



# COMPANY NOTE

## SET / Services / Health Care Services

### EKACHAI MEDICAL CARE PLC. (EKH)

17 กรกฎาคม 2562

ราคาเปิด 7.45 บาท

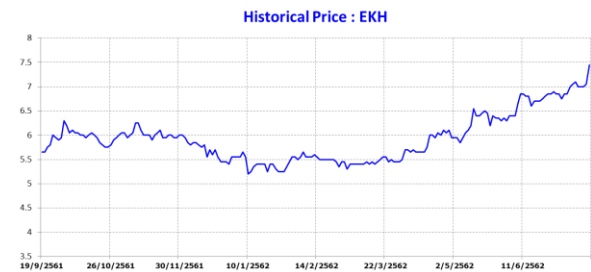
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.70 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	75.3	83.8	117.2	159.1	178.3
EPS (Bt)	0.15	0.14	0.19	0.26	0.30
EPS Growth (%)	-93%	-5%	36%	39%	12%
P/E (x)	50.4	53.2	39.2	28.1	25.1
DPS (Bt)	0.2	0.10	0.12	0.18	0.20
Yield (%)	0.3%	1.3%	1.6%	2.4%	2.7%
BV (Bt)	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6
P/BV (x)	5.7	5.5	5.2	4.9	4.6

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,727.98
Market Cap.	Bt4,470m
Total Shares	600m common share Par Bt 0.50
<b>Major Shareholders as of May 02, 2019</b>	
นาง อรสา คังสัจจะพจน์	5.72%
นาย อำนาจ เอื้ออาริมิตร	4.40%
นาย สุพร ปัญญาสาคร	3.53%
%Free float	59.78%

Source: SET Smart



#### Analyst Coverage

Nuttawut Wongyaowarak  
02 672-5805  
[nuttawut@globlex.co.th](mailto:nuttawut@globlex.co.th)  
Assistant analyst :  
Salakbun Wongakradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating :

Btm.	1Q62	1Q61	%YoY	4Q61	%QoQ	2561	2560	%YoY
Sales	200	139	44%	169	19%	638	523	22%
COGS	110	89	23%	100	9%	382	339	13%
SG&A	41	28	48%	40	3%	128	100	28%
Int. exp.	0	0	0%	0	1329%	0	0	-85%
Taxes	11	4	142%	6	82%	26	19	39%
Net profits	45	22	103%	27	63%	117	84	40%

Source: Financial Statement

#### ความเสี่ยง

- i) ศูนย์ IVF ไม่สามารถคนไข้ได้ตามคาด
- ii) การขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
- iii) การแทรกแซงจากภาครัฐ

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางอื่น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจหรือผลประโยชน์ได้กับบริษัทได้บ้างที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจะเปิดเผยในกลางหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้นที่กล่าวถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความรับผิดชอบต่อสังคมในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะระบุขึ้นที่จัดทำโดยฉบับที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทที่จะเปิดเผยและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

#### คาดการณ์กำไร 2Q62 เติบโต YoY แต่หดตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

- คาดการณ์กำไร 2Q62 ราว 35 ลบ. +56%YoY แต่ -22%QoQ
- คาดการณ์เปิดใช้ตึกกุมารเวชในเดือน ส.ค. หนุนผลประกอบการ 2H62
- มีโอกาสเติบโตจากแผนกมารเวชและศูนย์ IVF
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.70 บาท

#### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

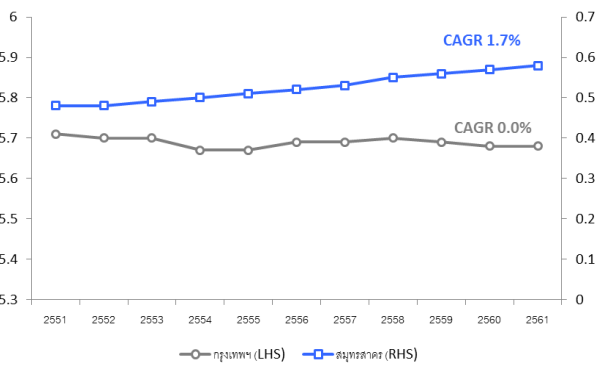
- **คาดการณ์กำไร 2Q62 ราว 35 ลบ. +56%YoY แต่ -22%QoQ:** ราคาการณ์รายได้ 2Q62 ราว 195 ลบ. +37%YoY -3%QoQ โดยหดตัว QoQ เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล ประกอบกับ 1Q62 ผู้ป่วยในเพิ่มขึ้นจากปัญหาฝุ่น PM 2.5 อย่างไรก็ดีเราคาดรายได้จะเติบโตโดดเด่น YoY สนับสนุนด้วยปัจจัย 2 ประการ 1) รับรู้รายได้จากศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เพิ่มไตรมาส (IVF เปิดให้บริการ 3Q61) โดย รพ. มีรายได้เฉลี่ยจากการให้บริการดังกล่าวราว 4 แสนบาทต่อ 1 เคส มีคนไข้ใช้บริการเฉลี่ย 25-30 รายต่อเดือน และ 2) คาดอัตราค่าบริการของผู้ป่วยในจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 62-65% จาก 2Q61 ที่ 60% เนื่องจากฤดูฝนเริ่มต้นเร็วกว่าปกติ ส่วน %GPM คาดจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก 1Q62 ที่ระดับ 45% สู่ 43% เนื่องจากอัตราการใช้บริการผู้ป่วยในปรับตัวลง ส่งผลให้เราประเมินกำไร 2Q62 ราว 35 ลบ. +56%YoY -22%QoQ
- **คาดการณ์เปิดใช้ตึกกุมารเวชในเดือน ส.ค. หนุนผลประกอบการ 2H62 :** ศูนย์กุมารเวช (ตึกใหม่) มีจำนวน 5 ชั้น และสามารถรองรับผู้ป่วยในที่เป็นเด็กได้ทั้งหมด 60 เตียง ส่งผลให้รพ. มีจำนวนเตียงรวม 140 เตียง (จากเดิม 80 เตียง) ทั้งนี้เราคาดว่าจะเปิดให้บริการเฟสแรกในเดือน ส.ค. นี้จำนวน 4 ชั้น โดยชั้น 1 และ 2 ให้บริการผู้ป่วยนอกที่เป็นเด็ก และชั้น 3 และ 4 ให้บริการผู้ป่วยในจำนวน 40 เตียง และคาดว่าจะพร้อมเปิดให้บริการเต็มรูปแบบทั้ง 60 เตียงภายในปี 63 โดยเราประมาณการรายได้ปี 62 ราว 820 ลบ. +29%YoY มีปัจจัยหนุน 3 ประการ ได้แก่ 1) อัตราการใช้เตียงของผู้ป่วยในตึกใหม่อยู่ที่ 40-60% เนื่องจากปัจจุบันมีผู้ป่วยเด็กใช้บริการตึกเก่าราว 30-40 เตียงจะย้ายไปให้บริการที่ตึกใหม่ทั้งหมด 2) ศูนย์ IVF พระรามเก้าจะเปิดให้บริการครบ 3 ชั้น เพื่อรองรับผู้ป่วยได้เพิ่มขึ้น และ 3) รับรู้รายได้เพิ่มจากศูนย์ IVF ซึ่งเราคาดการณ์รายได้ทั้งปีราว 200 ลบ. (1Q62 มีรายได้ 32 ลบ.) อย่างไรก็ดี ผลประกอบการอาจถูกกดดันเล็กน้อยจากค่าเสื่อมราคาสำหรับตึกใหม่ราว 5 ลบ. และมีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับศูนย์ IVF พระรามเก้า นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนปิดปรับปรุงชั้นที่ให้บริการผู้ป่วยเด็กจำนวน 28 เตียง และปรับปรุงขยายศูนย์ไตเทียมและศูนย์ตาเพิ่มเติม ทั้งนี้เราคาดการณ์กำไรปี 62 ราว 159 ลบ. +36%YoY
- **มีโอกาสเติบโตจากแผนกตึกกุมารเวชและศูนย์ IVF :** จำนวนประชากรใน จ.สมุทรสาครปี 52-61 เติบโตเฉลี่ย 2.2%/ปี สู่ 5.77 แสนคน ขณะที่จำนวนเด็กเกิดปี 50-60 เติบโตเฉลี่ย 2%/ปี สู่ 1.3 หมื่นคน/ปี ทั้งนี้ รพ. มีจำนวนผู้ป่วยเด็กปี 57-61 เติบโตเฉลี่ย 5%/ปี สู่ 1.9 หมื่นคน/ปี ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของจำนวนประชากรในจังหวัดสมุทรสาครและจำนวนเด็กเกิด/ปี บ่งชี้ถึงการเป็นที่ยอมรับของรพ. และการให้บริการที่มีคุณภาพ โดยเราคาดว่าการเปิดตึกกุมารเวชจะช่วยเพิ่มศักยภาพในการรองรับผู้ป่วยเด็กในอนาคตตามการเติบโตของจำนวนประชากรใน จ.สมุทรสาคร อีกทั้งศูนย์ IVF มีโอกาสเติบโตจากเงินเปลี่ยนนโยบายจากลูกค้าคนเดียวเป็นลูกสองคนทำให้มีครอบครัวที่ต้องการมีลูกเพิ่มเติมหันมาใช้บริการ IVF ทั้งในประเทศจีนและต่างประเทศ ทั้งนี้การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 1 ล้านคนจากผลของนโยบายลูกคนที่สองของจีน (ที่มา [www.mgrronline.com](http://www.mgrronline.com)) โดย

เราคาดศูนย์ IVF ของรพ. จะได้ประโยชน์จากคนจีนที่ต้องการมีลูกเนื่องจากในปัจจุบันลูกค้ากว่า 90% เป็นคนจีน ทั้งนี้ รพ. มีนายหน้าจากจีนเป็นผู้จัดหาผู้ที่ต้องการมีลูกให้ โดยศูนย์ IVF ของรพ. มีอัตราความสำเร็จ 60% ของการทำ IVF ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยเราคาดว่าด้วยคุณภาพของศูนย์ IVF ของ รพ. จะดึงดูดให้คนจีนหันมาใช้บริการเพิ่มขึ้น

- เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.70 บาท: เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE โดยอิง PE Ratio ที่ระดับ 33.3 เท่า (บวก 0.5 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี) เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทเติบโตดีกว่าอุตสาหกรรมรพ. เราคาดกำไรต่อหุ้นปี 62 รว 0.26 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสม 8.70 บาท ซึ่งมีอัตรากำไรปัจจุบัน 17% จึงเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ”

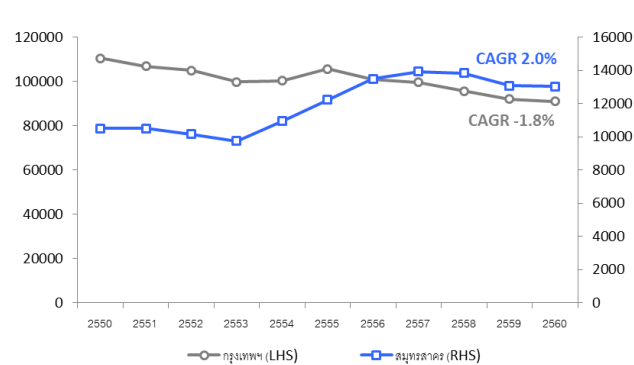
## Appendix

Figure1: จำนวนประชากรปี 2551 – 2561 (ล้านคน)



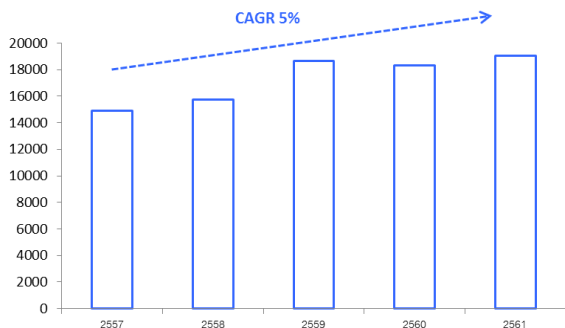
Source: EKH 56-1

Figure2 : จำนวนเด็กเกิดปี 2550 -2560 (คน)



Source: EKH 56-1

Figure3 : จำนวนผู้ป่วยเด็กที่ใช้บริการ EKH ปี 2557-2561 (คน)



Source: EKH 56-1

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Cash	366	282	370	396	423
Receivables	48	53	69	80	92
Inventory	12	12	16	18	20
Other current assets	2	1	2	3	3
Current assets	428	348	458	497	538
Non-current assets	450	552	510	541	573
Total assets	878	900	968	1037	1112
Current liabilities	86	71	97	113	128
Long-term liabilities	4	6	9	9	10
Total liabilities	90	77	106	122	138
Paid-up, prem share & others	711	711	711	711	711
Retained earnings	76	99	144	196	256
Minorities interest	0	12	7	7	7
Equity	787	823	862	915	974
P&L (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Sales	502	523	638	820	917
Cost of sales	325	339	382	462	523
Gross profits	177	184	256	358	394
Other Revenues	10	18	16	6	9
Selling & admin exp.	93	100	128	171	187
EBIT	93	102	144	200	223
Interest exp.	0	0	0	0	0
EBT	93	102	144	200	223
Taxes	18	19	26	40	45
Net profits	75	83	117	160	178
EBITDA	119	132	179	258	289
Fully Diluted EPS (Bt)	0.15	0.14	0.19	0.27	0.30
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
EBIT(1-t)	76	83	117	160	178
Dep. & Amortization	25	30	36	59	66
Change in net working capital	-8	19	-4	-4	0
Capital expenditure	-17	-62	-102	-29	-31
Firm free cashflow	76	70	47	186	213
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Gross profit margin	35.2%	35.2%	40.1%	43.6%	43.0%
Net profit margin	15.0%	15.9%	18.4%	19.5%	19.4%
Current ratio (x)	5.0	4.9	4.7	4.4	4.2
Times interest earned (x)	(275)	(44,248)	(404,957)	-	-
Debt to Equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	9%	9%	12%	15%	16%
ROE	10%	10%	14%	17%	18%
Trends (%)	60A	61A	62F	63F	
Sales growth	4%	22%	29%	12%	
Expense growth	7%	29%	33%	10%	
EBIT growth	9%	41%	39%	12%	
Net Profit growth	11%	41%	36%	11%	
EBITDA Margin	11%	36%	44%	12%	
EPS growth	-5%	36%	40%	12%	
Quarterly performance (Btm)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
Sales	139	142	188	169	200
Cost of sales	89	90	103	100	110
Selling & admin exp.	28	28	33	40	41
Interest exp.	0	0.0	0.0	0	0
Taxes	4	5	11	6	11
Net profits	22	22	46	27	45

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

