

23 November 2023

Ekachai Medical Care

ขยายลงทุนสู่รพ.ด้านสุขภาพจิตครบวงจร ที่มีความต้องการสูง

Bloomberg ticker	EKH TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.50
Target price	Bt9.00 (maintained)
Upside/Dow	+20%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.71
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.17 / Bt7.35
Market cap. (Bt mn)	5,246
Shares outstanding (mn)	700
Avg. daily turnover (Bt mn)	16
Free float	51%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

News Flash

□ EKH ผันกับ Narai property สร้างรพ.สุขภาพจิตครบวงจร ด้วยงบลงทุน 400 ล้านบาท โดย EKH ถือหุ้นสัดส่วน 60% Narai 25% และบุคลากรทางการแพทย์ 15% โดยรพ.เช่าพื้นที่จาก Narai ซึ่งรพ.จะตั้งอยู่ที่ เขตบางแค กรุงเทพฯ เนื้อที่ประมาณ 4 ไร่ จำนวน 50 เตียง และห้องตรวจราว 20-30 ห้อง โดยคาดว่าจะสร้างเสร็จ 4Q25E (ที่มา: EKH)

Implication

□ มองบวกต่อการลงทุน จากการ diversify portfolio ของคนไข้ เรายังมองเป็นบวกต่อการสร้างรพ.จิตเวชครบวงจร จาก 1) ผู้บริหารคาดว่าจะสามารถ break-even ในการลงทุนครั้งนี้ไม่เกิน 3 ปี หลังจากการเปิดให้ใช้บริการ คาดว่าปี 2029E จะเริ่มเห็นการลงทุนนี้ทำกำไรให้กับบริษัท โดยการเปิดรพ.แห่งนี้จะรับคนไข้ทั้งรูปแบบ OPD และ IPD ดูแลคนไข้ตั้งแต่เด็ก-ผู้สูงอายุ รวมถึงบำบัดสำหรับผู้ป่วยติดสารเสพติดและแอลกอฮอล์, 2) ข้อมูลสถิติโลกพบว่าผู้ป่วยด้านสุขภาพจิตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั่วโลก โดยในประเทศไทยจำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้น 2 เท่าในระยะ 6 ปี ข้อมูลจากกระทรวงสาธารณสุขระบุว่า ในปี 2022 มีผู้ป่วยจิตเวช เข้ารับการรักษามากถึง 2.5 ล้านคน และ 3) รพ.เฉพาะด้านจิตเวชยังมีจำกัด โดยรพ.ของบริษัทจะเป็นรพ.สุขภาพจิตครบวงจรของภาคเอกชนแห่งที่ 2 ของกรุงเทพฯ โดยรพ.แห่งแรกภาคเอกชนคือโรงพยาบาลมนารมย์ ตั้งอยู่ที่สุขุมวิท 70/3 เรายังมองว่าจะเป็นคนไข้ที่คนละโซน รวมถึงความต้องการสูงกว่าจำนวนหมอมที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งทางบริษัทกำลังสร้างกลุ่มบุคลากรทางการแพทย์เพื่อเตรียมความพร้อมที่จะเปิดรพ.ใน 4Q25E รวมถึงแนวโน้มทางบริษัทจะจับมือกับคลินิคบริเวณนั้นเพื่อส่งต่อเคสคนไข้

□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 270 ล้านบาท (+20% YoY) โดยเบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติ 4Q23E ที่ 51 ล้านบาท ลดลง QoQ จากพื้นที่ช่วง high season แต่โต YoY จากผู้ป่วยที่ยังสูงต้น 4Q ที่เป็นปลายฤดูฝน และมากไปกว่านั้นรพ. คุณ และ EKI มีคนไข้เข้ารับบริการอย่างต่อเนื่อง ส่วนกำไรปกติปี 2024E มองว่ากำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่อง โดยประมาณการกำไรปกติที่ 290 ล้านบาท (+8% YoY) โดยการเติบโตมาจากทุกธุรกิจ อย่างรพ., IVF และรพ.คุณ (ดูแลและรักษาผู้สูงอายุ) จากแนวโน้มของโรคซึมเศร้าที่สูงขึ้น ในกลุ่มวัยรุ่น-วัยทำงาน รวมถึงประชากรผู้สูงอายุที่สูงขึ้น ทำให้ความต้องการในการเข้ารับบริการในรพ.เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

□ ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 21x (-0.5 SD below 5-yr average PER) เรายังมองว่าผลดำเนินงานใน 2024E จะเติบโตต่อเนื่อง จากความต้องการในการปรึกษาและรักษาเกี่ยวกับสุขภาพเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มผู้สูงอายุที่มีจำนวนเยอะขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงในอนาคตจะมีการร่วมมือกับทาง WPH ที่จะสร้างรพ.คุณ อ่าวนาง โดยคาดว่าจะเสร็จในปี 2025E

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3