

13 September 2023

## Genesis Fertility Center (GFC)

### หนึ่งในผู้นำในการให้บริการผู้มีบุตรยาก

#### IPO details

Bloomberg ticker	GFC TB
Secondary market	MAI
Sector	Service
Offering price (Bt)	7.00
No. of IPO shares (mn)	60
Post-IPO shares (mn)	220
Par value (Bt)	0.50
Blackout period	20 Aug 23 – end of offering
Offering period	1-2 week of September 2023
First day of trading	13 September 2023
Financial advisor	Capital One Partners Limited
Lead underwriter	Globex securities

#### Financial & valuation highlights

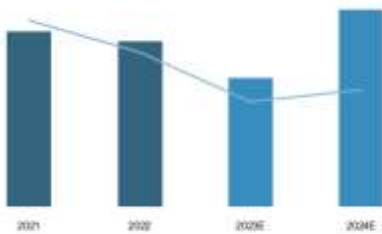
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	242	276	317	433
EBITDA	99	97	88	117
Net profit	70	66	51	78
EPS (Bt)	0.79	0.41	0.23	0.36
Growth	4.6%	-48.1%	-43.2%	52.6%
Core EPS (Bt)	0.79	0.41	0.23	0.36
Growth	4.6%	-48.1%	-43.2%	52.6%
DPS (Bt)	0.74	0.22	0.09	0.14
Div. yield	10.5%	3.1%	1.3%	2.0%
PER (x)	8.9	17.1	30.0	19.7
Core PER (x)	8.9	17.1	30.0	19.7
EV/EBITDA (x)	6.6	8.8	4.9	3.3
PBV (x)	5.0	7.3	2.1	2.0

Note: Financial ratios are based on IPO price

#### Company background

The establishment of GFC can be considered as the formation of an organization with a strong foundation from the outset. This is because it was formed by the collaboration of individuals who have a direct involvement in the field of reproductive business, including specialized doctors and scientists in reproductive medicine, entrepreneurs who have received reproductive services.

#### 2021-24E net profits forecast



Source: GFC, DAOL

Note: DAOL SECURITIES (THAILAND) acts as an underwriter for the initial public offering of PHG.

**\*\*\*ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน\*\*\***

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

GFC เป็นคลินิกชั้นนำสำหรับการให้บริการผู้มีบุตรยาก โดยให้บริการแบบครบวงจร นำโดยทีมแพทย์และนักวิทยาศาสตร์ที่มากประสบการณ์ ที่ได้ใจรายละเอียดทุกขั้นตอน โดยทางบริษัทที่มีบริการ ICSI ทำให้มีอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์สูงกว่าค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 72.6% โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 45% และทำให้คนไข้รู้จักกับทางบริษัทมากขึ้น ผ่านการบอกต่อกัน แนวโน้มธุรกิจเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากคู่ครองมีการแต่งงานที่ช้าลง ทำให้มีความเสี่ยงในหลายๆด้านที่ทำให้เกิดภาวะมีบุตรยากเพิ่มขึ้น โดย Allied Market Research คาดว่ามูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ประเทศไทยจะทยอยฟื้นตัวขึ้นและมีมูลค่าประมาณ 3,487 ล้านบาทในปี 2027E คิดเป็นอัตราการเติบโต CAGR ที่ 6%

เราประเมินกำไรปี 2023E-24E อยู่ที่ 51 ล้านบาท -22% YoY และ 78 ล้านบาท +53% YoY จากรายได้ปี 2023E/24E เติบโต +15%/+37% YoY จากปัญหาของสุขภาพของทั้งผู้ชายและผู้หญิงที่มีความเสี่ยงต่อการมีบุตรยากนั้นเพิ่มขึ้น ทำให้จำนวนคนไข้เข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้น ในขณะที่รายได้เติบโตแต่ในปี 2023E กำไรถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายของพนักงานที่เพิ่มขึ้น จากการเตรียมตัวขยายสาขาในช่วงปลายปี 2023E และกำไรในช่วง 2020-22 ลดลงจากต้นทุนยาที่สูงขึ้น จากผลกระทบของโควิดจากปัญหาของการขนส่ง และการปรับเพิ่มค่าแรงพนักงาน ทั้งนี้กำไรจะกลับมาเติบโตในปี 2024E จากการขยายฐานคนไข้

เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 9.00 บาท อิง 2024E PER ที่ 25x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มรพ. เนื่องจากการรักษาภาวะมีบุตรยากนั้นมีความซับซ้อนและต้องการความใส่ใจมากกว่าการรักษาโรคทั่วไป รวมถึงมีอัตราในการทำกำไรมากกว่ารพ.ทั่วไป ในขณะที่ให้ PER สูงกว่า EKH เนื่องจาก GFC คุ้มค่าทางมากกว่า และ EKH ถือ EK1 อยู่ 67%

#### KEY HIGHLIGHTS

□ **GFC โดดเด่นด้านการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยาก โดยมี lab เป็นของตัวเอง** โดยมีศูนย์ให้บริการและให้คำปรึกษาสำหรับผู้มีบุตรยากที่ให้บริการแบบครบวงจร โดยแพทย์ของทาง GFC มีความชำนาญและมีมากประสบการณ์ ที่มีจุดมุ่งหมายในการเติมเต็มความฝันให้กับทุกครอบครัว ที่ได้ใจรายละเอียดทุกขั้นตอน โดยทาง GFC จะดูแลคนไข้จนถึงขั้นตอนการฝากครรภ์ และส่งต่อไปยังโรงพยาบาลชั้นนำ อีกจุดเด่นของ GFC มีเทคโนโลยีล่าสุด ที่เพิ่มอัตราความสำเร็จในการมีบุตรได้อย่างต่อเนื่อง 72.6% ทำให้บริษัทสามารถให้บริการคู่สมรสด้วยอัตราความสำเร็จที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยมาตรฐานที่ 45% จากการเพิ่มบริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน และมีทีมนักวิทยาศาสตร์อยู่ดูแลใกล้ชิดตัวอ่อน

□ **รายได้ปี 2022-24E จะปรับตัวดีขึ้น +16% CAGR หนุนจากขยายฐานคนไข้** โดยเราประเมินรายได้ในปี 2023E-24E เติบโต +15%/+37% YoY จากปัญหาของสุขภาพของทั้งผู้ชายและผู้หญิง จากการใช้ชีวิต, ความเครียด และปัจจัยอื่นๆ ส่งผลให้ฮอร์โมนเปลี่ยนแปลงและส่งผลกระทบต่อสุขภาพขึ้นในทุกวันนี้ ซึ่งมูลค่าตลาดในการบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลกในปี 2027E คาดจะเติบโต +3.2% CAGR และการรักษาด้วยวิธี IVF จะเป็นที่ได้รับความนิยมมากที่สุด และมีแนวโน้มการเติบโต +3.6% CAGR

□ **แผนขยายคลินิกภายในปี 2024E** ปัจจุบันคลินิกเดิมมี capacity ค่อนข้างเต็มและไม่สามารถที่จะขยายไปมากกว่านี้ เพื่อรองรับการเติบโตของคนไข้และบริษัทได้ จากแนวโน้มการมีบุตรยากเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทาง GFC จึงเล็งเห็นโอกาสในการขยาย 2 คลินิก โดยเป็นที่กรุงเทพมหานครและอุบลราชธานี ซึ่งจะสามารถรองรับทั้งคนไข้ในประเทศ และต่างประเทศ อย่างจีน, อินเดีย, ยุโรป, ลาว และกัมพูชาเป็นต้น โดยที่อุบลจะเป็นการร่วมทุนระหว่าง GFC กับแพทย์ที่มีชื่อเสียงในพื้นที่ โดยถือ 60:40 เพื่อขยายฐานคนไข้ไปยังจังหวัดใกล้เคียงอีกด้วย

□ **กำไรลดลงในปี 2023E แต่จะเห็นการเติบโตตั้งแต่ปี 2024E** เราประมาณการกำไรปี 2023E-24E จะอยู่ที่ 51 ล้านบาท -22% YoY และ 78 ล้านบาท +53% YoY โดยกำไรในปี 2023E ลดลงเนื่องจากการปรับโครงสร้างพนักงาน รวมถึงรับพนักงานเพิ่มในการเตรียมตัวขยายสาขาใหม่เพื่อรองรับฐานลูกค้าที่จะขยายเพิ่ม ซึ่งหลังจากที่สาขาใหม่เปิดจะทำให้มีการเติบโตของกำไรขึ้นจากการขยายฐานลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้รายได้และกำไรในปี 2024E เติบโตอย่างก้าวกระโดด

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.

### Valuation/Catalyst/Risk

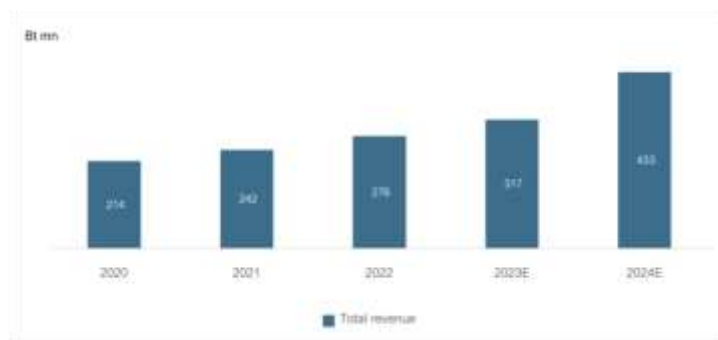
เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2024E ที่ 9.00 บาท อิง PER ที่ 25x โดยเปรียบเทียบกับธุรกิจรพ. ได้แก่ BCH, BDMS, BH, CHG, EKH, และ PR9 ซึ่งมีค่าเฉลี่ย PER ที่ 25x เนื่องจากการรักษาภาวะการมีบุตรยากมีความซับซ้อน และอยู่บนความคาดหวังของคนไข้ซึ่งมีค่าใช้จ่ายค่อนข้างสูง เราจึงมองว่าควรเทรดใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมรพ. ในขณะที่ให้ PER สูงกว่า EKH เนื่องจาก GFC ค่าเฉพาะทางมากกว่า และ EKH ถือ EK1 อยู่ 67%

## KEY HIGHLIGHTS

### □ ประเมินรายได้โต 2022-2024E CAGR ที่ 16% หนุนจากการเพิ่มฐานคนไข้

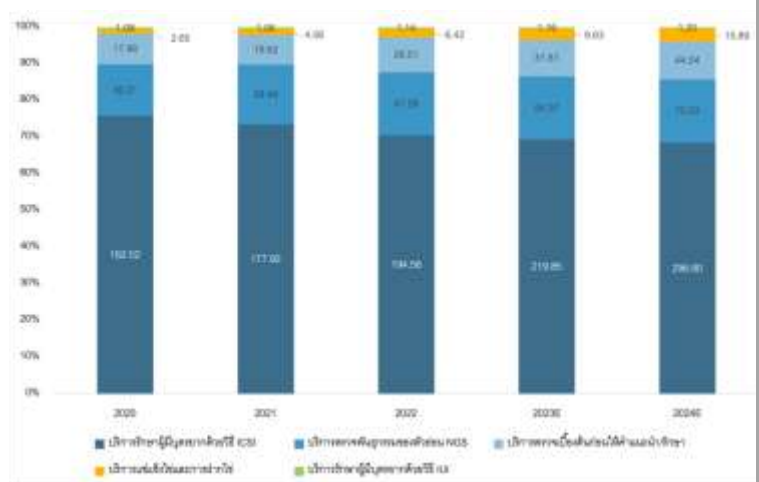
GFC เป็นศูนย์ให้บริการและคำปรึกษาสำหรับผู้ที่ไม่มีบุตรยาก โดยให้บริการแบบครบวงจร ตั้งแต่ให้คำปรึกษา, รักษาด้วยวิธีต่าง เช่น IUI และ ICSI, ตรวจหาพันธุกรรม และฝากไข่เป็นต้น โดยแพทย์ของทาง GFC มีความชำนาญและมีมาก ประสบการณ์ ที่มีจุดมุ่งหมายในการเติมเต็มความฝันให้กับทุกครอบครัว ที่ใส่ใจรายละเอียดทุกขั้นตอน โดยทาง GFC จะดูแลคนไข้จนถึงขั้นตอนการฝากครรภ์ และส่งต่อไปยังโรงพยาบาลชั้นนำ เพื่อเติมเต็มความสุขกับครอบครัวของคนไข้ อีกจุดเด่นของ GFC มีเทคโนโลยีล่าสุด ที่เพิ่มอัตราความสำเร็จในการมีบุตรได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทสามารถให้บริการคู่สมรสด้วยอัตราความสำเร็จที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยมาตรฐานและมีอัตราความสำเร็จที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2022 จากการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI และอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์จากการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI ที่เพิ่มบริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS) โดยคำนวณจากจำนวนคนไข้ที่ตั้งครรภ์ต่อจำนวนคนไข้ที่ใส่ตัวอ่อนทั้งหมดเท่ากับ 61.6% และ 72.3% ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยจากรายงานสรุปข้อมูลการให้บริการเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์อยู่ที่ 45% ส่งผลให้กลุ่มบริษัทสามารถขยายฐานลูกค้าได้มากขึ้น โดยในปี 2023E-24E มีการเติบโต +15% YoY และ +37% YoY ตามลำดับ จากปัญหาของสุขภาพของทั้งผู้ชายและผู้หญิง จากการใช้ชีวิต, ความเครียด และปัจจัยอื่นๆ ส่งผลให้ฮอร์โมนเปลี่ยนแปลงและส่งผลให้มีบุตรยากขึ้นในทุกวันนี้ ซึ่งมูลค่าตลาดในการบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลกในปี 2027E คาดจะเติบโต +3.2% CAGR และการรักษาด้วยวิธี IVF จะเป็นที่ได้รับความนิยมมากที่สุด และมีแนวโน้มการเติบโต +3.6% CAGR 2027E ทั้งนี้ในปี 2024E มีการเติบโตของรายได้อย่างก้าวกระโดดเนื่องจากการขยายคลินิกไปยังแถวสุวรรณภูมิ - พระราม 9 และจังหวัดอุบลราชธานี โดยคาดการณ์ได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI เติบโตในปี 2023E/24E ที่ +13% YoY และ +35% YoY ตามลำดับ

Fig 1: รายได้จากบริการให้บริการคนไข้ (ล้านบาท)



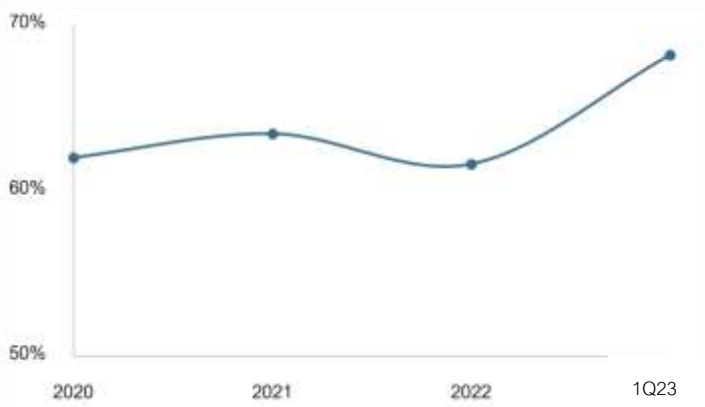
Source: GFC, DAOL

Fig 2: สัดส่วนรายได้แบ่งประเภทการให้บริการ (ล้านบาท)



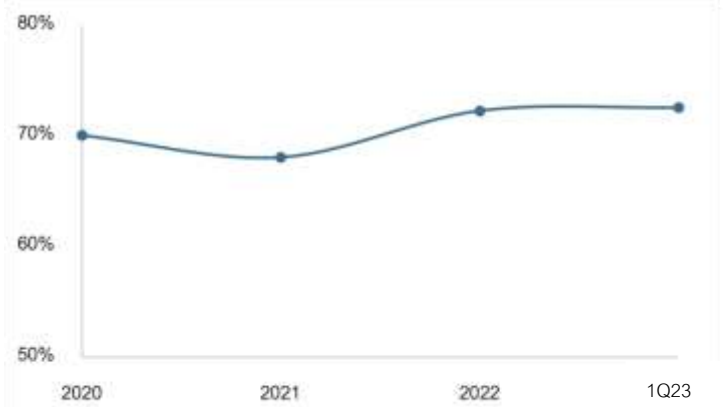
Source: GFC, DAOL

Fig 3: อัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI



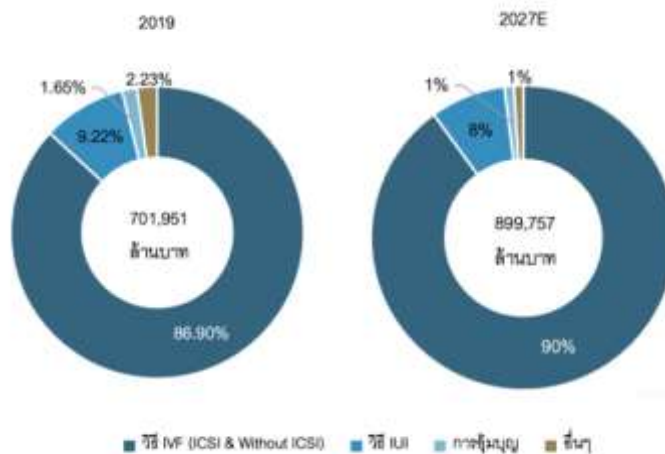
Source: GFC, DAOL

Fig 4: อัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ที่เพิ่มการตรวจ NGS



Source: GFC, DAOL

Fig 5: การเติบโตอย่างต่อเนื่องของตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลก



Source: GFC, DAOL

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**

## □ มีแผนขยายอีก 2 ภายในปี 2024E เพิ่ม capacity ในการรับรองคนไข้ในอนาคต

เนื่องจากสถานที่ปัจจุบันสถานที่เดิมมีความสามารถที่จะรองรับคนไข้ค่อนข้างแน่น จึงไม่สามารถที่จะรับรองคนไข้มากกว่านี้ โดยทางบริษัทเห็นการเติบโตของตลาดนี้ จึงต้องการขยายพื้นที่เพื่อที่จะสามารถรองรับคนไข้ได้เพิ่มขึ้น โดยเดิมคนไข้ของ GFC ยังคงเป็นกลุ่มคนไทยที่เข้ารับบริการ ซึ่งในอนาคตจะทำการตลาดเพิ่มไปยังต่างประเทศ อย่างกัมพูชา และลาว เนื่องจากมีนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐในการให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) ทำให้เป็นโอกาสในการเติบโตของบริษัทในอนาคตอย่างต่อเนื่อง โดยสาขาแรกจะตั้งอยู่สุวรรณภูมิ-พระราม 9 และคาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการภายใน 4Q23E ซึ่งมีแผนที่จะปรับปรุงอาคารดังกล่าว เพื่อให้เหมาะสมกับการให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้ป่วยที่มีปัญหา มีบุตรยาก และขยายการให้บริการให้ครอบคลุมและครบวงจรมากยิ่งขึ้น เช่น มีห้องวิจัยและห้องปฏิบัติการสำหรับนักวิทยาศาสตร์ของกลุ่มบริษัทที่ทันสมัยและกว้างขวาง, ห้องประชุมสัมมนาวิชาการทางการแพทย์ และ ศูนย์ฝึกอบรมนักเทคนิคการแพทย์ภายในของกลุ่มบริษัท (In-house training) ซึ่งกลุ่มบริษัทจะสรรหานักเทคนิคการแพทย์จากแต่ละมหาวิทยาลัย มีโครงการฝึกงาน จัดทำห้องฝึกภาคปฏิบัติ และให้ทุนการศึกษา เพื่อเป็นการบริหารทรัพยากรบุคคลากรให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ส่วนคลินิกที่จะเปิดที่อุบลราชธานีนั้นตั้งอยู่ใกล้ ท่าอากาศยานนานาชาติอุบลราชธานี ซึ่งเป็นการร่วมทุนระหว่าง GFC กับแพทย์ที่มีชื่อเสียงในพื้นที่จังหวัดอุบลราชธานี โดยบริษัทคาดว่าจะจัดตั้งบริษัทร่วมทุนซึ่งถือหุ้นโดย GFC และแพทย์ในพื้นที่ในสัดส่วนที่ 60% และ 40% ตามลำดับ เพื่อขยายฐานการให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากไปยังกลุ่มลูกค้าในพื้นที่ และจังหวัดใกล้เคียง เช่น จังหวัดอำนาจเจริญ จังหวัดศรีสะเกษ จังหวัดร้อยเอ็ด และจังหวัดมหาสารคาม เป็นต้น และขยายฐานลูกค้าไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ ลาว และกัมพูชา ซึ่งการร่วมทุนนี้ ทางบริษัทจะดูแลในด้านการบริหารจัดการคลินิกตามมาตรฐานของกลุ่มบริษัทในด้านต่างๆ โดยแพทย์จะเป็นผู้ลงทุนด้านที่ดินและการก่อสร้างอาคาร และบริษัทร่วมทุนใหม่จะทำสัญญาเช่าสถานที่ระยะยาวสำหรับคลินิกสาขาอุบลราชธานีกับแพทย์ผู้ร่วมทุนในราคาตลาด โดยคาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการในช่วง 1Q24E ทำให้ฐานรายได้ในปี 2024E เติบโตอย่างก้าวกระโดด

Fig 6: คลินิกสุวรรณภูมิ - พระราม 9



Source: GFC

Fig 7: คลินิกอุบลราชธานี



Source: GFC



## □ การเติบโตของตลาดให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ยังสดใสต่อเนื่อง

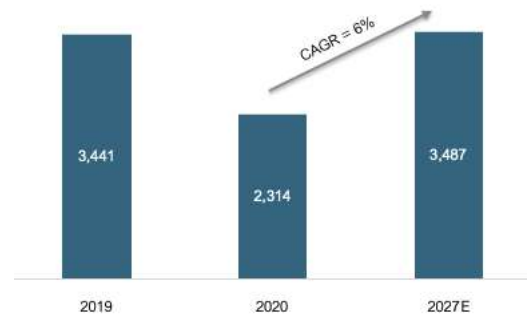
การรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธีการทำเด็กหลอดแก้ว (IVF) เป็นการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ที่ได้รับความนิยมมากที่สุด เนื่องจากเป็นวิธีการรักษาที่มีโอกาสตั้งครรภ์สำเร็จสูงที่สุดเมื่อเทียบกับการรักษาด้วยวิธีอื่นๆ ด้วยความที่ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF มากที่สุดที่ 49% จากค่าตลาดการรักษาผู้มีบุตรยากทั่วโลกในปี 2019 โดยประเทศที่เป็นจุดหมายได้แก่ ไทย มาเลเซีย อินเดีย ออสเตรเลีย และญี่ปุ่น ซึ่งจากการเปิดเผยข้อมูลของ Allied Market Research พบว่า ในปี 2019 ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ในประเทศมีมูลค่าประมาณ 3,441 ล้านบาท ก่อนจะหดตัวลงเหลือที่ 2,314 ล้านบาทในปี 2020 เนื่องจากได้ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด แต่คาดว่ามูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ประเทศไทยจะทยอยฟื้นตัวขึ้นและมีมูลค่าประมาณ 3,487 ล้านบาทในปี 2027E คิดเป็นอัตราการเติบโต CAGR ที่ 6% จากการขยายตัวของตลาดท่องเที่ยวสำหรับผู้มีบุตรยาก (Fertility Tourism) หลังการผ่อนคลายการระบาดของโควิด และนโยบายส่งเสริมการมีบุตรคนที่ 3 ของประเทศจีน รวมถึงได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐของไทย ที่มีเป้าหมายในการพัฒนาให้ประเทศไทยเป็น Medical Hub ตั้งแต่ปี 2017 – 2026E ทำให้ความนิยมจากนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Fig 8: สัดส่วนมูลค่าตลาดทั่วโลกแบ่งตามภูมิภาคปี 2019



Source: Allied market research, GFC

Fig 9: การเติบโตตลาดการให้บริการ IVF ในไทย

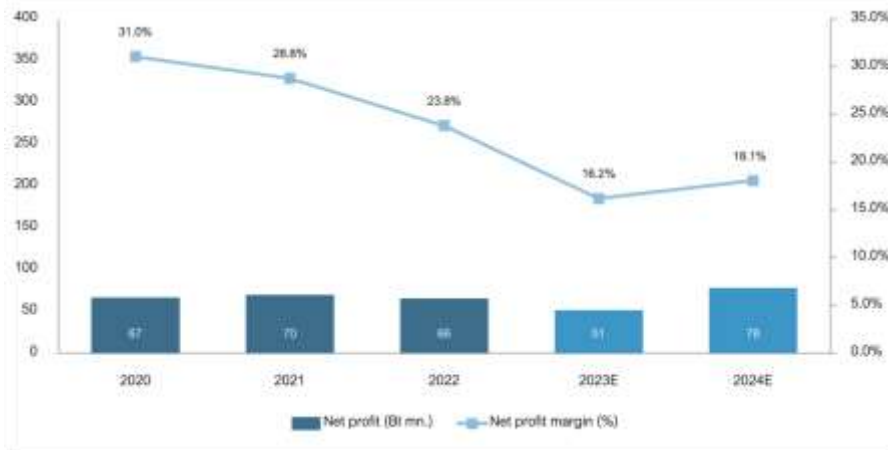


Source: GFC, DAOL

## □ ประเมินกำไรปี 2023E ลดลงจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่จะเติบโตในปี 2024E เป็นต้นไป

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-24E จะอยู่ที่ 51 ล้านบาท -22% YoY และ 78 ล้านบาท +53% YoY ตามลำดับ โดยกำไรในปี 2023E ลดลงเนื่องจากการปรับโครงสร้างพนักงาน รวมถึงรับพนักงานเพิ่มในการเตรียมตัวขยายสาขาใหม่เพื่อรองรับฐานลูกค้าที่จะขยายเพิ่ม ในขณะที่รายได้เติบโต +15% YoY แต่ถูกกดดันของค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ในการเตรียมตัวเปิดสาขาใหม่ ทำให้กำไรปี 2023E ลดลง ทั้งนี้หลังจากที่สาขาใหม่เปิดจะทำให้มีการเติบโตของกำไรดีขึ้น จากการขยายฐานลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้รายได้และกำไรในปี 2024E เติบโตอย่างก้าวกระโดด เนื่องจากทาง GFC มีบริการที่ใส่ใจกับลูกค้า และมีอัตราความสำเร็จค่อนข้างสูงกว่าค่าเฉลี่ย ทำให้ในอนาคตจะมีคนไข้เพิ่มขึ้นจากการที่คนไข้ไปบอกต่อ โดยเฉพาะในตลาดต่างประเทศอย่างกัมพูชา และลาว ซึ่งทาง GFC ไม่ได้เด่นแค่เรื่องคุณภาพที่มีความสามารถอย่างเดียว แต่มีนักวิทยาศาสตร์ที่เก่งด้วยเช่นกัน ที่จะคอยดูแลตัวอ่อนของคนไข้อย่างใกล้ชิด ซึ่งอันนี้เป็นอีกหนึ่งจุดเด่นของบริษัทที่จะสามารถคงอัตราความสำเร็จได้อยู่ในระดับสูง

Fig 10: 2020-24E Net profit



Source: GFC, DAOL

## VALUATION

### ประเมินราคาเหมาะสมที่ 9.00 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2024E ของ GFC ที่ 9.00 บาท โดยใช้วิธี 2024E PER ที่ 25x เท่ากับค่าเฉลี่ย peer กลุ่มรพ. ที่ 2024E PER 25x เนื่องจากเรามองว่า GFC ให้บริการเฉพาะทางเกี่ยวกับการมีบุตรยาก ที่มีความเฉพาะเจาะจงในความต้องการของลูกค้าค่อนข้างสูง และในปี 2024E มีการขยายคลินิกไปยังสุวรรณภูมิ-พระราม 9 และอุบลราชธานี โดยจะขนาดฐานลูกค้าทั้งคนไทยและต่างชาติ รวมถึงกำไรของบริษัท จึงประเมินมูลค่าของ GFC ปี 2024E ด้วย PER 25x ได้ราคาเหมาะสมที่ 9.00 บาท

Fig 11: เปรียบเทียบ PER ของกลุ่มรพ.

Stock	Rec	Price 17-Jul-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		EPS growth (%)		PER (x)		ROE (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BCH	HOLD	17.80	18.50	-7.3	-46.0	18.4	-46.0	18.4	-46.0	18.4	27.0	22.8	17.0	17.9
BLMS	BUY	28.50	38.00	26.3	4.1	10.1	4.1	10.1	4.1	10.1	34.2	31.1	14.0	14.2
BH	BUY	222.00	265.00	19.4	6.7	9.4	6.7	9.4	6.7	9.4	33.5	30.6	23.5	22.6
CHG	HOLD	2.84	3.00	2.0	-51.0	3.0	-51.0	3.0	-51.0	3.0	23.8	23.1	21.2	19.8
EKH	BUY	7.90	9.00	13.9	-53.5	14.1	14.8	14.1	-53.5	14.1	20.8	18.3	18.9	23.2
PR9	BUY	18.50	21.00	13.5	2.0	5.1	2.0	5.1	2.0	5.1	25.1	23.9	11.1	10.9
Sector					-9.1	10.0	-7.9	10.0	-22.9	10.0	27.4	25.0	17.6	18.1

Source: DAOL

## RISK FACTORS

GFC มีปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจจะกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนี้

- ความเสี่ยงจากการขาดแคลน/พึ่งพิงบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงและการปฏิบัติตามนโยบายรัฐบาลระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายต่างๆ
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีการรักษา
- ความเสี่ยงจากโครงการลงทุนในการขยายสาขาที่อาจคลาดเคลื่อนจากแผนการที่วางไว้
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ยา เวชภัณฑ์ และน้ำยาวิเคราะห์ในห้องปฏิบัติการ
- ความเสี่ยงจากรายได้ที่พึ่งพิง IVF เป็นหลักทำให้กำไรอาจผันผวน
- ความเสี่ยงจากการนำส่งภาษีหัก ณ ที่จ่าย ในกรณีที่กรมสรรพากรประเมินภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาของแพทย์แตกต่างจากแนวทางบริษัท
- ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นรวมกันเกินกว่า 25%
- ความเสี่ยงในการปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาสินเชื่อระหว่างบริษัทกับสถาบันการเงิน
- ความเสี่ยงในเรื่องตลาดรองสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์

## COMPANY PROFILE

บริษัท เจเนซิส เฟอริลิตี เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (GFC) ให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมั้นบุตรยากแบบครบวงจร ด้วยนวัตกรรมและเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ที่ทันสมัยแห่งหนึ่งของประเทศไทย โดยรศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ แพทย์ผู้ชำนาญการด้านสูติรีเวชและเทคโนโลยีเจริญพันธุ์ที่มีประสบการณ์ด้านการให้บริการทางการแพทย์ สำหรับผู้ปัญหาหมั้นบุตรยากมากกว่า 20 ปี และนพ.ประมุข วงศ์ชนะเกียรติ สูติรีแพทย์ ร่วมกับแพทย์และผู้ชำนาญการชั้นนำด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ ประกอบด้วย พญ.ปรวิ้น ตั้งธรรม แพทย์ผู้ชำนาญการด้านการเจริญพันธุ์ รวมทั้งนางสาวปิยะดา วิรัตน์พงษ์ นักวิทยาศาสตร์หรือนักเทคนิคการแพทย์ผู้ชำนาญการด้านการเจริญพันธุ์ และนางภาสิริ อรวัฒน์ศรีกุล นักธุรกิจผู้มีความเชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้องกับการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ โดยได้ร่วมกันก่อตั้งคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมสูติศาสตร์-รีเวชวิทยา ภายใต้ชื่อ “Genesis Fertility Center” ในย่านพระราม 3 ซึ่งมีจุดมุ่งหมายในการเติมเต็มความฝันของทุกครอบครัว ทั้งนี้ เจตนารมณ์ดังกล่าว ขับเคลื่อนให้ GFC ออกแบบและพัฒนาการให้บริการอย่างเข้าใจ รู้จริง และใส่ใจในทุกขั้นตอน ตั้งแต่การตรวจหาสาเหตุของการมีบุตรยาก ด้วยวิธีที่หลากหลายในการให้บริการ และเฉพาะเจาะจงสำหรับรายบุคคล เพื่อให้ได้ผลที่เที่ยงตรงที่สุด ก่อนดำเนินการรักษาอย่างรัดกุม ละเอียด ใสใจทุกขั้นตอน นอกจากนี้ บุคลากรทุกคนของ GFC ยังพร้อมให้คำปรึกษาบนพื้นฐานของความเข้าใจและเอาใจใส่ลูกค้าเสมือนคนในครอบครัวตลอดระยะเวลาการรับบริการ เพื่อเพิ่มโอกาสความสำเร็จในการมีบุตรให้มากที่สุด

ปัจจุบัน บริษัทมีบริษัทย่อย จำนวน 2 บริษัท ซึ่งบริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 99.99% และ 99.99% ตามลำดับ ได้แก่ 1) บริษัท จีโนซิมิกส์ จำกัด (“GSM”) ดำเนินธุรกิจการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS) อย่างไม่จำกัด ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2565 เมื่อวันที่ 19 ตุลาคม 2565 พิจารณารับทราบการหยุดดำเนินการดำเนินงานชั่วคราวของ GSM ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2565 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2566 เนื่องจากอยู่ในระหว่างการย้ายที่ตั้งสำนักงานไปอยู่ที่คลินิก GFC สาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9 ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระหว่างการปรับปรุงอาคารเพื่อรองรับการเพิ่มขึ้นของผู้ใช้บริการและขยายพื้นที่ให้บริการมากขึ้น ทั้งนี้ การให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS) จะสามารถให้บริการได้ตามปกติภายใต้ GFC แทน โดยไม่มีผลกระทบทางด้านรายได้ของกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ และ 2) บริษัท จีเอฟซี เฟอริลิตี กรุ๊ป จำกัด (“GFCFG”) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง (holding company) จัดตั้งขึ้นสำหรับการลงทุนในกิจการอื่นที่มีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจอื่นๆ ที่ก่อให้เกิดประโยชน์ หรือสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัท ทั้งนี้ GFCFG ยังไม่มีรายได้เชิงพาณิชย์

การบริการของบริษัทสามารถแบ่งออกได้ 5 กลุ่มได้แก่ 1) การให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา 2) การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI (Intrauterine insemination) 3) การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (Intracytoplasmic Sperm Injection) 4) การให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS) และ 5) การให้บริการแช่แข็งไข่และการฝากไข่

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. 7

Fig 12: ขั้นตอนการให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา



Source: GFC

Fig 13: การรักษาด้วยวิธี IVF



Source: GFC

Fig 14: การรักษาด้วยวิธี ICSI



Source: GFC

Fig 15: การตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน



Source: GFC

Fig 16: ให้บริการแช่แข็งไข่/อสุจิ/ตัวอ่อน



Source: GFC

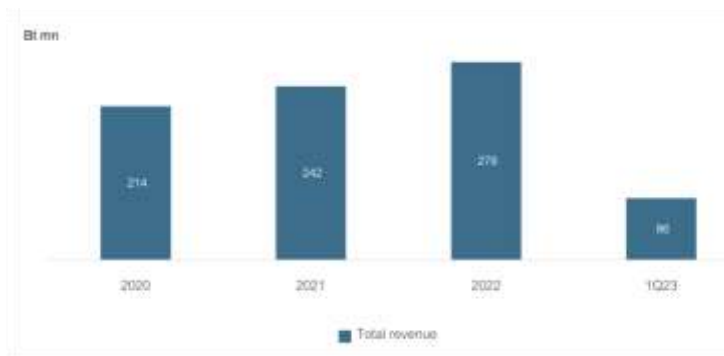
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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. 8



## ผลการดำเนินงานในอดีต

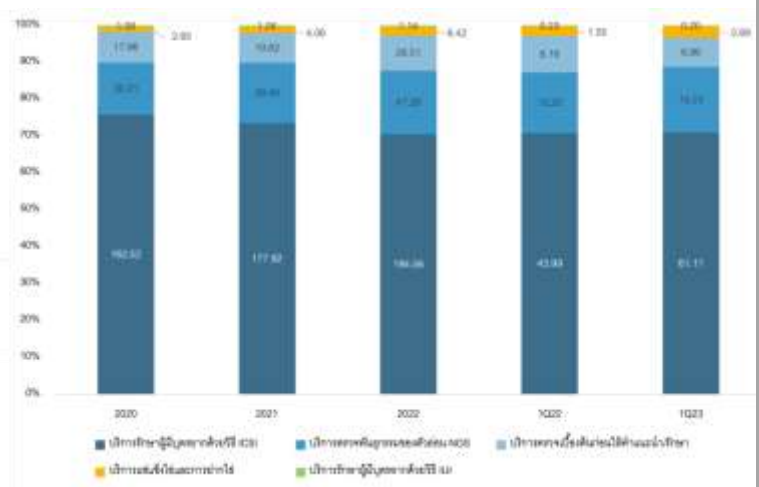
ในปี 2020-2022 GFC มีกำไรอยู่ที่ 67 ล้านบาท, 70 ล้านบาท และ 66 ล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิที่ 31%, 28.8%, และ 23.8% ตามลำดับ โดยมีโครงสร้างรายได้เฉลี่ยในปี 2020-2022 มีสัดส่วนจากการให้บริการรักษาด้วยวิธี ICSI คิดเป็นสัดส่วน 73% ของรายได้ทั้งหมด, 16% มาจากการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน, 9% จากการตรวจเบื้องต้นก่อนให้การรักษา และอีก 2% มาจากการให้บริการฝากไข่ และรักษาด้วยวิธี IVF อย่างละ 1% ของรายได้รวม แม้รายได้ในอดีตจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่เนื่องจากต้นทุนยานั้นสูงขึ้น จากผลกระทบของโควิดจากปัญหาของการขนส่ง รวมถึงการปรับขึ้นค่าแรงของพนักงานทำให้อัตราในการทำกำไรของบริษัทลดลง

Fig 17: รายได้รวมในอดีต (2020-1Q23)



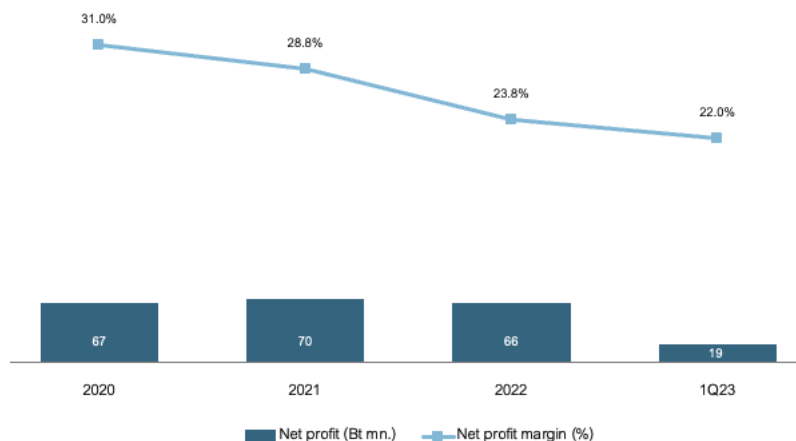
Source: GFC, DAOL

Fig 18: รายได้รวมแบ่งตามประเภทรายได้ในอดีต (2020-1Q23)



Source: GFC, DAOL

Fig 19: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิในอดีตที่ผ่านมา (2020-1Q23)



Source: GFC, DAOL

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. 9

## □ วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนและโครงสร้างผู้ถือหุ้น

GFC จะมีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 60 ล้านหุ้น คิดเป็น 27% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยโครงสร้างหลังการเพิ่มทุน รศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด 25% ตามด้วย นพ.ประมุข วงศ์ณะเกียรติ ถือ 18% ขณะที่ผู้บริหารและพนักงานถือหุ้นในสัดส่วนที่เหลือ

สำหรับวัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุนไว้ ดังนี้

- เพื่อใช้เป็นเงินทุนในโครงการคลินิกสาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9
- เพื่อใช้เป็นเงินทุนในโครงการคลินิกสาขาอุบลราชธานี
- เพื่อใช้เป็นเงินทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

Fig 20: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการเสนอขาย

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น <sup>(1)</sup>	ก่อนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ให้แก่ประชาชนครั้งแรก (IPO) ณ 31 ธันวาคม 2565		หลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ให้แก่ประชาชนครั้งแรก (IPO)	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1	รศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ	56,000,000	35.00	56,000,000	25.46
2	นพ.ประมุข วงศ์ณะเกียรติ	40,000,000	25.00	40,000,000	18.18
3	นางสาวภาสวี อรวินตศิริกุล	32,000,000	20.00	32,000,000	14.55
4	นางสาวปิยะดา วิวัฒน์พงษ์	16,000,000	10.00	16,000,000	7.27
5	พญ.ปรวีณ ตั้งธรรม	16,000,000	10.00	16,000,000	7.27
<b>รวมก่อนเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน</b>		<b>160,000,000</b>	<b>100.00</b>	<b>160,000,000</b>	<b>72.73</b>
6	ประชาชนทั่วไป	-	-	60,000,000	27.27
<b>รวมหลังเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน</b>		<b>160,000,000</b>	<b>100.00</b>	<b>220,000,000</b>	<b>100.00</b>

Source: GFC, as of 28/4/2023

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	48	97	85	357	381
Accounts receivable	1	1	3	2	3
Inventories	8	8	14	14	19
Other current assets	0	0	2	3	4
<b>Total cur. assets</b>	<b>57</b>	<b>108</b>	<b>104</b>	<b>376</b>	<b>407</b>
Investments	0	0	0	2	4
Fixed assets	73	77	299	457	468
Other assets	4	5	5	5	7
<b>Total assets</b>	<b>134</b>	<b>190</b>	<b>408</b>	<b>840</b>	<b>886</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	17	22	26	28	39
Current maturities	3	4	46	33	6
Other current liabilities	11	12	15	14	20
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>87</b>	<b>76</b>	<b>65</b>
Long-term debt	23	27	165	32	30
Other LT liabilities	1	1	2	2	2
<b>Total LT liabilities</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>166</b>	<b>33</b>	<b>33</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>55</b>	<b>66</b>	<b>254</b>	<b>109</b>	<b>97</b>
Registered capital	40	80	110	220	220
Paid-up capital	40	80	80	220	220
Share premium	0	0	0	420	420
Retained earnings	39	44	74	91	148
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>79</b>	<b>124</b>	<b>154</b>	<b>731</b>	<b>788</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	67	70	66	51	78
Depreciation	11	13	15	17	19
Chg in working capital	(13)	4	(3)	3	5
Others	(2)	(0)	3	(2)	3
<b>CF from operations</b>	<b>63</b>	<b>86</b>	<b>80</b>	<b>69</b>	<b>105</b>
Capital expenditure	(47)	(18)	(236)	(175)	(30)
Others	5	0	0	(2)	(3)
<b>CF from investing</b>	<b>(42)</b>	<b>(18)</b>	<b>(236)</b>	<b>(177)</b>	<b>(33)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>21</b>	<b>69</b>	<b>(156)</b>	<b>(107)</b>	<b>72</b>
Net borrowings	26	6	179	(146)	(28)
Equity capital raised	10	40	0	560	0
Dividends paid	(40)	(65)	(35)	(35)	(21)
Others	(3)	0	(0)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(7)</b>	<b>(19)</b>	<b>144</b>	<b>379</b>	<b>(48)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>14</b>	<b>50</b>	<b>(12)</b>	<b>272</b>	<b>23</b>

Source: GFC, DAOL

### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	214	242	276	317	433
Cost of sales	(107)	(123)	(146)	(176)	(241)
<b>Gross profit</b>	<b>107</b>	<b>119</b>	<b>130</b>	<b>140</b>	<b>193</b>
SG&A	(25)	(33)	(48)	(70)	(95)
<b>EBITDA</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>88</b>	<b>117</b>
Depre. & amortization	11	13	15	17	19
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>82</b>	<b>87</b>	<b>82</b>	<b>71</b>	<b>98</b>
Finance costs	(2)	(2)	(2)	(8)	(2)
Income taxes	(14)	(15)	(14)	(11)	(18)
<b>Net profit before MI</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>51</b>	<b>78</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>51</b>	<b>78</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>51</b>	<b>78</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-11.0%	12.9%	14.0%	14.8%	36.8%
EBITDA	-13.4%	6.5%	-2.7%	-9.1%	33.0%
Net profit	-18.8%	4.6%	-5.7%	-21.9%	52.6%
Core profit	-18.8%	4.6%	-5.7%	-21.9%	52.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	49.9%	49.2%	47.1%	44.3%	44.5%
EBITDA margin	43.6%	41.1%	35.1%	27.8%	27.0%
Core profit margin	31.0%	28.8%	23.8%	16.2%	18.1%
Net profit margin	31.0%	28.8%	23.8%	16.2%	18.1%
ROA	49.7%	36.7%	16.1%	6.1%	8.8%
ROE	84.3%	56.3%	42.5%	7.0%	9.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.70	0.53	1.64	0.15	0.12
Net D/E (x)	Cash	Cash	0.81	Cash	Cash
Interest coverage ratio	43.75	47.04	39.72	8.43	50.53
Current ratio (x)	1.80	2.84	1.19	4.97	6.29
Quick ratio (x)	1.54	2.61	1.01	4.75	5.94
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.76	0.79	0.41	0.23	0.36
Core EPS	0.76	0.79	0.41	0.23	0.36
Book value	0.90	1.40	0.96	3.32	3.58
Dividend	0.45	0.74	0.22	0.09	0.14
<b>Valuation (x)</b>					
PER	9.27	8.86	17.05	30.03	19.68
Core PER	9.27	8.86	17.05	30.03	19.68
P/BV	7.81	4.98	7.26	2.11	1.95
EV/EBITDA	7.54	6.64	8.80	4.93	3.27
Dividend yield	6.5%	10.5%	3.1%	1.3%	2.0%

Note: Financial ratios are based on IPO price

## 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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.



## 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.