



NAMWIWAT MEDICAL CORPORATION

NAM TB

THAILAND / PERSONAL PRODUCTS & PHARMACEUTICALS

หนึ่งในผู้นำเครื่องมือแพทย์ปราศจากเชื้อ

TARGET PRICE
IPO PRICETHB10.00
THB7.70

- NAM ผู้นำเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อที่มีฐานลูกค้าโรงพยาบาลกว่า 1,200 แห่งและมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์กว่า 50 ปี
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-25 โตเฉลี่ย 28% y-y จากการขยายธุรกิจต่อเนื่อง
- ประเมินมูลค่าหุ้น อิง PE 22 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2024 ที่ 10 บาท/หุ้น

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,099	1,236	1,567	1,880
Net profit	165	209	309	367
EPS (THB)	0.28	0.30	0.44	0.52
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	244	295	426	515
Recurring net profit	165	209	309	367
Core EPS (THB)	0.28	0.30	0.44	0.52
EPS growth (%)	(96.8)	7.5	48.4	18.6

ผู้ผลิต นำเข้าและจัดจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์

"นาวิวัฒน์" ทำธุรกิจผลิต นำเข้าและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ในโรงพยาบาลและสถานพยาบาลตามมาตรฐานด้านสาธารณสุข รวมถึงการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์วัสดุสิ้นเปลืองสำหรับใช้ร่วมกับเครื่องมือทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ และให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร ซึ่งบริษัทมีฐานลูกค้าสำคัญเป็นโรงพยาบาลกว่า 1,200 แห่ง ด้วยประสบการณ์กว่า 50 ปี และมีพันธมิตรที่แข็งแกร่งที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศและINNOBIC

อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์เติบโตตามระบบสาธารณสุขที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

เราเชื่อว่าปัจจัยที่หนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์มาจากการพัฒนาระบบสาธารณสุขของไทยที่ได้มาตรฐานมากยิ่งขึ้นเพื่อรองรับนโยบายภาครัฐที่ต้องการให้ไทยเป็น Medical Hub และเป็นจุดหมายการรักษาของ Medical Tourism ของภูมิภาค และให้การสนับสนุนงบประมาณด้านสาธารณสุขอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับสังคมโลกเข้าสู่ Aging Society ความต้องการรักษาสุขภาพจึงมีมากขึ้น ดังนั้นเครื่องมือฆ่าเชื้ออุปกรณ์แพทย์จึงมีความจำเป็นและเพิ่มจำนวนมากขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-2025 โตเฉลี่ยปีละ 28%

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-2025 โต +18%y-y, +48%y-y และ +19%y-y ตามลำดับ จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นของเครื่องมือที่ใช้ทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ตามระบบสาธารณสุขที่ต้องการความปลอดภัยมากขึ้น ประกอบกับบริษัทมีแผนขยายฐานลูกค้าปัจจุบัน และสถานพยาบาลเอกชนมากยิ่งขึ้นและนำเงินบางส่วนที่ได้จาก IPO ครั้งนี้ เพื่อขยายกำลังผลิตในปี 2024-2025

ราคาเหมาะสม 10 บาท/หุ้น อิง PE 22 เท่า

เราประเมินมูลค่าเหมาะสม NAM ด้วยวิธี PE เทียบกับค่าเฉลี่ย PE ปี 2024 ที่ 21.8 เท่าของผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ในต่างประเทศ และยังมีมูลค่าหุ้นจาก PEG ที่ 0.79 เท่า ซึ่ง NAM มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2023-25 อยู่ที่ประมาณ 28% อีกทั้งยังมีอัตราค่าไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 20% ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม 10.0 บาทต่อหุ้นภายใต้สมมุติฐานกำไรต่อหุ้นปี 2024 ที่ 0.44 บาท

Core P/E (x)	27.8	25.8	17.4	14.7
Dividend yield (%)	5.3	1.3	1.5	2.3
EV/EBITDA (x)	19.3	17.2	12.5	10.6
Price/book (x)	3.8	3.1	3.0	2.9
Net debt/Equity (%)	11.9	(18.0)	(4.5)	4.0
ROE (%)	20.1	14.1	17.5	20.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

NAM's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	595 ล้านหุ้น
Share offering	181 ล้านหุ้น คิดเป็น 25.86% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุน 105 ล้านหุ้น และหุ้นสามัญเดิมของ Wai Global Corporation 76 ล้านหุ้น
Use of proceeds	1) ใช้เป็นเงินลงทุนในโรงงานผลิตแห่งใหม่ 2) ใช้เป็นเงินลงทุนพัฒนาศูนย์วิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์เครื่องมือทางการแพทย์ 3) ใช้เป็นเงินลงทุนหรือร่วมลงทุนในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจเครื่องมือทางการแพทย์ หรือมีนวัตกรรมที่ส่งเสริมการประกอบธุรกิจของบริษัท 4) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

Financial advisor Finnex Advisory, Thanachart Securities

NOTE: FINANSIA SECURITIES LIMITED, AS A AFFILIATED COMPANY OF FSS INTERNATIONAL INVESTMENT ADVISORY COMPANY LIMITED JOIN AS A LEAD UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF NAMWIWAT MEDICAL CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF NAM BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY FINNEX ADVISORY AND THANACHART SECURITIES



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9970

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
ผลการดำเนินงานในอดีต	10
ประเด็นการลงทุนสำคัญ	13
อุตสาหกรรมเครื่องมือใช้ทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ต่อเนื่อง	13
รายได้มั่นคงจาก Recurring Income คิดเป็น 30% ของรายได้รวม.....	13
อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ทางการแพทย์.....	15
แนวโน้มอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์	18
ประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-2025.....	21
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	24
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	25
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	26
Appendix.....	27

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ “NAM” ประกอบธุรกิจผลิตนำเข้า และจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการทำให้เครื่องมือแพทย์ปราศจากเชื้อเป็นหลัก ผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ดังนี้:

1. กลุ่มผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ (Manufacture and sales of medical devices) “SM”
2. กลุ่มผลิตและจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Manufacture and sales of medical consumables) “CS”
3. กลุ่มงานให้บริการ (Services) “SV”

กลุ่มผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ (“SM”) ครอบคลุมการวิจัยพัฒนา ผลิต จัดจำหน่าย และเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้านำเข้าที่เกี่ยวข้องกับการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์สะอาด ปราศจากเชื้อและสามารถนำกลับมาใช้ใหม่กับผู้ป่วยรายถัดไปได้

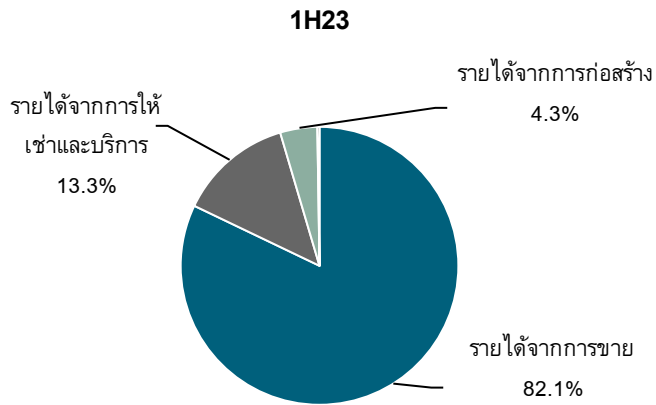
บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย (Exclusive Distributor) ของผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า “Steelco” ซึ่งครอบคลุมผลิตภัณฑ์ครบวงจร เช่น เครื่องล้างอุปกรณ์ ทาง การแพทย์ เครื่องฆ่าเชื้อ เครื่องอบฆ่าเชื้อ เครื่องเป่าแห้ง เครื่องฆ่าเชื้อกล้องเอ็นโดสโคป เป็นต้น บริษัทยังได้การเป็นตัวแทนจำหน่ายผู้เดียวในโซนเอเชีย เครื่องฆ่าเชื้อ ในอากาศจากแบรินด์ AAVI technology LTD และกรรมสิทธิ์การผลิตผลิตภัณฑ์จากเทคโนโลยีฆ่าเชื้อในอากาศในประเทศไทย บริษัทยังเป็นผู้วิจัย และผลิตเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ และคิดค้นพัฒนาสิทธิบัตร (Patent) เป็นของตนเอง ตามมาตรฐานระดับสากล

บริษัทมีผลิตภัณฑ์ซอฟต์แวร์ใช้ภายในโรงพยาบาลเฉพาะสำหรับการบริหารจัดการเครื่องมือและ อุปกรณ์ทางการแพทย์เชื่อมต่อกับเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ในกระบวนการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์สะอาดและปราศจากเชื้อนอกจากนี้บริษัทมีบริการให้เช่าเครื่องมือทางการแพทย์แก่ลูกค้าที่มีความต้องการใช้งานแต่ยังไม่พร้อมจะลงทุนซื้อเครื่องดังกล่าวเป็นกรรมสิทธิ์

บริษัทมีฐานลูกค้าสำคัญเป็นโรงพยาบาลและหน่วยงานองค์กรทางด้านสาธารณสุข กว่า 1,200 แห่ง ครอบคลุมทั้งในและต่างประเทศด้วยมาตรฐานสากลระดับเดียวกับยุโรปและอเมริกาอย่างยาวนาน ด้วยความเชี่ยวชาญและประสบการณ์มากกว่า 50 ปี นอกจากนี้ บริษัทยังส่งเสริมการวิจัยพัฒนา ผลิต จัดหาเทคโนโลยีในกระบวนการผลิตและนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัท ได้รับความน่าเชื่อถือ ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตมีคุณภาพตามมาตรฐานเป็นที่ยอมรับระดับสากล อาทิ ASME, ISO13485, ISO9001, ISO14001, CE Mark และ PED เป็นต้น

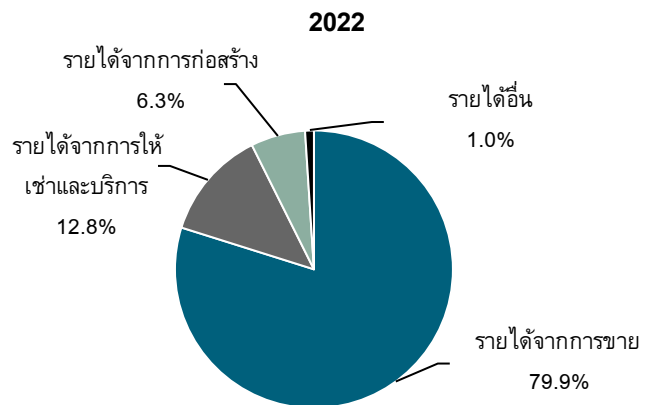
โครงสร้างรายได้

Exhibit 1: โครงสร้างรายได้



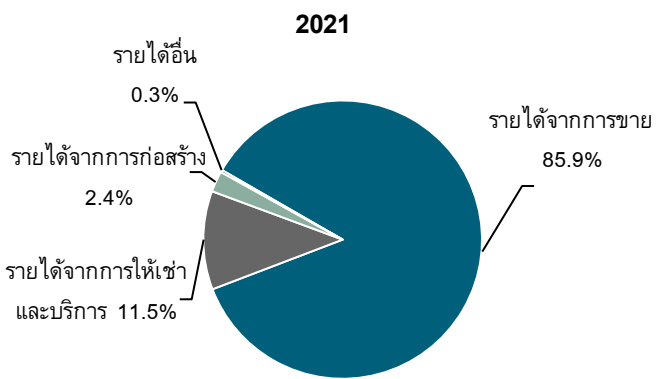
Source: NAM

Exhibit 2: โครงสร้างรายได้



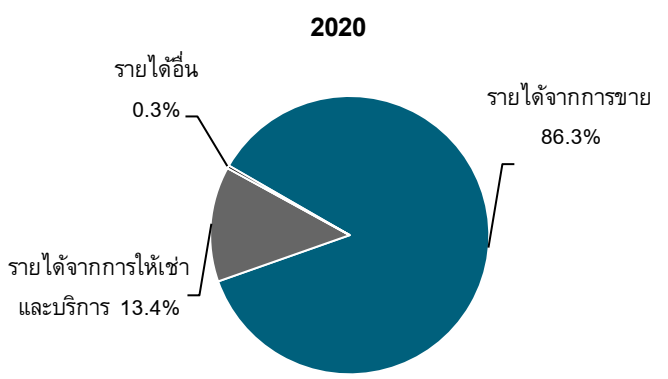
Source: NAM

Exhibit 3: โครงสร้างรายได้



Source: NAM

Exhibit 4: โครงสร้างรายได้












Source: NAM

ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

บริษัทได้แบ่งกลุ่มธุรกิจ โดยแยกตามผลิตภัณฑ์และบริการที่เกี่ยวข้องต่างๆ ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ดังนี้

- 1) กลุ่มผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ (Manufacture and sales of medical devices) “SM” เป็นกลุ่มธุรกิจที่ครอบคลุมการวิจัยพัฒนา ผลิต จัดจำหน่าย และเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้านำเข้าที่เกี่ยวข้องกับการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์สะอาดปราศจากเชื้อและสามารถนำกลับมาใช้ใหม่กับผู้ป่วยรายถัดไปได้ โดยกลุ่ม เครื่องมือแพทย์ที่เกี่ยวข้องกับการทำความสะอาดและการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อ แบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

Exhibit 5: กลุ่มผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดเครื่องมือทางการแพทย์

<p>เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อจุลินทรีย์ด้วยไอน้ำระบบอัตโนมัติ อุณหภูมิสูง</p>	 <p>A8 - Tabletop เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อจุลินทรีย์แบบตั้งโต๊ะ</p>	 <p>A8 เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อจุลินทรีย์</p>	 <p>A9 เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อจุลินทรีย์</p>
<p>เครื่องอบฆ่าเชื้ออุณหภูมิต่ำ</p>	 <p>ETIGO (EO Gas) เครื่องอบฆ่าเชื้อด้วยแก๊สเออีโอ 100% อากาศ 100%</p>	 <p>FORMAT LTSF (FO) เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อด้วยไอน้ำด้วยหลักการฟอมนา อากาศ 2%</p>	 <p>HYDRO (H2O2) เครื่องอบฆ่าเชื้อด้วยไฮโดรเจนเปอร์ออกไซด์</p>
<p>เครื่องล้าง ขจัดคราบบนอุปกรณ์ทางการแพทย์</p>	 <p>Ultrasonic เครื่องล้างเครื่องใช้ทางการแพทย์</p>	 <p>Clenex เครื่องล้างสายยางอัตโนมัติ พร้อมอบแห้ง</p>	
<p>ตู้เป่าแห้งสำหรับอุปกรณ์ทางการแพทย์และชุดสายยาง</p>	 <p>Timex เครื่องอบและเป่าแห้ง</p>		

Source: NAM

Exhibit 6: กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับการบำบัดขยะติดเชื้อทางการแพทย์







Source: NAM

Exhibit 7: กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับฆ่าเชื้อในอากาศและผิวสัมผัส

 <p>AirSON เครื่องฆ่าเชื้อบนพื้นผิวและในอากาศ</p>	 <p>AirSON STA เครื่องฆ่าเชื้อบนพื้นผิวและในอากาศ</p>	 <p>AAVI Su A600 เครื่องฆ่าเชื้อและกำจัดฝุ่นละอองในอากาศ</p>	 <p>AAVI Su Leaf เครื่องฆ่าเชื้อและกำจัดฝุ่นละอองในอากาศ</p>
<p>เครื่องพ่นฆ่าเชื้อบนพื้นผิวและอากาศ</p>		<p>เครื่องฆ่าเชื้อในอากาศ</p>	

Source: NAM















Exhibit 8: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า STEELCO นำเข้าจากประเทศ อิตาลี และจัดจำหน่ายโดยบริษัท

	<p>กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับการทำความสะอาด แบบชำระล้าง (Washer Disinfector)</p>
	<p>กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับการทำความสะอาด ประเภทเป่าแห้ง (Dryer)</p>
	<p>กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้อเอ็นโดสโคปแบบอัตโนมัติ ARES</p>
	<p>กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับการทำความสะอาด ประเภทฆ่าเชื้อ (Sterilizer)</p>

Source: NAM

- 2) กลุ่มผลิตและจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Manufacture and sales of medical consumables) “CS” บริษัทผลิตจัดจำหน่ายและเป็นตัวแทนจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลือง อาทิ น้ำยาฆ่าเชื้อสำหรับงานล้างอุปกรณ์ น้ำยาที่ใช้ในกลุ่มเครื่องมือฆ่าเชื้อในอากาศ นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย (Exclusive Distributor) ในการจัดจำหน่ายชุดตรวจสอบการฆ่าเชื้อจากแบรนต์ชั้นนำระดับโลก อาทิ Terragene LLC., Borer Chemie AG, Sterimed Group

Exhibit 9: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์กลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์

<p>ประเภทวัสดุตัวชี้วัดในการทำให้ปราศจากเชื้อ</p>		
<p>ประเภทสินค้าทำความสะอาดทางการแพทย์</p>		
		
		
<p>ประเภทวัสดุและเวชภัณฑ์ทางการแพทย์ (Medical supply)</p>		
		
		

Source: NAM

3) **กลุ่มงานให้บริการ (Services) “SV”** บริษัทได้ให้บริการดูแลและรักษาเครื่องมือแพทย์ที่บริษัทได้จัดจำหน่ายให้กับลูกค้า บริษัทได้ให้บริการอย่างครบวงจร อาทิ การบริการหลังการขาย บริการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อ บริการรับบำบัดขยะติดเชื้อในโรงพยาบาล โดยบริษัทบริการไปรับเครื่องมือเหล่านั้นแล้วนำมาผ่านกระบวนการฆ่าเชื้อในห้องปฏิบัติการของบริษัท เมื่อแล้วเสร็จ ทางบริษัทจะนำส่งกลับให้ผู้ให้บริการต่อไป

Exhibit 10: กลุ่มบริการ sv

 <p>Service Center: บริการหลังการขายหลังพ้นระยะการรับประกัน</p>	 <p>Service Mobile: ทีมงานพร้อมรถบริการเคลื่อนที่เร็วพร้อมให้บริการจำนวนกว่า 70 คัน ครอบคลุมทุกพื้นที่ทั่วประเทศ 77 จังหวัด</p>
 <p>Mobile CSSD: บริการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อแบบเคลื่อนที่</p>	 <p>Onsite Service: บริการทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อในบริเวณโรงพยาบาล</p>

Source: NAM

บริษัทให้บริการวางแผนและปรับปรุงพื้นที่ปฏิบัติงานของหน่วยงานจ่ายกลาง (Central Sterile Supply Department) ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนกลางในการทำความสะอาดเครื่องมือทางการแพทย์ ให้ได้ตามมาตรฐานระดับสากล บริษัทให้บริการตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบ การจัดเตรียมสถานที่ให้มีความเหมาะสม การวางแผนเส้นทางการสัญจรของเครื่องมือ ที่เป็นระบบ ความพร้อมของครุภัณฑ์และเครื่องมือสนับสนุน ระบบวิศวกรรมสิ่งแวดล้อม รวมถึงความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการปฏิบัติงานของบุคลากร

Exhibit 11: ตัวอย่างนวัตกรรมที่บริษัทได้รับ

Exhibit 12: ตัวอย่างนวัตกรรมที่บริษัทได้รับ



นวัตกรรม
เครื่องนึ่งฆ่าเชื้ออุณหภูมิด้วยระบบไอน้ำ (Models ; A8)

การพิจารณาขอรับรางวัลนวัตกรรม ประจำปี ๒๕๖๕ สาขาผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์
สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมวิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม (สกสว.)

ชื่อโครงการ : เครื่องนึ่งฆ่าเชื้ออุณหภูมิด้วยระบบไอน้ำ (High Temperature Steam Sterilizer) รุ่น A8

ผู้พัฒนา : บริษัท นามวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)

ปีที่พัฒนา : ๒๕๖๓ - ๒๕๖๕

รางวัล : ชนะเลิศ (ชนะเลิศ)

Source: NAM



นวัตกรรม
เครื่องนึ่งฆ่าเชื้ออุณหภูมิด้วยระบบไอน้ำ (Models ; A9)

การพิจารณาขอรับรางวัลนวัตกรรม ประจำปี ๒๕๖๕ สาขาผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์
สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมวิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม (สกสว.)

ชื่อโครงการ : เครื่องนึ่งฆ่าเชื้ออุณหภูมิด้วยระบบไอน้ำ (High Temperature Steam Sterilizer) รุ่น A9

ผู้พัฒนา : บริษัท นามวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)

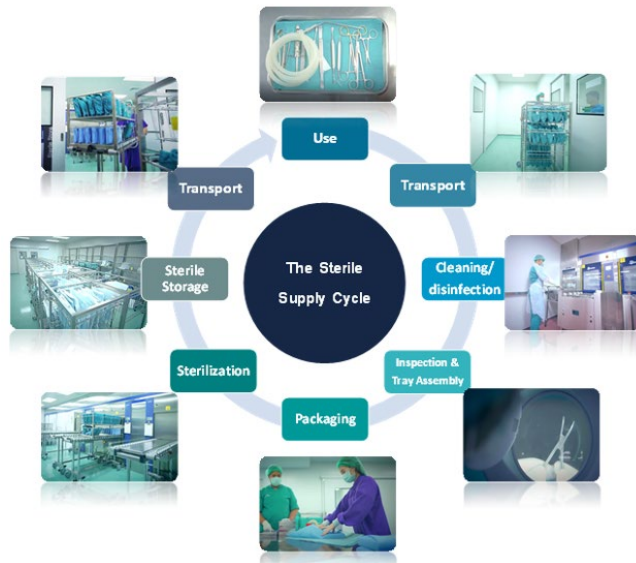
ปีที่พัฒนา : ๒๕๖๓ - ๒๕๖๕

รางวัล : ชนะเลิศ (ชนะเลิศ)

Source: NAM

บริษัทยังมีให้บริการบำบัดขยะติดเชื้อทางการแพทย์ด้วยระบบการบดสับและฆ่าเชื้อด้วยระบบไอน้ำโดยบริษัทจะรับบริการบำบัดขยะติดเชื้อจากโรงพยาบาลเพื่อทำให้การบำบัดขยะติดเชื้อให้เป็นไปตามมาตรฐานและขยะสามารถถูกบำบัดได้เองภายในโรงพยาบาล ณ แหล่งกำเนิดขยะติดเชื้อ

Exhibit 13: ภาพรวมวงจรกระบวนการปราศจากเชื้อ Sterile Service



Source: NAM

Exhibit 14: ผังงานการปรับปรุงพื้นที่สำหรับหน่วยงานจ่ายกลาง



Source: NAM

Exhibit 15: ขั้นตอนกระบวนการนำขยะติดเชื้อเข้าเครื่องบำบัดขยะติดเชื้อ

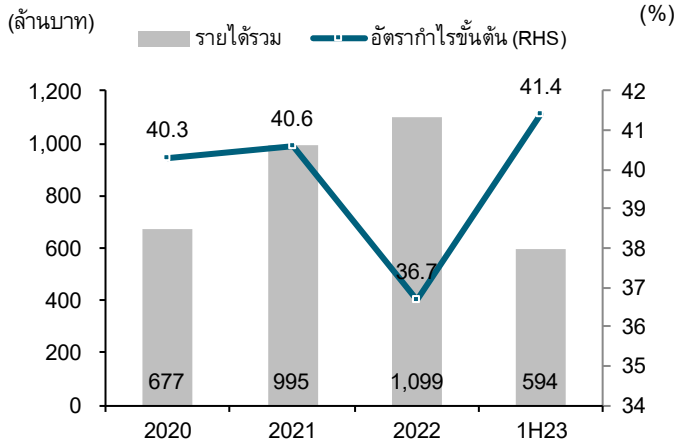


Source: NAM

ผลการดำเนินงานในอดีต

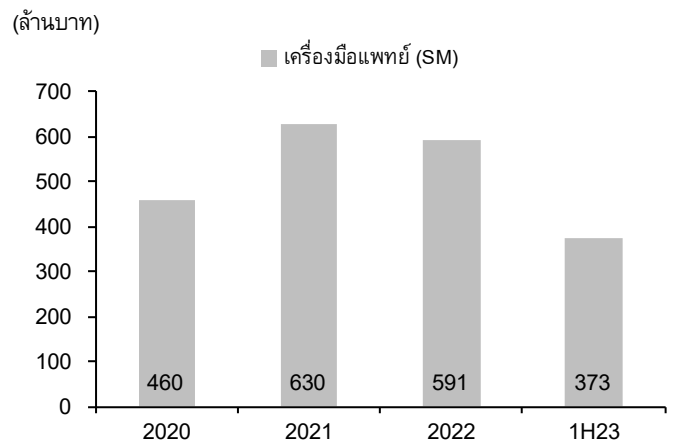
ผลประกอบการปี 2020-2022 ของ NAM มีกำไรสุทธิที่ 116 ล้านบาท 175 ล้านบาท และ 176 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2020-2021 มีการเพิ่มรายได้อย่างมีนัยสำคัญเนื่องด้วยสถานการณ์โรคระบาด ซึ่งเพิ่มความต้องการในผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์อย่างมาก

Exhibit 16: รายได้รวม



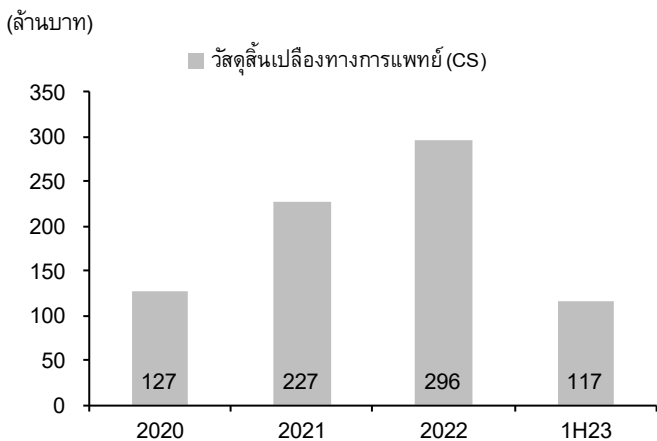
Source: NAM

Exhibit 17: รายได้จากการขายและจำหน่ายเครื่องมือแพทย์



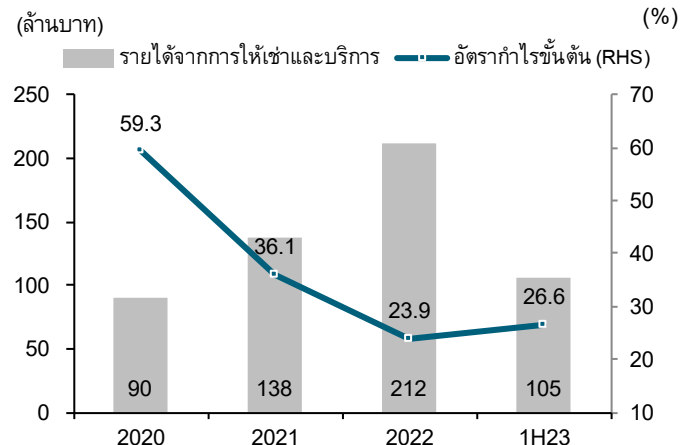
Source: NAM

Exhibit 18: รายได้จากการขายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์



Source: NAM

Exhibit 19: รายได้จากการให้เช่าและบริการ

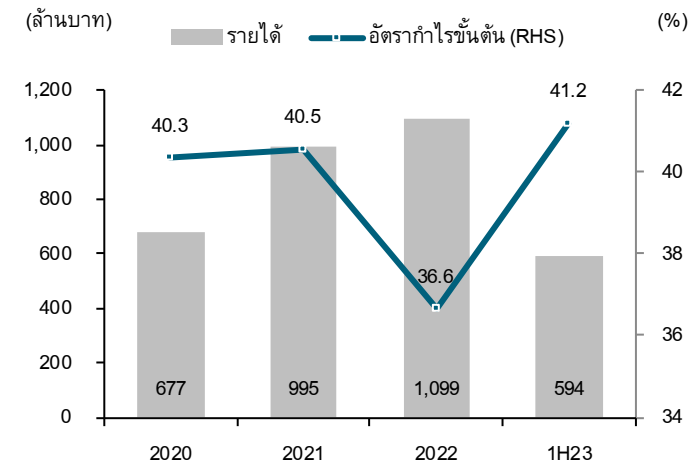


Source: NAM

สำหรับปี 2020 รายได้รวม อยู่ที่ 679 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทให้อยู่ในระดับ 40% เนื่องจากผลของสถานการณ์โควิด-19 ในปี 2020 ส่งผลให้เกิดความต้องการเครื่องมือ และอุปกรณ์ด้านสาธารณสุขเพิ่มขึ้นอย่างมาก ซึ่งสัดส่วน 68% หรือ 460 ล้านบาท มาจากการผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ และลูกค้าส่วนใหญ่มาจากภาครัฐ โดยลูกค้า 70% มาจากโรงพยาบาลรัฐบาล และ 30% มาจากหน่วยงานรัฐ (17%)

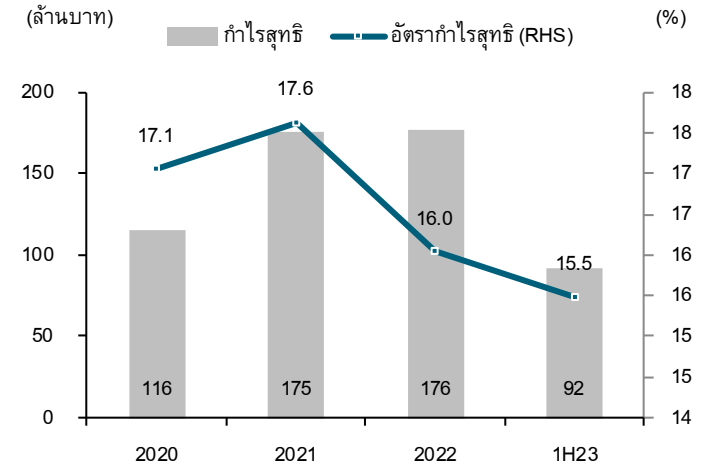
สำหรับปี 2021 รายได้เพิ่มขึ้นเป็น 998 ล้านบาท (+47% Y-Y) บริษัทได้รับประโยชน์จากความต้องการในอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้น บริษัทยังมีการเพิ่มลักษณะการให้บริการแบบใหม่ๆ เช่นการให้เช่าเครื่อง การให้บริการบำบัดขยะ ติดเชื้อทางการแพทย์ การรับบริการทำความสะอาดเครื่องมือแพทย์ ซึ่งทำให้รายได้บริการเติบโต จาก 90 ล้านบาท เป็น 138 ล้านบาท (+54% Y-Y) การเติบโตของรายได้จากการขายและบริการและสามารถในการรักษาระดับของอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทให้อยู่ในระดับ 40%

Exhibit 20: รายได้รวมและอัตรากำไรขั้นต้น



Source: NAM

Exhibit 21: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



Source: NAM

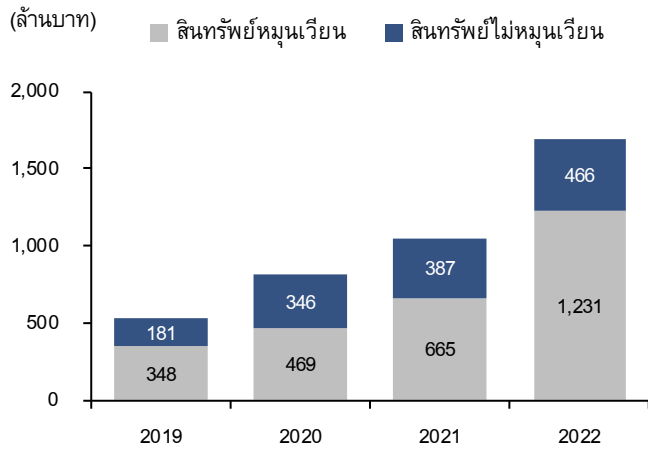
สำหรับปี 2022 รายได้รวม 1111 ล้านบาท (+11% Y-Y) บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 36% เนื่องจากความต้องการสินค้ากลุ่มเครื่องมือแพทย์มีการชะลอการเติบโตจากสถานการณ์ โควิด-19 ที่ดีขึ้นกว่าปีก่อนและต้นทุนสินค้าเพื่อจำหน่ายเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ประกอบกับต้นทุนด้านบุคลากรและทรัพย์สินที่สูงขึ้นเพื่อรองรับการขยายการให้บริการ

สำหรับงวด 2Q23 รายได้รวมอยู่ที่ 594 ล้านบาท (+16% Y-Y) ซึ่งสัดส่วน 62% หรือ 373 ล้านบาท มาจากการผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ ลูกค้ำกลุ่มหลักกว่า 78% เป็นโรงพยาบาลรัฐ

อัตราส่วนทางการเงิน

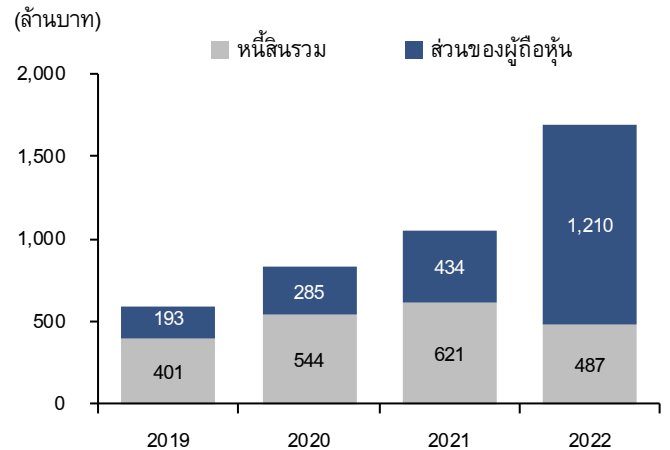
สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2020-2022 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ เท่ากับ 2.19 เท่า 1.45 เท่า และ 0.40 เท่า ตามลำดับ โดยการลดลง ของอัตราส่วนเป็นผลจากการเติบโตอย่างมากของผลประกอบการ ในปี 2022 บริษัทมีการปรับ โครงสร้างทุน เพิ่มทุนจดทะเบียน จึงส่งผลอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงเหลือเพียง 0.40 เท่า

Exhibit 22: สินทรัพย์



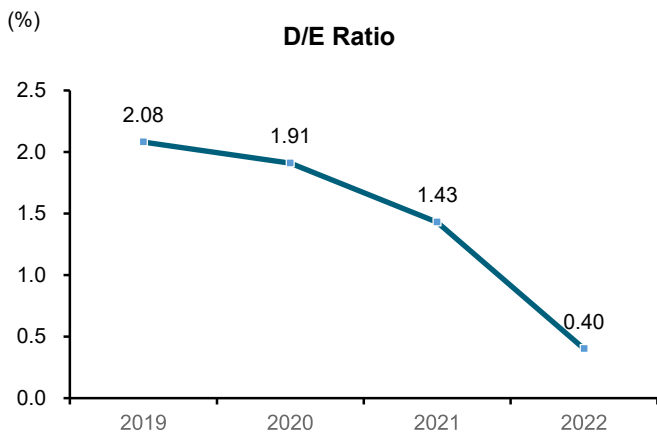
Source: NAM

Exhibit 23: หนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น



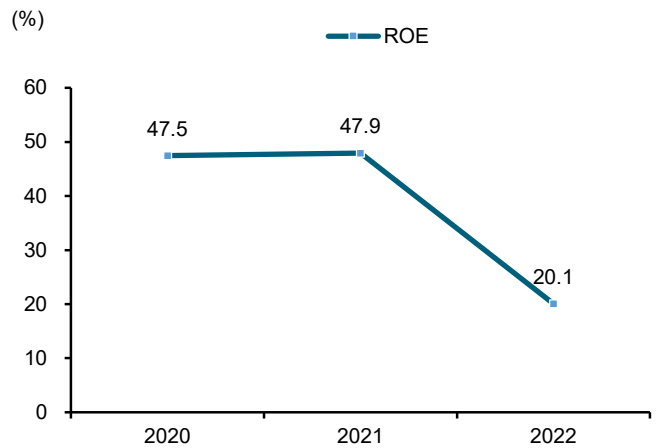
Source: NAM

Exhibit 24: D/E ratio



Source: NAM

Exhibit 25: ROE



Source: NAM

ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2020-2022 เท่ากับ 13%, 18% และ 13% ตามลำดับ และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 47.5%, 47.9% และ 20.1% ตามลำดับ อัตรา ROE ที่ลดลงมาจากการเพิ่มทุนจดทะเบียนซึ่งส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2022

ประเด็นการลงทุนสำคัญ

อุตสาหกรรมเครื่องมือใช้ทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ต่อเนื่อง

เราเชื่อว่าปัจจัยที่หนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ในสถานพยาบาล ประกอบด้วย

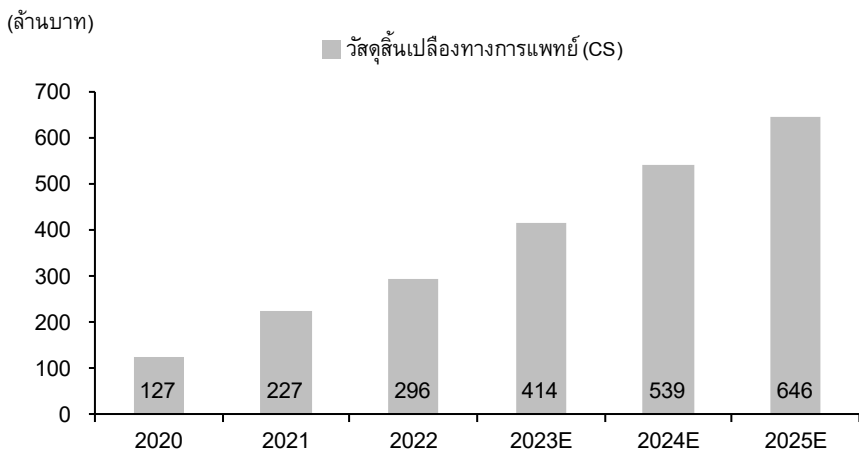
- 1) คนไทยสามารถเข้าถึงบริการทางการแพทย์ได้ง่ายขึ้น ตามนโยบายส่งเสริมสาธารณสุขของรัฐ อาทิ หลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า 30 บาทรักษาทุกโรค กองทุนประกันและกรมธรรม์ประกันสุขภาพที่เพิ่มขึ้น
- 2) การขยายตัวของโรงพยาบาลมีจำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้นเพื่อรักษาผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยเฉพาะคลินิกทำฟัน คลินิกศัลยกรรมหน้าที่มีการเติบโตสูงในปัจจุบัน
- 3) อัตราการขยายตัวของเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ในการรักษาผู้ป่วยมีอัตราที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ความต้องการเครื่องมือแพทย์เพื่อทำความสะอาดและฆ่าเชื้อที่ได้มาตรฐานสูงเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะโรงพยาบาลที่มีมาตรฐาน JCI (The Joint Commission International) มาตรฐาน AHA (Advance Hospital Accreditation)
- 4) เทคโนโลยีทางการแพทย์ที่ทันสมัยมากขึ้น จะมีความซับซ้อนและบางอย่างมีขนาดเล็ก ซึ่งเครื่องมือเหล่านี้ต้องการล้างทำความสะอาดฆ่าเชื้อแบบเฉพาะเจาะจงและต้องเป็นไปตามมาตรฐานของผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์นั้นๆ
- 5) มาตรฐานการแพทย์ของไทยเป็นที่ยอมรับในระดับสากลและค่ารักษาสมเหตุสมผลส่งผลให้มีจำนวนโรงพยาบาลเอกชนเพิ่มมากขึ้นเพื่อรองรับผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- 6) รัฐบาลได้ส่งเสริมการใช้ประโยชน์จากนวัตกรรมไทยผ่านการจัดจ้างของภาครัฐต่อเนื่อง ซึ่ง NAM มีฐานลูกค้าเกือบทั้งหมด 1,200 แห่ง เป็นโรงพยาบาลของรัฐ

นอกจากนี้ข้อมูลของ Marketsandmarkets “Sterilization Equipment Market” รายงานว่าอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ใช้ทำความสะอาดและการฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ในโรงพยาบาลทั่วโลกมีมูลค่ากว่า 13.7 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2022 และคาดว่าจะเติบโตเป็น 20 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2027

รายได้มั่นคงจาก Recurring Income คิดเป็น 30% ของรายได้รวม

NAM มีรายได้จากการผลิตและนำเข้าผลิตภัณฑ์ในกลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS) ที่ใช้ร่วมกับเครื่องมือทางการแพทย์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งบริษัทยังได้รับสิทธิเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียว โดยรายได้ส่วนนี้คิดเป็นประมาณ 30% ของรายได้ อีกทั้งยังมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงถึง 50%

Exhibit 26: รายได้จากวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์



Source: NAM

NAM มีฐานลูกค้ามั่นคงพร้อมเติบโตในตลาดโรงพยาบาลเอกชนและส่งออกไป CLMV

บริษัทมีฐานลูกค้าสำคัญเป็นโรงพยาบาลและหน่วยงานองค์กรทางด้านสาธารณสุข กว่า 1,200 แห่ง ครอบคลุมทั้งในและต่างประเทศด้วยมาตรฐานสากลระดับเดียวกับยุโรปและอเมริกาอย่างยาวนาน ด้วยความเชี่ยวชาญและประสบการณ์มากกว่า 50 ปี นอกจากนี้ บริษัทยังส่งเสริมการวิจัยพัฒนา ผลิต จัดหาเทคโนโลยีในกระบวนการผลิตและนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัท ได้รับความน่าเชื่อถือ ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตมีคุณภาพตามมาตรฐานเป็นที่ยอมรับระดับสากล อาทิ ASME, ISO13485, ISO9001, ISO14001, CE Mark และ PED เป็นต้น ประกอบกับบริษัทมีบริการหลัง การขายที่ดี และพร้อมขยายไปสู่ตลาดโรงพยาบาลเอกชนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต เนื่องจากปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์ของบริษัทได้รับมาตรฐานสากล และมีความพร้อมที่จะส่งออกเพิ่มมากขึ้นในตลาด CLMV ที่ เชื่อว่ายังมีความต้องการอีกมาก

คาดการณ์เติบโตของรายได้ช่วงปี 2023-25 จากธุรกิจหลักปัจจุบันไม่ต่ำกว่า 15-20% ต่อปี

เรคาดรายได้รวมเติบโต +12% Y-Y, +27% Y-Y และ 20%y-y อยู่ที่ 1,236 ล้านบาท และ 1,567 ล้านบาท และ 1,880 ล้านบาท ตามลำดับ โดยแรงหนุนจากจำนวนผู้ป่วยในประเทศและต่างประเทศที่เข้ารับ การรักษาในโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ Medical Tourism ที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยฐานลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาลอีกหลายพันแห่งทั่วประเทศที่เครื่องมือทำความ สะอาดและการฆ่าเชื้อยังไม่ครบ รวมถึงการขยายกำลังผลิตจากโรงงานใหม่หรือมีเข้าซื้อกิจการที่คาดว่าจะ เริ่มในปี 2024 เป็นต้นไปประกอบกับภาครัฐให้การสนับสนุนมาตรการสุขภาพประชาชนเพิ่มขึ้นจะ หนุนให้รัฐใช้จ่ายงบประมาณด้านสาธารณสุขเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย บริษัทมีแผนขยายลูกค้าใหม่ที่เป็นกลุ่ม Non- hospital เช่น Industry, Phama, animal เช่น องค์กรเภสัช กรรมวิทยาศาสตร์การแพทย์ สถาบันสัตว์ทดลอง เป็นต้น และเข้าสู่ตลาด CLMV นอกจากนี้บริษัทมีพันธมิตรที่แข็งแกร่งที่เป็นเจ้าของ ผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศ และ INNOBIC ที่มีโอกาสที่จะร่วมกันพัฒนาสินค้าใหม่เพื่อตอบสนองความ ต้องการของลูกค้าเพิ่มมากขึ้น

อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ทางการแพทย์

เครื่องมือแพทย์ครอบคลุมทั้งเครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ โดยเครื่องมือแพทย์ หมายถึง เครื่องใช้ผลิตภัณฑ์หรือวัตถุที่ใช้ในการประกอบทำงานทางด้านการแพทย์ เช่น เครื่องเอ็กซเรย์ อุปกรณ์ทันตกรรม และเครื่องมือการแพทย์ รวมถึงเครื่องมือทางการแพทย์ที่ใช้ในการวินิจฉัย และรักษาโรค เช่น ชุดตรวจโลหิต และอุปกรณ์การผดุงครรภ์ ส่วนอุปกรณ์ทางการแพทย์ หมายถึง อุปกรณ์ผ่าตัดและอุปกรณ์การแพทย์ อาทิ มีดผ่าตัด เครื่องวัดปรอท รวมถึงวัสดุการแพทย์ เช่น ถุงมือยางทางการแพทย์ และผ้าก๊อช เป็นต้น

ในเครื่องมือแพทย์ สามารถแบ่งได้ 3 ประเภทตามระดับความเสี่ยงที่อาจก่อให้เกิดอันตรายต่อสุขภาพร่างกาย หรือชีวิต แต่ละประเภทจึงมีหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการผลิตหรือนำเข้า เครื่องมือแพทย์ที่แตกต่างกัน มาตรการควบคุมกลุ่มเครื่องมือแพทย์กำหนดประเภทดังต่อไปนี้

1. กลุ่มเครื่องมือแพทย์ ที่ผู้ผลิตหรือผู้นำเข้า ต้องได้รับอนุญาต
2. กลุ่มเครื่องมือแพทย์ ที่ผู้ผลิตหรือผู้นำเข้า ต้องได้แจ้งรายการละเอียด
3. กลุ่มเครื่องมือแพทย์ ที่ผู้ผลิตหรือผู้นำเข้า ต้องจดทะเบียน

กลุ่มเครื่องมือแพทย์ ที่ผู้ผลิตหรือผู้นำเข้า ต้องได้รับอนุญาต หมายถึง กลุ่มเครื่องมือแพทย์ที่มีความเสี่ยงสูงจากอันตรายในการใช้เป็นเครื่องมือแพทย์เพื่อให้เกิดความปลอดภัยและให้การคุ้มครองผู้บริโภคอย่างเหมาะสมควรต้องได้รับอนุญาต อาทิเช่น เครื่องมือแพทย์ที่รูกล้าเข้าไปในร่างกายด้วยวิธี ทางศัลยกรรมเพื่อสัมผัสโดยตรงกับระบบประสาทส่วนกลาง หรือเพื่อวินิจฉัยโรค

กลุ่มเครื่องมือแพทย์ ที่ผู้ผลิตหรือผู้นำเข้า ต้องได้แจ้งรายการละเอียด หมายถึง กลุ่มเครื่องมือแพทย์ตามระดับความเสี่ยงที่อาจก่อให้เกิดอันตรายต่อสุขภาพ ร่างกาย หรือชีวิตของมนุษย์หรือผลกระทบต่อสาธารณสุข อาทิเช่น เครื่องมือแพทย์สำหรับการวินิจฉัยภายนอกในร่างกายที่มีความเสี่ยง ปานกลางต่อบุคคลหรือความเสี่ยงต่ำต่อการสาธารณสุข

กลุ่มเครื่องมือแพทย์ ที่ผู้ผลิตหรือผู้นำเข้า ต้องจดทะเบียน หมายถึง กลุ่มเครื่องมือแพทย์ตาม ระดับความเสี่ยงที่ต่ำ ซึ่งอาจก่อให้เกิดอันตรายต่อสุขภาพ ร่างกาย หรือชีวิตของมนุษย์ อาทิเช่น กลุ่มเครื่องมือแพทย์ที่ไม่ใช่เครื่องมือแพทย์สำหรับการวินิจฉัยภายนอกในร่างกาย ซึ่งเป็นเครื่องมือแพทย์ ที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น เครื่องมือแพทย์ที่ไม่ได้รูกล้าเข้าไปในร่างกายซึ่งสัมผัสกับผิวหนังที่มีบาดแผล เพื่อใช้ปิดบาดแผลโดยการกดทับหรือดูดซับของเหลวที่ไหลซึมออกจากบาดแผล

ด้วยการประกอบธุรกิจของบริษัท ซึ่งมีการผลิตนำเข้าและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้เครื่องมือทางการแพทย์ปราศจากเชื้อและมีบริการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ โดยสรุปเครื่องมือทางการแพทย์ของบริษัท จะพิจารณาอยู่ในส่วน เครื่องมือเครื่องใช้ ทำลายหรือฆ่าเชื้อสำหรับเครื่องมือแพทย์ และเข้าข่ายระดับมาตรการควบคุมเครื่องมือแพทย์ ประเภท (2) และ (3) ซึ่งต้องได้แจ้งรายการละเอียดและจดทะเบียนในการผลิตหรือนำเข้า ซึ่งที่ผ่านมาทางบริษัท ได้ดำเนินการตามมาตรการควบคุมเครื่องมือแพทย์ดังกล่าวแล้ว

อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

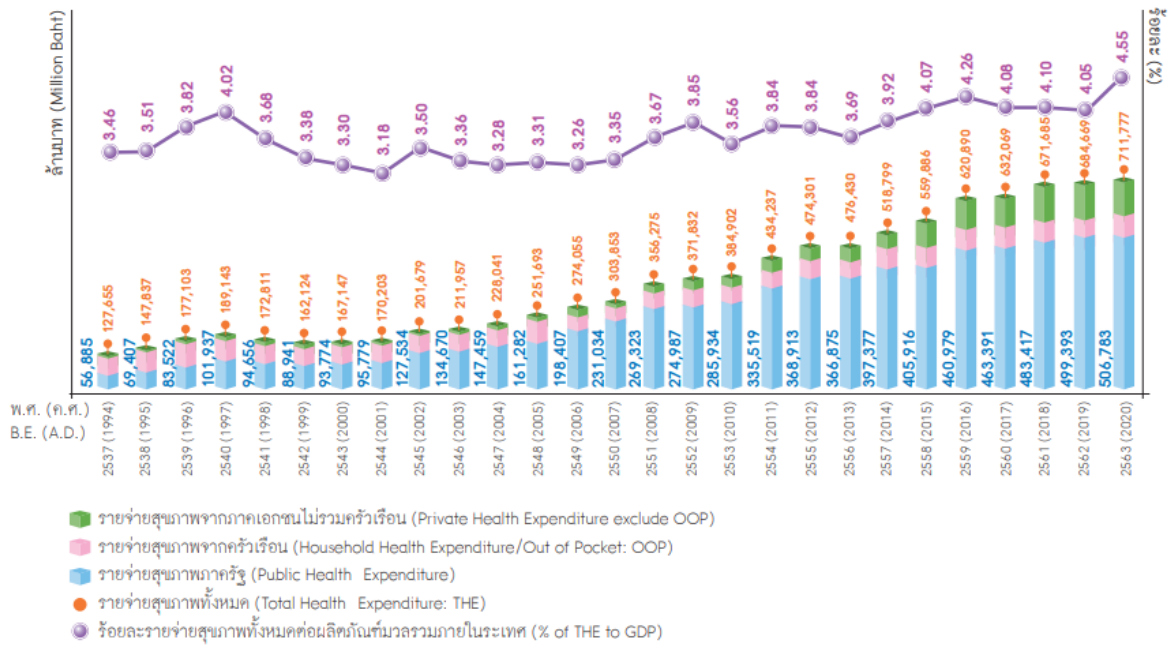
อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์มีทิศทางเติบโตต่อเนื่องตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ป่วยและผู้สูงอายุ รวมถึงนโยบายการยกระดับอุตสาหกรรมของรัฐบาลให้มีศักยภาพในการแข่งขันอย่างยั่งยืน ซึ่งมีแนวโน้มการเพิ่มค่าใช้จ่ายและงบประมาณด้านสุขภาพของภาครัฐ

ทั้งนี้เครื่องมือแพทย์สามารถจำแนกตามลักษณะการใช้งานได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1. **กลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Disposable Medical Devices)** เป็นผลิตภัณฑ์เพื่อการรักษาพยาบาลทั่วไป ใช้เทคโนโลยีการผลิตไม่สูง มักเป็นการใช้ครั้งเดียวหรือใช้แล้วทิ้ง อาทิ หลอดฉีดยา เข็มฉีดยา สายยาง หลอดสวน แกนสอด ถุงมือยางทางการแพทย์ อุปกรณ์และเครื่องใช้อื่นๆ ทางทันตกรรม และอุปกรณ์และเครื่องใช้อื่นๆ ที่เกี่ยวกับนัยน์ตา

2. **กลุ่มครุภัณฑ์ทางการแพทย์ (Durable Medical Devices)** เป็นผลิตภัณฑ์ที่มี ลักษณะคงทนถาวร มีอายุการใช้งานไม่ต่ำกว่า 1 ปี ตัวอย่างผลิตภัณฑ์เช่น หีบและชุดปฐมพยาบาล รถเข็นผู้ป่วย เตียงคนไข้ อุปกรณ์และเครื่องใช้ทางวิทยาศาสตร์ การแพทย์ ศัลยกรรม ทันตกรรม เครื่องวินิจฉัยโรคด้วยไฟฟ้า และเครื่องเอ็กซเรย์ เป็นต้น
3. **กลุ่มน้ำยาและชุดวินิจฉัยโรค (Reagent and Test Kits)** ได้แก่ ผลิตภัณฑ์น้ำยา เพื่อใช้เตรียมหรือเก็บตัวอย่างจากร่างกาย (อาทิ น้ำยาทดสอบกรุปเลือดและชุดน้ำยาล้างไต) ชุดตรวจวินิจฉัยโรคเพื่อการเฝ้าระวังการเกิดโรค (เช่น โรคที่เกี่ยวข้องกับหลอดเลือดหัวใจ) ชุดทดสอบการตั้งครรภ์ ชุดตรวจการติดเชื้อ HIV และชุดตรวจสารปนเปื้อนในอาหาร

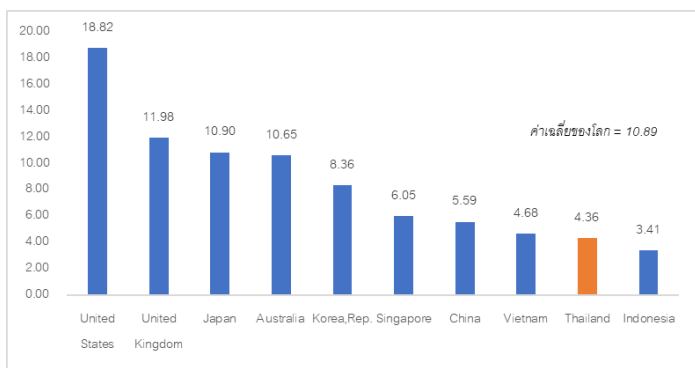
Exhibit 27: จำนวนและ % รายจ่ายสุขภาพทั้งหมด เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)



Sources: National Health Security Office, World Bank

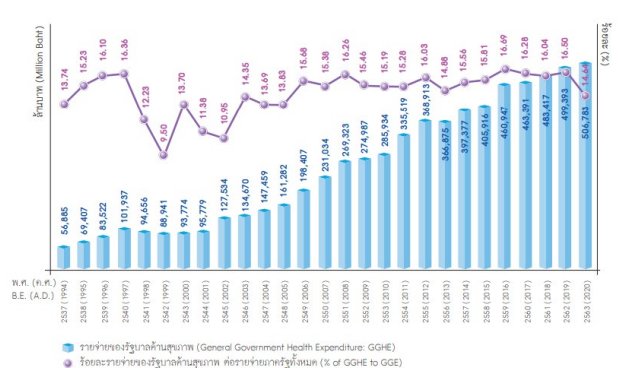
ทางภาครัฐมีเป้าหมายส่วนรายจ่ายสุขภาพ ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ระหว่าง 4.6% - 5.0% ในปี 2020 รายจ่ายสุขภาพจากครัวเรือนมีแนวโน้มสูงขึ้น ส่วนรายจ่ายสุขภาพจากภาครัฐ และเอกชนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย และรายจ่ายสุขภาพทั้งหมด ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อยู่ที่ 4.55% ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์เป้าหมาย

Exhibit 28: สัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านการดูแลสุขภาพ ต่อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ในแต่ละประเทศ



Sources: National Health Security Office, World Bank

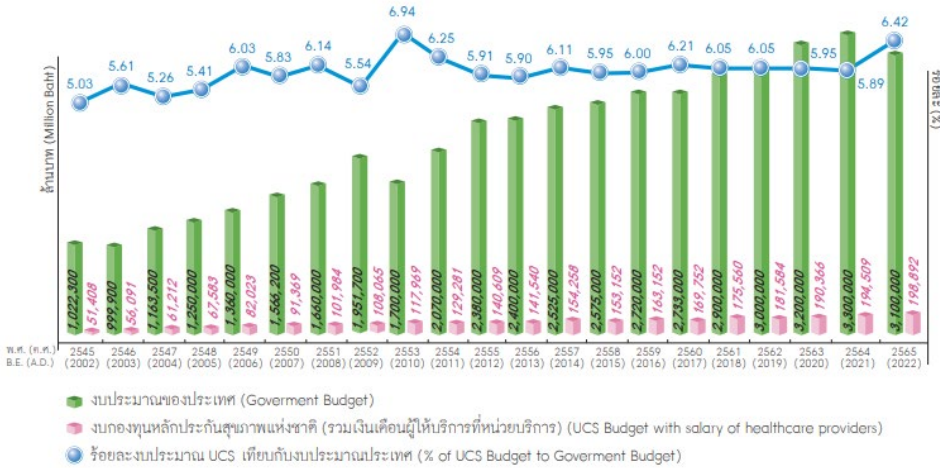
Exhibit 29: จำนวนและร้อยละ รายจ่ายภาครัฐด้านสุขภาพ (GGHE) เทียบกับ รายจ่ายภาครัฐทั้งหมด



Sources: National Health Security Office, World Bank

หากพิจารณาสัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพที่ไม่รวมการคำนวณการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการจัดหาวัดขึ้นสำหรับกรณีฉุกเฉิน (Current Health Expenditure) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของประเทศไทย อยู่ที่ 4.36% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของโลกที่ 10.89% และต่ำกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว

Exhibit 30: จำนวนและ% งบประมาณกองทุนหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ เทียบกับ งบประมาณประเทศปีงบประมาณ 2002-2022



Sources: National Health Security Office, World Bank

ในงบประมาณ 2022 สำนักงานประกันสุขภาพแห่งชาติ ได้รับงบกองทุนหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ จำนวน 198,892 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2021 จำนวน 4,383 ล้านบาทหรือ 6.42% ของงบประมาณประเทศ

Exhibit 31: จำนวนและอัตราการให้บริการผู้ป่วยนอก-ผู้ป่วยในของผู้มีสิทธิหลักประกันสุขภาพแห่งชาติปีงบประมาณ 2003 - 2022



Sources: National Health Security Office, World Bank

บริการผู้ป่วยนอก-ผู้ป่วยใน (Outpatient and Inpatient Services) ปี 2022 จำนวนการให้บริการผู้ป่วยนอก 167 ล้านครั้ง คิดเป็นอัตราการให้บริการผู้ป่วยนอก 3.5 ครั้งต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจากปี 2003 ที่มีระดับจำนวนการให้บริการ 112 ล้านครั้ง หรือคิดเป็นอัตราการให้บริการผู้ป่วยนอก 2.5 ครั้งต่อคนต่อปี ส่วนการให้บริการผู้ป่วยใน ปี 2022 จำนวนการให้บริการ 6.2 ล้านครั้ง คิดเป็นอัตราการให้บริการผู้ป่วยใน 0.1 ครั้งต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจากปี 2003 ที่มีระดับจำนวนการให้บริการ 4.3 ล้านครั้ง หรือคิดเป็นอัตราการให้บริการผู้ป่วยใน 0.1 ครั้งต่อคนต่อปี

ในช่วงปี 2020 - 2022 จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (Medical Tourism) และผู้เข้ารับบริการในสถานพยาบาลสำหรับโรคที่ไม่เร่งด่วนปรับลดค่อนข้างมาก แต่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองประเภทใช้แล้วทิ้ง เติบโตได้ต่อเนื่องทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก อาทิ ถุงมือยางทางการแพทย์ หน้ากากอนามัย หลอดและเข็มฉีดยา หลอดสวน และแกนสอด นอกจากนี้พฤติกรรมสุขภาพของผู้บริโภคที่ เปลี่ยนแปลงไปเพราะคนมีความกังวลเรื่องโรคติดเชื้อและตระหนักถึงความสำคัญในการป้องกันกรรับเชื้อทั้งในอากาศและการรับเชื้อจากการสัมผัสพื้นผิว

ปี 2022 ประเทศไทยนำเข้าเครื่องมือแพทย์มูลค่า 96,587 ล้านบาท โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีการนำเข้าสูงที่สุด เป็นกลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Disposable Medical Devices) มีมูลค่าเท่ากับ 36,534 ล้านบาท รองลงมาเป็นกลุ่มน้ำยาและชุดวินิจฉัยโรค (Reagent and test kit) และกลุ่มครุภัณฑ์ทางการแพทย์ (Durable Medical Devices) โดยมีมูลค่าเท่ากับ 30,548 ล้านบาท และ 29,509 ล้านบาท ตามลำดับ การนำเข้าเครื่องมือแพทย์ในประเทศไทย ในช่วงปี 2018 - 2022 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) อยู่ที่ 9.8% จากปี 2018 ที่มีมูลค่าเท่ากับ 66,548 ล้านบาท

ประเทศไทยส่งออกเครื่องมือแพทย์มูลค่า 119,200 ล้านบาทในปี 2022 โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีการส่งออกสูงที่สุด เป็นกลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Disposable Medical Devices) มีมูลค่าเท่ากับ 101,818 ล้านบาท รองลงมาเป็นกลุ่มครุภัณฑ์ทางการแพทย์ (Durable Medical Devices) และกลุ่มน้ำยาและชุดวินิจฉัยโรค (Reagent and test kit) โดยมีมูลค่าเท่ากับ 14,444 ล้านบาท และ 2,937 ล้านบาท ตามลำดับ ประเทศไทยมีการส่งออกเครื่องมือแพทย์ในปี 2022 ลดลงจากช่วงปี 2020 - 2021 อย่างมีนัยสำคัญ โดยลดลงคิดเป็น 32.6% จากปี 2021 ที่มีมูลค่าเท่ากับ 176,777 ล้านบาท

แนวโน้มอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

สมาคมอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเครื่องมือแพทย์ไทย (THAIMED) คาดว่าตลาดเครื่องมือแพทย์ของไทยจะมีมูลค่ากว่า 3.38 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 2027 มีอัตราเติบโตเฉลี่ย 8.1% ต่อปีในช่วง 2019-2027 ด้วยเหตุผลจากจากสังคมผู้สูงอายุและผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในปี 2021 ประเทศไทยมีมูลค่าส่งออกเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์เติบโตอย่างก้าวกระโดดเป็นอันดับที่ 19 ของโลก โดยมีอันสืบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 นอกจากนี้นโยบายการยกระดับอุตสาหกรรมเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ด้วย BCG Model ของรัฐบาลยังเป็นปัจจัยที่ทำนายและสำคัญของธุรกิจนี้

จากข้อมูลของ ฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย ณ 17 ตุลาคม 2022 (ฝ่ายวิจัยธุรกิจ) คาดว่าตลาดเครื่องมือแพทย์ในประเทศช่วงที่เหลือของปี 2023 จนถึงครึ่งแรกปี 2024 จะขยายตัวต่อเนื่อง ด้วยเหตุผลต่างๆ เช่น การขยายการให้บริการโรงพยาบาลรัฐบาลและเอกชน อย่างต่อเนื่อง การฟื้นตัวของภาคการลงทุนเอกชน จำนวนประชากรไทยที่ให้ความสนใจในการดูแลสุขภาพมากขึ้นเพิ่มขึ้นทุกปี รวมถึงการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ นอกจากนี้ยังมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีที่รวดเร็วและต่อเนื่องของเครื่องมือแพทย์ ตลอดจนการแข่งขันในการให้บริการของธุรกิจโรงพยาบาลที่รุนแรง ส่งผลให้ความต้องการสั่งซื้อเครื่องมือแพทย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ความต้องการในสินค้าที่เกี่ยวข้องกับโควิด 19 ค่อยๆ ชะลอลงลง นอกจากนี้มีการลงทุนในการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์มากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มวัสดุสิ้นเปลือง ส่งผลให้การแข่งขันโดยเฉพาะทางด้านราคาเพิ่มขึ้นด้วย

ทิศทางธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนปี 2022-2023

ปี 2022 ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง 42.5% เมื่อเทียบกับปี 2021 โดยในปี 2021 ธุรกิจกลับมาฟื้นตัวได้ 32.3% เมื่อเทียบกับปี 2020 จากการรักษาผู้ป่วยติดเชื้อ COVID-19 และความต้องการรักษาโรคที่ไม่เกี่ยวกับ COVID-19 ที่มีแนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้น กลุ่มลูกค้าหลักในปี 2022 ยังคงเป็นคนไทย ซึ่งกลุ่มลูกค้าประกันสุขภาพนับว่ามีศักยภาพที่จะช่วยหนุนรายได้ของโรงพยาบาลเอกชน และยังได้อานิสงส์จากการผ่อนคลายมาตรการการเดินทางเข้าประเทศตั้งแต่ปลายปี 2021 และการเปิดประเทศในช่วงครึ่งปีหลัง 2022 ซึ่งส่งผลดีต่อรายได้ของโรงพยาบาลเอกชนที่มีสัดส่วนคนไข้ต่างชาติสูง นอกจากนี้ Krungthai COMPASS ประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเดินทางเข้ามาในไทยในปี 2022 อยู่ที่ราว 8.9 ล้านคน เพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการในช่วงครึ่งแรกของปี และคาดว่าจะมีสัดส่วนของกลุ่มคนไข้ต่างชาติที่ต้องการเข้ามาใช้บริการทางการแพทย์ในไทยค่อนข้างสูง ซึ่งจะส่งผลดีต่อธุรกิจ (ที่มา: Krungthai Compass ธนาคารกรุงไทย ณ 30 สิงหาคม 2022)

สำหรับปี 2023 คาดว่าสถานการณ์การเดินทางระหว่างประเทศจะเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ ส่งผลให้รายได้คาดการณ์ของธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนสามารถขยายตัวต่อเนื่องที่ 19.8% ในปี 2023 โดยมีปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวที่ขึ้นของ Medical Tourism โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติ จากอาเซียน จีน รัสเซีย ญี่ปุ่น และตะวันออกกลาง ที่กลับมาใช้บริการโรงพยาบาลเอกชนในไทย เนื่องจากคุณภาพการรักษา ค่ารักษาพยาบาลและค่าครองชีพไม่สูงมากเมื่อเทียบกับคู่แข่งที่อยู่ในภูมิภาคเดียวกัน

นอกจากนี้ข้อมูลของฝ่ายวิจัยกรุงศรี (เมื่อกันยายน 2021) คาดว่ามูลค่าการจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ในประเทศไทยในปี 2022- 2023 จะเติบโตเฉลี่ย 5-7% โดยมีสาเหตุหลักมาจากความต้องการใช้เครื่องมือแพทย์ที่เพิ่มขึ้น จากการให้บริการทางการแพทย์ในสถานพยาบาลที่ทยอยกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติ หลังจากการระบาดของ COVID-19 ที่บรรเทาลง และเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนมูลค่าส่งออกคาดว่าจะชะลอลงเหลือ 8% หลังจากมีอัตราการขยายตัวสูงมากในช่วงปี 2021 - 2022 จากความต้องการสินค้าในกลุ่มวัสดุสิ้นเปลืองสูง โดยเฉพาะถุงมือยางทางการแพทย์ อันเป็นผลจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 (ที่มา: ARPC Analysis, วิจัยกรุงศรี)

ปัจจัยอื่นที่สนับสนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องมือการแพทย์

1. อัตราการเจ็บป่วยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (Non-Communicable Diseases: NCDs)

เป็นผลจากจำนวนประชากรสูงอายุของไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติคาดว่าผู้ที่มีอายุมากกว่า 60 ปีขึ้นไปจะเพิ่มขึ้นจาก 12.5 ล้านคน ในปี 2021 เป็น 13.5 ล้านคน ในปี 2023 และค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของผู้สูงอายุจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.3 แสนล้านบาท (2.8% ของ GDP) ในปี 2022 จาก 6.3 หมื่นล้านบาทปี 2010 (2.1 % ของ GDP) เนื่องจากผู้สูงอายุส่วนใหญ่จะมีภาวะเจ็บป่วยด้วยโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง โดยเฉพาะโรคความดันโลหิตสูง มีสัดส่วนเกือบครึ่งหนึ่งของจำนวนผู้สูงอายุทั้งหมด รองลงมาคือ โรคเบาหวาน โรคหัวใจ โรคหลอดเลือดในสมองตีบ และโรคมะเร็ง ส่งผลให้ความต้องการใช้เครื่องมือทางการแพทย์ที่ทันสมัย และใช้เทคโนโลยีขั้นสูงมากขึ้น โดยเฉพาะอุปกรณ์การตรวจวินิจฉัยโรคซับซ้อน

2. จำนวนผู้ป่วยต่างชาติมีแนวโน้มกลับมาใช้บริการในประเทศไทยเพิ่มขึ้นในปี 2023

ปี 2021 จำนวนผู้ป่วยต่างชาติหดตัวถึง 97% แต่ในปี 2022 ประเทศไทยเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างเต็มรูปแบบ โดยประเทศไทยเป็นหนึ่งในผู้นำตลาดท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (Medical tourism) และนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์มีสัดส่วนรวมกัน 80% ของผู้ป่วยต่างชาติทั้งหมด ซึ่งเป็นผล มาจากคุณภาพการบริการและมาตรฐานการรักษา ความพร้อมด้านศูนย์แพทย์เฉพาะทางรวมถึงมี ค่าใช้จ่ายต่ำกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง (อาทิ สิงคโปร์ และมาเลเซีย) ซึ่งสนับสนุนความต้องการอุปกรณ์ และเครื่องมือทางการแพทย์ให้ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

3. ผู้ประกอบการโรงพยาบาลมีแผนขยายการลงทุนต่อเนื่อง

ในปี 2021-2023 คาดว่า จำนวนโรงพยาบาลศูนย์รักษาโรคซับซ้อน การขยายสาขา และการสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่จะเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับความต้องการของผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้นและจำนวนเตียงผู้ป่วยจะเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่า 2,000 เตียง เป็นสาเหตุให้ความต้องการเครื่องมือแพทย์ ที่เพิ่มขึ้นตาม

4. ตลาดส่งออกเครื่องมือแพทย์ของไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจ

ประเทศไทยมีการส่งออกเครื่องมือแพทย์ไปประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมนี เนเธอร์แลนด์ และจีน เป็นสัดส่วนรวมกันเกือบ 60% โดย IMF ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวจะเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้แนวโน้มการส่งออกเครื่องมือแพทย์ไปประเทศเหล่านี้ขยายตัวได้ดี โดยประเทศไทยการส่งออกเครื่องมือทางการแพทย์ไปประเทศสหรัฐอเมริกาและซูดาน้ำยาและวินิจฉัยโรคไปยังประเทศญี่ปุ่นและจีนเป็นจำนวนมาก

5. นโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ

ภาครัฐมีนโยบายสนับสนุนพัฒนาให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) และกำหนดให้อุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจรเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ (New S-curve) และออกมาตรการสนับสนุน อาทิ การให้สิทธิพิเศษด้านการลงทุนแก่ผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์ประเภท ความเสี่ยงสูงหรือใช้เทคโนโลยีขั้นสูง รวมถึงผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์ที่นำผลงานวิจัยจากภาครัฐหรือ ดำเนินการร่วมกับภาครัฐไปผลิตเชิงพาณิชย์ โดยผู้ผลิตได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 8 ปี ผู้ผลิตเครื่องมือแพทย์ในเขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษในจังหวัดตาก สระแก้ว เชียงราย และนครพนม และพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) จะได้รับการลดหย่อนภาษีตามที่รัฐกำหนดนโยบายข้างต้นจะช่วยลดต้นทุนของผู้ผลิตทำให้สามารถแข่งขันในตลาดโลกได้

6. การพัฒนาผลิตภัณฑ์และนวัตกรรมทางการแพทย์ใหม่ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงมากขึ้น

เพื่อรับมือกับปัญหาด้านสาธารณสุข ภาครัฐภาคเอกชนและภาคการศึกษาต่างเร่งพัฒนานวัตกรรมเครื่องมือแพทย์ อาทิ ภาครัฐมีโครงการสร้าง “โรงพยาบาลวิจัยนวัตกรรมทางการแพทย์” เพื่อพัฒนานวัตกรรมและเครื่องมือแพทย์ คาดว่าจะมีนวัตกรรมการผลิตเครื่องมือแพทย์ที่มีศักยภาพสู่การจำหน่ายเชิงพาณิชย์ในอนาคต ซึ่งจะช่วยสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจให้กับอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ ไปยังตลาดโลก

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-2025

เรคาดกำไรสุทธิปี 2023-25 ที่ 209 ลบ. 309 ลบ และ 367 ลบ คิดเป็นการเติบโต 18% y-y, 48%y-y และ 19% y-y ตามลำดับ ภายใต้สมมุติฐานดังนี้

Exhibit 32: สมมุติฐานสำคัญในการจัดทำประมาณการปี 2023-25

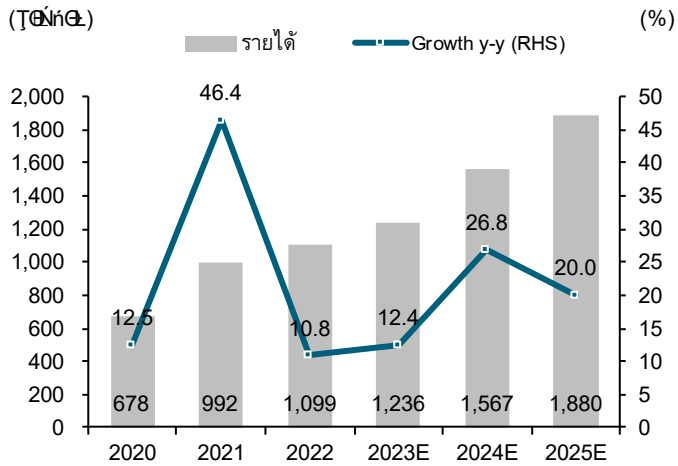
	2023E	2024E	2025E
รายได้รวม	1,236	1,567	1,880
รายได้จากการขาย	1,124	1,432	1,719
เครื่องมือแพทย์ (SM)	709	894	1,072
วัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS)	414	539	646
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	112	135	162
การเติบโตของรายได้รวม	12%	27%	20%
เครื่องมือแพทย์ (SM)	20%	26%	20%
วัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS)	40%	30%	20%
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	-21%	20%	20%
กำไรขั้นต้น	40.2%	44.1%	41.8%
เครื่องมือแพทย์ (SM)	42%	46%	45%
วัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS)	50%	50%	45%
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	30%	30%	30%

Sources: NAM, FSSIA estimate

เรคาดว่าอัตราการเติบโตของรายได้รวมในช่วงปี 2023-2025 จากธุรกิจหลักที่ดำเนินงานในปัจจุบันไม่ต่ำกว่า 15-20% ต่อปี โดยคาดรายได้รวมเติบโต +12% Y-Y, +27% Y-Y และ 20%y-y อยู่ที่ 1,236 ล้านบาท และ 1,567 ล้านบาท และ 1,880 ล้านบาท ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนดังนี้

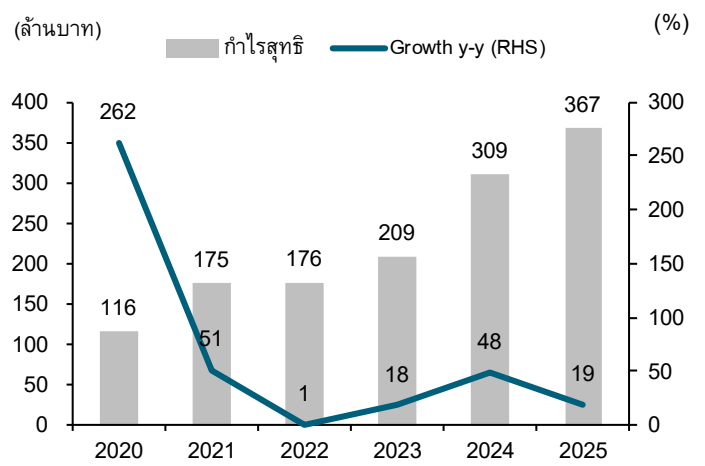
- 1) การเพิ่มขึ้นของรายได้จากผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ (SM) ที่มีการพัฒนาสินค้ารองรับเครื่องมือแพทย์ที่ซับซ้อนและเป็นฐานการผลิตมาตรฐานสากล
- 2) รายได้จากการขายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งในส่วนที่เป็น recurring และ selected item โดยคาดว่าจำนวนผู้ป่วยในประเทศและต่างประเทศที่เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นตาม Medical Tourism ที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- 3) เราเชื่อว่าด้วยฐานลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาลอีกหลายพันแห่งทั่วประเทศที่เครื่องมือทำความสะอาดและการฆ่าเชื้อยังไม่ครบ รวมถึงการขายกำลังผลิตจากโรงงานใหม่หรือมีเข้าซื้อกิจการที่คาดว่าจะเริ่มในปี 2024 เป็นต้นไปประกอบกับภาครัฐให้การสนับสนุนมาตรการสุขภาพประชาชนเพิ่มขึ้นจะหนุนให้รัฐใช้จ่ายงบประมาณด้านสาธารณสุขเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย
- 4) บริษัทมีแผนขยายลูกค้าใหม่ที่เป็นกลุ่ม Non- hospital เช่น Industry, Phama, Animal เช่น องค์กรเภสัช กรมวิทยาศาสตร์การแพทย์ สถาบันสัตว์ทดลอง และเข้าสู่ตลาด CLMV และ
- 5) บริษัทมีพันธมิตรที่แข็งแกร่งที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศ และ INNOBIC (บริษัทลูกของ ปตท. จะถือหุ้นใน NAM 15% หลัง IPO) ที่มีโอกาสที่จะร่วมกันพัฒนาสินค้าใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าเพิ่มมากขึ้น

Exhibit 33: รายได้และอัตราการเติบโต



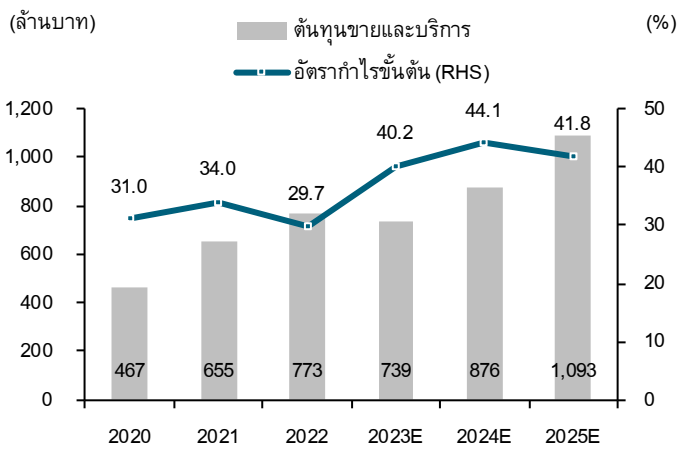
Sources: NAM, FSSIA estimate

Exhibit 34: กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



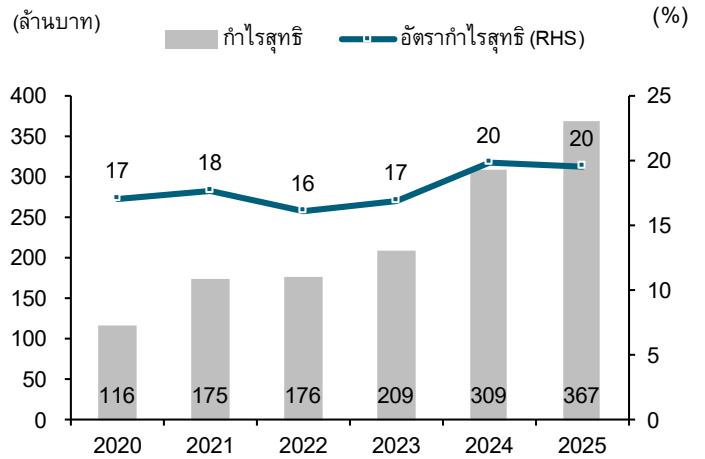
Sources: NAM, FSSIA estimate

Exhibit 35: ต้นทุนขายและบริการ และอัตรากำไรขั้นต้น



Sources: NAM, FSSIA estimate

Exhibit 36: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ

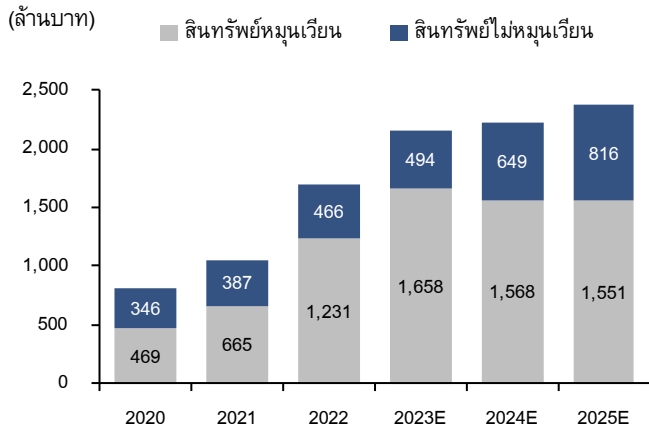


Sources: NAM, FSSIA estimate

ค่าใช้จ่ายการขายและบริการ (SG&A) ต่อรายได้คาดว่าจะปรับขึ้นอยู่ที่ระดับ 18% ในปี 2023-2025 เทียบกับปี 2021 ที่ 9.4% เนื่องจากการรุกรตลาตมากขึ้น

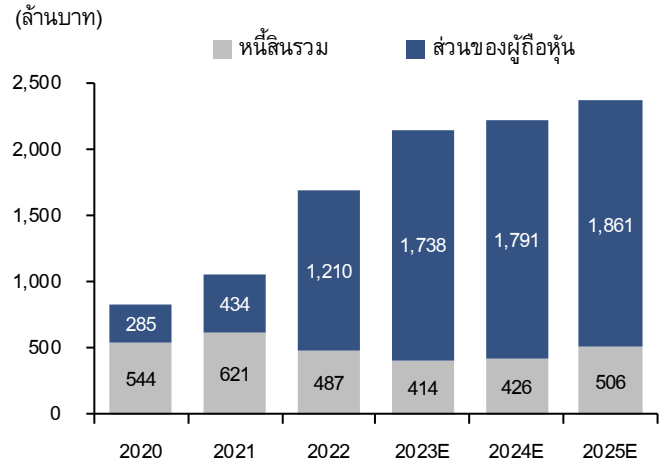
สำหรับฐานะทางการเงินยังมีความแข็งแกร่งต่อเนื่อง อัตราหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.24 เท่าในปี 2023 ขณะที่แนวโน้ม ROE มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น

Exhibit 37: สินทรัพย์



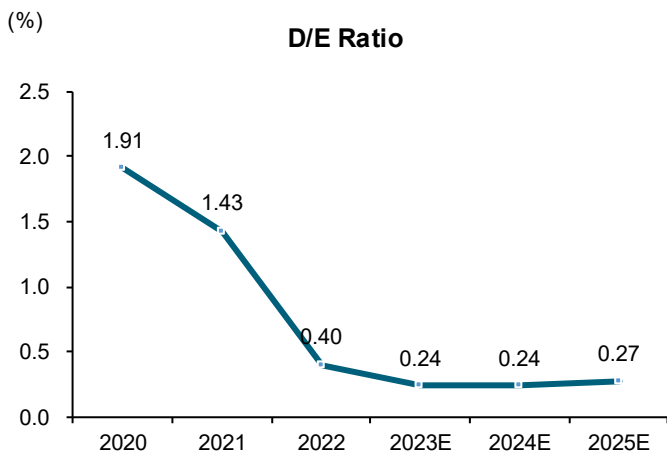
Sources: NAM, FSSIA estimate

Exhibit 38: หนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น



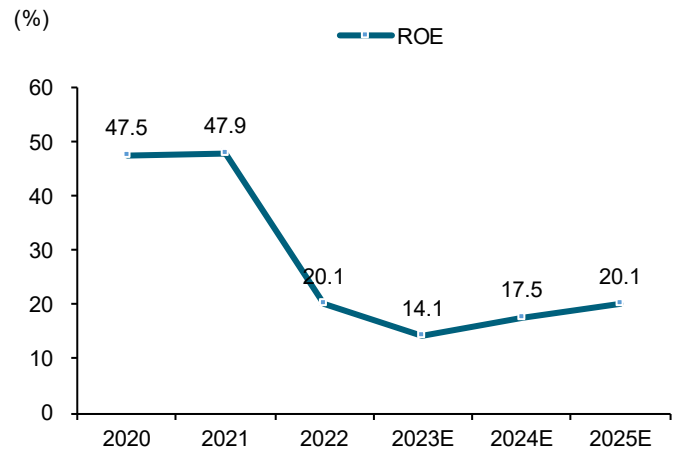
Sources: NAM, FSSIA estimate

Exhibit 39: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



Sources: NAM, FSSIA estimate

Exhibit 40: อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น



Sources: NAM, FSSIA estimate

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NAM ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 22 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย Forward PE 2024 ที่ 21.8 เท่า ของบริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ในต่างประเทศ (ตามตารางด้านล่าง) ขณะที่ไม่มีคู่แข่งในประเทศไทยโดยตรง นอกจากนี้เรายังประมาณมูลค่าหุ้นจาก PEG หรือ PE to growth ซึ่ง NAM มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2023-25 อยู่ที่ประมาณ 28% อีกทั้งยังมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 20% ดังนั้นเราจึงเชื่อว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ NAM น่าจะอยู่ที่ 10.00 บาทต่อหุ้น อิง PE ที่ 22 เท่า PEG 0.79 เท่า ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024 ที่ 0.44 บาท

Exhibit 41: บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ในต่างประเทศ

Company	BBG	Market Cap (USD m)	-- EPS growth --		----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		----- Div Yld -----	
			23E (%)	24E (%)	23E (x)	24E (x)	23E (%)	24E (%)	23E (x)	24E (x)	23E (x)	24E (x)
Steris	STE US	22,298	63.7	8.7	28.0	25.8	12.9	14.2	n/a	3.5	0.9	1.0
Getinge	GETIB SS	4,832	(36.7)	34.0	23.7	17.7	7.0	9.2	1.7	1.6	1.8	2.2
Average		27,130	13.5	21.3	25.9	21.8	9.9	11.7	1.7	2.5	1.4	1.6

Source: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

NAM มีทุนจดทะเบียน 350 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 297.5 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 595 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 181 ล้านหุ้น แก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ โดยแบ่งออกเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยบริษัท จำนวน 105 ล้านหุ้น และการเสนอขายหุ้นสามัญเติม โดย WAI Global Corporation Limited จำนวน 76 ล้านหุ้นจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 25.86% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) โครงการขยายโรงงานแห่งใหม่
- 2) โครงการลงทุนพัฒนาศูนย์วิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์เครื่องมือทางการแพทย์
- 3) โครงการลงทุนหรือร่วมลงทุนในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจเครื่องมือทางการแพทย์ หรือมีนวัตกรรมที่ส่งเสริมการประกอบธุรกิจของบริษัท
- 4) เงินหมุนเวียนในกิจการ

Exhibit 42: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

รายชื่อกลุ่มผู้ถือหุ้น	ก่อนการเสนอขาย IPO ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2022		หลังการเสนอขาย IPO	
	จำนวน (หุ้น)	%	จำนวน (หุ้น)	%
กลุ่มชายทอดเกียรติ				
1 นายวิโรจน์ ชายทอดเกียรติ	186,300,000	31.31	186,300,000	26.61
2 นายวิศิษฐ์ ชายทอดเกียรติ	165,600,000	27.83	165,600,000	23.66
3 นางสาวนันทิรา ชายทอดเกียรติ	62,100,000	10.44	62,100,000	8.87
4 WAI Global Corporation Limited	76,000,000	12.77	-	-
รวมกลุ่มชายทอดเกียรติ	490,000,000	82.35	414,000,000	59.14
5 บริษัท อินโนบิก แอลแอล โฮลดิ้ง จำกัด	105,000,000	17.65	105,000,000	15.00
รวมจำนวนหุ้น	595,000,000	100.00	519,000,000	74.14
6 ประชาชนทั่วไป	-	-	181,000,000	25.86
รวมทั้งหมด	595,000,000	100.00	700,000,000	100.00

Source: NAM

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบสแตนเลส

สแตนเลสเป็นวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตของบริษัท คิดเป็นสัดส่วน 30% ถึง 75% ของต้นทุนการผลิต ในส่วนวัตถุดิบ ราคาซื้อขายสแตนเลสเปลี่ยนแปลงตามตลาดโลก การเปลี่ยนแปลงของราคาอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการผลิต ราคาขายและกำไรของบริษัท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าภาครัฐ

บริษัทมีส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าภาครัฐรวมถึงหน่วยงานรัฐเท่ากับ 64.28% ของรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด โรงพยาบาลรัฐจะมีกระบวนการเบิกจ่ายงบประมาณที่ต้องใช้ระยะเวลา บริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากการได้รับชำระหนี้ค่าสินค้าล่าช้า และอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเป็นตัวแทนจำหน่าย

ยอดขายของเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ วัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ ที่บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่าย คิดเป็นมูลค่าประมาณ 336.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 30.58% ของยอดขายทั้งหมดของบริษัท บริษัทมีความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาได้เนื่องจากสัญญาให้สิทธิเป็นตัวแทนจัดจำหน่ายแต่ละรายสามารถยกเลิกได้ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญา

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ในปี 2022-2024 คาดว่าความต้องการอุปกรณ์การแพทย์ที่เกี่ยวข้องกับสุขอนามัยและการดูแลสุขภาพยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งตลาดในประเทศและ ต่างประเทศ ทำให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์โดยรวมมีแนวโน้มสูงขึ้น แต่ปัจจุบันผู้ประกอบการในหมวดนี้มีไม่มากนัก

ความเสี่ยงในการใช้ประโยชน์ที่ดินและใบอนุญาต

ด้วยกฎกระทรวงผังเมืองและเงื่อนไขกำหนดให้โรงงานที่เปลี่ยนแปลง บริษัทมีความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถขยายพื้นที่โรงงานบนที่ดินเดิม รวมถึงการไม่สามารถขยายแรงม้าในการผลิตเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตได้

Appendix

Company Overview

NAM ประกอบธุรกิจผลิตนำเข้าและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการทำให้เครื่องมือแพทย์ปราศจากเชื้อเป็นหลัก ผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ดังนี้ 1) กลุ่มผลิตและจำหน่ายเครื่องมือทางการแพทย์ “SM” 2) กลุ่มผลิตและจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ “CS” 3) กลุ่มงานให้บริการ (Services) “SV” บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่าย แต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย (Exclusive Distributor) ของผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า “Steelco” ซึ่งครอบคลุม ผลิตภัณฑ์ครบวงจร เช่น เครื่องล้างอุปกรณ์ทางการแพทย์ เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อ เครื่องอบฆ่าเชื้อ เครื่องเป่าแห้ง เครื่องฆ่าเชื้อ กล้องเอ็นโดสโคป เป็นต้น บริษัทมีฐานลูกค้าสำคัญเป็นโรงพยาบาล และหน่วยงานองค์กรทางด้านสาธารณสุข กว่า 1,200 แห่ง ครอบคลุมทั้งในและต่างประเทศด้วยมาตรฐานสากลระดับเดียวกับ ยุโรปและอเมริกาอย่างยาวนาน ด้วยความเชี่ยวชาญและ ประสบการณ์มากกว่า 50 ปี นอกจากนี้ บริษัทยังส่งเสริม การวิจัยพัฒนา ผลิต จัดหาเทคโนโลยีในกระบวนการผลิตและ นวัตกรรมทางการแพทย์ที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทได้รับ ความน่าเชื่อถือ ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตมีคุณภาพตามมาตรฐาน เป็นที่ยอมรับระดับสากล อาทิ ASME, ISO13485, ISO9001, ISO14001, CE Mark และ PED เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NAM ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 22 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย Forward PE 2024 ที่ 21.8 เท่า ของบริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ในต่างประเทศ (ตามตารางด้านล่าง) ขณะที่ไม่มีคู่แข่งในประเทศไทยโดยตรง นอกจากนี้เรายังประมาณมูลค่าหุ้นจาก PEG หรือ PE to growth ซึ่ง NAM มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2023-25 อยู่ที่ประมาณ 28% อีกทั้งยังมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 20% ดังนั้นเราจึงเชื่อว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ NAM น่าจะอยู่ที่ 10.00 บาทต่อหุ้น อิง PE ที่ 22 เท่า PEG 0.79 เท่า ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024 ที่ 0.44 บาท

ESG

บริษัทได้จัดทำกรอบการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์กรขึ้น เพื่อใช้ในการขับเคลื่อนการพัฒนาที่ยั่งยืนแต่ละด้านดังนี้

Environment

- การลดการระบายก๊าซเรือนกระจกที่เกิดจากกระบวนการผลิต (GHG Emission)
- การเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิต เพื่อลดการใช้พลังงานด้วยเทคโนโลยีการผลิตที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Energy Management)
- การเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตเพื่อการบริโภคทรัพยากรน้ำอย่างยั่งยืน (Water management)
- การลดการเกิดของเสียที่แหล่งกำเนิดตามหลัก 3Rs และเศรษฐกิจหมุนเวียน (Waste Management)
- การเพิ่มความหลากหลายทางชีวภาพให้กับพื้นที่ของบริษัทและชุมชน (Biodiversity)
- การกำกับดูแลและติดตามผลการปฏิบัติตามกฎหมายตลอดห่วงโซ่คุณค่าธุรกิจ (ESG Compliance)

Social

- การสร้างกระบวนการทำงาน และการส่งมอบสินค้าและบริการด้วยความตระหนักเกี่ยวกับความปลอดภัย (Occupational Health and Safety)
- การสร้างความสมดุลในการทำงาน และสภาพแวดล้อมเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี (Employee Management)
- การส่งเสริมและสนับสนุนการพัฒนาทักษะและความสามารถในการทำงานให้ปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Employee Development)
- การส่งเสริมการมีส่วนร่วมในการดูแลชุมชนและสังคมผ่านทุกภาคส่วน (Corporate Philanthropy) จัดกิจกรรมด้านสังคม เช่น โครงการ “นำวิวัฒน์ปั้นน้ำใจ ฝ่าวิกฤตอุทกภัย” เป็นต้น

Governance

- บริษัทมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจอย่างถูกต้อง ด้วยความสุจริต เป็นธรรม โปร่งใส เปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะคำนึงถึงผลประโยชน์ และผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมถึงมีการแบ่งปันผลประโยชน์อย่างเหมาะสมและเป็นธรรม
- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
- บริษัทจัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยคณะกรรมการบริษัทจะทบทวนและสอบทานนโยบายการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัท อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

Financial Statements

Namwiwat Medical Corporation

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	992	1,099	1,236	1,567	1,880
Cost of goods sold	(655)	(773)	(739)	(876)	(1,093)
Gross profit	338	326	497	691	787
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(107)	(103)	(223)	(291)	(315)
Operating EBITDA	249	244	295	426	515
Depreciation	(18)	(21)	(21)	(26)	(43)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	230	223	274	400	472
Net financing costs	(14)	(12)	(13)	(13)	(13)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	216	211	261	387	459
Tax	(44)	(46)	(52)	(77)	(92)
Profit after tax	172	165	209	309	367
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	172	165	209	309	367
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	172	165	209	309	367
Per share (THB)					
Recurring EPS *	8.62	0.28	0.30	0.44	0.52
Reported EPS	8.62	0.28	0.30	0.44	0.52
DPS	0.00	0.41	0.10	0.12	0.18
Diluted shares (used to calculate per share data)	20	595	700	700	700
Growth					
Revenue (%)	46.4	10.8	12.4	26.8	20.0
Operating EBITDA (%)	49.8	(1.8)	20.6	44.5	20.9
Operating EBIT (%)	55.4	(3.2)	22.7	46.1	18.0
Recurring EPS (%)	52.0	(96.8)	7.5	48.4	18.6
Reported EPS (%)	52.0	(96.8)	7.5	48.4	18.6
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	34.0	29.7	40.2	44.1	41.8
Gross margin exc. depreciation (%)	35.9	31.6	41.9	45.7	44.1
Operating EBITDA margin (%)	25.1	22.2	23.8	27.2	27.4
Operating EBIT margin (%)	23.2	20.3	22.1	25.5	25.1
Net margin (%)	17.4	15.0	16.9	19.7	19.5
Effective tax rate (%)	20.1	20.8	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	147.0	33.8	27.0	33.7
Interest cover (X)	16.4	18.7	21.1	30.8	36.3
Inventory days	166.0	183.7	187.4	158.3	128.1
Debtor days	90.3	112.1	137.4	122.2	114.2
Creditor days	46.5	59.0	66.8	59.8	59.1
Operating ROIC (%)	27.2	17.2	16.4	21.3	21.6
ROIC (%)	26.0	16.3	15.4	19.9	20.1
ROE (%)	47.9	20.1	14.1	17.5	20.1
ROA (%)	19.5	12.7	11.4	14.6	16.5
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Distribution	854	887	709	894	1,072
Rental and services	114	142	414	539	646
Construction	24	70	112	135	162

Sources: Namwiwat Medical Corporation; FSSIA estimates

Financial Statements

Namwiwat Medical Corporation

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	172	165	209	309	367
Depreciation	18	21	21	26	43
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	0	0	0	0
Change in working capital	(114)	(530)	(46)	(140)	(69)
Cash flow from operations	77	(344)	183	195	341
Capex - maintenance	(46)	(47)	(40)	(160)	(190)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(10)	(56)	(8)	(15)	(14)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(56)	(103)	(48)	(175)	(204)
Dividends paid	0	(243)	(71)	(83)	(124)
Equity finance	(26)	842	390	(173)	(173)
Debt finance	18	(86)	(118)	(16)	(6)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	(8)	514	201	(272)	(303)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	3	11	2	4	4
Net other adjustments	3	11	2	4	4
Movement in cash	17	79	338	(248)	(162)
Free cash flow to firm (FCFF)	35.55	(433.33)	149.41	34.25	151.34
Free cash flow to equity (FCFE)	42.41	(520.77)	19.18	8.66	135.00

Per share (THB)

FCFF per share	0.15	(1.88)	0.65	0.15	0.66
FCFE per share	0.18	(2.26)	0.08	0.04	0.59
Recurring cash flow per share	9.54	0.31	0.33	0.48	0.59

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	457	487	527	687	877
Less: Accumulated depreciation	(100)	(104)	(127)	(157)	(204)
Tangible fixed assets (net)	357	383	400	530	673
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	3	0	0	0	0
Cash & equivalents	41	120	458	210	48
A/C receivable	236	439	491	558	618
Inventories	388	369	369	369	369
Other current assets	0	303	340	431	517
Current assets	665	1,231	1,658	1,568	1,551
Other assets	30	84	94	119	143
Total assets	1,055	1,697	2,152	2,216	2,367
Common equity	434	1,210	1,738	1,791	1,861
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	434	1,210	1,738	1,791	1,861
Long term debt	135	106	95	90	85
Other long-term liabilities	39	36	38	48	58
Long-term liabilities	174	142	133	138	143
A/C payable	108	135	128	151	189
Short term debt	214	157	50	39	38
Other current liabilities	126	53	103	97	136
Current liabilities	447	345	281	287	363
Total liabilities and shareholders' equity	1,055	1,697	2,152	2,216	2,367
Net working capital	391	923	969	1,109	1,178
Invested capital	781	1,389	1,463	1,758	1,994

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)

Book value per share	21.71	2.03	2.48	2.56	2.66
Tangible book value per share	21.71	2.03	2.48	2.56	2.66

Financial strength

Net debt/equity (%)	71.0	11.9	(18.0)	(4.5)	4.0
Net debt/total assets (%)	29.2	8.5	(14.5)	(3.6)	3.2
Current ratio (x)	1.5	3.6	5.9	5.5	4.3
CF interest cover (x)	4.0	(42.7)	2.5	1.7	11.4

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	0.9	27.8	25.8	17.4	14.7
Recurring P/E @ target price (x) *	1.2	36.1	33.6	22.6	19.1
Reported P/E (x)	0.9	27.8	25.8	17.4	14.7
Dividend yield (%)	-	5.3	1.3	1.5	2.3
Price/book (x)	0.4	3.8	3.1	3.0	2.9
Price/tangible book (x)	0.4	3.8	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA (x) **	1.9	19.3	17.2	12.5	10.6
EV/EBITDA @ target price (x) **	2.0	24.9	22.7	16.3	13.7
EV/invested capital (x)	0.6	3.4	3.5	3.0	2.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Namwiwat Medical Corporation; FSSIA estimates

Public disclosures related to sustainable development evaluation of Thai listed companies

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**" by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD); 2) "**AGM Checklist**" by the Thai Investors Association (TIA), a "**CAC certified member**" of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC); and 3) "**Sustainability Investment List (THSI)**" by the Stock Exchange of Thailand. The ratings are updated on an annual basis. FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

CG Score by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)¹

The **CG Score** indicates corporate governance (CG) strength in the sustainable development of Thai listed companies. Annually, the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET), surveys and assesses the CG practices of companies and publishes the results on the [Thai IOD website](#) in a bid to promote and enhance the CG of Thai listed companies in order to promote compliance with international standards for better investment decisions. The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations, as of the date appearing in the report, and may be changed after that date.

The **five underlying categories and weighting** used for the CG scoring in 2022 include the rights of shareholders and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined), the role of stakeholders (25%), disclosure and transparency (15%), and board responsibilities (35%).

The CGR report rates CG in six categories: 5 for Excellent (score range 90-100), 4 for Very Good (score range 80-89), 3 for Good (Score range 70-79), 2 for Fair (score range 60-69), 1 for Pass (score range 60-69), and not rated (score below 50).

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at [Thai IOD website](#). The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

AGM Checklist by the Thai Investors Association (TIA)²

The "**AGM Checklist**" quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and the extent to which information is sufficiently disclosed and the level of its transparency. All the considered factors form important elements of two out of five the CG components. Annually, the TIA, with support from the SEC, leads the project to evaluate the quality of Annual General Meetings of Shareholders (AGMs) and to rate quality of the meetings.

The **Checklist** contains the minimum requirements under law that companies must comply with, or best practices according to international CG guidance. Representatives of the TIA will attend the meetings and perform the evaluation. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating of how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.

The results are classified into four categories: 5 for Excellent (score 100), 4 for Very Good (score 90-99), 3 for Fair (score 80-89), and not rated (score below 79).

CAC certified member by the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)³

A **CAC certified member** is a listed company whose Checklist satisfies the CAC Certification's criteria and is approved by the CAC Council. The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. Note that the CAC does not certify the behaviour of the employees nor whether the companies have engaged in bribery, and Certification is good for three years.

Companies deciding to become a CAC certified member **start with** by submitting a Declaration of Intent signed by the Chairman of the Board to kick off the 18-month deadline for companies to submit the CAC Checklist for Certification. The 18-month provision is for risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.

The checklist document will be reviewed by the CAC Certification Committee for adequate information and evidence. It is worth noting that the committee consists of nine professionals in business law, corporate governance, internal audit, financial audit and experienced representatives from certified members.

A passed Checklist will move on to the **CAC Council** for granting certification approvals. The CAC Council consists of twelve prominent individuals who are highly respected in professionalism and ethical achievements. Among them are former ministers, a former central bank governor, the former head of the Thai Listed Companies Association, Chairman of Anti-Corruption Organizations (Thailand), Chairman of Thai Institute of Directors, and reputable academic scholars.

Sustainability Investment (THSI)⁴ by the Stock Exchange of Thailand (SET)

Thailand Sustainability Investment (**THSI**) quantifies responsibility in **E**nvironmental, and **S**ocial issues, by managing business with transparency in **G**overnance. The THSI serves as another choice for investors who desire to adopt a responsible investment approach, according to the SET.

Annually, the SET will announce the voluntary participation of the company candidates which pass the preemptive criteria, and whose two key crucial conditions are met, i.e. no irregular trading of the board members and executives and a free float of >150 by the number of shareholders, and combined holding must >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include a CG score of below 70%; independent directors and free float violation; executives' wrongdoing related to CG, social and environmental impacts, equity in negative territory, and earnings in the red for more than three years in the last five years. To become eligible for THSI, the candidate must pass three indicators in data declaration: **E**conomic (CG, risk management, customer relation management, supply chain management, and innovation); **E**nvironmental (environmental management, eco-efficiency, and climate risk); **S**ocial (human rights, talent attraction, operational health & safety, community development, and stakeholder engagement); and the incorporation of ESG in business operations.

To be approved for THSI inclusion, verified data must be scored at a 50% minimum for each indicator, unless the company is a part of the Dow Jones Sustainability Indices⁵ (DJSI) during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality.

Note that, from the **THSI list**, the SET further developed a sustainability **SETTHSI Index** in June 2018 from selected THSI companies whose 1) market capitalisation > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.

Sources: [SEC](#); [Thai IOD](#); [Thai CAC](#); [SET](#); FSSIA's compilation

Disclaimer:

¹ Thai Institute of Directors Association ([Thai IOD](#)) was established in December 1999 and is a membership organisation that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

² Thai Investors Association ([TIA](#)) was established in 1983 with a mission to promote investment knowledge and to protect the investment rights of Thai investors. In 2002, the association was appointed by the Securities and Exchange Commission (SEC) to represent individual shareholders. To obtain information for evaluation, the association recruits volunteer investors to join AGMs and score the meetings. Weightings for each meeting are at a 45:45:10 ratio. They have been applied since 2017 and subject to change.

³ Thai Private Sector Collective Action against Corruption ([CAC](#)) was founded in 2010 and is 100% privately funded. It is an initiative by the Thai private sector to take part in tackling corruption problems via collective action. The CAC promotes the implementation of effective anti-corruption policies in order to create a transparent business ecosystem by developing a unique certification program for large/medium/small companies to apply for and to control corruption risk systematically and efficiently. The CAC's operations are sponsored by the US-based Center for Private Enterprise (CIPE) and the UK Prosperity Fund.

⁴ Sustainability Investment List ([THSI](#)), created by the Stock Exchange of Thailand in 2015, comprises the listed companies that conduct sustainable business operations.

⁵ Dow Jones Sustainability Indices – [Wikipedia](#) – Launched in 1999, DJSI evaluates the sustainability performance of companies based on corporate economic, environmental, and social performance.

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.