

## กระแสหลักทรัพย์

### ● EKH : กำไรพลาดจากอัตรากำไร

EKH รายงานกำไรสุทธิ 98.8 ล้านบาท ลดลง 75% YoY แต่ดีขึ้น 8% QoQ

เมื่อไม่รวมกำไรพิเศษ 328 ล้านบาทจาก KLINIQ ใน 4Q22 และ 35 ล้านบาทใน 4Q23 กำไรหลักอยู่ที่ 70.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 193% YoY และลดลง 22% QoQ ผลประกอบการพลาดการประมาณการของเรา 10% แต่เหนือกว่า Bloomberg consensus 15% โดยส่วนเบี่ยงเบนสำคัญจากประมาณการของเราคืออัตรากำไร EBITDA ที่ต่ำกว่าที่คาด และรายได้อื่นๆ ที่ต่ำกว่าที่คาด

รายได้โรงพยาบาลรวม 316 ล้านบาท (+26%YoY, -5%QoQ) สอดคล้องกับมุมมองของเรา รายได้ยังคงทรงตัว QoQ เนื่องจากฤดูไข้หวัดใหญ่ยืดเยื้อ และมีผู้ป่วย RSV เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตราการเข้าพักรักษาของผู้ป่วยเพิ่มขึ้นในแผนกเด็กของ EKH สำหรับทั้งปี รายได้รวมของโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น 15% YoY แม้ว่าฐานรายได้ช่วงโควิดจะสูงในปี 2022 (คิดเป็น 1 ใน 4 ของรายได้ทั้งหมด)

อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q23 อยู่ที่ 44.7% ลดลงเล็กน้อยจาก 3Q ในทำนองเดียวกัน EBITDA Margin ลดลงจาก 39.6% ใน 3Q23 เป็น 34.5% ใน 4Q23 ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของเราที่ 37.1%

**แนวโน้ม 1Q24 :** เราคาดว่ากำไรดำเนินงาน 1Q24 จะอ่อนแอลง QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาล ดีขึ้น YoY จากการเพิ่มขึ้นของโรงพยาบาล Koon การฟื้นตัวของการทำเด็กหลอดแก้ว (IVF) และการขยายเตียงที่ศูนย์ฟอกไต เรามีทัศนคติเชิงบวกต่อการเติบโตของทุกธุรกิจในปี 2024 อย่างไรก็ตาม ศูนย์รักษาผู้มีบุตรยาก (EKI-IVF) น่าจะเห็นประโยชน์โดยตรงจากปี 2024 ที่เป็นปีมังกร และการยกเว้นวีซ่าจีนเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของผู้ป่วยชาวจีน นอกจากนี้ โรงพยาบาลศูนย์ควรได้รับการปรับปรุงให้ดียิ่งขึ้น โดยมีเป้าหมายเพื่อจัดปัญหาด้านบุคลากรภายในต้นปี 2024 ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ EKH โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 9.00 บาท ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	1,049	1,209	1,211	1,313	1,502
EBITDA (THBm)	351	431	472	530	597
Net profit (THBm)	567	297	300	319	336
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.84	0.35	0.36	0.38	0.40
EPS (% YoY)	46.2	-57.9	2.1	6.5	5.3
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	9.2	22.7	21.6	20.3	19.3
Yield (%)	10.3	3.2	3.3	3.5	3.7
P/BV (X)	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (X)	14.8	15.6	13.7	12.2	10.8
ROE (%)	37.7	14.8	14.0	14.3	14.3

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

4 มีนาคม 2567



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. EKH quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY %	QoQ %	4Q23E	Diff %
<b>Core Revenue</b>	<b>250.8</b>	<b>261.0</b>	<b>298.7</b>	<b>332.7</b>	<b>316.1</b>	<b>26</b>	<b>(5)</b>	<b>327</b>	<b>(3)</b>
Core Expense	161.8	150.4	166.3	177.6	174.9	8	(2)	179	(2)
<b>Gross Profit</b>	<b>89.1</b>	<b>110.6</b>	<b>132.4</b>	<b>155.1</b>	<b>141.3</b>	<b>59</b>	<b>(9)</b>	<b>148</b>	<b>(5)</b>
Non-Core Income	9.5	4.8	13.8	14.5	6.3	(33)	(56)	14	(55)
S&A Expenses	69.4	52.0	57.0	57.2	57.7	(17)	1	61	(5)
<b>Earnings before Interest and Tax (EBIT)</b>	<b>28.1</b>	<b>61.8</b>	<b>87.1</b>	<b>109.8</b>	<b>86.8</b>	<b>209</b>	<b>(21)</b>	<b>99</b>	<b>(12)</b>
Interest Expense	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	(33)	(9)	0	(10)
<b>Earnings before Tax (EBT)</b>	<b>28.6</b>	<b>63.0</b>	<b>88.8</b>	<b>111.9</b>	<b>89.5</b>	<b>213</b>	<b>(20)</b>	<b>101</b>	<b>(11)</b>
Income Tax Expense	5.2	12.6	16.4	20.3	17.4	235	(14)	18	(5)
<b>Net Profit before M.I.</b>	<b>23.4</b>	<b>50.4</b>	<b>72.4</b>	<b>91.6</b>	<b>72.1</b>	<b>208</b>	<b>(21)</b>	<b>82</b>	<b>(12)</b>
Net (Profit) Loss of M.I.	0.6	0.0	-1.5	-1.7	-1.8	n.a.	n.a.	-1	n.m.
<b>Net Profit before Extra. Items</b>	<b>24.0</b>	<b>50.4</b>	<b>70.9</b>	<b>90.0</b>	<b>70.4</b>	<b>193</b>	<b>(22)</b>	<b>81</b>	<b>(14)</b>
Other Gains (Loss)	328.6	28.8	-44.8	3.2	28.4	(91)	n.a.	29	(1)
<b>Net Profit</b>	<b>352.6</b>	<b>79.2</b>	<b>26.1</b>	<b>93.2</b>	<b>98.8</b>	<b>(72)</b>	<b>6</b>	<b>110</b>	<b>(10)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>48.8</b>	<b>82.0</b>	<b>108.1</b>	<b>131.9</b>	<b>109.2</b>	<b>124</b>	<b>(17)</b>	<b>121</b>	<b>(10)</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>19.5%</b>	<b>31.4%</b>	<b>36.2%</b>	<b>39.6%</b>	<b>34.5%</b>	<b>15.1%</b>	<b>(5.1%)</b>	<b>37.1%</b>	<b>(2.6%)</b>

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

4 มีนาคม 2567