

# GENESIS FERTILITY CENTER

## THAILAND / SERVICES

## GFC TB

### คลินิกมีบุตรยากรายแรกที่จะจดทะเบียนใน MAI

TARGET PRICE  
IPO PRICETHB10.00  
THB7.00

- GFC มีทีมแพทย์และนักวิทยาศาสตร์ที่ประสบการณ์และเชี่ยวชาญการให้บริการ IVF แบบครบวงจรมากกว่า 20 ปี และพร้อมรองรับลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น
- คาดการณ์กำไรสุทธิ 2024 โต 45% y-y จากการเปิดคลินิกสาขาใหม่และมีลูกค้าต่างชาติเพิ่มขึ้น
- ราคาเหมาะสม 10 บาท อิง P/E 25.5 เท่า

#### GFC มีทีมแพทย์ นักวิทยาศาสตร์ และเทคโนโลยีชั้นนำด้านการเจริญพันธุ์

GFC ประกอบกิจการให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาที่มีบุตรยากแบบครบวงจร ตั้งแต่ให้คำปรึกษาตลอดจนการเลือกวิธีรักษาที่เหมาะสม และการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยี ช่วยการเจริญพันธุ์ที่ทันสมัยแห่งหนึ่งของไทย โดยทีมแพทย์และนักวิทยาศาสตร์ผู้ชำนาญการที่มีประสบการณ์ด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์มากกว่า 20 ปี ที่สำคัญ ยังมีห้องปฏิบัติการ (LAB) และห้องผ่าตัด พร้อมทั้งบริการ วัสดุภัณฑ์ที่ได้มาตรฐาน อย. และใช้เทคโนโลยีการเลี้ยงตัวอ่อนแบบระบบปิด Geni plus ซึ่งมีระบบ EEVA ที่วิเคราะห์ ประเมินพัฒนาการและคัดเลือกตัวอ่อนที่ดีที่สุด โดยมีอัตราการสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 61-68% สูงกว่าค่ากลางของธุรกิจที่ระดับ 40-45% นอกจากนี้ บริษัทยังมีให้บริการตรวจ โดโมโซม และรับบริการแช่ไขและฝากไข่อีกด้วย

#### ตลาด IVF โตต่อเนื่อง โดยเฉพาะ

ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนการรักษากภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF มากที่สุด โดยประเทศที่เป็นจุดหมายของผู้มีบุตรยาก ได้แก่ ไทย มาเลเซีย อินเดีย และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นโอกาสสำคัญในการเติบโตของตลาด IVF ในไทยทั้งปัจจุบันและอนาคต คาดว่ามูลค่า ตลาดบริการ IVF ของไทยจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 6% ต่อปี ปัจจัยสำคัญ ที่ผลักดันให้ตลาด IVF ของไทยเติบโต คือ ค่ารักษาพยาบาลในประเทศไทยที่ถูกกว่า ประเทศคู่แข่งและประเทศชั้นนำ

#### คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024 เติบโต 45% จากการเปิดคลินิกสาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9

เราคาดว่าบริษัทจะยังคงศักยภาพในการเติบโตในปี 2023-24 ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจากการเปิดคลินิกสาขาใหม่ใน 4Q23 และสาขาอุบลราชธานีใน 1Q24 และเพิ่มสัดส่วนลูกค้าต่างชาติเพิ่มมากขึ้น รวมถึงรายได้บริการตรวจโดโมโซม และฝากไข่เพิ่มมากขึ้น หลังมีขยาย LAB เพิ่ม

#### ประเมินราคาเหมาะสมปี 2024 เท่ากับ 10 บาท อิง PE 25.5 เท่า

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GFC ด้วยวิธีเปรียบเทียบ Relative PE ของปี 2024 กับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาลที่มีคลินิก IVF เกือบทุกแห่ง และบริษัทต่างประเทศที่ทำคลินิก IVF ซึ่งเทรด P/E ปี 2024 ที่ระดับ 20.5-25.5 เท่า แม้ GFC เป็นบริษัทขนาดเล็ก แต่หากเทียบอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นของ GFC ปี 2024 ที่ 45% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10-15% ของหุ้นกลุ่ม ดังนั้นราคาเหมาะสมควรใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาลของไทยที่ระดับ P/E 25.5 เท่า คิดเป็นราคาเหมาะสม 10 บาท (บน EPS 0.39 บาท ปี 2024)

### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	276	304	486	534
Net profit	66	59	86	110
EPS (THB)	0.41	0.27	0.39	0.50
EBITDA	97	106	138	176
Recurring net profit	66	59	86	110
Core EPS (THB)	0.41	0.27	0.39	0.50
EPS growth (%)	(5.7)	(34.2)	44.8	27.5
Net debt/Equity (%)	81.1	(37.2)	(10.9)	(11.9)
ROE (%)	47.2	12.8	10.8	12.8
Free float after IPO (%)				27.27
Issued shares (m)				220.00

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

### GFC's IPO summary

	รายละเอียด
Pre-IPO shares	160 ล้านหุ้น
Share offering	60 ล้านหุ้น คิดเป็น 27.27% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) เงินทุนสำหรับการขยายสาขาตามแผนธุรกิจและแผนการตลาด 2) ใช้ในการชำระคืนเงินกู้ธนาคาร 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
Financial advisor	Capital One Partners
Lead Underwriter	Globex Securities

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACT AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF GENESIS FERTILITY CENTER PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF GFC BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY CAPITAL ONE PARTNERS

**Songklod Wongchai**

Analyst register no. 018086

songklod.won@fssia.com, +66 2611 3553

## สารบัญ

แผนการขายหุ้น IPO และนโยบายจ่ายปันผล .....	3
ผู้ให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้ป่วยมีปัญหามีบุตรยากแบบครบวงจร .....	4
สัดส่วนจำนวนคนไข้แต่ละประเภทที่เข้ารับบริการกับกลุ่มบริษัท .....	6
วัตถุประสงค์การใช้เงินและแผนการดำเนินงานในอนาคต .....	7
ลักษณะการประกอบธุรกิจ-แยกตามโครงสร้างรายได้การใช้บริการ .....	8
1) การให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา.....	8
2) การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI (Intrauterine insemination) .....	8
3) การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (Intracytoplasmic Sperm Injection) .....	9
4) การให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS) .....	10
5) การให้บริการแช่แข็งไข่และการฝากไข่ (Oocyte freezing) .....	11
แนวโน้มอุตสาหกรรม .....	14
ภาวะตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลก: ความต้องการขยายตัวต่อเนื่อง.....	14
ภาวะตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของไทย: ความต้องการเติบโตต่อเนื่องทั้ง จากคนไทยและต่างชาติที่เข้ารับการรักษา ขณะที่แพทย์ผู้เชี่ยวชาญด้านเวชศาสตร์การเจริญ พันธุ์และนักเทคนิคการแพทย์มีจำกัด.....	15
ภาวะการแข่งขันและคู่แข่ง .....	17
ประเด็นการลงทุน .....	18
ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF มีแนวโน้มเติบโตชัดเจนต่อเนื่อง.....	18
GFC มีทีมแพทย์และนักเทคนิคการแพทย์ชำนาญการและ Lab ทันสมัย คือ กุญแจหลักของ การเติบโตในอนาคต .....	19
GFC อยู่ในธุรกิจที่มี margin สูง ยิ่งสามารถขยายสาขาเพิ่ม ยิ่งสร้างการเติบโตได้สูง .....	19
รายได้เติบโตต่อเนื่อง และจะเติบโตก้าวกระโดดในปี 2024 จากการเปิดสาขาเพิ่ม.....	19
ผลการดำเนินงานในอดีต .....	20
ประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคต .....	22
ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 10 บาท (อิง PE 25.5 เท่า) .....	25
ปัจจัยความเสี่ยง .....	26
Appendix.....	28

## แผนการขายหุ้น IPO และนโยบายจ่ายปันผล

บริษัท เจเนซิส เฟอริลิตี เซ็นเตอร์ จำกัด (GFC) มีแผนขายหุ้นสามัญจำนวนไม่เกิน 60 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.50 บาท/หุ้น) คิดเป็น 27.27% ของ หุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO แล้วเสร็จ บริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 220 ล้านหุ้น หรือ ทุนจดทะเบียน 110 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 160 ล้านหุ้น หรือ 80 ล้านบาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO จากรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทตามที่ปรากฏใน บัญชี รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2022

### Exhibit 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	----- ก่อน IPO -----		----- หลัง IPO -----	
	จำนวนหุ้น	(%)	จำนวนหุ้น	(%)
รศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ	56,000,000	35.00	56,000,000	25.46
นพ.ประมุข วงศ์ธนะเกียรติ	40,000,000	25.00	40,000,000	18.18
นางสาวภาสรี อรวพัฒนาศรีกุล	32,000,000	20.00	32,000,000	14.55
นางสาวปิยะดา วิรัตน์พงษ์	16,000,000	10.00	16,000,000	7.27
พญ.ปรวณ ตั้งธรรม	16,000,000	10.00	16,000,000	7.27
จำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหลักทรัพย์	160,000,000	100.00	160,000,000	72.73
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป รวมถึงบุคคลที่มีความสัมพันธ์ และผู้มีอุปการะคุณของบริษัทฯ			60,000,000	27.27
<b>รวมจำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหลักทรัพย์</b>			<b>220,000,000</b>	<b>100.00</b>

Source: GFC

หมายเหตุ : (1) รายชื่อผู้ถือหุ้น ถูกจัดกลุ่มตามความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการเปิดเผยตามมาตรา 69 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยไม่เกี่ยวกับลักษณะความสัมพันธ์หรือพฤติกรรมที่เข้าลักษณะเป็นการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2552 แต่อย่างใด

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการ ภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัท อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ กระแสเงินสดของบริษัท และแผนการลงทุนของบริษัท และบริษัทในเครือ ตามความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลประจำปีจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งคณะกรรมการบริษัท อาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างการได้เป็นครั้งคราวเมื่อเห็นว่าบริษัท มีกำไรพอที่จะทำเช่นนั้นได้ และให้รายงานการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลดังกล่าวให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการประชุมคราวถัดไป ในการพิจารณาจ่ายเงินปันผลของบริษัทอยู่นั้นจะอยู่ภายใต้อำนาจการพิจารณาอนุมัติของคณะกรรมการบริษัทย่อยและ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัท โดยจะต้องคำนึงถึงผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง กระแสเงินสด และสถานะทางการเงิน ตลอดจนแผนการลงทุนของบริษัทย่อยแต่ละบริษัท รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการบริษัทย่อยและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัท เห็นสมควร เมื่อบริษัทย่อยมีการจ่ายเงินปันผลตัวแทนของบริษัท ซึ่งเป็นกรรมการในบริษัทย่อยแต่ละบริษัทจะทำการรายงานให้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทในการประชุมคราวถัดไป

## ผู้ให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมักแบบครบวงจร

บริษัท เจเนซิส เฟอริลิตี เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (“GFC” หรือ “บริษัท”) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 8 ธันวาคม 2016 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้นจำนวน 10.00 ล้านบาท เพื่อให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมักแบบครบวงจร ด้วยนวัตกรรมและเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ที่ทันสมัยแห่งหนึ่ง ของประเทศไทย โดยศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ แพทย์ผู้ชำนาญการด้านสูตินรีเวชและเทคโนโลยีเจริญพันธุ์ที่มีประสบการณ์ด้านการให้บริการทางการแพทย์ สำหรับผู้ปัญหาหมักมากกว่า 20 ปี และนพ.ประมุข วงศ์ธนะเกียรติ สูตินรีแพทย์ ร่วมกับแพทย์และผู้ชำนาญการชั้นนำด้านเทคโนโลยี ช่วยการเจริญพันธุ์ ประกอบด้วย พญ.ปรวณ ตั้งธรรม แพทย์ผู้ชำนาญการด้านการเจริญพันธุ์ รวมทั้ง นางสาวปิยะดา วิรัตน์พงษ์ นักวิทยาศาสตร์หรือนักเทคนิคการแพทย์ผู้ชำนาญการด้านการเจริญพันธุ์ และนางภาสิริ อรวรรณศรีกุล นักธุรกิจผู้มีประสบการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ โดยได้ร่วมกัน ก่อตั้งคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมสูติศาสตร์-นรีเวชวิทยา ภายใต้ชื่อ “Genesis Fertility Center” ในย่านพระราม 3

ปัจจุบัน บริษัทมีบริษัทย่อย จำนวน 2 บริษัท (“กลุ่มบริษัท”) ซึ่งบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99 และร้อยละ 99.99 ตามลำดับ ได้แก่

(1) บริษัท จีโนซิมิกส์ จำกัด (“GSM”) ดำเนินธุรกิจการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS) อย่างไรก็ดีตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2022 เมื่อวันที่ 19 ตุลาคม 2565 พิจารณารับทราบการหยุดดำเนินการดำเนินงานชั่วคราวของ GSM ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2022 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2023 เนื่องจากอยู่ในระหว่างการย้ายที่ตั้งสำนักงานไปอยู่ที่คลินิก GFC สาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9 ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระหว่างการปรับปรุงอาคารเพื่อรองรับการเพิ่มขึ้น ของผู้ใช้บริการและขยายพื้นที่การให้บริการมากขึ้น ทั้งนี้ การให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS) จะสามารถให้บริการได้ตามปกติภายใต้ GFC แทน โดยไม่มีผลกระทบต่อ ด้านรายได้ของกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

(2) บริษัท จีเอฟซี เฟอริลิตี กรุ๊ป จำกัด (“GFCFG”) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง (holding company) จัดตั้งขึ้นสำหรับการลงทุนในกิจการอื่นที่มีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจอื่น ๆ ที่ก่อให้เกิดประโยชน์ หรือสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัท ทั้งนี้ GFCFG ยังไม่มีรายได้เชิงพาณิชย์

การประกอบธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทสามารถแบ่งเป็น 5 กลุ่ม ได้แก่

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

โดยกลุ่มลูกค้าของกลุ่มบริษัทออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่

- 1) กลุ่มลูกค้าผู้วางแผนการมีบุตรในอนาคต
- 2) กลุ่มลูกค้าคู่สมรสคนไทยที่สนใจอยากมีบุตร
- 3) กลุ่มลูกค้าคู่สมรสคนไทยกับชาวต่างชาติที่สนใจอยากมีบุตร
- และ 4) กลุ่มลูกค้าคู่สมรสชาวต่างชาติที่สนใจอยากมีบุตร

โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะการให้บริการในปี 2020 ถึง 2022 มีสัดส่วนดังนี้

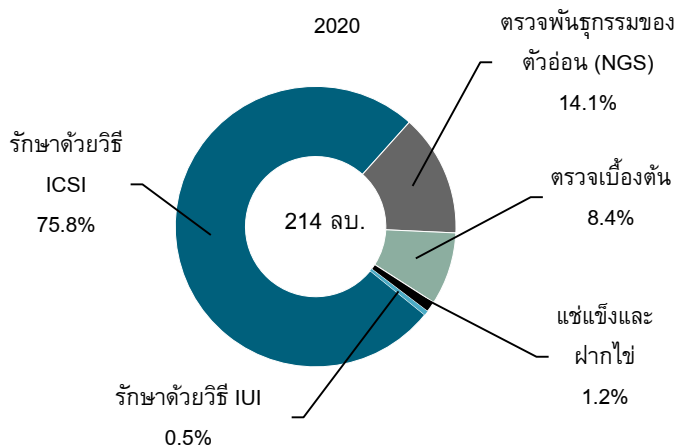
**Exhibit 2: โครงสร้างรายได้แยกตามการให้บริการ**

โครงสร้างรายได้	โดย	----- 2020 -----		----- 2021 -----		----- 2022 -----	
		(ล้านบาท)	(%)	(ล้านบาท)	(%)	(ล้านบาท)	(%)
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (1)	GFC	162.52	75.65	177.92	73.34	194.56	70.46
รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS)	GSM	30.21	14.06	39.46	16.27	47.28	17.12
รายได้จากการให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา(2)	GFC	17.96	8.36	19.62	8.09	26.51	9.60
รายได้จากการให้บริการแช่แข็งไข่และการฝากไข่	GFC	2.65	1.24	4.06	1.67	6.42	2.33
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI	GFC	1.08	0.50	1.06	0.43	1.14	0.41
รวมรายได้จากการให้บริการ		214.42	99.81	242.12	99.80	275.91	99.92
รายได้อื่น (3)		0.41	0.19	0.48	0.20	0.21	0.08
<b>รายได้รวม</b>		<b>214.83</b>	<b>100.00</b>	<b>242.60</b>	<b>100.00</b>	<b>276.12</b>	<b>100.00</b>

(1) รายได้จากบริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI รวมถึงรายได้จากการให้บริการเสริมอื่นๆ ได้แก่ รายได้จากบริการเก็บอสุจิจากอวัยวะโดยตรง รายได้จากบริการแช่แข็งไข่/อสุจิ/ตัวอ่อน และรายได้จากการตรวจความพร้อมเยื่อบุโพรงมดลูก และรายได้การเลี้ยงตัวอ่อนแบบระบบปิดในเครื่องเลี้ยงตัวอ่อน Geri plus เป็นต้น; (2) รายได้จากบริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษาประกอบด้วย รายได้ที่ปรึกษาแพทย์ รายได้ค่าตรวจทางห้องปฏิบัติการ และรายได้ค่าอัลตราซาวด์/ส่องกล้อง เป็นต้น; (3) รายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้คอกเบี้ย

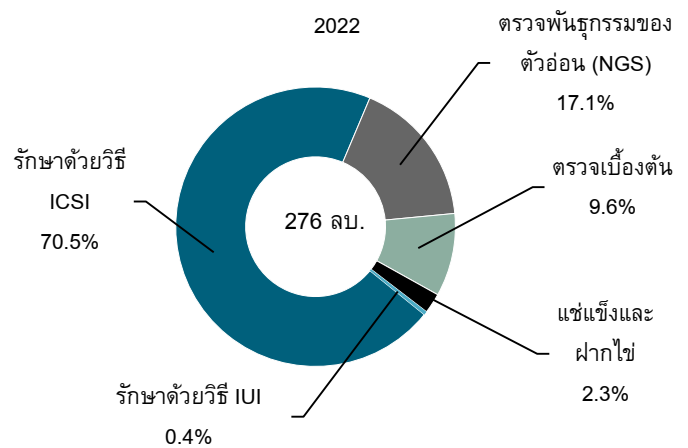
Source: GFC

**Exhibit 3: โครงสร้างรายได้จากการให้บริการปี 2020**



Source: GFC

**Exhibit 4: โครงสร้างรายได้รายได้จากการให้บริการปี 2022**

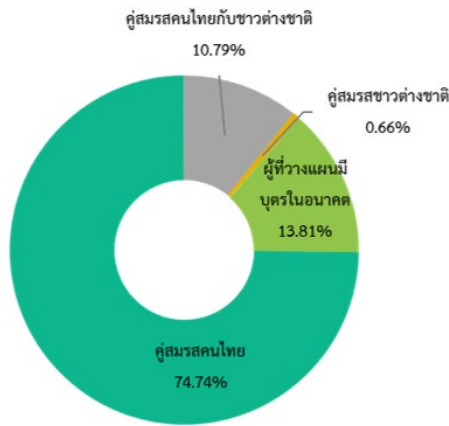


Source: GFC

สัดส่วนจำนวนคนไข้แต่ละประเภทที่เข้ารับบริการกับกลุ่มบริษัท

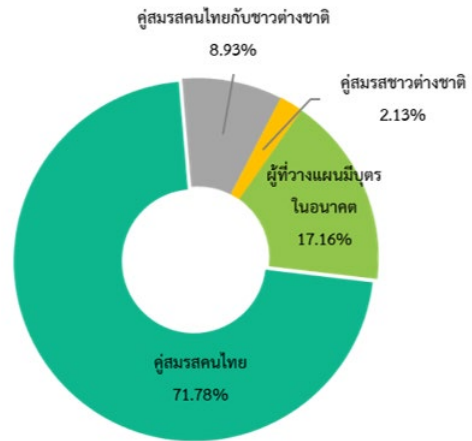
กลุ่มลูกค้าหลักของกลุ่มบริษัทเป็นคู่สมรสคนไทยที่สนใจอยากมีบุตร โดยปี 2021 และปี 2022 กลุ่มบริษัทมีจำนวนลูกค้าคู่สมรสคนไทยที่สนใจอยากมีบุตรที่เข้ารับการรักษาที่บริษัท คิดเป็นสัดส่วน 74.74% และ 71.78% ของจำนวนคนไข้ทั้งหมด ตามลำดับ รองลงมาเป็นลูกค้าผู้ที่วางแผนมีบุตร ในอนาคต เท่ากับ 13.81% และ 17.16% ของจำนวนคนไข้ทั้งหมด ตามลำดับ และลูกค้าคู่สมรส คนไทยกับชาวต่างชาติที่สนใจอยากมีบุตร โดยมีสัดส่วน 10.79% และ 8.93% ของจำนวนคนไข้ทั้งหมด ตามลำดับ จำนวนคนไข้ที่เหลือเป็นลูกค้าคู่สมรสชาวต่างชาติที่สนใจอยากมีบุตร เท่ากับ 0.66% และ 2.13% ของจำนวนคนไข้ทั้งหมด ตามลำดับ

Exhibit 5: สัดส่วนจำนวนคนไข้แต่ละประเภทที่เข้ารับบริการปี 2021



Source: GFC

Exhibit 6: สัดส่วนจำนวนคนไข้แต่ละประเภทที่เข้ารับบริการปี 2022



Source: GFC



## วัตถุประสงค์การใช้เงินและแผนการดำเนินงานในอนาคต

### การลงทุนในโครงการคลินิกสาขาสุวรรณภูมิ – พระราม 9

วัตถุประสงค์: (คาดเปิดดำเนินการ 4Q23)

- 1) เพื่อรองรับปริมาณผู้มีบุตรยากชาวไทยที่เพิ่มมากขึ้นเป็นหลักและรองรับลูกค้าจากต่างประเทศในอนาคต
- 2) เป็นศูนย์ฝึกอบรมนักเทคนิคการแพทย์ เพื่อเพิ่มจำนวนนักเทคนิคการแพทย์ให้สอดคล้องกับการขยายตัวของกลุ่มบริษัท
- 3) เป็นธนาคารไข่ เพื่อสตรีที่ยังไม่พร้อมมีบุตรในปัจจุบัน แต่ต้องการมีบุตรในอนาคต

งบลงทุน: 450 ล้านบาท (ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร (7 ชั้น (รวมชั้นใต้ดิน พร้อมที่จอดรถ 80 คน) และ ส่วนปรับปรุงอาคารคลินิก เป็นต้น)

### Exhibit 7: โครงการคลินิกสาขาสุวรรณภูมิ พระราม 9 – เงินลงทุน 450 ลบ. คาดเปิดดำเนินการ 4Q23



Source: GFC

### การลงทุนในโครงการคลินิกสาขาอุบลราชธานี

วัตถุประสงค์: เพื่อขยายฐานการให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากไปยังกลุ่มลูกค้าในพื้นที่ และจังหวัดใกล้เคียง โดยเป็นการร่วมทุนกับแพทย์ในพื้นที่ในสัดส่วน 60 : 40 คาดเปิดดำเนินการ 1Q24

งบลงทุน: 35 ล้านบาท

### Exhibit 8: โครงการคลินิกสาขาอุบลราชธานี – เงินลงทุน 35 ลบ. คาดเปิดดำเนินการ 1Q24



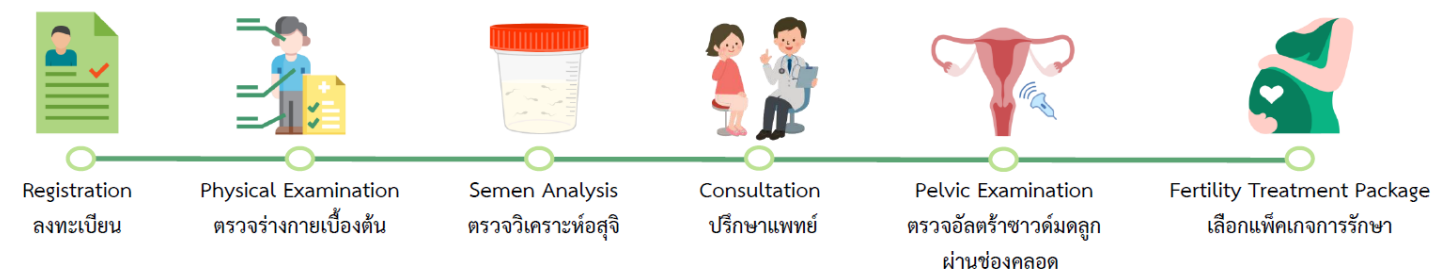
Source: GFC

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ-แยกตามโครงสร้างรายได้การใช้บริการ

### 1) การให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา

กลุ่มบริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาที่มีบุตรยากแบบครบวงจร ในไทย โดยข้อมูลการให้บริการของกลุ่มบริษัทมีรายละเอียดดังนี้ ก่อนที่จะเข้ารับการรักษาการมีบุตรยากหรือตรวจความพร้อมก่อนการมีบุตรผู้ป่วยจะเข้ารับบริการตรวจเบื้องต้นโดยแพทย์ผู้ชำนาญการด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ซึ่งถือเป็นขั้นตอนแรกที่สำคัญที่สุดเนื่องจากแพทย์จะพิจารณา แนวทางการรักษาตรวจหาสาเหตุและวิเคราะห์ภาวะมีบุตรยากที่เหมาะสมกับคู่สมรสในแต่ละคู่ หรือการให้คำแนะนำเพื่อเตรียมความพร้อมก่อนการมีบุตร ผ่านการซักประวัติและตรวจร่างกายของทั้งฝ่ายหญิงและฝ่ายชายอย่างละเอียด เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ในการรักษาที่ดีที่สุด โดยการให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา คนไข้จะชำระค่าบริการเป็นรายครั้งตามการพิจารณาของแพทย์ผู้รักษา

### Exhibit 9: ขั้นตอนการให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา



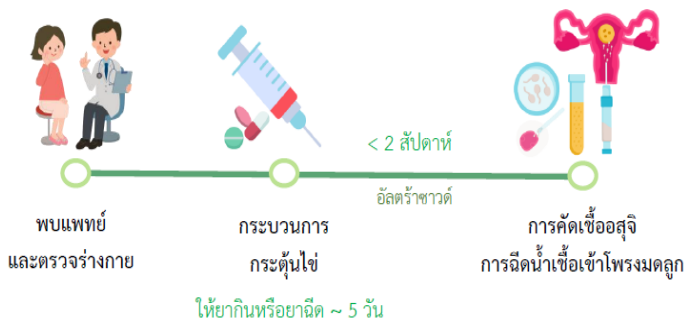
Source: GFC

### 2) การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI (Intrauterine insemination)

การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI (Intrauterine insemination) เป็นการฉีดน้ำเชื้ออสุจิที่ได้จากการคัดเชื้อเข้าไปในโพรงมดลูกฝ่ายหญิงในวันที่ฝ่ายหญิงมีการตกไข่ เพื่อให้เกิดการตั้งครรภ์โดยไม่ต้องมีเพศสัมพันธ์ตามธรรมชาติและเพิ่มโอกาสการประสบความสำเร็จในการปฏิสนธิ ซึ่งแพทย์จะพิจารณาการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI เป็นลำดับแรก เมื่อคู่สมรสฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งหรือทั้งสองฝ่าย มีความผิดปกติและเหมาะสมกับผู้ที่มีอายุน้อยและไม่ได้มีปัญหาการมีบุตรยากที่รุนแรง เช่น อสุจิมีย่านวนน้อย และปากมดลูกมีขนาดเล็ก เป็นต้น เนื่องจากวิธีการทำ IUI ไม่ต้องมีการผ่าตัด และไม่ต้องพักฟื้น จึงใช้เวลาในการรักษาประมาณ 2 สัปดาห์ซึ่งน้อยกว่าการทำ ICSI อย่างไรก็ตาม การรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI มีอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ (Pregnancy Success Rate) ที่น้อยกว่าการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI เนื่องจากเป็นเพียงการฉีดอสุจิเข้าโพรงมดลูกในวันที่ ฝ่ายหญิงมีการตกไข่ ซึ่งเป็นวิธีที่มีความใกล้เคียงกับวิธีธรรมชาติโดยหากคนไข้มีปัญหาความผิดปกติ หรือเข้าข่ายภาวะการมีบุตรยาก แพทย์จะพิจารณาวิธีการในการรักษาเป็นการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI แทน เพื่อเพิ่มอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์

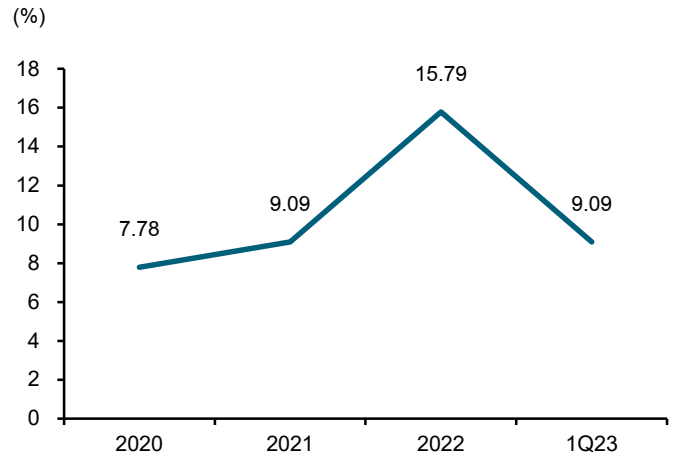


**Exhibit 10: ขั้นตอนการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI**



Source: GFC

**Exhibit 11: อัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี IUI ของกลุ่มบริษัท**



Source: GFC

**3) การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (Intracytoplasmic Sperm Injection)**

การให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI คือ การนำไข่และเชื้ออสุจิมาปฏิสนธิภายนอก ร่างกาย จนมีการเจริญเติบโตเป็นตัวอ่อน โดยการฉีดตัวอสุจิเข้าสู่เซลล์ไข่โดยตรงเพื่อเพิ่มโอกาสในการปฏิสนธิ ซึ่งมักใช้ในกรณีที่ฝ่ายชายมีความผิดปกติของอสุจิแบบรุนแรงหรือตรวจไม่พบตัวอสุจิเลย

โดยการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI นั้น เหมาะสำหรับคู่สมรสที่เข้าข่ายภาวะผู้มีบุตรยาก ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงที่ทารกจะมีความผิดปกติได้จึงเป็นวิธีที่มีอัตราความสำเร็จสูง เมื่อเทียบกับการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธีอื่นและเป็นวิธีที่นิยมที่สุดในปัจจุบัน ซึ่งกลุ่มบริษัทที่มีทีมแพทย์ผู้ชำนาญการเฉพาะทางดูแลคนไข้ร่วมกันกับทีมนักวิทยาศาสตร์ชำนาญการตลอดทุกเคสอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ยังมีห้องปฏิบัติการ (LAB) และห้องผ่าตัดพร้อมทั้งบริการวิสัญญีที่ได้มาตรฐานและมีความสะอาดเทียบเท่าห้องผ่าตัดใหญ่ รวมทั้งมีเครื่องมือ อุปกรณ์ วัสดุทางการแพทย์ และเทคโนโลยีที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน และความปลอดภัยจากสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ในการให้บริการ อีกทั้งกลุ่มบริษัทยังมีการใช้เทคโนโลยีการเลี้ยงตัวอ่อนแบบระบบปิดในเครื่องเลี้ยงตัวอ่อน Geri plus ซึ่งมีระบบ EEVA ที่ใช้วิเคราะห์ ประเมินพัฒนาการ และคัดเลือกตัวอ่อนที่ดีที่สุด เพื่อเป็นทางเลือก ในการเพิ่มโอกาสความสำเร็จของการตั้งครรภ์ได้มากขึ้น ทั้งนี้ลูกค้าจะมีการชำระค่าบริการเป็นแพ็คเกจสำหรับการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI ซึ่งแพ็คเกจการรักษาขึ้นอยู่กับพิจารณา ตามความเหมาะสมของคู่สมรสแต่ละราย ตามแนวทางการวินิจฉัยโดยแพทย์ของบริษัท

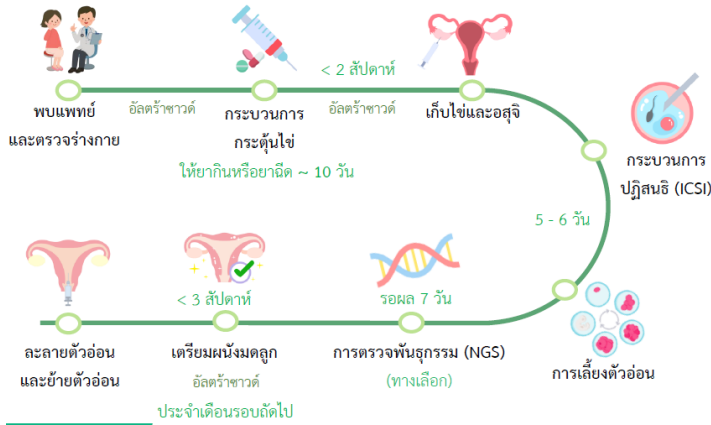
โดยมีรายละเอียดเบื้องต้นดังนี้

**1) แพ็คเกจการรักษาแบบที่ 1 (Package ICSI Delight)** เป็นแพ็คเกจเริ่มต้น ซึ่งเป็นแพ็คเกจสำหรับคนไข้ที่มีอายุน้อย (อายุไม่เกิน 37 ปี) และมีระดับฮอร์โมนเป็นไปตามที่แพทย์พิจารณาเห็นว่าเหมาะสม โดยคนไข้กลุ่มนี้ส่วนใหญ่จะมีจำนวนไข่ค่อนข้างมาก ไข่มีคุณภาพดีและแข็งแรง จึงทำให้มีโอกาส ในการปฏิสนธิที่มากกว่า จึงเพิ่มโอกาสความสำเร็จในการตั้งครรภ์ได้

**2) แพ็คเกจการรักษาแบบที่ 2 (Package ICSI)** เป็นแพ็คเกจปกติ สำหรับคนไข้ที่เป็นเคสที่ค่อนข้างยากขึ้น และมีปัญหาทางด้านสุขภาพเป็นไปตามที่แพทย์พิจารณา โดยไข่ที่เก็บได้จะมีจำนวนน้อยลง คุณภาพและความแข็งแรงของไข่น้อยลง เมื่อเทียบกับคนไข้จากแพ็คเกจการรักษาแบบที่ 1 จึงทำให้ ทีมแพทย์และทีมนักเทคนิคการแพทย์ต้องใช้ความระมัดระวัง และความซับซ้อนมากขึ้นในการให้บริการรักษา

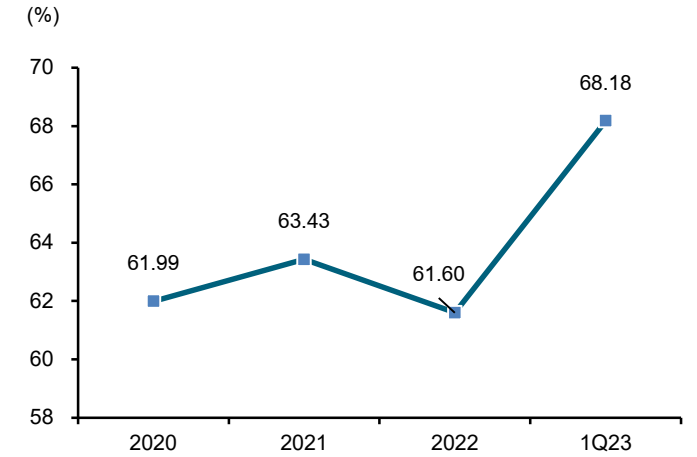
**3) แพคเกจการรักษาแบบที่ 3 (Package ICSI Premium)** เป็นแพคเกจสำหรับคนไข้ที่เป็นเคสที่ค่อนข้างซับซ้อน อาจมีปัญหาทางสุขภาพ หรือคุณภาพและความแข็งแรงของไข่ค่อนข้างน้อย ซึ่งจะมีการรักษาโดยแพทย์ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในระดับสูง

**Exhibit 12: ขั้นตอนการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI**



Source: GFC

**Exhibit 13: อัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ของกลุ่มบริษัท**



Source: GFC

การให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการรักษาผู้มีบุตรยาก (บริการเสริมจากแพคเกจการรักษาด้วยวิธี ICSI ประกอบด้วย 1) การเก็บอสุจิจากอวัยวะโดยตรง (Testicular Sperm Extraction: TESE) กรณีที่ฝ่ายชายตรวจไม่พบอสุจิในน้ำเชื้อ อาจจำเป็นต้องนำอสุจิออกมาจากแหล่งกำเนิดโดยตรง(ลูกอัณฑะ) โดยแพทย์จะใช้วิธีการผ่าตัดเล็กในการนำอสุจิออกมา 2) การแช่แข็งไข่/อสุจิ/ตัวอ่อน คือ การนำไข่ที่ได้รับจากการกระตุ้นไข่ อสุจิที่ได้รับจากฝ่ายชาย/TESE และตัวอ่อนหลังจากการปฏิสนธิ มาแช่แข็งไว้ในห้องปฏิบัติการ และ 3) การตรวจความพร้อมเยื่อโพรงมดลูกก่อนย้ายตัวอ่อน คือ การตรวจวินิจฉัยเพื่อช่วยระยะเวลาที่เหมาะสมที่สุดในการย้ายตัวอ่อน เพื่อเพิ่มโอกาสในการตั้งครรภ์

**4) การให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (Next generation sequencing: NGS)**

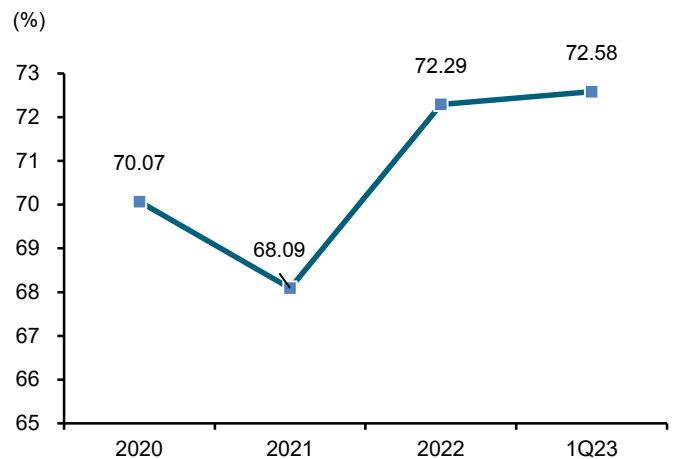
NGS คือ การตรวจโครโมโซมหรือสารพันธุกรรมของตัวอ่อน ด้วยเทคนิคการตรวจสอบวิเคราะห์ จำนวนของโครโมโซมทั้งหมด 23 คู่ เพื่อวิเคราะห์ความผิดปกติของตัวอ่อนก่อนที่จะย้ายเข้าสู่โพรงมดลูกของฝ่ายหญิง ทำให้สามารถเลือกตัวอ่อนที่ปราศจากความผิดปกติทางพันธุกรรม อันก่อให้เกิดโรคต่างๆ ได้ โดยการตรวจโครโมโซมตัวอ่อนจะช่วยให้สามารถคัดเลือกตัวอ่อนที่มีความแข็งแรงและสมบูรณ์ สามารถคัดกรองโรคทางพันธุกรรมได้ สามารถทราบความผิดปกติของตัวอ่อนก่อนการฝังตัวได้ล่วงหน้า จึงนำไปสู่โอกาสความสำเร็จในการตั้งครรภ์ที่สูงขึ้นมากกว่า การรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI แบบปกติ อย่างไรก็ตาม NGS มีค่าบริการเพิ่มเติมจากแพคเกจ สำหรับการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI ทั้งนี้ หลังจากที่ตัวอ่อนมีการเจริญเติบโตเต็มที่แล้ว แพทย์ผู้รักษาจะพิจารณาคุณสมบัติของคนไข้ในการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS) ตามข้อบ่งชี้ทางกฎหมาย (ของคู่สมรสฝ่ายชายหรือฝ่ายหญิง) เช่น ภรรยาที่มีอายุตั้งแต่ 35 ปีขึ้นไป หรือมีข้อบ่งชี้ทางการแพทย์ว่าตัวอ่อนอาจมีความเสี่ยงต่อความผิดปกติทางพันธุกรรม ไม่ตั้งครรภ์ตั้งแต่ 2 ครั้งขึ้นไปติดต่อกันในการให้บริการเกี่ยวกับเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ มีประวัติการแท้งบุตร และสามีหรือภรรยาคนใดคนหนึ่ง หรือทั้งสองคนมีพันธุกรรมผิดปกติ ซึ่งอาจถ่ายทอดไปสู่ทารกได้เมื่อเกิดการตั้งครรภ์ โดยการถ่ายทอดมีความเสี่ยงชัดเจน เป็นต้น

**Exhibit 14:** การตรวจโครโมโซมด้วยเทคนิคการตรวจสอบวิเคราะห์จำนวนของโครโมโซมทั้งหมด 23 คู่



Source: GFC

**Exhibit 15:** อัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ที่เพิ่มบริการตรวจ NGS ของกลุ่มบริษัท



Source: GFC

**5) การให้บริการแช่แข็งไข่และการฝากไข่ (Oocyte freezing)**

การแช่แข็งไข่และการฝากไข่ เป็นการนำไข่ที่ได้จากกระตุ้นรังไข่ เก็บออกมาภายนอกร่างกายและนำไปแช่แข็งไว้ในห้องปฏิบัติการที่มีอุณหภูมิต่ำกว่า -196 องศาเซลเซียสและสภาพแวดล้อมที่เหมาะสม ในห้องปฏิบัติการที่ได้มาตรฐานสากล โดยที่ยังไม่ได้ผ่านการปฏิสนธิกับอสุจิจนเป็นตัวอ่อน เพื่อรอการใช้งานในอนาคตเมื่อพร้อมจะตั้งครรภ์ โดยสามารถเก็บไข่ได้นาน 5 ถึง 10 ปี ขึ้นอยู่กับคุณภาพของไข่ ของคนไข่แต่ละราย ซึ่งการแช่แข็งไข่หรือการฝากไข่นั้น คนไข่ไม่ต้องพักฟื้น ผู้รับบริการสามารถวางแผนการมีบุตรในอนาคตได้ด้วยตนเอง สามารถลดความเสี่ยงของการมีบุตรยาก สามารถคงคุณภาพของไข่ไว้ไม่ให้เสื่อมไปตามอายุจริงและลดความเสี่ยงของโครโมโซมผิดปกติตามอายุมารดา จึงเป็นที่นิยมมากขึ้นในปัจจุบันสำหรับกลุ่มลูกค้าผู้ที่วางแผนมีบุตรในอนาคต เนื่องจากผู้หญิงมีแนวโน้มที่จะแต่งงานหรือมีบุตรเมื่ออายุมากขึ้น

**การปฏิบัติตามกฎหมาย มาตรฐาน ใบอนุญาตและใบรับรองที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยาก**

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจคลินิกเฉพาะทางด้านเวชกรรมสาขาสูติศาสตร์-นรีเวชวิทยา ซึ่งได้มี การปฏิบัติตามกฎหมาย มาตรฐานการการรักษา มีการขอใบอนุญาตและใบรับรองที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน โดยมีรายละเอียดดังนี้

**1) พ.ร.บ. สถานพยาบาล 1998 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) โดยกรมสนับสนุนบริการสุขภาพ กระทรวงสาธารณสุข**

พระราชบัญญัติสถานพยาบาล 1998 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ได้มีการกำหนดให้ คลินิกเวชกรรม เฉพาะทางจะต้องยื่นขออนุญาตและจดทะเบียนต่อสำนักพยาบาลและการประกอบโรคศิลปะ กรมสนับสนุนบริการสุขภาพ กระทรวงสาธารณสุข โดยจะต้องมีรายละเอียดและเงื่อนไขที่สำคัญ เช่น แผนผังภายในสถานพยาบาล ชื่อผู้ประกอบการวิชาชีพเวชกรรมที่ได้รับอนุมัติจากแพทยสภา และใบอนุญาตประกอบวิชาชีพหรือใบประกอบโรคศิลปะของแพทย์ เป็นต้น โดยกลุ่มบริษัท ได้รับอนุญาตที่สำคัญดังกล่าวครบถ้วน ได้แก่ ใบอนุญาตให้ประกอบกิจการสถานพยาบาล (ส.พ.7) และใบอนุญาตให้ดำเนินการสถานพยาบาล (ส.พ.19)

## 2) พ.ร.บ. คู่คุ้มครองเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ 2015

พระราชบัญญัติคุ้มครองเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ 2015 จัดทำขึ้นเพื่อกำหนดสถานะความเป็นบิดามารดาที่ชอบด้วยกฎหมายของเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ให้เหมาะสม ตลอดจนควบคุมการศึกษาวิจัยทางวิทยาศาสตร์ การแพทย์เกี่ยวกับตัวอ่อนและเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์มิให้มีการนำไปใช้ในทางที่ไม่ถูกต้อง โดยบริษัทปฏิบัติตามพระราชบัญญัติดังกล่าวอย่างครบถ้วนและได้รับการรับรองมาตรฐานในการให้บริการเกี่ยวกับเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ตามพระราชบัญญัติคุ้มครองเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ 2015 (แบบ คทพ.9) และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการคุ้มครองเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ หรือ กทพ. ซึ่งเป็นคณะกรรมการที่จัดตั้งเพื่อควบคุม ตรวจสอบ กำกับดูแล และกำหนดนโยบายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องตามพระราชบัญญัติดังกล่าว โดยแบ่งออกเป็น 6 หมวด โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

**หมวดที่ 1** คณะกรรมการคุ้มครองเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ (กทพ.) ซึ่งเป็นคณะกรรมการที่จัดตั้งเพื่อควบคุม ตรวจสอบ กำกับดูแล และกำหนดนโยบายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องตามพระราชบัญญัติดังกล่าว

**หมวดที่ 2** การให้บริการเกี่ยวกับเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์

- คุณสมบัติของผู้ประกอบวิชาชีพเวชกรรมนี้ ต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามและปฏิบัติตามมาตรฐานตามที่แพทยสภากำหนดโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ
- ก่อนการให้บริการ ผู้ให้บริการจะต้องจัดให้มีการตรวจและประเมินความพร้อมทางด้านร่างกาย จิตใจ และสภาพแวดล้อมของผู้ขอรับบริการตามที่แพทยสภากำหนด โดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ
- การสร้าง เก็บรักษา การใช้ประโยชน์จากตัวอ่อน หรือการทำให้สิ้นสภาพของตัวอ่อน ต้องดำเนินการตามที่แพทยสภากำหนดโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ แต่ห้ามเก็บรักษาหรือใช้ประโยชน์จากตัวอ่อนที่มีอายุเกินกว่า 14 วันนับจากวันที่ปฏิสนธิ
- ผู้ให้บริการอาจทำการตรวจวินิจฉัยโรคทางพันธุกรรมในตัวอ่อนที่อาจเกิดขึ้นได้ตามความจำเป็น และสมควร ทั้งนี้ต้องไม่เป็นการเลือกเพศ โดยให้เป็นไปตามที่แพทยสภากำหนดโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ
- การผสมเทียมต้องกระทำโดยสามีและภรรยาที่ชอบด้วยกฎหมาย

**หมวดที่ 3** การตั้งครรภ์แทน

- สามีและภรรยาที่ชอบด้วยกฎหมายซึ่งมีอาจตั้งครรภ์ได้ต้องมีสัญชาติไทย และกรณีฝ่ายหนึ่งไม่ได้มีสัญชาติไทย ต้องจดทะเบียนมาแล้วไม่น้อยกว่า 3 ปี
- หญิงที่รับตั้งครรภ์แทนต้องไม่ใช่บุพการีหรือผู้สืบสันดาน / ต้องเป็นญาติสืบสายโลหิตของสามีหรือภรรยาดังกล่าว ในกรณีที่ไม่มีญาติ ให้หญิงอื่นตั้งครรภ์แทนได้ ทั้งนี้ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงสาธารณสุขประกาศกำหนด / ต้องเป็นหญิงที่เคยมีบุตรมาก่อนแล้วเท่านั้น หากมีสามี จะต้องได้รับความยินยอมจากสามีด้วย
- การตั้งครรภ์แทน ทำได้ 2 วิธี ได้แก่ ใช้ตัวอ่อนที่เกิดจากอสุจิของสามี และ/หรือ ไข่ของภรรยา ที่ชอบด้วยกฎหมาย (ห้ามมิให้ใช้ไข่ของหญิงที่รับตั้งครรภ์แทน และห้ามดำเนินการตั้งครรภ์แทน เพื่อประโยชน์ทางการค้า)

ทั้งนี้ที่ผ่านมากลุ่มบริษัทไม่มีการให้บริการในส่วนนี้แต่หากในอนาคตจะต้องมีการให้บริการเกี่ยวกับการตั้งครรภ์แทน กลุ่มบริษัทจะดำเนินการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่างๆ อย่างครบถ้วน

**หมวดที่ 4** ความเป็นบิดาและมารดาของเด็กและการคุ้มครองเด็กที่เกิด โดยอาศัยเทคโนโลยี ช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์

- ให้เด็กนั้นเป็นบุตรชอบด้วยกฎหมายของสามีและภรรยาที่ชอบด้วยกฎหมายซึ่งประสงค์จะมีบุตร (ผู้บริจาคอสุจิหรือไข่ ไม่มีสิทธิและหน้าที่ระหว่างกันตามประมวลกฎหมายฯ)

**หมวดที่ 5** การควบคุมการดำเนินการเกี่ยวกับเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์

- ผู้ประกอบวิชาชีพเวชกรรมที่จะใช้ตัวอ่อนที่เหลือจากการรักษาเพื่อการศึกษาวิจัยต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ โดยห้ามศึกษาวิจัยตัวอ่อนที่อายุเกิน 14 วันนับจากวันปฏิสนธิ (ไม่รวมเวลาแช่แข็งตัวอ่อน)
- ห้ามนำอสุจิ ไข่ ตัวอ่อน หรือส่วนหนึ่งส่วนใดของเซลล์ดังกล่าวใส่เข้าไปในร่างกายสตรี
- ห้ามซื้อ เสนอซื้อ ขาย นำเข้า หรือส่งออก อสุจิ ไข่ หรือตัวอ่อน
- หากเจ้าของอสุจิ ไข่ หรือตัวอ่อนที่ฝากไว้กับผู้รับฝากตายลง ห้ามนำอสุจิ ไข่ หรือตัวอ่อนดังกล่าวมาใช้ เว้นแต่มีการให้ความยินยอมเป็นหนังสือไว้ก่อนตาย และต้องใช้เพื่อบำบัดรักษาภาวะการมีบุตรยากของสามีหรือภรรยาดังกล่าวที่ยังมีชีวิตอยู่เท่านั้น
- หากผู้ประกอบวิชาชีพเวชกรรมที่ให้บริการไม่ปฏิบัติตามมาตรฐาน ให้ถือว่าฝ่าฝืนจริยธรรม แห่งวิชาชีพเวชกรรม

**หมวดที่ 6** บทกำหนดโทษ เป็นไปตามกฎหมายวิชาชีพ กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และกฎหมายอาญา

**3) หลักเกณฑ์การขออนุมัติการโฆษณาหรือประกาศเกี่ยวกับสถานพยาบาล โดยกรมสนับสนุนบริการสุขภาพ กระทรวงสาธารณสุข**

กลุ่มบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมายและประกาศที่เกี่ยวข้องกับการโฆษณา โดยกลุ่มบริษัทได้ดำเนินการยื่นคำขอและได้รับอนุมัติสื่อภาพและข้อความที่ใช้ในการโฆษณาหรือประกาศจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง สำหรับการโฆษณาหรือประกาศทางสื่ออินเทอร์เน็ต ได้แก่ Facebook Line Official และ Instagram อย่างครบถ้วน ซึ่งเป็นไปตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติสถานพยาบาล 1998 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ประกาศกรมสนับสนุนบริการสุขภาพ เรื่อง หลักเกณฑ์วิธีการ เงื่อนไขและค่าใช้จ่ายในการโฆษณา หรือประกาศเกี่ยวกับสถานพยาบาล 2015 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และคู่มือการปฏิบัติงานการพิจารณา อนุมัติ การโฆษณาหรือประกาศเกี่ยวกับสถานพยาบาลนอกจากนี้ผู้อำนวยการฝ่ายขายและการตลาด ของกลุ่มบริษัทจะเป็นผู้ควบคุมและตรวจสอบข้อความโฆษณาต่าง ๆ ก่อนการเผยแพร่สู่สาธารณะเพื่อให้มั่นใจได้ว่ากลุ่มบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการโฆษณาอย่างครบถ้วน

**Exhibit 16: ตัวอย่างความสำเร็จด้วยการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI**



Source: GFC

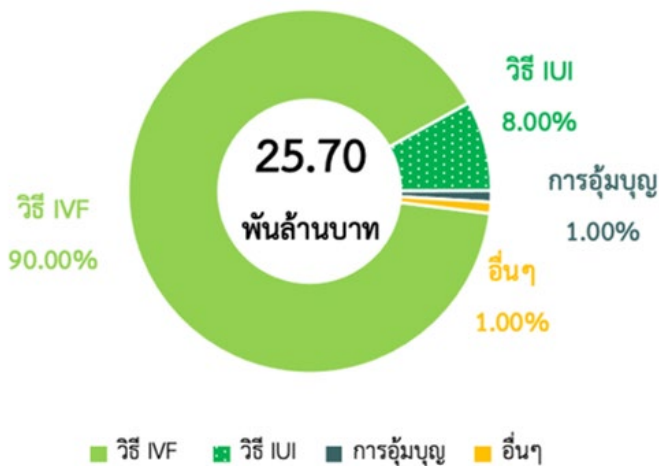


## แนวโน้มอุตสาหกรรม

### ภาวะตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลก: ความต้องการขยายตัวต่อเนื่อง

- อ้างอิงหนังสือชี้ชวนของบริษัทฯ จากข้อมูลของ Allied Market Research พบว่า ปี 2019 ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยเทคโนโลยีช่วยเจริญพันธุ์ทางการแพทย์โลกมีมูลค่า 20.05 พันล้านเหรียญสหรัฐ โดยส่วนใหญ่เป็นการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธีการ ทำเด็กหลอดแก้ว (IVF) คิดเป็น 86.90% ของมูลค่าตลาดการรักษาผู้มีบุตรยากทั่วโลก
- คาดปี 2570 ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยเทคโนโลยีช่วยเจริญพันธุ์ทางการแพทย์โลก จะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 25.70 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 3.15% ต่อปี
- สัดส่วนการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IVF มากที่สุด คิดเป็น 90% ของมูลค่าตลาดการรักษาผู้มีบุตรยากทั่วโลก รองลงมาคือการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธีการผสมเทียมโดยการ ฉีดอสุจิเข้าสู่โพรงมดลูก (IUI) คิดเป็น 8% ของมูลค่าตลาดการรักษาผู้มีบุตรยากทั่วโลก
- ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF มากที่สุด โดยประเทศที่เป็นจุดหมายของผู้มีบุตรยาก ได้แก่ ไทย มาเลเซีย อินเดีย และญี่ปุ่น ซึ่งจะเป็นโอกาสสำคัญในการเติบโตของตลาดรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ในไทยทั้งปัจจุบันและอนาคต

Exhibit 17: สัดส่วนมูลค่าตลาดรักษาผู้มีบุตรยากทั่วโลก แบ่งตามประเภทการรักษาในปี 2027



Sources: Allied Market Research และ Krungthai compass

Exhibit 18: มูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ทั่วโลก

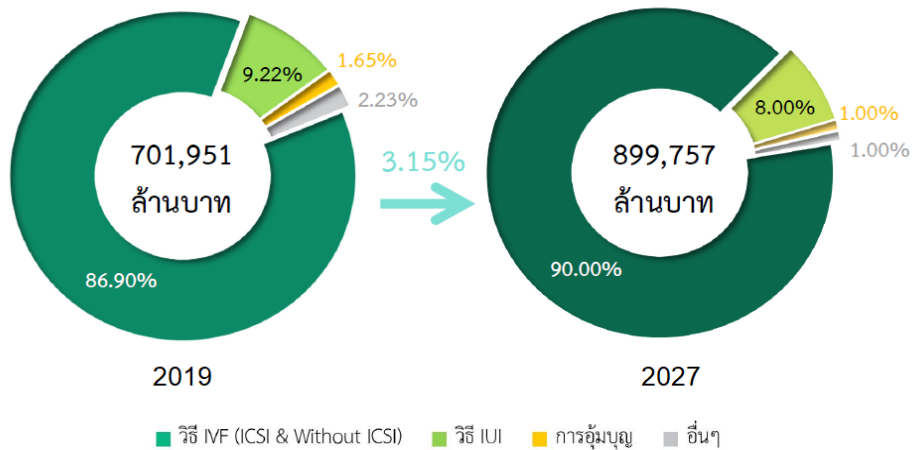


Sources: Allied Market Research และ Krungthai compass

- มูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลกคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 3.15% การรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF เป็นการรักษาที่ได้รับความนิยมมากที่สุด และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 3.61% ต่อปี
- ปี 2022 องค์การอนามัยโลก (WHO) ประกาศให้ภาวะมีบุตรยากเป็นโรคที่ต้องได้รับการรักษา จึงส่งผลให้ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มมากขึ้นทั่วโลก



**Exhibit 19:** มูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากของโลกคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) เท่ากับ 3.15% ต่อปี



หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 1 USD : 35.01 THB ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2023

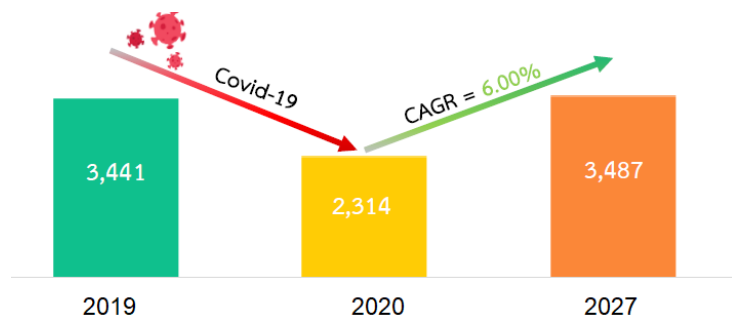
Sources: Allied Market Research และ Krungthai compass

**ภาวะตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของไทย: ความต้องการเติบโตต่อเนื่องทั้งจากคนไทยและต่างชาติที่เข้ารับการรักษา ขณะที่แพทย์ผู้เชี่ยวชาญด้านเวชศาสตร์การเจริญพันธุ์และนักเทคนิคการแพทย์มีจำกัด**

ศูนย์วิจัยธนาคารกรุงไทย (Krungthai COMPASS) มองว่ามีโอกาสเติบโตสอดคล้องกับการเติบโต ของตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ทั่วโลก อ้างอิงข้อมูลจาก Allied Market Research พบว่า ในปี 2019 ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทยมีมูลค่าประมาณ 98.30 ล้านบาท เทียบสหรัฐ ก่อนจะหดตัวลงเหลือประมาณ 66.10 ล้านบาทสหรัฐในปี 2020 เนื่องจาก ได้ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรค Covid-19

- คาดว่ามูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทยจะฟื้นตัวขึ้น และมีมูลค่าประมาณ 99.60 ล้านบาทสหรัฐในปี 2027 เพิ่มขึ้นจากปี 2020 1.5 เท่า คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 6% ต่อปี

**Exhibit 20:** มูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทย (ล้านบาท)



Sources: Allied Market Research และ Krungthai compass, อัตราแลกเปลี่ยน 1 USD: 35.01 THB ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2023

- ตลาด IVF ในประเทศไทย เป็น 1 ในอุตสาหกรรมเป้าหมายของศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) โดยมีเป้าหมาย 3 ด้าน ได้แก่ การแพทย์ที่แม่นยำ (Precision Medicine) เวชศาสตร์ฟื้นฟูสภาวะเสื่อม (Regenerative Medicine) และเวชศาสตร์การเจริญพันธุ์ (Reproductive Medicine)
- ตลาด IVF เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่จะสามารถเพิ่มจำนวนนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Medicine & Wellness Tourism) และช่วยสร้างรายได้ให้กับอุตสาหกรรมทางการแพทย์ และอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในประเทศไทยเพิ่มขึ้น
- ปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทย เติบโต คือ ค่ารักษาพยาบาลในประเทศไทยที่ถูกกว่าประเทศคู่แข่งและประเทศชั้นนำ โดยจากข้อมูลของ Medical Tourism Associations พบว่า ค่าบริการในการทำเด็กหลอดแก้ว (IVF) ของประเทศไทยมีค่าบริการต่อครั้งเฉลี่ยอยู่ที่ 4,100 เหรียญสหรัฐ ในขณะที่ ประเทศคู่แข่งอย่าง มาเลเซียและสิงคโปร์ และประเทศชั้นนำอย่างสหรัฐอเมริกา มีค่าบริการรักษา ต่อครั้งเฉลี่ยอยู่ที่ 6,900 เหรียญสหรัฐ 14,900 เหรียญสหรัฐ และ 12,400 เหรียญสหรัฐ ตามลำดับ สูงกว่าประเทศไทยถึง 68% 268% และ 202% ตามลำดับ ประกอบกับการขยายตัวของตลาดท่องเที่ยวสำหรับผู้มีบุตรยาก โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าชาวจีน ที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้นหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค Covid-19 ที่คลี่คลายลง การยกเลิกนโยบาย “โควิดเป็นศูนย์แบบพลวัต (Dynamic Zero COVID)” และการประกาศ นโยบายการส่งเสริมการมีบุตรคนที่ 3 ของกลุ่มคู่สมรสชาวจีน เมื่อ 2021
- องค์การอนามัยโลก (WHO) ได้กำหนดให้ภาวะมีบุตรยากเป็นโรคที่ต้องได้รับการรักษา ทำให้กระทรวงสาธารณสุขมีแนวคิดที่จะแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการอุ้มบุญบางมาตรา เพื่อให้คู่สามีภรรยาชาวต่างชาติสามารถเข้ามาทำการอุ้มบุญในไทยได้อย่างถูกต้องตามกฎหมาย ซึ่งจะส่งผลดีต่อการเติบโตของตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทยในอนาคต
- Krungthai COMPASS มองว่าการเติบโตของตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทยจะเข้ามามีบทบาทสำคัญในการสร้างรายได้ให้กับธุรกิจบริการทางการแพทย์ของประเทศไทยมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนและคลินิกเฉพาะทางสำหรับการรักษาผู้มีบุตรยาก ซึ่งในปี 2020 การบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของคลินิกเฉพาะทางในประเทศไทยมีมูลค่าประมาณ 38.07 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ 57.59 ของมูลค่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของประเทศไทย
- Allied Market Research ยังคาดการณ์ว่าในปี 2027 การบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF ของคลินิกเฉพาะทางในประเทศไทยจะมีมูลค่าประมาณ 58.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ร้อยละ 6.20 ต่อปี
- ประเทศไทยมีสถานพยาบาลที่ได้รับการรับรองมาตรฐานการให้บริการด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์จากกรมสนับสนุนบริการสุขภาพจำนวน 103 แห่ง (ณ วันที่ 13 กันยายน 2020 แบ่งเป็น สถานพยาบาลรัฐ 16 แห่ง โรงพยาบาลเอกชน 31 แห่ง และคลินิกเฉพาะทาง 56 แห่ง ซึ่งกลุ่มบริษัทมีคลินิกเฉพาะทางสำหรับการรักษาผู้มีบุตรยากจำนวน 1 แห่ง คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.97 ของจำนวนสถานพยาบาลรักษาผู้มีบุตรยากทั้งหมด

ภาวะการแข่งขันและคู่แข่งชั้น

โดยรวมแล้วสภาวะการแข่งขันของธุรกิจการให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากในระดับเดียวกันมีจำนวนน้อยราย เนื่องจากธุรกิจนี้ ผู้ประกอบการจำเป็นต้องมีความรู้ ความเข้าใจ ความเชี่ยวชาญ และคอยติดตามการพัฒนาของเทคโนโลยีทางการแพทย์ใหม่ๆ อยู่เสมอ รวมถึงจำเป็นต้องปฏิบัติตามมาตรฐานต่างๆ ที่กำหนดโดยกระทรวงสาธารณสุขและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น สิ่งเหล่านี้จึงเป็นอุปสรรคสำคัญในการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่

Exhibit 21: กลุ่มบริษัทที่มีคู่แข่งที่สำคัญที่ประกอบธุรกิจลักษณะใกล้เคียงกัน

ที่	ชื่อบริษัท	รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)			ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	สรุปลักษณะธุรกิจ				
		2020	2021	2022		การตรวจเบื้องต้น	IUI	ICSI	NGS	บริการแช่แข็งไข่และฝากไข่
1	บริษัท เจเนซิส เฟอร์ติลิตี เซ็นเตอร์ (มหาชน)	214.42	242.12	275.91	ให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาภาวะมีบุตรยากแบบครบวงจร ตั้งแต่ให้คำแนะนำและคำปรึกษา ตลอดจนการเลือกวิธีการรักษาที่เหมาะสม โดยทีมแพทย์และนักวิทยาศาสตร์ผู้ชำนาญการที่มีประสบการณ์ด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์	/	/	/	/	/
<b>บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ และตลาด mai ที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับกลุ่มบริษัท</b>										
2	บริษัท เอกชัย การแพทย์ จำกัด (มหาชน) (EKH)	645.75	1,146.36	1,048.51	ประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป และให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาภาวะมีบุตรยากแบบครบวงจร	/	/	/	/	/
<b>บริษัทในประเทศไทยที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับกลุ่มบริษัท</b>										
3	บริษัท เซฟ เฟอร์ติลิตี เซ็นเตอร์ จำกัด	460.44	503.86	609.12	ธุรกิจคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI บริการตรวจหาพันธุกรรมของตัวอ่อน NGS/PGD/PGS และบริการแช่แข็งไข่/ตัวอ่อน	/	/	/	/	/
4	บริษัท เจตนิณ จำกัด	519.25	429.74	638.14	ธุรกิจโรงพยาบาลรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี ICSI บริการตรวจคัดกรองความผิดปกติของโครโมโซมตัวอ่อนก่อนการฝังตัว (PGT) และบริการแช่แข็งไข่/ การฝากไข่	/	-	/	-	/
5	บริษัท นวบุตร จำกัด	131.60	99.52	83.86	ธุรกิจคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI และบริการแช่แข็งไข่/ตัวอ่อน	/	/	/	-	/
6	บริษัท ไพร์ม เฟอร์ติลิตี เซ็นเตอร์ จำกัด	58.91	97.09	90.72	ธุรกิจคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI บริการตรวจหาพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS) และบริการแช่แข็งไข่/ตัวอ่อน	/	/	/	/	/
7	บริษัท อินสไปร์ โอวีเอฟ จำกัด	17.66	11.24	63.31	ธุรกิจคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI บริการตรวจคัดกรองความผิดปกติของโครโมโซมตัวอ่อนก่อนการฝังตัว (PGT) บริการแช่แข็งไข่/ การฝากไข่ และบริการการตรวจอัลตราซาวด์แบบ 3D/4D	/	/	/	-	/

Sources: ข้อมูลตัวเลขจาก BOL และ SET ข้อมูลสืบค้น ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2022 และ GFC

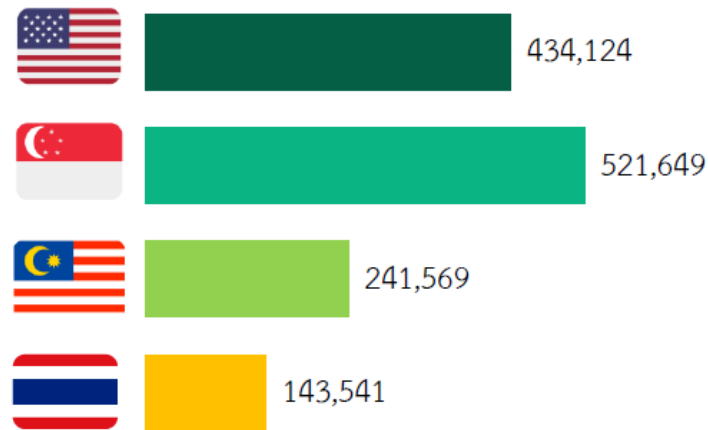
## ประเด็นการลงทุน

### ตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IVF มีแนวโน้มเติบโตชัดเจนต่อเนื่อง

เราเชื่อว่าตลาดบริการรักษาภาวะมีบุตรยากมีแนวโน้มเติบโตชัดเจนและต่อเนื่อง เพราะ

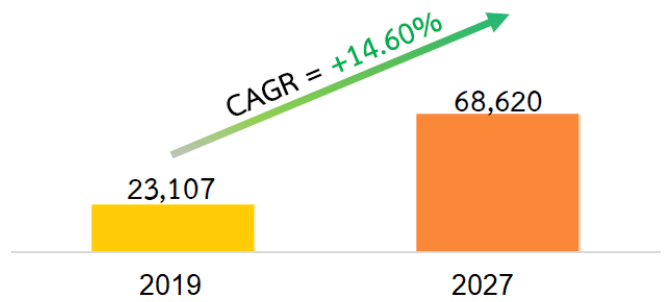
- I. จากรายงานสถิติการคลอดบุตรของแม่วัยรุ่นในประเทศไทยปี 2021 ของสำนักงานอนามัยเจริญพันธุ์ พบว่าสตรีไทยมีบุตรช้าลง เนื่องจากระบบการศึกษาที่พัฒนาขึ้น ส่งผลให้สตรีไทยเข้ามามีบทบาทสำคัญในตลาดแรงงานมากขึ้น และการแต่งงานที่ช้าลง
- II. ธุรกิจบริการรักษาภาวะมีบุตรยากเป็น 1 ในเทรนด์การแพทย์สมัยใหม่ที่ภาครัฐให้การผลักดันให้ประเทศไทยกลายเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ
- III. ประเทศไทยมีค่าบริการ IVF ถูกกว่าคู่แข่งอย่างสหรัฐ สิงคโปร์ และมาเลเซีย (จัดรูปด้านล่าง)
- IV. การขยายตัวของตลาดท่องเที่ยวสำหรับผู้มีบุตรยากในไทย โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน และการพิจารณาแก้ไขกฎหมายให้สามารถอุ้มบุญในประเทศไทย สำหรับชาวต่างชาติ

Exhibit 22: ค่ารักษาพยาบาลเทียบกับประเทศคู่แข่ง (บาท/เคส)



Sources: Allied Market Research และ Krungthai compass (FX 35 Baht/ดอลลาร์สหรัฐ)

Exhibit 23: การเติบโตของตลาดท่องเที่ยวผู้มีบุตรยากในไทย (ล้านบาท)



ณ อัตราแลกเปลี่ยน 1 USD: 35.01 THB ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2023  
Sources: Allied Market Research และ Krungthai compass

Exhibit 24: แพคเกจการรักษากลุ่ม IUI

**G-F-C**  
Genesis Fertility Center

ฉีดน้ำเชื้อเข้าสู่โพรงมดลูกหรือ IUI

- ☑ ไม่ต้องผ่าตัด
- ☑ ไม่ต้องพักฟื้น
- ☑ ใช้เวลาน้อย

ราคา **12,000 - 25,000.-** ต่อรอบการรักษา

พญ. ชนพูนุช จันทรกระวี (คุณหมอเอนิเมชัน GFC Clinic)

Source: GFC

Exhibit 25: แพคเกจการรักษากลุ่ม ICSI

**G-F-C**  
Genesis Fertility Center

เพิ่มจำนวนยากระตุ้นไข่ **ฟรี!** ทุก Package

- Package ICSI Delight ราคา **190,000.-**  
เดิม 2,000 Units → ปรับเพิ่มเป็น 2,400 Units
- Package ICSI ราคา **250,000 หรือ 300,000.-**  
เดิม 2,400 Units → ปรับเพิ่มเป็น 3,000 Units

ผ่อน **0%** นาน 10 เดือน

สำหรับคู่รักที่ประสงค์ KBank SCB

ระยะเวลาที่แพคเกจนี้ - 31 ธันวาคม 2564

Source: GFC

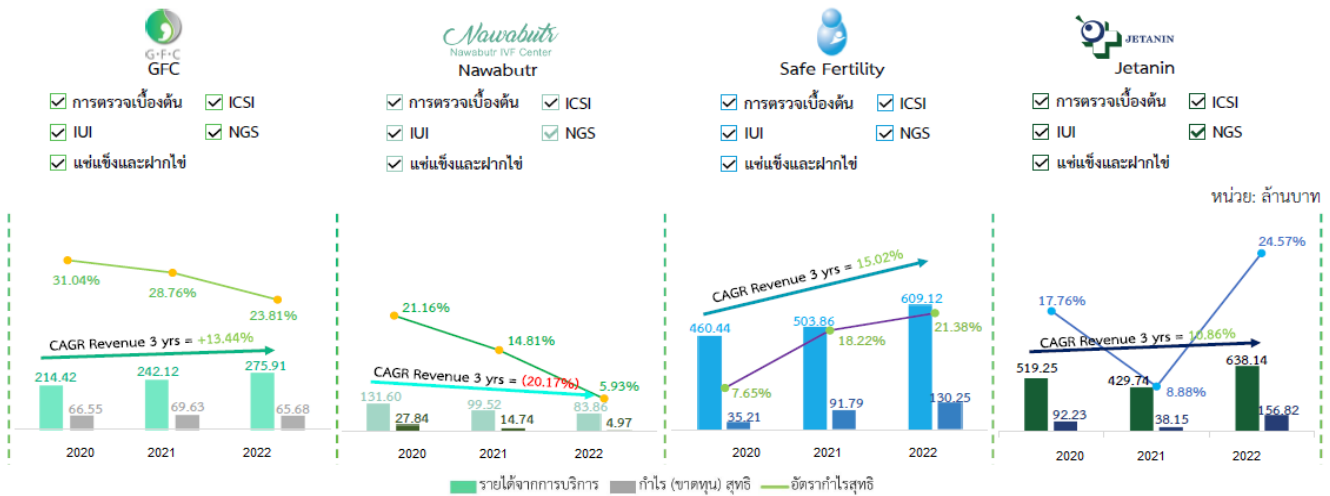
**GFC มีทีมแพทย์และนักเทคนิคการแพทย์ชำนาญการและ Lab ทันสมัย คือ กุญแจหลักของการเติบโตในอนาคต**

บริษัทมีทีมแพทย์และนักวิทยาศาสตร์ผู้ชำนาญการที่มีประสบการณ์ด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธ์มากกว่า 20 ปี ที่สำคัญยังมีห้องปฏิบัติการ (LAB) และห้องผ่าตัดพร้อมทั้งบริการวิสัญญีที่ได้มาตรฐาน อย. และใช้เทคโนโลยีการเลี้ยงตัวอ่อนแบบระบบปิด Geri plus ซึ่งมีระบบ EEVA ที่วิเคราะห์ ประเมินพัฒนาการ และคัดเลือกตัวอ่อนที่ดีที่สุด โดยบริษัทมีอัตราการความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 61-68% สูงกว่าค่ากลางของธุรกิจนี้ที่ระดับ 40-45%

**GFC อยู่ในธุรกิจที่มี margin สูง ยิ่งสามารถขยายสาขาเพิ่ม ยิ่งสร้างการเติบโตได้สูง**

หากพิจารณาความสามารถในการทำกำไรของคลินิก IVF ชื่อดังของประเทศไทยจะพบว่าบริษัทเหล่านี้ (ภาพด้านล่าง) มีรายได้เติบโตต่อเนื่องเกือบทุกปีและทุกบริษัท ที่สำคัญเป็นธุรกิจที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 40-50% และอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 10-30% เนื่องจากราคาค่าบริการต่อแพคเกจค่อนข้างสูง อยู่ในกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง ขณะที่ต้นทุนหลักจะประกอบด้วยค่าโซห่วย (40%) ผลตอบแทนแพทย์ นักวิทยาศาสตร์และพนักงาน (30%) และค่ายาในการรักษา (30%) โดยรวมจะค่อนข้างคงที่ เว้นแต่ค่าที่จะผันผวนบ้าง และหากเทียบกับคู่แข่งในประเทศพบว่า GFC มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิสูงกว่าคู่แข่ง แม้บริษัทจะมีขนาดเล็ก ดังนั้นการที่ GFC มีแผนขยายสาขาเพิ่มทั้งที่สุวรรณภูมิ - พระรามเก้า และ สาขาอุบลราชธานี จะยิ่งทำให้กำไรของ GFC เพิ่มขึ้นอีกสูงได้อีกในอนาคต

**Exhibit 26: เปรียบเทียบรายได้ กำไร และอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน**



Sources: GFC presentation, BOL, SET as of 1 March 2023

**รายได้เติบโตต่อเนื่อง และจะเติบโตก้าวกระโดดในปี 2024 จากการเปิดสาขาเพิ่ม**

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้จากค่าบริการของกลุ่มบริษัทมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 13.4% ต่อปี ปี 2023 เราคาดการณ์รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากรวมอยู่ที่ 304 ลบ. +10% y-y จากจำนวนผู้มีบุตรยากเข้ามาใช้บริการรักษาเพิ่มขึ้นและส่วนใหญ่เป็นผู้มีบุตรยากที่อายุค่อนข้างมากและมีปัญหาการมีบุตรยากที่ค่อนข้างรุนแรง ประกอบกับการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี ICSI มีความเหมาะสมและมีอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ที่สูง แม้จะมีราคาที่แพงกว่าการเข้ารับการรักษาด้วยวิธี IUI ซึ่งเกือบเต็มกำลังการให้บริการของคลินิกในปัจจุบันแล้ว สำหรับปี 2024 เราคาดการณ์รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากรวมอยู่ที่ 455 ลบ. +50% y-y จากการรับรู้รายได้จากโครงการคลินิกสาขาใหม่สุวรรณภูมิ - พระราม 9 เต็มปี โดยเราคาดว่า เราคาดว่าจะมีจำนวนผู้มีบุตรยากเข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสัดส่วนจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งปัจจุบันยังมีจำนวนน้อยมากที่เข้ารับการรักษาในกลุ่มบริษัท

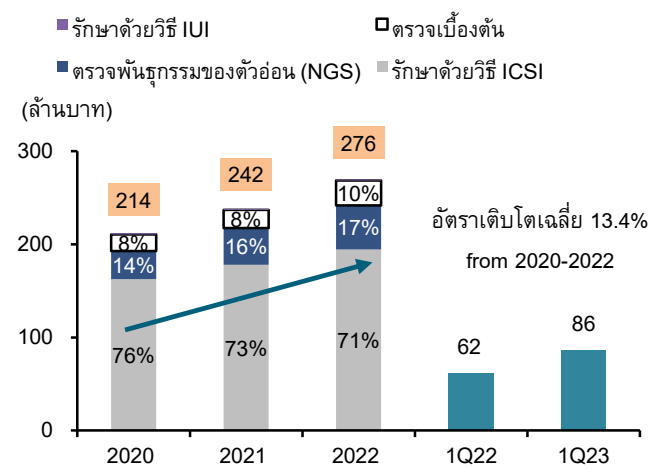
## ผลการดำเนินงานในอดีต

### ผลการดำเนินงานในช่วงปี 2020-2022

กลุ่มบริษัท มีรายได้จากการให้บริการ เท่ากับ 214.42 ล้านบาท 242.12 ล้านบาท และ 275.91 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 13.4% ต่อปี สาเหตุหลักจำนวนผู้มีบุตรยากที่เข้ามาใช้บริการรักษากับกลุ่มบริษัท เพิ่มมากขึ้นประกอบกับภาวะเศรษฐกิจของไทยที่ทยอยฟื้นตัวขึ้นหลังการระบาดของโควิดคลัสต์หลายส่งผลให้ผู้มีบุตรยากเริ่มตัดสินใจกลับมาใช้บริการอีกครั้ง แยกเป็น

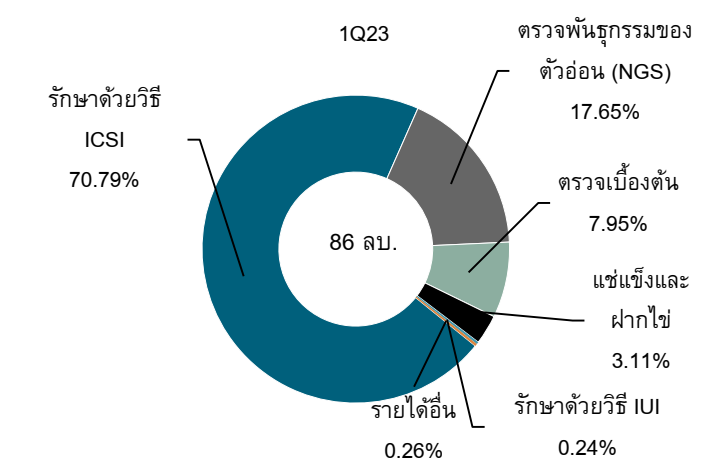
- รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI เติบโตเฉลี่ย 9.41%
- รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS) เติบโตเฉลี่ย 25.11%
- รายได้จากการให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา เติบโตเฉลี่ย 21.5% และ
- รายได้จากบริการแช่แข็งไข่และการฝากไข่ เติบโตเฉลี่ย +55.5% เป็นต้น

Exhibit 27: โครงสร้างรายได้ 2020-1Q23



Note: Data on top of each bar are total revenues  
Source: GFC

Exhibit 28: โครงสร้างรายได้ 1Q23



Source: GFC

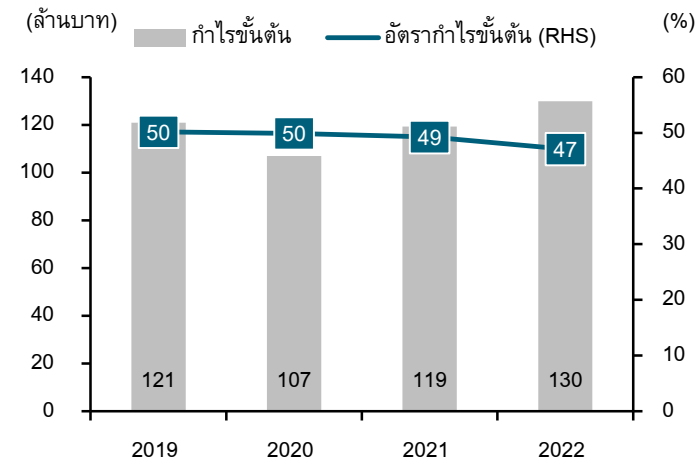
กลุ่มบริษัท มีต้นทุนจากการให้บริการในช่วงปี 2020 - 2022 เท่ากับ 107.47 ล้านบาท 122.90 ล้านบาท และ 146.06 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนของรายได้จากการให้บริการ 50.12% 50.76% และ 52.94% ตามลำดับ โดยต้นทุนจากการให้บริการของกลุ่มบริษัทประกอบด้วย 6 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) ค่ายาและเวชภัณฑ์ 2) ค่าธรรมเนียมวิชาชีพแพทย์ ที่กลุ่มบริษัทจ่ายให้กับแพทย์ และนักเทคนิคการแพทย์ตามจำนวนครั้งที่ให้บริการรักษา 3) เงินเดือนและค่าใช้จ่ายพนักงาน ที่จ่าย ให้กับพนักงานฝ่ายแพทย์และพยาบาล และฝ่ายห้องปฏิบัติการ 4) ค่าตรวจวินิจฉัย ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าตรวจเลือด และค่าตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS) เป็นต้น 5) ค่าเสื่อมราคา ได้แก่ ค่าเสื่อมราคา ครุภัณฑ์และเครื่องมือทางการแพทย์ และค่าเสื่อมราคาส่วนปรับปรุงอาคารและสิทธิ์การใช้ เป็นต้น และ 6) ต้นทุนอื่น ๆ ได้แก่ ค่าที่ปรึกษาทางการแพทย์ ค่าสาธารณูปโภค และต้นทุนอื่น เช่น ค่าซ่อมแซม อุปกรณ์ เป็นต้น โดยต้นทุนจากการให้บริการที่มีสัดส่วนมากที่สุด คือ ต้นทุนจากยาและเวชภัณฑ์

บริษัท มีกำไรขั้นต้นจากการให้บริการในช่วงปี 2020-2022 เท่ากับ 107 ล้านบาท 119 ล้านบาท และ 130 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 50% 49% และ 47% ตามลำดับ

สำหรับกำไรสุทธิปี 2019 - 2022 บริษัท มีกำไรสุทธิ 67 ล้านบาท 70 ล้านบาท และ 66 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 31% 29% และ 24% ตามลำดับ

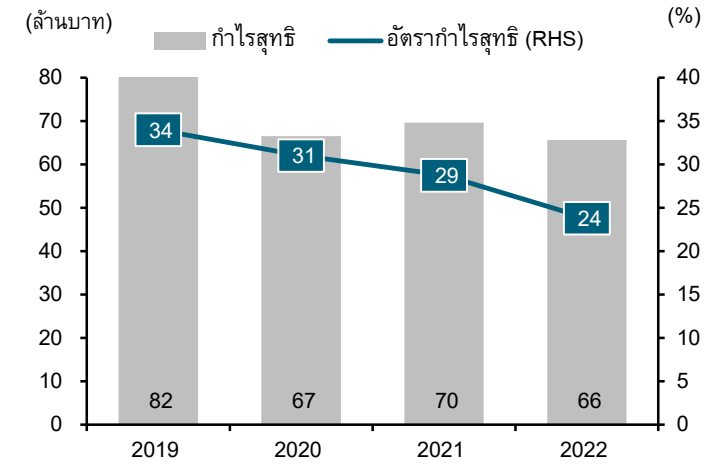


**Exhibit 29: กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้น**



Source: GFC

**Exhibit 30: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ**



Source: GFC

## ประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคต

- ปี 2023 เราคาดการณ์รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากรวมอยู่ที่ 304 ลบ. +10% y-y จากจำนวนผู้มีบุตรยากเข้ามารับบริการรักษาเพิ่มขึ้นและส่วนใหญ่เป็นผู้มีบุตรยากที่อายุค่อนข้างมากและมีปัญหาการมีบุตรยากที่ค่อนข้างรุนแรง ประกอบกับการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี ICSI มีความเหมาะสมและมีอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ที่สูง แม้จะมีราคาที่สูงกว่าการเข้ารับการรักษาด้วยวิธี IUI โดยเราคาดว่าจำนวนแพคเกจที่ขายได้ประมาณ 90 แพคเกจ/เดือน ราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 250,000 บาท/แพคเกจ ขณะที่ค่ากำไรสุทธิปี 2023 จะชะลอตัวเล็กน้อยมาอยู่ที่ 59 ลบ. ลดลง 10% y-y แม้กำไร 1Q23 เพิ่มขึ้น 17% y-y อยู่ที่ 19 ลบ. แต่อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงจากการเปิด โครงการคลินิกสาขาใหม่สุวรรณภูมิ - พระราม 9 และมีค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นจากรับทีมแพทย์และนักเทคนิคการแพทย์เพิ่มเพื่อรองรับการเปิดสาขาใหม่ภายใน 4Q23 ประกอบกับบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้น
- ปี 2024 เราคาดการณ์รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากรวมอยู่ที่ 455 ลบ. +50% y-y จากการรับรู้รายได้จากโครงการคลินิกสาขาใหม่สุวรรณภูมิ - พระราม 9 เต็มปี โดยเราคาดว่าเราคาดว่าจะมีจำนวนผู้มีบุตรยากเข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสัดส่วนจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งปัจจุบันยังมีจำนวนน้อยมากที่เข้ารับการรักษาในกลุ่มบริษัท โดยคาดว่าจะมีจำนวนแพคเกจที่ขายได้ประมาณ 130 แพคเกจ/เดือน ราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 250,000 บาท/แพคเกจ และที่สำคัญรายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน จะเติบโตสูงเนื่องจากการขยายหน่วย LAB ในสาขาสุวรรณภูมิ - พระราม 9 เพิ่มขึ้น นอกจากนี้รายได้จากการให้บริการแช่แข็งและการฝากไข่เพิ่มขึ้นจากความต้องการของคนวัยทำงานที่ยังไม่พร้อม แต่ต้องการฝากไข่หรือสุจิที่มีคุณภาพดี อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับลดลงเล็กน้อยจากต้นทุนค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การระดมเบี่ยจ่ายจะลดลงตามยอดหนี้ที่ปรับลงอย่างมาก ดังนั้นจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 เติบโต 45% เป็น 86 ล้านบาท

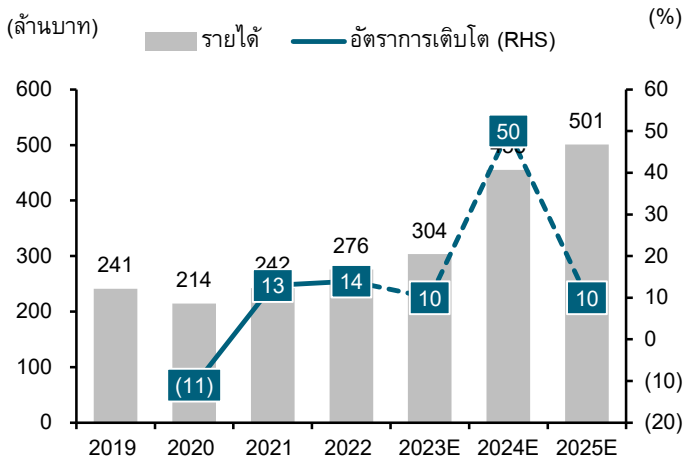
### Exhibit 31: สมมติฐานสำคัญในการจัดทำประมาณการ

โครงสร้างรายได้	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (1)	162.52	177.92	194.56	212.45	318.68	350.54
รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS)	30.21	39.46	47.28	54.63	81.95	90.14
รายได้จากการให้บริการตรวจเบื้องต้นก่อนให้คำแนะนำหรือรักษา(2)	17.96	19.62	26.51	24.28	36.42	40.06
รายได้จากการให้บริการแช่แข็งไข่และการฝากไข่	2.65	4.06	6.42	9.11	13.66	15.02
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IUI	1.08	1.06	1.14	1.21	1.82	2.00
Gross profit margin	49.9%	49.2%	47.1%	45.0%	45.0%	44.0%
Revenue growth	-11.0%	12.9%	14.0%	10.0%	50.0%	10.0%

การเติบโตของรายได้ในปี 2020 ลดลง เป็นผลสืบเนื่องจากสถานการณ์โควิด-19

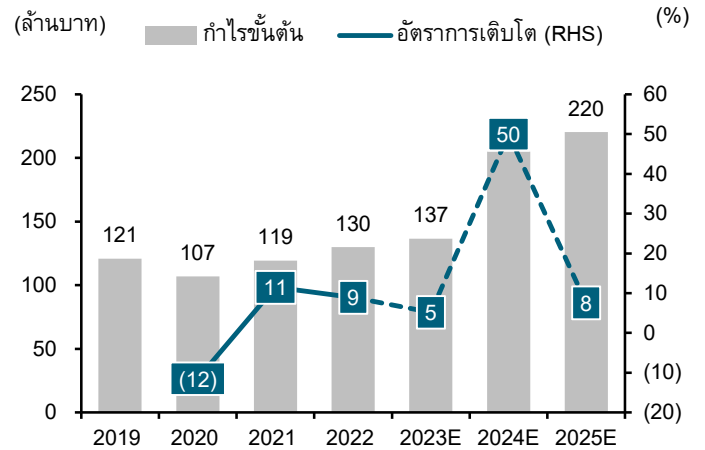
Source: GFC ; FSSIA estimates

**Exhibit 32: รายได้และการเติบโต**



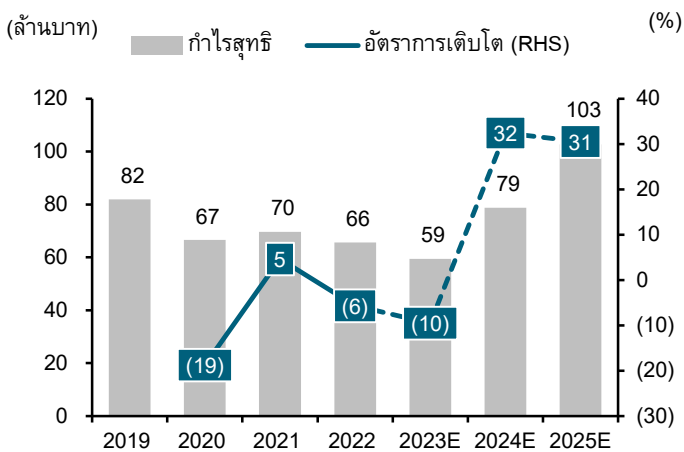
Sources: GFC; FSSIA estimates

**Exhibit 33: กำไรขั้นต้นและการเติบโต**



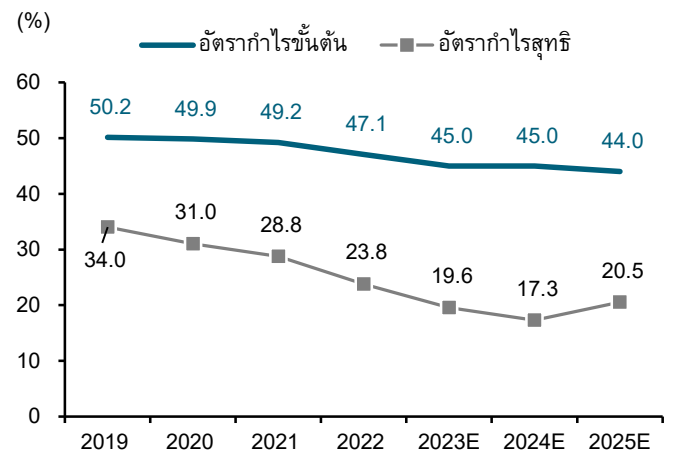
Sources: GFC; FSSIA estimates

**Exhibit 34: กำไรสุทธิและการเติบโต**



Sources: GFC; FSSIA estimates

**Exhibit 35: อัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้น**

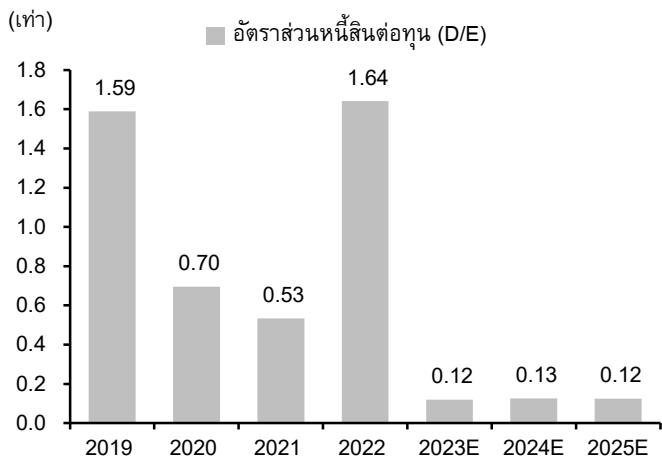


Sources: GFC; FSSIA estimates

**ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องแข็งแกร่ง**

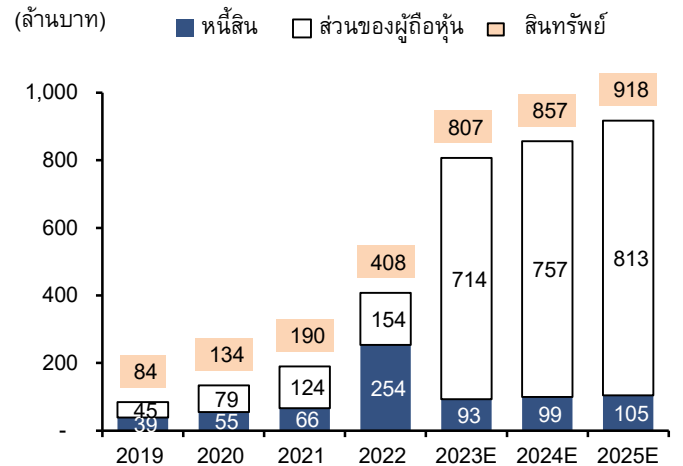
คาดบริษัทมี D/E Ratio สิ้นปี 2023 หลังเพิ่มทุน IPO เหลือเพียง 0.13 เท่า ลดลงจาก 1.64 เท่าในปี 2022 อย่างไรก็ตาม โดยหนี้สินส่วนใหญ่มาจากเจ้าหนี้การค้าและหนี้สินตามสัญญาเช่า ขณะที่ไม่มีหนี้เงินกู้ยืมธนาคาร ทำให้ Interest Bearing D/E Ratio มีสถานะเป็น Net Cash ส่วน Current Ratio สิ้นปี 2022 อยู่ที่ 1.3 เท่า แต่ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ จะเพิ่มขึ้นเป็น 4.6 เท่า โดยรวมจะเห็นว่าฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะแข็งแกร่งมากขึ้นหลัง IPO

**Exhibit 36: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio)**



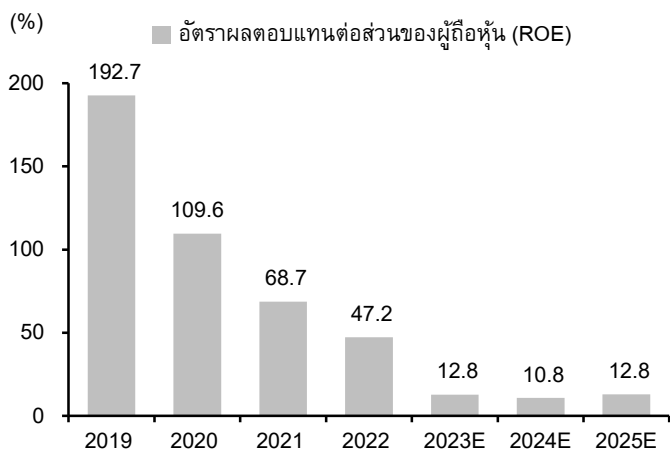
Sources: GFC; FSSIA estimates

**Exhibit 37: สินทรัพย์ หนี้สิน และทุน**



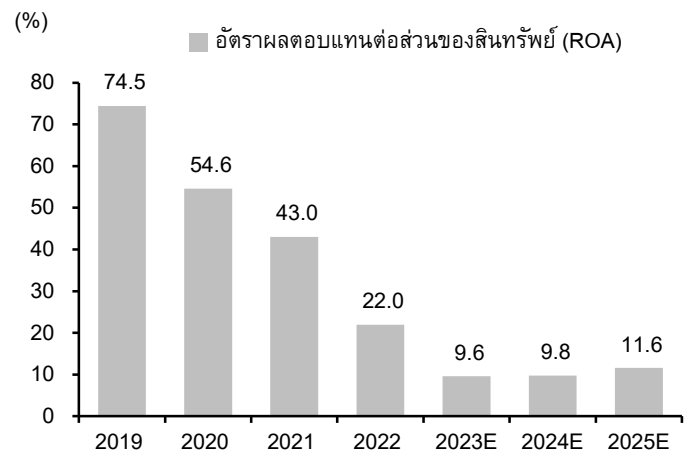
Sources: GFC; FSSIA estimates

**Exhibit 38: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)**



Sources: GFC; FSSIA estimates

**Exhibit 39: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของสินทรัพย์ (ROA)**



Sources: GFC; FSSIA estimates

## ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 10 บาท (อิง PE 25.5 เท่า)

เนื่องจาก GFC เป็นบริษัทผู้ให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากรายแรกที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้น (MAI) ทำให้ไม่มีบริษัทที่เปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าได้โดยตรง อย่างไรก็ตามเราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GFC ด้วยวิธี Relative P/E โดยการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาลที่ส่วนใหญ่จะมี คลินิก IVF เกือบทุกแห่ง อีกทั้งเรายังนำเอาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจ IVF มาเปรียบเทียบกับ โดยกลุ่มโรงพยาบาลในประเทศ ปัจจุบันเทรดที่ P/E ปี 2024 เฉลี่ยอยู่ที่ 25.5 เท่า และกลุ่มบริษัท ในต่างประเทศเทรดที่ P/E ปี 2024 เฉลี่ยที่ 20.5 เท่า และคาดมีอัตราการเติบโต ของกำไร ต่อหุ้นในปี 2024 อยู่ที่ราคา 12% และ 15% ตามลำดับ แม้ GFC เป็นบริษัท IVF ขนาดเล็ก แต่คาดมีอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นสูงถึง 45% ในปี 2024 ดังนั้นจึงเชื่อว่าระดับ P/E ที่เหมาะสมของ GFC ควรอยู่ที่ ระดับ 25.5 เท่า คิดเป็น ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน 10 บาท/หุ้น ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้น 0.39 บาท ในปี 2024

### Exhibit 40: เปรียบเทียบ P/E ของหุ้นกลุ่มโรงพยาบาล

Company	BBG	Market Cap (USD m)	-- EPS growth --		----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		---- Div Yld ----	
			23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
			(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
<b>Thailand</b>												
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB	13,354	6.8	13.6	33.9	29.9	14.5	15.4	4.8	4.5	1.7	1.8
Bumrungrad Hospital	BH TB	5,018	21.5	5.8	28.6	27.0	28.2	26.2	7.5	6.7	1.6	2.1
Thonburi Healthcare Group	THG TB	1,660	(20.8)	13.6	48.1	42.3	11.4	12.4	5.4	5.1	1.5	1.7
Ramkhamhaeng Hospital	RAM TB	1,447	(5.9)	16.5	25.7	22.0	10.0	11.2	2.5	2.4	2.6	2.3
Bangkok Chain Hospital	BCH TB	1,297	(45.9)	21.0	27.4	22.7	13.0	14.9	3.5	3.2	2.8	2.0
Vibhavadi Medical Center	VIBHA TB	952	3.5	11.9	29.8	26.7	7.3	7.9	2.2	2.1	2.0	2.3
Chularat Hospital	CHG TB	932	(52.6)	16.5	24.4	20.9	17.3	19.1	4.2	3.8	2.5	2.9
Praram 9 Hospital	PR9 TB	421	2.6	8.5	24.8	22.9	11.9	12.0	2.8	2.7	2.0	2.2
Rajthanee Hospital	RJH TB	245	(59.3)	(0.7)	20.0	20.1	18.0	17.4	3.6	3.5	3.9	3.8
Ekachai Medical Care	EKH TB	157	(56.7)	10.1	22.3	20.3	12.8	13.9	2.7	2.6	4.3	4.9
<b>Thailand average</b>		<b>25,483</b>	<b>(20.7)</b>	<b>11.7</b>	<b>28.5</b>	<b>25.5</b>	<b>14.4</b>	<b>15.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
<b>Regional</b>												
Ramsay Health care	RHC AU	9,056	77.3	40.3	39.4	28.1	8.9	11.1	3.2	3.1	1.7	2.2
Ryman Healthcare	RYM NZ	3,113	70.9	(5.6)	13.6	14.4	7.5	7.2	0.9	0.9	1.8	2.2
Amvis Holdings	7071 JP	1,988	35.9	26.7	48.7	38.4	24.7	25.1	10.9	8.6	0.1	0.1
Raffles Medical Group	RFMD SP	1,959	(21.5)	3.0	20.9	20.3	12.0	11.8	2.5	2.4	2.6	2.6
Summerset Group	SUM NZ	1,490	240.4	10.7	14.3	13.0	7.4	7.8	1.0	1.0	2.3	2.4
Estia Health	EHE AU	484	169.1	15.3	22.5	19.5	7.0	8.6	1.4	1.4	3.9	4.7
Regis Health	REG AU	456	148.8	52.4	35.9	23.5	30.9	41.4	n/a	n/a	2.6	4.5
Charm Care Corp	6062 JP	315	156.7	10.4	11.9	10.8	26.7	23.1	2.9	2.4	1.6	1.8
Monash IVF Group	MVF AU	315	36.3	13.8	18.5	16.3	9.3	11.2	1.7	1.7	3.8	4.5
<b>Regional average</b>		<b>19,175</b>	<b>101.5</b>	<b>18.6</b>	<b>25.1</b>	<b>20.5</b>	<b>14.9</b>	<b>16.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>
<b>Overall average</b>		<b>44,658</b>	<b>37.2</b>	<b>14.9</b>	<b>26.9</b>	<b>23.1</b>	<b>14.7</b>	<b>15.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>

ราคาปิดวันที่ 31 ก.ค. 2023

Sources: Bloomberg; \* FSSIA estimates

## ปัจจัยความเสี่ยง

**ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน เช่น ทีมแพทย์ และทีมนักเทคนิคการแพทย์**

เนื่องจากกลุ่มบริษัทให้บริการทางการแพทย์ สำหรับผู้มีปัญหาที่มีบุตรยากแบบครบวงจร ซึ่งเป็นธุรกิจ ที่ต้องอาศัยบุคลากรในสายอาชีพทางการแพทย์ที่มีคุณภาพ และมีความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง ได้แก่ แพทย์ซึ่งจำเป็นจะต้องเรียนจบทางด้านเทคโนโลยีการเจริญพันธุ์เท่านั้น และนักเทคนิคการแพทย์ จำเป็นจะต้องใช้ฝีมือและทักษะเฉพาะทางในแต่ละกระบวนการให้บริการ เช่น การเลเซอร์ (Laser) จะเปลือกไข่ การใส่สเปิร์มเข้าไปในไข่ และการคัดเลือกไข่ เป็นต้น โดยในปัจจุบันบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเหล่านี้มีจำนวนจำกัด ส่งผลให้บริษัทอาจได้รับผลกระทบ จากการขาดแคลน บุคลากรดังกล่าวในอนาคตได้

อย่างไรก็ตาม ในอดีตที่ผ่านมาบริษัทมิได้ประสบปัญหาการขาดแคลนบุคลากรดังกล่าวแต่อย่างใด ทั้งนี้ บริษัทมีการจัดเตรียมแผนในการพัฒนาบุคลากรไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการบริหารทรัพยากรบุคคล (Human Resource Management) เพื่อรักษาบุคลากรที่มีความสามารถให้อยู่กับบริษัทได้นาน การส่งเสริมการเรียนรู้เน้นให้พนักงานเรียนรู้จากประสบการณ์จริง โดยมีผู้บริหารหรือหัวหน้า คอยให้คำแนะนำสร้างทัศนคติที่ดีในการทำงาน เพื่อให้เกิดความผูกพันกับองค์กรรวมทั้งพิจารณา ทบทวน ในเรื่องนโยบายค่าตอบแทนและสวัสดิการให้มีความเหมาะสมและเป็นธรรมอย่างสม่ำเสมอ ตลอดจน การกำหนดนโยบายการสืบทอดตำแหน่ง (Succession Plan) เพื่อดำเนินการเสริมสร้างองค์ความรู้ อย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง ผู้บริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์อันดีกับกลุ่มแพทย์และนักเทคนิคการแพทย์ จากสถาบันต่าง ๆ จึงเป็นอีกช่องทางสำคัญในการเข้าถึงบุคลากรดังกล่าว ได้อย่างกว้างขวาง บริษัทจึงเชื่อว่าแนวทางการดำเนินการข้างต้นจะสามารถลดความเสี่ยง จากการขาดแคลนพนักงานในสายอาชีพดังกล่าวได้

**ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงและการปฏิบัติตามนโยบายรัฐบาลระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท**

การประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานต่างๆ เช่น กระทรวงสาธารณสุข มาตรฐานในการให้บริการเกี่ยวกับเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ ตามพระราชบัญญัติคุ้มครองเด็กที่เกิดโดยอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ 2015 เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ในอดีตที่ผ่านมากลุ่มบริษัทสามารถปฏิบัติตามมาตรฐานที่กำหนดไว้ และดำเนินการให้ได้รับหรือคงไว้ซึ่งใบอนุญาตที่ใช้ในการประกอบธุรกิจได้อย่างสม่ำเสมอ ไม่เคยมีเหตุให้เพิกถอนซึ่งใบอนุญาตที่ใช้ในการประกอบธุรกิจของบริษัท อีกทั้ง กลุ่มบริษัทยังได้จัดให้มีฝ่ายงานภายในของกลุ่มบริษัทรับผิดชอบในการติดต่อประสานงานเพื่อขอการรับรองต่ออายุหรือขึ้นทะเบียนใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องกับหน่วยงานภาครัฐและหน่วยงานภายนอกที่ดูแลกำกับการทำงาน ของกลุ่มบริษัท รวมทั้งติดตามการเปลี่ยนแปลงในกฎระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง กับบริษัทอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้กลุ่มบริษัทยังจัดให้มีการส่งเสริมความรู้กับฝ่ายบริหาร และพนักงาน ในประเด็นที่มีความสำคัญรวมถึงการเฝ้าระวังและตรวจสอบการปฏิบัติงานทุกกระบวนการที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้มั่นใจว่ากลุ่มบริษัทสามารถดำเนินธุรกิจตามระเบียบ ข้อบังคับ กฎหมาย และข้อกำหนด ที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด



## ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีการรักษา

เนื่องจากการให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมันบุตรยากจำเป็นต้องอาศัยเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ซึ่งทีมแพทย์และนักเทคนิคการแพทย์จะต้องติดตามและเรียนรู้เกี่ยวกับเทคโนโลยีและวิธีการรักษาเพิ่มเติมอยู่เสมอรวมทั้งการให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมันบุตรยากจะต้องใช้เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่ทันสมัย มีประสิทธิภาพและมีความปลอดภัย ดังนั้นหากเทคโนโลยีในการรักษามีการเปลี่ยนแปลงหรือล้าสมัยบริษัทอาจจะไม่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าและการตัดสินใจของลูกค้าอาจเปลี่ยนไปซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้

อย่างไรก็ตามบริษัทมุ่งเน้นและให้ความสำคัญในคุณภาพการตรวจวิเคราะห์รวมถึงการให้บริการทางการแพทย์แก่ผู้ป่วยของบริษัทด้วยการใช้เครื่องมือทางการแพทย์ที่มีประสิทธิภาพและปลอดภัย และได้รับการรับรองจากองค์การอาหารและยาแห่งสหรัฐอเมริกา (USFDA) และสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) เท่านั้น เนื่องจากถือว่าเป็นมาตรฐานความปลอดภัยที่ดีที่สุดโดยบริษัทมีการสั่งซื้ออุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์จากพันธมิตรที่เป็นตัวแทนจำหน่ายที่มีชื่อเสียงระดับโลกและได้รับรองมาตรฐานดังกล่าวรวมทั้งตัวแทนจำหน่ายเหล่านี้ยังมีการให้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ และเทคโนโลยีใหม่ ๆ แก่บริษัทมาโดยตลอดทำให้บริษัทสามารถเข้าใจและเตรียมแผนงานที่จะรับมือต่อการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีการรักษาอยู่เสมอ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีการรักษา บริษัทจะมีการจัดทำแผนการจ่ายลงทุนซื้ออุปกรณ์และเครื่องมือแพทย์ที่มีเทคโนโลยีใหม่ๆ มาทดแทน นอกจากนี้ บริษัทยังมีการติดตามข้อมูลข่าวสารด้านเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลง โดยส่งเสริมให้บุคลากรที่เกี่ยวข้องเข้าร่วมงานประชุมวิชาการอย่างสม่ำเสมอและกำหนดแผนดำเนินงานให้ผู้บริหารระดับสูงรายงานข้อมูลนวัตกรรมใหม่ๆ ต่อคณะกรรมการบริษัทอย่างน้อยปีละ 1 ครั้งเพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะสามารถรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีการรักษาเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ได้อยู่เสมอ

## ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรทางการแพทย์ที่สำคัญ

เนื่องจากกลุ่มบริษัทให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมันบุตรยาก ซึ่งก่อตั้งโดยกลุ่มบุคลากร ที่เป็นทีมแพทย์และนักเทคนิคการแพทย์ของกลุ่มบริษัท ได้แก่ 1) รศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ แพทย์ผู้ชำนาญการด้านสูตินรีเวช และเทคโนโลยีเจริญพันธุ์ที่มีประสบการณ์ด้านการให้บริการ ทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาหมันบุตรยากมากกว่า 20 ปี 2) พญ.ปรวัน ตั้งธรรม แพทย์ผู้ชำนาญการ ด้านการเจริญพันธุ์ และ 3) นางสาวปิยะดา วิรัตน์พงษ์ นักเทคนิคการแพทย์ผู้ชำนาญการด้านการเจริญพันธุ์ โดยบุคลากรดังกล่าวเป็นผู้ที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญ รวมถึงเป็นที่รู้จัก และมีชื่อเสียงในวงการแพทย์ในการรักษาผู้ปัญหาหมันบุตรยาก ซึ่งบุคลากรดังกล่าว เป็นผู้ให้บริการ ทางการแพทย์ที่สำคัญของบริษัท ดังนั้น บริษัทอาจมีความเสี่ยงสำคัญดังกล่าวได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น โดยที่ผ่านมาจากบริษัทได้มีการพัฒนาแบรนด์ GFC ให้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น แทนรูปแบบการนำเสนอผ่านแพทย์ท่านใดท่านหนึ่ง โดยมีการผลักดันแพทย์ท่านอื่นให้เข้ามามีบทบาท เช่น การออกสื่อเพื่อให้ความรู้กับประชาชน ผ่านช่องทางสื่อออนไลน์ เป็นต้น

สำหรับนักเทคนิคการแพทย์ทางบริษัทมีการผลักดันนักเทคนิคการแพทย์ให้ขึ้นมาอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับนางสาวปิยะดา วิรัตน์พงษ์ นอกจากนี้ สำหรับคลินิกสาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9 บริษัทมีแผนในการทำโครงการเพื่อการฝึกอบรมนักเทคนิคการแพทย์ (In-house training) เพื่อเป็นการลดรายการพึ่งพิงและให้บริษัทสามารถขยายตัวและเติบโตในอนาคตได้อย่างยั่งยืน

## Appendix

### Company Overview

บริษัท เจเนซิส เฟอริลิตี เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ประกอบ กิจการ ให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหาผู้มีบุตรยากแบบครบวงจร ตั้งแต่ให้คำแนะนำและคำปรึกษา ตลอดจนการเลือกวิธีการรักษาที่เหมาะสมและการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ที่ทันสมัยแห่งหนึ่งของไทย โดย รศ.นพ.พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ แพทย์ผู้ชำนาญการด้านสูตินรีเวชที่มีประสบการณ์ด้านนี้มากกว่า 20 ปี และมีทีมนักวิทยาศาสตร์หรือนักเทคนิคการแพทย์ ผู้ชำนาญการด้านการเจริญพันธุ์ นอกจากนี้ยังมีห้องปฏิบัติการ (LAB) และห้องผ่าตัดพร้อมทั้งบริการวิสัญญีที่ได้มาตรฐานและมีความสะอาด เทียบเท่าห้องผ่าตัดใหญ่ที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน จากสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) อีกทั้ง บริษัทฯ ยังมีการใช้เทคโนโลยีการเลี้ยงตัวอ่อนแบบระบบปิดในเครื่องเลี้ยงตัวอ่อน Geri plus ซึ่งมีระบบ EEVA ที่ใช้วิเคราะห์ ประเมินพัฒนาการ และคัดเลือกตัวอ่อนที่ดีที่สุดเพื่อเป็นทางเลือกในการเพิ่มโอกาส ความสำเร็จของการตั้งครรภ์ได้มากขึ้น

### Valuation Methodology

เนื่องจาก GFC เป็นบริษัทผู้ให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากรายแรก ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้น (MAI) ทำให้ไม่มีบริษัทที่เปรียบเทียบ เพื่อประเมินมูลค่าได้โดยตรง อย่างไรก็ตามเราประเมินมูลค่าเหมาะสม ของ GFC ด้วยวิธี Relative P/E โดยการเปรียบเทียบ กับ ค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงพยาบาลที่ส่วนใหญ่จะมีคลินิก IVF เกือบทุกแห่ง อีกทั้งเรายังนำเอาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นต่างประเทศที่ ประกอบ ธุรกิจ IVF มาเปรียบเทียบด้วย

โดยกลุ่มโรงพยาบาล ในประเทศ ปัจจุบันเทรดที่ P/E ปี 2024 เฉลี่ย อยู่ที่ 25.5 เท่า และกลุ่มบริษัทในต่างประเทศเทรดที่ P/E ปี 2024 เฉลี่ยที่ 20.5 เท่า และคาดมีอัตราการเติบโต ของกำไรต่อหุ้นในปี 2024 อยู่ที่ราคา 12% และ 15% ตามลำดับ แม้ GFC เป็นบริษัท IVF ขนาดเล็ก แต่คาดมีอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นสูงถึง 45% ในปี 2024 ดังนั้นจึงเชื่อว่าระดับ P/E ที่เหมาะสมของ GFC ควรอยู่ที่ ระดับ 25 เท่า คิดเป็น ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน 10 บาท/หุ้น ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้น 0.39 บาท ในปี 2024

**ESG:** บริษัทฯมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ด้วยได้กำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลไว้ 8 ข้อ ได้แก่ การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านทุจริต คอร์รัปชั่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อลูกค้า การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม ทรัพย์สินทางปัญญา

### Environment

- บริษัทฯให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมรวมถึงแหล่งทรัพยากรธรรมชาติ โดยจะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการทำลายและยึดแนวปฏิบัติอย่างเคร่งครัดตามกฎหมายและมาตรฐานทางด้านสิ่งแวดล้อมต่างๆ ทั้งนี้บริษัทได้มีการรณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดทรัพยากรและพลังงานด้านต่างๆ ทั้งการใช้ไฟฟ้าและน้ำประปา รวมถึงปลูกฝังจิตสำนึกของพนักงานทุกคนให้ปฏิบัติตามมาตรฐาน กฎหมาย และกฎระเบียบ ที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม ของหน่วยงานที่กำกับดูแล

### Social

- บริษัทฯ มุ่งเน้นให้เกิดการพัฒนาสังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม ทำนุบำรุงศาสนา สร้างสรรค์ อนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ และสนับสนุนกิจกรรมสาธารณประโยชน์แก่ชุมชน โดยมีแนวทางการปฏิบัติดังนี้ 1) มุ่งที่จะทำความเข้าใจ สื่อสารกับสังคมถึงสถานะและข้อเท็จจริงในการดำเนินงานของบริษัท ความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคมโดยรวม 2) มุ่งมั่นที่จะมีส่วนร่วมในการรับผิดชอบต่อสังคมในเรื่องคุณภาพ ความปลอดภัยอาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจังและต่อเนื่อง 3) การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 4) ปลูกฝังจิตสำนึกในเรื่องความรับผิดชอบต่อลูกค้าและผู้บริโภค 5) ร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม

### Governance

- บริษัทฯ ตระหนักดีว่าทรัพย์สินทางปัญญาอันได้แก่ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ความลับทางการค้า เป็นสิ่งสำคัญในการรักษาความได้เปรียบทางการแข่งขันทางธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินทางปัญญาของบริษัทฯ หรือผู้อื่นก็ตาม ทั้งนี้กรรมการผู้บริหารและพนักงานทุกคนมีหน้าที่ปกป้องและรักษาสิทธิที่บริษัทฯ มีต่อทรัพย์สินทางปัญญาทั้งหมด และใช้สิทธิเหล่านั้นอย่างรับผิดชอบต่อ รวมถึงการเคารพในทรัพย์สินทางปัญญาของผู้อื่นด้วย

## Financial Statements

### Genesis Fertility Center

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	242	276	304	486	534
Cost of goods sold	(123)	(146)	(167)	(267)	(299)
<b>Gross profit</b>	<b>119</b>	<b>130</b>	<b>137</b>	<b>219</b>	<b>235</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(33)	(48)	(62)	(112)	(99)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>106</b>	<b>138</b>	<b>176</b>
Depreciation	(13)	(15)	(32)	(31)	(40)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>86</b>	<b>82</b>	<b>74</b>	<b>107</b>	<b>136</b>
Net financing costs	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>72</b>	<b>105</b>	<b>134</b>
Tax	(15)	(14)	(13)	(19)	(24)
<b>Profit after tax</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>59</b>	<b>86</b>	<b>110</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>59</b>	<b>86</b>	<b>110</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>59</b>	<b>86</b>	<b>110</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.44	0.41	0.27	0.39	0.50
Reported EPS	0.44	0.41	0.27	0.39	0.50
DPS	0.41	0.22	0.18	0.16	0.23
Diluted shares (used to calculate per share data)	160	160	220	220	220
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	12.9	14.0	10.0	60.0	10.0
Operating EBITDA (%)	6.4	(2.5)	10.1	30.0	27.0
Operating EBIT (%)	5.8	(4.9)	(9.3)	43.7	27.0
Recurring EPS (%)	(47.7)	(5.7)	(34.2)	44.8	27.5
Reported EPS (%)	(47.7)	(5.7)	(34.2)	44.8	27.5
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	49.2	47.1	45.0	45.0	44.0
Gross margin exc. depreciation (%)	54.5	52.3	55.5	51.5	51.5
Operating EBITDA margin (%)	40.9	35.0	35.0	28.5	32.9
Operating EBIT margin (%)	35.6	29.7	24.5	22.0	25.4
Net margin (%)	28.8	23.8	19.6	17.7	20.5
Effective tax rate (%)	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
Dividend payout on recurring profit (%)	93.3	53.3	66.3	41.4	47.1
Interest cover (X)	47.0	39.7	36.0	51.7	65.7
Inventory days	27.9	31.2	38.1	21.8	19.8
Debtor days	1.5	2.6	3.3	2.8	3.3
Creditor days	65.0	66.8	75.9	60.2	71.4
Operating ROIC (%)	248.9	48.2	17.2	15.3	15.7
ROIC (%)	122.1	39.6	15.9	14.3	14.7
ROE (%)	68.7	47.2	12.8	10.8	12.8
ROA (%)	44.0	22.5	9.6	9.8	11.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Intracytoplasmic Sperm Injection (ICSI)	178	195			
Next generation sequencing (NGS)	39	47			
Preliminary examination services	20	27			
Oocyte freezing	4	6			

Sources: Genesis Fertility Center; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Genesis Fertility Center

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	70	66	59	86	110
Depreciation	13	15	32	31	40
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	0	0	0	0
Change in working capital	4	1	5	26	8
<b>Cash flow from operations</b>	<b>87</b>	<b>81</b>	<b>96</b>	<b>144</b>	<b>157</b>
Capex - maintenance	(12)	(241)	(241)	(289)	(85)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(6)	4	(3)	(17)	(5)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(18)</b>	<b>(237)</b>	<b>(244)</b>	<b>(307)</b>	<b>(90)</b>
Dividends paid	(65)	(35)	(39)	(36)	(52)
Equity finance	40	0	600	0	0
Debt finance	6	179	(166)	(18)	(3)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(19)</b>	<b>144</b>	<b>394</b>	<b>(53)</b>	<b>(54)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>50</b>	<b>(12)</b>	<b>247</b>	<b>(216)</b>	<b>13</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	70.58	(154.10)	(145.31)	(161.05)	69.85
Free cash flow to equity (FCFE)	74.52	22.93	(313.66)	(180.67)	65.15

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.32	(0.70)	(0.66)	(0.73)	0.32
FCFE per share	0.34	0.10	(1.43)	(0.82)	0.30
Recurring cash flow per share	0.51	0.50	0.42	0.53	0.68

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	77	313	554	843	928
Less: Accumulated depreciation	(28)	(37)	(69)	(100)	(140)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>49</b>	<b>276</b>	<b>485</b>	<b>743</b>	<b>788</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	97	85	332	116	129
A/C receivable	1	3	3	5	5
Inventories	8	14	14	14	14
Other current assets	0	2	2	2	2
<b>Current assets</b>	<b>108</b>	<b>104</b>	<b>351</b>	<b>137</b>	<b>151</b>
Other assets	33	28	31	50	55
<b>Total assets</b>	<b>190</b>	<b>408</b>	<b>867</b>	<b>929</b>	<b>993</b>
Common equity	124	154	774	825	883
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>124</b>	<b>154</b>	<b>774</b>	<b>825</b>	<b>883</b>
Long term debt	27	165	35	21	19
Other long-term liabilities	1	2	2	3	3
<b>Long-term liabilities</b>	<b>28</b>	<b>166</b>	<b>37</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
A/C payable	22	26	30	48	54
Short term debt	4	46	9	6	5
Other current liabilities	12	15	16	26	29
<b>Current liabilities</b>	<b>38</b>	<b>87</b>	<b>56</b>	<b>80</b>	<b>88</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>190</b>	<b>408</b>	<b>867</b>	<b>929</b>	<b>993</b>
Net working capital	(23)	(23)	(27)	(54)	(61)
Invested capital	59	281	488	739	781

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

#### Per share (THB)

Book value per share	0.77	0.96	3.52	3.75	4.01
Tangible book value per share	0.77	0.96	3.52	3.75	4.01

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	(53.3)	81.1	(37.2)	(10.9)	(11.9)
Net debt/total assets (%)	(34.8)	30.7	(33.2)	(9.6)	(10.6)
Current ratio (x)	2.8	1.2	6.3	1.7	1.7
CF interest cover (x)	41.4	12.1	(150.6)	(86.3)	32.5

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>16.1</b>	<b>17.1</b>	<b>25.9</b>	<b>17.9</b>	<b>14.0</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>23.0</b>	<b>24.4</b>	<b>37.0</b>	<b>25.6</b>	<b>20.1</b>
Reported P/E (x)	16.1	17.1	25.9	17.9	14.0
Dividend yield (%)	5.8	3.1	2.6	2.3	3.4
Price/book (x)	9.1	7.3	2.0	1.9	1.7
Price/tangible book (x)	9.1	7.3	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA (x) **	10.6	12.9	11.8	10.5	8.2
EV/EBITDA @ target price (x) **	15.5	17.9	18.0	15.3	11.9
EV/invested capital (x)	17.9	4.4	2.6	2.0	1.8

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

Sources: Genesis Fertility Center; 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)<sup>1</sup>

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)<sup>2</sup>

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)<sup>3</sup>

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)<sup>4</sup> 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 Indices<sup>5</sup> (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:

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

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

<sup>5</sup> 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 Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSS has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSS 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

FSSIA may incorporate the recommendations and target prices of companies currently covered by FSS Research into equity research reports, denoted by an 'FSS' before the recommendation. FSS Research is part of Finansia Syrus Securities Public Company Limited, which is the parent company of FSSIA.

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.