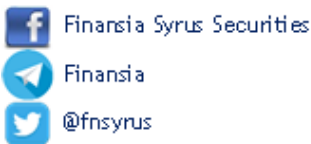


BUY

บมจ. เอกชัยการแพทย์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	9.20
Price (12/05/2022)	7.30
Updownside (%)	+26
SET Index	1,584.52
Sector	Health Care Services
IOD 20201	3
THAI CAC	Declared

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



กำไร 1Q22 ดีกว่าที่เราคาด

กำไรสุทธิ 4Q21 หนุนจากรายการพิเศษ กำไรปกติแกร่งตามคาด

EKH ประกาศกำไรปกติ 1Q22 ที่ 74 ลบ. +37.8% Q-Q, +122.5% Y-Y ดีกว่าที่เราคาด 14% และใกล้เคียงตลาดคาด หนุนจากรายได้ที่เติบโตแข็งแกร่ง +29.7% Y-Y จากอานิสงส์ของการระบาดของโอมิครอน ทำให้จำนวนผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในเร่งตัวขึ้น ซึ่งเมื่อประกอบกับการควบคุมต้นทุนที่ดี ส่งผลให้ Gross Margin เร่งตัวขึ้นแรงเป็น 46.7% ในไตรมาสนี้จาก 42.6% และ 32.6% ใน 4Q21 และ 1Q21 ตามลำดับ และ Net Margin ทำระดับสูงสุดที่ 26.8% (ไม่นับ 3Q21 ที่ระบอบจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าและเกิดการ Lockdown)

แนวโน้ม 2Q22 อ่อนตัวตามฤดูกาล แต่ภาพรวมทั้งปียังแกร่ง

เรคาดกำไร 2Q22 ของ EKH จะอ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจุบันฤดูกาล แต่คาดยังเติบโตอย่างโดดเด่น Y-Y ตามการ Reopening และผู้ป่วยกลับเข้าใช้บริการเป็นปกติ ขณะที่ 3Q22 มีแรงหนุนจาก High Season และคาดได้อานิสงส์บางส่วนจากการเปิดประเทศซึ่งคาดเริ่มหนุนลูกค้า IVF ต่างชาติได้บ้าง นอกจากนี้จากกำไร 1Q22 ที่โดดเด่นและคิดเป็นถึง 44% ของประมาณการกำไรเดิม เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปีนี้ขึ้นเป็น 198 ลบ. -36% Y-Y แต่ยังเป็นระดับ New High เทียบกับช่วงก่อน COVID-19

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ประมาณการกำไรที่ปรับขึ้นช่วยชดเชย EPS Dilution จากการเพิ่มทุนแบบ PP จำนวน 40 ล้านหุ้นให้ RAM และนักลงทุนรายย่อย เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.20 บาท (DCF WACC 9.3% Terminal Growth 3%) ระยะยาวคาดได้อานิสงส์จาก Synergy ร่วมกับกลุ่ม RAM ทั้งในแง่บุคลากรการแพทย์และต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงการต่อยอดธุรกิจเกี่ยวกับการแพทย์เช่นธุรกิจความงามใน The Klinique และโรงพยาบาลผู้สูงอายุ ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

1Q22 Earnings Results

(Bt mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	Comment
Revenues	276	278	-0.7	212	29.7	▪ รายได้โตแกร่ง Y-Y ใกล้เคียงคาด
Cost of services	147	159	-7.8	143	2.6	
Gross profit	129	118	8.9	69	85.9	▪ Gross Margin ดีกว่าคาดมาก
SG&A	39	55	-29.7	32	22.5	▪ SG&A ถูกควบคุมได้ดีกว่าคาด
Interest expense	0	1	-48.5	0	1.1	
Normalized earning	74	54	37.8	33	122.5	
Net profit	74	90	-16.9	33	122.5	▪ กำไรปกติสูงกว่าคาด
Gross margin (%)	46.7	42.6	4.1	32.6	14.1	
SG&A to sales (%)	14.0	19.8	-5.8	14.8	-0.8	
Net profit margin (%)	27.0	32.3	-5.2	15.8	11.3	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	886	646	1,146	986	1,104
Cost of sales	509	447	603	592	663
Gross profit	377	198	544	394	442
SG&A	195	133	173	153	171
Operating profit	182	65	371	242	271
Other income	25	16	56	13	13
EBIT	207	81	427	255	284
EBITDA	254	151	502	333	367
Interest charge	0	2	2	1	1
Tax on income	41	14	84	49	55
Earnings after tax	166	66	340	204	227
Minority interest	6	-6	-4	6	7
Normalized earnings	161	72	309	198	221
Extraordinary items	-1	0	36	0	0
Net profit	160	72	345	198	221

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	160	72	345	198	221
Deprec. & amortization	47	70	75	78	83
Change in working capital	39	-49	-86	30	5
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	246	93	334	307	309
Capital expenditure	-222	-122	-86	-100	-150
Others	165	131	-131	0	0
Cash flow from investing	-57	8	-217	-100	-150
Free cash flow	189	101	116	207	159
Net borrowings	0	38	-8	-7	0
Equity capital raised	0	0	0	300	0
Dividends paid	-105	-158	-122	-90	-158
Others	37	-11	23	6	7
Cash flow from financing	-68	-131	-107	209	-152
Net change in cash	121	-29	10	416	7

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	197	168	177	593	601
Accounts receivable	55	60	120	75	80
Short term investment	124	0	0	0	0
Inventory	24	27	32	21	24
Other current assets	2	5	117	117	117
Total current assets	402	260	447	807	822
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	597	649	660	682	749
Other assets	94	93	224	224	224
Total assets	1,093	1,002	1,332	1,714	1,795
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	93	73	114	104	115
Current maturities	0	6	7	0	0
Other current liabilities	49	30	77	61	62
Total current liabilities	142	109	197	164	177
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	210	222
Registered capital	300	300	390	390	390
Paid up capital	300	300	300	332	332
Share premium	411	411	411	679	679
Legal reserve	21	26	38	38	38
Retained earnings	185	99	322	430	492
Others	-6	-6	10	10	10
Minority Interests	43	27	23	29	35
Shareholders' equity	954	858	1,103	1,517	1,586

Important Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	38.9	-27.1	77.5	-14.0	12.0
EBITDA	41.4	-40.6	232.8	-33.7	10.3
Net profit	36.8	-55.0	378.2	-42.6	11.4
Normalized earnings	37.6	-55.3	328.9	-36.0	11.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	42.5	30.7	47.4	40.0	40.0
EBITDA margin	27.9	22.8	41.7	33.3	32.8
EBIT margin	22.7	12.3	35.5	25.5	25.4
Normalized profit margin	17.7	10.9	25.7	19.8	19.8
Net profit margin	17.6	10.9	28.7	19.8	19.8
Normalized ROA	15.6	6.9	26.5	13.0	12.6
Normalized ROE	18.3	8.3	32.4	15.4	14.5
Normalized ROCE	21.7	9.1	37.6	16.4	17.5
Risk (x)					
DE	0.16	0.18	0.22	0.14	0.14
Net D/E	-0.05	-0.01	0.06	-0.25	-0.24
Net debt/EBITDA	-0.17	-0.08	0.13	-1.15	-1.03
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.12	0.57	0.30	0.33
Normalized EPS	0.27	0.12	0.52	0.30	0.33
EBITDA	0.42	0.25	0.84	0.50	0.55
Book value	1.5	1.4	1.8	2.2	2.3
Dividend	0.21	0.11	0.13	0.24	0.27
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	27.3	60.7	12.7	24.5	22.0
Norm P/E	27.2	60.7	14.2	24.5	22.0
P/BV	4.8	5.3	4.1	3.3	3.1
EV/EBITDA	8.5	14.4	4.4	6.7	6.1
Dividend yield (%)	2.9	1.5	1.8	3.3	3.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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.บางกระสอ 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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.ระกอบสมอราย 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแฉ อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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, LH, 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, TASCOS, 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 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 **NR** 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