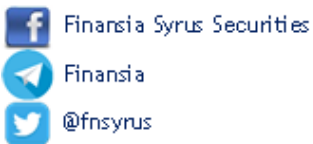
1Q22 มีลุ้นโต Q-Q จากโอมิครอน ทั้งปี 2022 ยังสูงกว่า 2019

แนวโน้มกำไรปกติ 1Q22 ของ EKH มีโอกาสลุ้นโต Q-Q จากการระบาดของโอมิครอนที่เร่งขึ้นทำให้เตียงเริ่มกลับมาแน่นอีกครั้ง และยังคงเซชชวลูกค้า IVF ชาวจีนที่กลับมาซ้กว่าแผนได้ ส่วนภาพทั้งปี 2022 แม้เราคาดกำไรปกติหดตัวแรง ที่ 168 ลบ. -46% Y-Y จากฐานที่สูงปีก่อน แต่ยังคงเป็นระดับที่สูงกว่าปี 2019 ซึ่งยังไม่มี COVID-19 ได้

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

EKH ประกาศจ่ายหุ้นปันผล 25 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นปันผล ทำให้หลังจาก XD ราคาเป้าหมายของเราจะขยับลงเล็กน้อยจาก 9.40 บาทเหลือ 9.05 บาท (DCF WACC 10.3% Terminal Growth 3%) ส่วนระยะยาวยังคงได้อานิสงส์บวกตามการทยอยเปิดประเทศหนุนลูกค้า IVF พื้นตัว รวมถึงการต่อยอดไปยังธุรกิจความงามใน The Klinique และโรงพยาบาลผู้สูงอายุ คงคำแนะนำ “ซื้อ”

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



4Q21 Earnings Results

(Bt mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	278	411	-32.5	193	44.0	▪ รายได้ลดลง Q-Q ตามผู้ติดเชื้อ COVID-19 แต่ยังโตแรง Y-Y
Cost of services	159	169	-5.8	115	38.9	
Gross profit	118	242	-51.2	78	51.6	▪ Gross Margin ยังเพิ่มขึ้นจากปีก่อน
SG&A	55	50	9.3	31	78.7	▪ SG&A เพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล
Interest expense	1	0	127.1	0	150.0	
Normalized earning	54	156	-65.3	45	19.6	
Net profit	90	156	-42.5	45	98.2	▪ กำไรปกติใกล้เคียงคาด กำไรสุทธิสูงกว่าคาด
Gross margin (%)	42.6	58.8	-16.3	40.4	2.1	
SG&A to sales (%)	19.8	12.2	7.6	16.0	3.8	
Net profit margin (%)	32.3	37.9	-5.6	23.4	8.8	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	886	646	1,146	905	974
Cost of sales	509	447	603	561	594
Gross profit	377	198	544	344	380
SG&A	195	133	173	140	148
Operating profit	182	65	371	204	231
Other income	25	16	56	13	13
EBIT	207	81	427	217	244
EBITDA	254	151	502	280	313
Interest charge	0	2	2	1	1
Tax on income	41	14	84	42	47
Earnings after tax	166	66	340	174	196
Minority interest	6	-6	-4	6	7
Normalized earnings	161	72	309	168	189
Extraordinary items	-1	0	36	0	0
Net profit	160	72	345	168	189

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	160	72	345	168	189
Deprec. & amortization	47	70	75	64	69
Change in working capital	39	-49	-86	24	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	334	256	259
Capital expenditure	-222	-122	-86	-120	-120
Others	165	131	-131	0	0
Cash flow from investing	-57	8	-217	-120	-120
Free cash flow	189	101	116	136	139
Net borrowings	0	38	-8	-7	0
Equity capital raised	0	0	0	12	0
Dividends paid	-105	-158	-122	-90	-134
Others	37	-11	23	-4	7
Cash flow from financing	-68	-131	-107	-88	-127
Net change in cash	121	-29	10	47	11

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	197	168	177	225	236
Accounts receivable	55	60	120	75	80
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	32	20	21
Other current assets	2	5	117	117	117
Total current assets	402	260	447	437	455
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	597	649	660	717	768
Other assets	94	93	224	224	224
Total assets	1,093	1,002	1,332	1,378	1,447
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	114	99	104
Current maturities	0	6	7	0	0
Other current liabilities	49	30	77	58	60
Total current liabilities	142	109	197	157	164
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	12	47	45	45	45
Total non-current liab.	12	47	45	45	45
Total liabilities	154	156	242	203	209
Registered capital	300	300	375	375	375
Paid up capital	300	300	300	312	312
Share premium	411	411	411	411	411
Legal reserve	21	26	38	38	38
Retained earnings	185	99	322	399	455
Others	-6	-6	10	0	0
Minority Interests	43	27	23	29	35
Shareholders' equity	954	858	1,103	1,189	1,251

Important Ratios					
	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	38.9	-27.1	77.5	-21.1	7.6
EBITDA	41.4	-40.6	232.8	-44.1	11.7
Net profit	36.8	-55.0	378.2	-51.4	12.9
Normalized earnings	37.6	-55.3	328.9	-45.8	12.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	42.5	30.7	47.4	38.0	39.0
EBITDA margin	27.9	22.8	41.7	30.6	31.7
EBIT margin	22.7	12.3	35.5	23.6	24.8
Normalized profit margin	17.7	10.9	25.7	18.3	19.2
Net profit margin	17.6	10.9	28.7	18.3	19.2
Normalized ROA	15.6	6.9	26.5	12.4	13.4
Normalize ROE	18.3	8.3	32.4	14.9	15.9
Normalized ROCE	21.7	9.1	37.6	17.7	19.0
Risk (x)					
D/E	0.16	0.18	0.22	0.17	0.17
Net D/E	-0.05	-0.01	0.06	-0.02	-0.02
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	0.13	-0.08	-0.09
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.12	0.57	0.27	0.30
Normalized EPS	0.27	0.12	0.52	0.27	0.30
EBITDA	0.42	0.25	0.84	0.45	0.50
Book value	1.5	1.4	1.8	1.9	1.9
Dividend	0.21	0.11	0.13	0.21	0.24
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	29.6	65.7	13.7	29.4	26.1
Norm P/E	29.4	65.7	15.3	29.4	26.1
P/BV	5.2	5.7	4.4	4.2	4.1
EV/EBITDA	9.2	15.6	4.8	8.7	7.8
Dividend yield (%)	2.7	1.4	1.6	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 พินเกล้า 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 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.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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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 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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, TCGP, 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 2021

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC