

SAFE FERTILITY GROUP

THAILAND / HEALTH CARE SERVICES

SAFE TB

ผู้นำทางด้านการรักษาผู้มีบุตรยากระดับสากล

- ผู้นำศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตรยากแบบครบวงจรด้วยเทคโนโลยีที่มีมาตรฐานระดับสากล สะท้อนอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-25 โตเฉลี่ย 28% ต่อปี จากความสามารถในการทำกำไรสูง
- ราคาเหมาะสม 25 บาท อิง PE 27 เท่า

TARGET PRICE
IPO PRICETHB25.00
THB21.00

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	727	941	1,223	1,467
Net profit	159	223	281	338
EPS (THB)	0.71	0.73	0.92	1.11
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	268	378	528	677
Recurring net profit	159	223	281	338
Core EPS (THB)	0.71	0.73	0.92	1.11
EPS growth (%)	109.2	3.8	26.0	20.2
Core P/E (x)	29.7	28.6	22.7	18.9
Dividend yield (%)	1.2	1.0	1.4	1.8
EV/EBITDA (x)	14.7	14.6	10.7	8.4
Price/book (x)	3.9	3.4	3.1	2.8
Net debt/Equity (%)	(64.3)	(46.4)	(35.7)	(31.8)
ROE (%)	13.8	14.6	14.4	15.6

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

ผู้นำศูนย์แพทย์มีบุตรยากและเทคโนโลยีด้านการรักษาผู้มีบุตรยากระดับสากล

SAFE ดำเนินธุรกิจให้บริการและรักษาผู้มีบุตรยากแบบ Fully Integrated Fertility Service ด้วยเทคโนโลยีทันสมัย มีมาตรฐานการรักษาและความปลอดภัยระดับสากล ได้รับการรับรองมาตรฐานคลินิกเด็กหลอดแก้วแห่งแรกของไทยจาก RTAC และนักวิทยาศาสตร์ผ่านการรับรองจาก ESHRE เป็นแห่งแรกของไทย ปัจจุบันมี 5 สาขา โดยทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญกว่า 13 ท่าน (ประสบการณ์เฉลี่ย >20 ปี) และทีมนักวิทยาศาสตร์กว่า 30 ท่าน ด้วยอัตราความสำเร็จในการรักษาภาวะผู้มีบุตรยากเฉลี่ยมากกว่า 70% สูงกว่าค่าเฉลี่ย การให้บริการเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ 30.5-46.4% รายได้หลัก (1H23) มาจากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (79.4%) และตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ (19.6%) บริษัทให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากที่เป็นชาวต่างชาติมากกว่า 3,032 OPU cycles ในช่วงระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา โดยให้บริการลูกค้าหลายสัญชาติ อาทิ จีน อินเดีย พม่า เวียดนาม เป็นต้น

อัตราเจริญพันธุ์ที่ลดลงของหญิงภาวะมีบุตรยากเติบโตต่อเนื่อง

แนวโน้มการตั้งครรภ์ล่าช้าจากวัฒนธรรมและวิถีชีวิตที่เปลี่ยนไปช่วยหนุนให้มีการนำเทคโนโลยีทางการแพทย์มาปรับใช้ในการรักษาเพื่อเพิ่มอัตราความสำเร็จการตั้งครรภ์ดีขึ้น ส่งผลให้มีแนวโน้มอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะไทยที่เป็นจุดหมายสำคัญสำหรับผู้มีบุตรยากทั่วโลก (Fertility Tourism)

คาดการณ์กำไรปี 2023-25 โตเฉลี่ยปีละ 28% y-y จากรายได้เพิ่มและ Margin สูง

เรคาดรายได้รวมปี 2023-25 โตเฉลี่ยปีละ 26.5% ต่อปี จากแนวโน้มอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะไทยที่เป็นจุดหมายสำคัญ สำหรับผู้มีบุตรยากทั่วโลก ขยายฐานลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงแผนขยายเครือข่ายให้บริการผ่านโรงพยาบาลพันธมิตรครอบคลุมทั่วประเทศและการเข้าซื้อกิจการศูนย์การแพทย์มีบุตรยากอื่น

ราคาเหมาะสม 25 บาท/หุ้น อิง PE 27 เท่า เทียบกับกลุ่มโรงพยาบาล

เราประเมินมูลค่าหุ้น SAFE ด้วยวิธีเปรียบเทียบ PE กับค่าเฉลี่ย PE 27 เท่า ของหุ้นในกลุ่มโรงพยาบาลและคู่แข่ง โดย SAFE จะเข้าซื้อขายใน SET หมวด Healthcare ซึ่งคลินิกมีบุตรยากถือเป็นหน่วยบริการหนึ่งของโรงพยาบาลได้ราคาเหมาะสม 25 บาท ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024 ที่ 0.92 บาท

SAFE's IPO summary

	รายละเอียด
Pre-IPO shares	280 ล้านหุ้น
Share offering	93.85 ล้านหุ้น คิดเป็น 30.88% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็นเสนอขายหุ้นสามัญใหม่ 23.95 ล้านหุ้น, หุ้นสามัญเดิมของ Piccadilly Peak 52.80 ล้านหุ้น และ North Haven Thai Private Equity Saturn (HK) 17.098 ล้านหุ้น
Post-IPO shares	303.95 ล้านหุ้น
Use of proceeds	1) ใช้เป็นเงินลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องและโอกาสในธุรกิจในอนาคต 2) ใช้เป็นเงินลงทุนในโครงการขยายสาขา 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

Financial advisor Optasia Capital

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED JOIN AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SAFE FERTILITY GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED

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



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086
songklod.won@fssia.com, +66 2611 3553

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
โครงการในอนาคต.....	21
ผลการดำเนินงานในอดีต	22
ประเด็นสำคัญสำหรับการลงทุน	24
โมเดลธุรกิจของ SAFE เอื้อต่อการเติบโตที่มั่นคง.....	24
ธุรกิจของ SAFE มีความสามารถในการทำกำไรสูง ด้วยอัตรากำไรขั้นต้น 50-60%	24
โอกาสเติบโตจากทั้ง Organic growth, Joint venture และ M&A.....	25
คาดการณ์ปี 2023-25 เติบโตเฉลี่ย 26.5%.....	25
คาดการณ์ผลประโยชน์ประกอบกิจการ.....	26
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	29
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	30
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	31
Appendix.....	32

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทเซฟ เฟอริลิตี กรุป จำกัด (มหาชน) หรือ SAFE ดำเนินธุรกิจให้บริการและรักษาผู้มีบุตรยากครบวงจรด้วยเทคโนโลยีและอุปกรณ์ช่วยเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ มีมาตรฐานและความปลอดภัย กลุ่มบริษัทประกอบด้วยบริษัทให้บริการศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตรภายใต้ชื่อ “ศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร เซฟ เฟอริลิตี เซ็นเตอร์”

ปัจจุบัน บริษัทมีบริษัทย่อยจำนวน 2 บริษัทซึ่งบริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 99.9% และ 80% ตามลำดับ ได้แก่

- (1) บริษัทเน็ก เจนเนอร์เรชั่น จีโนมิก จำกัด (NGG) ดำเนินธุรกิจด้านการตรวจวินิจฉัยพันธุกรรมตัวอ่อนและทารกในครรภ์และการให้บริการด้านห้องปฏิบัติการทางด้านพันธุศาสตร์
- (2) บริษัทเซฟ เวลเนส จำกัด (SWC) ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านผิวหนังและความงาม ภายใต้แบรนด์ “เดอะฟาวเทน เวลเนส เซ็นเตอร์” โดยบริษัทจดทะเบียนในวันที่ 15 พฤศจิกายน 2565

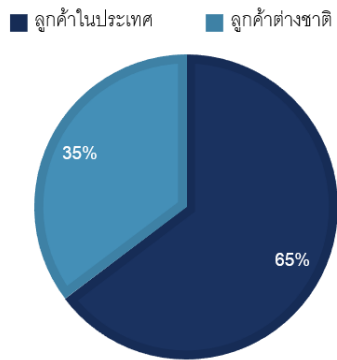
บริษัทให้บริการแบบ Integrated Full Service สำหรับศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร ด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ เทคโนโลยีและอุปกรณ์ที่ทันสมัย มาตรฐานการรักษาระดับสูงทำให้บริษัทได้รับการรับรองมาตรฐานคลินิกเด็กตลอดทั่วแห่งแรกของประเทศไทยจาก Reproductive Technology Accreditation Committee (“RTAC”) โดยบริษัทมีการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากที่ครบถ้วน ตั้งแต่การวางแผนการมีบุตรจนถึงและการแช่แข็งและการฝากไข่ อสุจิและตัวอ่อน เพื่อโอกาสการมีบุตรในอนาคต ทางบริษัทมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้หญิงที่ต้องการมีบุตรในอนาคต และ คู่สมรสที่ประสบปัญหาภาวะมีบุตรยากทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ รวมถึงให้บริการผู้ดูแลส่วนบุคคล (Personal Assistant) ที่สามารถสื่อสารได้หลากหลายภาษา คอยดูแลช่วยเหลืออย่างใกล้ชิดรวมถึงช่วยอำนวยความสะดวก บริษัทยังมีความร่วมมือกับตัวแทน (Agent) มากกว่า 20 รายเพื่อดูแลลูกค้าต่างชาติ

Exhibit 1: Treatment cycle ที่รวมทุกสาขาในช่วงปี 2018 ถึง 2Q23

Treatment Cycle	2018	2019	2020	2021	2022	1H23
ชาวไทย	751	700	764	897	756	336
ชาวต่างชาติ	1,135	956	180	94	384	283
รวม Treatment cycle ทั้งหมด	1,886	1,656	944	991	1,140	619
สัดส่วนชาวไทยต่อ Treatment cycle ทั้งหมด	40%	42%	81%	91%	66%	54%
สัดส่วนชาวต่างชาติต่อ Treatment cycle ทั้งหมด	60%	58%	19%	9%	34%	46%
รายได้ต่อ Treatment cycle (ล้านบาท)	0.46	0.52	0.49	0.48	0.53	0.53

Source: SAFE

Exhibit 2: สัดส่วนลูกค้าในประเทศและต่างประเทศในปี 2022



Source: SAFE

บริษัทมีสาขาในกรุงเทพฯและจังหวัดที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวและเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจของแต่ละภูมิภาค ได้แก่ ชลบุรี ขอนแก่น และภูเก็ต สาขาที่กรุงเทพฯตั้งอยู่ในบริเวณศูนย์กลางธุรกิจและการค้าชั้นนำของประเทศ ส่วนสาขาภูเก็ตและศรีราชาตั้งอยู่ในบริเวณใจกลางเมืองรวมถึงเป็นจังหวัดที่มีนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างประเทศเข้ามาเกือบตลอดทั้งปี สาขาขอนแก่นมีการแข่งขันค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับจังหวัดอื่น ซึ่งมีจุดแข็งในด้านการดึงลูกค้าจากจังหวัดใกล้เคียงในภูมิภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่สามารถเดินทางมาใช้บริการได้อย่างสะดวก

Exhibit 3: สาขาและจำนวนห้องผ่าตัดและห้องปฏิบัติการต่าง ๆ

สาขา	จำนวนห้องผ่าตัด	ห้องปฏิบัติการเลี้ยงตัวอ่อนและทางด้านพันธุศาสตร์	ห้องตรวจ/ห้องวินิจฉัย
ศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร SAFE			
สาขาอัมรินทร์ พลาซ่า กรุงเทพมหานคร	ห้องเก็บไข่ 1 ห้องใส่ตัวอ่อน 1	4	7 ห้อง ประกอบด้วย ห้องตรวจแพทย์ 5 ห้อง, ห้อง Treatment 1 ห้อง, ห้องฉีดยา 1 ห้อง
สาขารามอินทรา กรุงเทพมหานคร	ห้องเก็บไข่/ห้องใส่ตัวอ่อน 1 ห้อง	5	3 ห้อง ประกอบด้วย ห้องตรวจแพทย์ 2 ห้อง, ห้องตรวจภายใน 1 ห้อง, ห้องฉีดยา 1 ห้อง
สาขาภูเก็ต	ห้องเก็บไข่/ห้องใส่ตัวอ่อน 1 ห้อง	5	2 ห้อง (เป็นทั้งห้องตรวจแพทย์และตรวจภายใน)
สาขาขอนแก่น	ห้องเก็บไข่/ห้องใส่ตัวอ่อน 1 ห้อง	5	2 ห้อง (เป็นทั้งห้องตรวจแพทย์และตรวจภายใน)
สาขาศรีราชา ชลบุรี	ห้องเก็บไข่/ห้องใส่ตัวอ่อน 1 ห้อง	5	2 ห้อง (เป็นทั้งห้องตรวจแพทย์และตรวจภายใน)
ห้องปฏิบัติการเลี้ยงตัวอ่อนและห้องปฏิบัติการทางด้านพันธุศาสตร์ NGG			
สาขาอัมรินทร์ พลาซ่า กรุงเทพมหานคร	-	12	2
คลินิกเสริมความงาม SWC			
สาขาอัมรินทร์	-	-	5
รวม	6	36	23

Source: SAFE

Exhibit 4: จำนวนทีมแพทย์และทีมนักวิทยาศาสตร์การแพทย์

สาขา	----- แพทย์ -----		นักวิทยาศาสตร์/ นักเทคนิคการแพทย์	พยาบาล/ฝ่าย ปฏิบัติการ
	Full time	Part time		
ศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร SAFE				
สาขาอัมรินทร์ พลาซ่า กรุงเทพมหานคร ¹	5	2	8	8
สาขารามอินทรา กรุงเทพมหานคร ¹	2	2	3	3
สาขาภูเก็ต	1	-	3	4
สาขาขอนแก่น	1	1	3	4
สาขาศรีราชา ชลบุรี ²	2	-	3	3
ห้องปฏิบัติการเลี้ยงตัวอ่อนและห้องปฏิบัติการทางด้านพันธุศาสตร์ NGG				
สาขาอัมรินทร์ พลาซ่า กรุงเทพมหานคร	-	-	12	-
คลินิกเสริมความงาม SWC				
สาขาอัมรินทร์พลาซ่า กทม.	-	8	-	7
รวม	8	13	33	29

*หมายเหตุ : 1 สาขาอัมรินทร์และสาขารามอินทราทีมแพทย์ประจำร่วมกัน 2 ท่าน

2 สาขาอัมรินทร์และสาขาศรีราชาทีมแพทย์ประจำร่วมกัน 1 ท่าน

Source: SAFE

ทางกลุ่มบริษัทยังมีเครือข่ายความสัมพันธ์ที่ดีกับโรงพยาบาล คลินิกสูตินรีเวช ศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร ห้องปฏิบัติการ และบุคลากรทางการแพทย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ด้วยความสามารถและความสัมพันธ์ที่ดีของบริษัททำให้มีการส่งต่อและแนะนำลูกค้าและคนไข้แก่บริษัทจากทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งช่วยเพิ่มรายได้และชื่อเสียงของบริษัท การที่บริษัทเป็นศูนย์การแพทย์เพื่อรักษาผู้มีบุตรยากแบบครบวงจรและได้รับรองตามมาตรฐานสากล ส่งผลให้บริษัทได้รับการยอมรับจากนักวิทยาศาสตร์และแพทย์ในอุตสาหกรรม ทำให้มีนักวิทยาศาสตร์ไทยและต่างชาติสนใจเข้าร่วมฝึกอบรมกับบริษัท โดยมีการจัดฝึกอบรมครั้งแรกในปี 2016

รายได้หลักของบริษัทมาจากสองช่องทาง ช่องทางแรก คือ รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยาก ซึ่งประมาณ 99% เป็นการรักษาด้วยวิธี ICSI รายได้จากบริการนี้เติบโตอย่างต่อเนื่อง จากสถานการณ์โรคโควิดที่ได้คลี่คลายลงและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย และการปลดล็อกเงื่อนไขสำหรับชาวต่างชาติเที่ยวไทย อีกช่องทางคือรายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ ซึ่งเป็นบริการที่ได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่องเนื่องจากช่วยเพิ่มโอกาสในการตั้งครรภ์ ลดอาการแท้งบุตรและความสมบูรณ์ของบุตรที่คลอดออกมา

Exhibit 5: โครงสร้างรายได้ปี 2020 ถึง 2022

โครงสร้างรายได้	ดำเนินการ โดย	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
		2020		2021		2022	
		ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI ¹	SAFE	460.37	86.90	473.51	84.26	608.79	83.47
รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ ²	NGG	65.11	12.29	86.22	15.34	117.82	16.16
รายได้จากการให้บริการด้านผิวหนังและความงาม	SWC	-	-	-	-	-	-
รวมรายได้จากการให้บริการ		525.48	99.19	559.73	99.60	726.61	99.63
รายได้อื่น		4.29	0.81	2.23	0.40	2.71	0.37
รายได้รวม		529.77	100.00	561.96	100.00	729.32	100.00

Sources: ฝ่ายบริหารของบริษัทและงบการเงินประจำปี 2020 ถึงปี 2022

Remarks: ⁽¹⁾ ประกอบด้วยการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI มากกว่า 99%

⁽²⁾ เป็นรายได้จากคลินิกและโรงพยาบาลอื่นทั้งรัฐบาลและเอกชน โดยรายได้ดังกล่าวหักรายการระหว่างกันกับ SAFE ออกแล้ว

Source: SAFE

Exhibit 6: โครงสร้างรายได้ 1H22 เทียบกับ 1H23

โครงสร้างรายได้	ดำเนินการโดย	สำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน			
		1H22		1H23	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI ¹	SAFE	318.99	85.17	325.46	79.41
รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ ²	NGG	54.66	14.60	80.16	19.56
รายได้จากการให้บริการด้านผิวหนังและความงาม	SWC	-	-	0.95	0.23
รวมรายได้จากการให้บริการ		373.65	99.77	406.57	99.20
รายได้อื่น		0.87	0.23	3.27	0.80
รายได้รวม		374.52	100.00	409.84	100.00

Sources: ฝ่ายบริหารของบริษัทและงบการเงินประจำปี 2020 ถึงปี 2023 งบการเงิน 6 เดือนแรกของปี 2022 และปี 2023

Remarks: ⁽¹⁾ ประกอบด้วยการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI มากกว่า 99%

⁽²⁾ เป็นรายได้จากคลินิกและโรงพยาบาลอื่นทั้งรัฐบาลและเอกชน โดยรายได้ดังกล่าวหักรายการระหว่างกันกับ SAFE ออกแล้ว

Source: SAFE

การให้บริการได้ศูนย์การแพทย์เพื่อมีบุตรยาก SAFE แบ่งตามประเภทการรักษาดังนี้

Exhibit 7: ขั้นตอนการให้บริการการรักษา



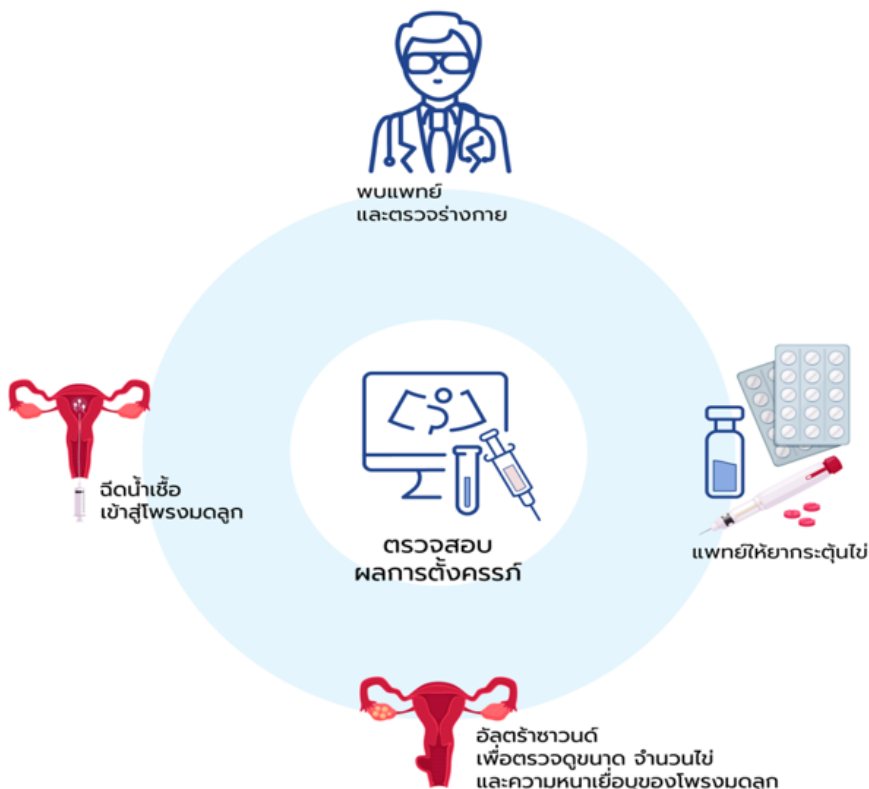
Source: SAFE

1) การรักษาภาวะมีบุตรยากโดยวิธีการฉีดน้ำเชื้อสุมโพรงมดลูก (Intrauterine Insemination: IUI)

การรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI เป็นการฉีดน้ำเชื้อที่ผ่านการคัดกรองโดยคัดเอาเฉพาะอสุจิที่ยังมีชีวิตและเคลื่อนที่ได้ดีเข้าไปในโพรงมดลูกโดยตรงในช่วงเวลาที่ฝ่ายหญิงมีการตกไข่ โดยที่ตัวอสุจิไม่ต้องว่ายผ่านปากมดลูก ทำให้สามารถเข้าไปในโพรงมดลูกได้ง่ายขึ้นและยังเพิ่มโอกาสในการปฏิสนธิของไข่และอสุจิได้มากกว่าการมีเพศสัมพันธ์ตามธรรมชาติ การรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI เป็นวิธีที่ไม่ต้องผ่าตัด ไม่ต้องพักฟื้นและใช้ระยะเวลาในการรักษาน้อยเพียงประมาณ 10-14 วัน รวมถึงมีค่าใช้จ่ายค่อนข้างต่ำถ้าเทียบกับการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธีอื่นๆ ส่งผลให้แพทย์มักจะพิจารณาให้ผู้ป่วยเริ่มรักษาด้วยวิธี IUI เป็นลำดับแรกๆ อย่างไรก็ตาม การรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI มักจะเหมาะกับคู่สมรสที่หาสาเหตุของภาวะมีบุตรยากไม่พบ โดยฝ่ายชายที่มีเชื้ออสุจิต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานหรือฝ่ายหญิงที่มีปัญหาเรื่องภาวะเยื่อโพรงมดลูกเจริญผิดที่ (endometriosis) หรือมีปัญหาเรื่องการตกไข่ เป็นต้น ทั้งนี้ การรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI ไม่สามารถทำได้ในกรณีที่มีการอุดตันของปีกมดลูกทั้งสองข้างหรือเชื้ออสุจิมียุติคุณภาพต่ำมาก

โดยทั่วไปแล้ว อัตราความสำเร็จของการกระตุ้นให้มีการตกไข่และการรักษาด้วยวิธี IUI อยู่ระหว่าง 10% – 20% ต่อรอบการรักษา ซึ่งมีข้อมูลจากการศึกษาในผู้ที่มีภาวะมีบุตรยากที่ไม่ทราบสาเหตุ พบว่า การรักษาด้วยวิธี IUI จะมีโอกาสการตั้งครรภ์มากกว่าธรรมชาติประมาณ 2 เท่า อัตราความสำเร็จขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ได้แก่ อายุของฝ่ายหญิง จำนวนไข่ที่สมบูรณ์พอที่จะทำให้เกิดการปฏิสนธิได้รวมถึงความเข้มข้นของจำนวนอสุจิที่ฉีดเข้าไปในโพรงมดลูกและความหนาของเยื่อโพรงมดลูกในวันที่ฉีดน้ำเชื้อ การรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI มีกระบวนการรักษาดังนี้

Exhibit 8: ขั้นตอนการให้การรักษามือมีบุตรยากด้วยวิธี IUI



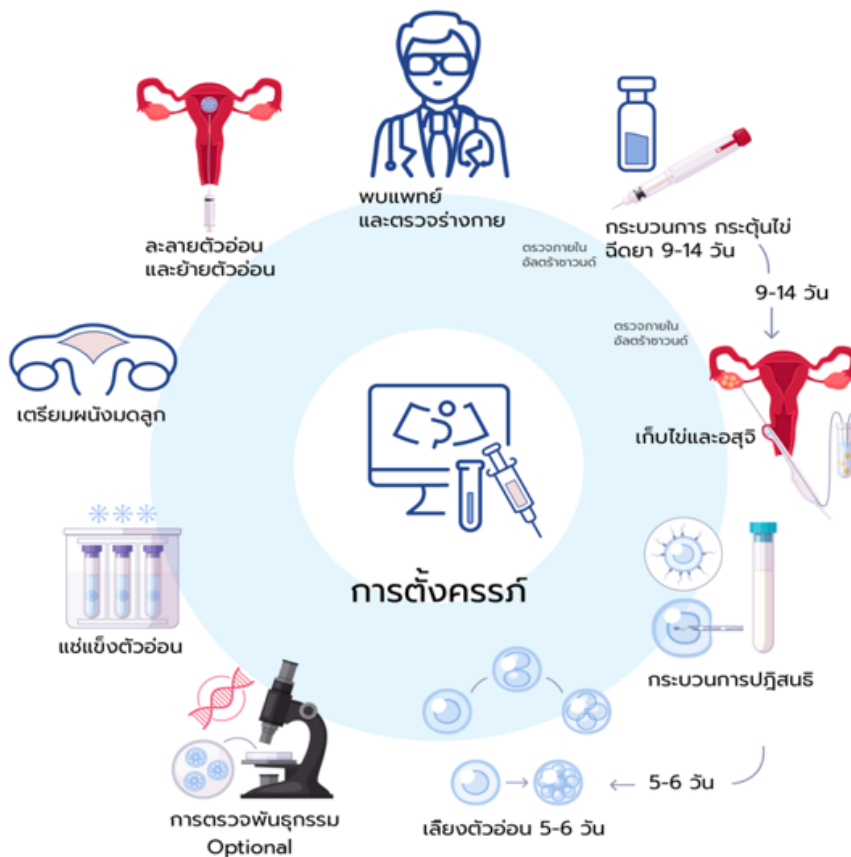
Source: SAFE

2) การรักษาภาวะมีบุตรยากโดยวิธี ICSI (Intracytoplasmic Sperm Injection :ICSI)

การรักษาภาวะมีบุตรยากโดยวิธี ICSI คือ การช่วยปฏิสนธิของไข่และเชื้ออสุจิกายนอกร่างกาย โดยทำการคัดเลือกอสุจิที่มีความแข็งแรงที่สุดเพียง 1 ตัวผ่านการส่องกล้องจุลทรรศน์และฉีดเข้าไป ในไข่ที่สุก 1 ฟองเพื่อให้เกิดการปฏิสนธิกับไข่แบบเจาะจงด้วยเข็มขนาดเล็ก จากนั้นจะนำไปเพาะเลี้ยง ในห้องปฏิบัติการที่มีสภาพแวดล้อมที่เหมาะสม เมื่อตัวอ่อนมีอายุ 5 – 6 วัน (ระยะ Blastocyst) ในบางกรณีสามารถตรวจคัดกรองโครโมโซมเพื่อเพิ่มอัตราความสำเร็จ แล้วใส่ตัวอ่อนกลับใน โพรงมดลูกเพื่อให้เกิดการตั้งครรภ์ การรักษาด้วยวิธี ICSI เป็นวิธีที่ให้ผลการปฏิสนธิที่น่าพึงพอใจ และเป็นที่ยอมรับอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน เนื่องจากสามารถลดปัญหาการปฏิสนธิแบบผิดปกติที่มีสาเหตุ จากไข่และอสุจิ เช่น กรณีฝ่ายชายมีปริมาณตัวอสุจิน้อยหรืออสุจิไม่สามารถเจาะผ่านเปลือกไข่ได้ ตามธรรมชาติ การทำงานของฮอร์โมนรังไข่ผิดปกติรวมถึงกรณีที่เกิดจากฝ่ายหญิงมีภาวะท่อหน้าไข่ ตีบตัน ปัญหาเรื่องเยื่อบุโพรงมดลูก เป็นต้น

โดยทั่วไป อัตราความสำเร็จของการรักษาโดยวิธี ICSI อยู่ระหว่างร้อยละ 20 – 70 ต่อรอบการรักษาและอยู่ระหว่างร้อยละ 50 – 80 กรณีที่มีการตรวจคัดกรองโครโมโซมเพิ่ม ทั้งนี้ การรักษาภาวะมีบุตรยากโดยวิธี ICSI มีกระบวนการรักษา ดังนี้

Exhibit 9: ขั้นตอนการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI

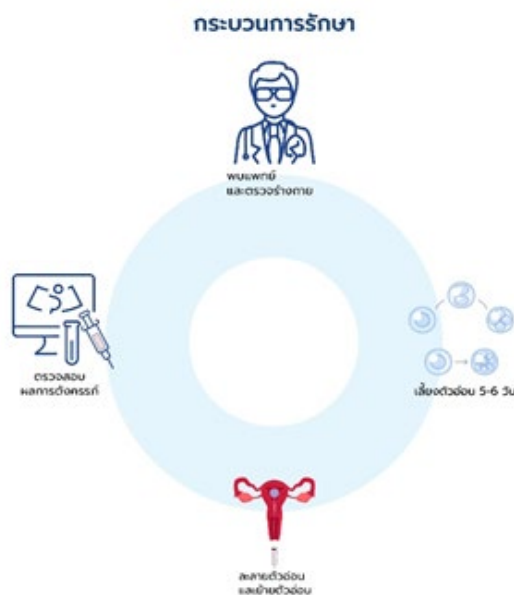


Source: SAFE

3) การย้ายตัวอ่อนกลับสู่โพรงมดลูก (Embryo Transfer)

การย้ายตัวอ่อนกลับเข้าสู่โพรงมดลูกแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ การย้ายตัวอ่อนรอบสด (Fresh Embryo Transfer: ET) และการย้ายตัวอ่อนในรอบแช่แข็ง (Frozen-thawed Embryo Transfer: FET) โดยขึ้นอยู่กับความพร้อมของคู่สามีภรรยาและดุลยพินิจของแพทย์ ทั้งนี้การย้ายตัวอ่อนรอบสด สามารถทำได้ตั้งแต่ตัวอ่อนอยู่ในระยะวันที่ 5 ถึงวันที่ 6 ขึ้นกับข้อบ่งชี้ในแต่ละราย ทั้งนี้ ในบางกรณีที่ไม่สามารถย้ายได้ในรอบสด เช่น มีความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะรังไข่ถูกกระตุ้นมากเกินไป (Ovarian Hyperstimulation Syndrome: OHSS) รอผลการตั้งครรภ์โครโมโซมในคู่สามีภรรยาที่มีความเสี่ยงโรคทางพันธุกรรม รวมถึงกรณีที่ต้องการเตรียมโพรงมดลูกของฝ่ายหญิงให้สมบูรณ์เพื่อเพิ่ม อัตราการฝังตัวของตัวอ่อน หรือ กรณีการวางแผนมีบุตรในอนาคต สามารถย้ายตัวอ่อนในรอบแช่แข็ง ได้โดยที่อัตราการฝังตัวของตัวอ่อน (Implantation Rate) อัตราการตั้งครรภ์ (Clinical Pregnancy Rate) ไม่ได้ลดลง ซึ่งการย้ายตัวอ่อนในรอบแช่แข็งยังช่วยเพิ่มอัตราความสำเร็จเพิ่มขึ้นอีกด้วย

Exhibit 10: กระบวนการรักษา



Source: SAFE

กระบวนการการย้ายตัวอ่อนในรอบสดและในรอบแช่แข็งเหมือนกันต่างกันที่วิธีการเตรียมโพรงมดลูกก่อนการย้าย โดยในการย้ายตัวอ่อนรอบสดนั้น จะทำภายใน 5-6 วัน หลังวันที่ทำการปฏิสนธิด้วยวิธี ICSI โดยผ่านการย้ายตัวอ่อนและใช้เครื่องอัลตราซาวด์ช่วยในการกำหนดตำแหน่งที่จะให้ตัวอ่อนเกิดการฝังตัว จากนั้นจะใช้ฮอร์โมนชนิดโปรเจสเตอโรนธรรมชาติ (Natural Progesterone) เพื่อพยุงการตั้งครรภ์ ส่วนการย้ายตัวอ่อนในรอบแช่แข็งมี 2 วิธี ได้แก่

- 1) การย้ายรอบธรรมชาติ (Natural Frozen-thawed Embryo Transfer) ซึ่งจะใช้ฮอร์โมนเอสโตรเจน (Estrogen) ตามธรรมชาติในการเตรียมโพรงมดลูกโดยไม่มีการใช้ยาฮอร์โมนเพิ่มเติม จึงต้องมีการตรวจเลือดวัดระดับฮอร์โมนและอัลตราซาวด์เพื่อคาดการณ์วันไข่ตกเพื่อทำการย้ายตัวอ่อน
- 2) การเตรียมโพรงมดลูกด้วยยาฮอร์โมนเอสโตรเจน (Artificial or Medicated Embryo Transfer) เพื่อให้สามารถกำหนดวันไข่ตก และสามารถย้ายตัวอ่อนในวันที่โพรงมดลูกพร้อมต่อการฝังตัวของตัวอ่อน จากนั้นประมาณ 10 วันแพทย์จะนัดคนไข้เพื่อตรวจสอบผลการตั้งครรภ์

4) บริการแช่แข็งเก็บรักษาเซลล์ไข่ อสุจิและตัวอ่อน (Egg Freezing, Sperm Freezing and Embryo Freezing)

การแช่แข็งเพื่อเก็บรักษาเซลล์ไข่ อสุจิและตัวอ่อนโดยการแช่แข็งแบบผลึกแก้ว (Vitrification) โดยสามารถรักษาความเย็นที่เข้ามาแทนที่น้ำในเซลล์ ลดอุณหภูมิของเซลล์ได้อย่างรวดเร็ว และเปลี่ยนสภาพเป็นของแข็งคล้ายแก้วโดยไม่ทำให้เกิดผลึกน้ำแข็งเกิดขึ้น โดยใช้ไนโตรเจนเหลวโดยเก็บที่อุณหภูมิ -196 องศาเซลเซียส ปัจจุบันการแช่แข็งเพื่อเก็บรักษาเซลล์ไข่ อสุจิและตัวอ่อนเป็นที่นิยมอย่างแพร่หลาย เนื่องจากสามารถรักษาเซลล์ไข่สำหรับผู้ที่ยังไม่พร้อมตั้งครรภ์ ผู้ป่วยภาวะมีบุตรยาก ที่ร่างกายยังไม่พร้อมย้ายตัวอ่อน ผู้ป่วยที่ได้รับยาเคมีบำบัด ผู้มีปัญหาด้านพันธุกรรม หรือกรณีคู่สามีภรรยาที่ต้องการวางแผนครอบครัวในการมีบุตรคนต่อไป

กระบวนการแช่แข็งเก็บรักษาเซลล์ไข่ อสุจิและตัวอ่อนมีขั้นตอนที่เหมือนกัน ต่างกันเพียงขั้นตอน การเตรียมเซลล์ไข่ อสุจิและตัวอ่อนที่ผ่านการปฏิสนธิด้วยวิธี ICSI โดยขั้นตอนการเตรียมเซลล์ไข่ เริ่มจากแพทย์จะฉีดยากระตุ้นเพื่อให้ได้เซลล์ไข่ที่มากพอและมีขนาดที่เหมาะสม โดยเฉลี่ยประมาณ 8-10 วัน จากนั้นแพทย์จะนัดเก็บไข่โดยคัดเอาไข่ที่สุกเพื่อทำการแช่แข็ง การเตรียมอสุจิเพื่อแช่แข็ง เป็นการนำอสุจิที่ได้จากฝ่ายชายจากการหลั่งตามธรรมชาติหรือจากกระบวนการเก็บอสุจิจากอณฑะ โดยตรง (Percutaneous Epididymal Sperm Aspiration: PESA or Testicular Sperm Aspiration: TESA) ในขณะที่การแช่แข็งตัวอ่อน เป็นกระบวนการที่เกิดหลังจาก การปฏิสนธิของไข่และอสุจิด้วยวิธี ICSI และถูกเพาะเลี้ยงในตู้อบจนมีอายุ 2-7 วัน หรือตัวอ่อนที่เหลือ จากการย้ายตัวอ่อนในรอบนั้นๆ โดยนักวิทยาศาสตร์จะคัดเลือกตัวอ่อนมาทำการแช่แข็งเพื่อใช้ใน การรักษาครั้งต่อไป

5) การเก็บอสุจิด้วยวิธี PESA/TESA (Percutaneous Epididymal Sperm Aspiration: PESA or Testicular Sperm Aspiration: TESA)

การเก็บอสุจิด้วยวิธี PESA/TESA คือ การเก็บอสุจิโดยตรงจากอณฑะ อันเนื่องจากภาวะหมันในผู้ชาย ซึ่งสามารถพบได้จากหลายสาเหตุ เช่น สุขภาพร่างกายไม่แข็งแรง การใช้ชีวิตไม่เหมาะสม รวมถึงความผิดปกติตั้งแต่กำเนิด คือ ท่ออสุจิไม่มีหรืออุดตัน ได้รับอุบัติเหตุหรือติดเชื้อบริเวณลูกอณฑะ การเก็บอสุจิด้วยวิธี PESA คือ การใช้เข็มแทงผ่านผิวหนังบริเวณลูกอณฑะเข้าไปในท่อพักน้ำเชื้อ แล้วดูดอสุจิออกมา ส่วนการเก็บอสุจิด้วยวิธี TESA คือ การใช้เข็มแทงผ่านผิวหนังบริเวณ อณฑะเข้าไปในลูกอณฑะ แล้วดูดตัวอสุจิออกมา โดยปกติแพทย์มักจะเลือกใช้วิธี PESA ก่อน เนื่องจากเจ็บน้อยกว่า อีกทั้งยังได้น้ำเชื้อและตัวอสุจิที่มีคุณภาพดีกว่ายกเว้นในบางกรณีที่ไม่สามารถทำ PESA ได้การเก็บอสุจิด้วยวิธี TESA เป็นการผ่าตัดเล็ก โดยคนไข้อาจจะได้รับการฉีดยาชา จากนั้นแพทย์จะทำการกรีดแผลขนาดเล็ก ประมาณ 0.5-1.0 เซนติเมตร เพื่อตัดชิ้นเนื้อท่อสร้างอสุจิ ออกมาบางส่วนและนำมาคัดเลือกหาอสุจิที่มีคุณภาพดี หลังจากนั้นคนไข้นอนพักประมาณ 30-60 นาทีจึงสามารถกลับบ้านได้

6) เทคโนโลยีคัดอสุจิด้วยวิธี IMSI (Intracytoplasmic Morphologically Selected Sperm Injection: IMSI)

เทคโนโลยีคัดอสุจิด้วยวิธี IMSI เป็นเทคโนโลยีที่นำมาใช้ในการคัดเลือกอสุจิด้วยกล้องจุลทรรศน์ ที่มีกำลังขยายสูงตั้งแต่ 6,000 – 12,000 เท่า เพื่อให้ได้อสุจิที่มีลักษณะดีมาทำการผสมกับเซลล์ไข่ โดยการคัดอสุจิด้วยวิธี IMSI จะช่วยให้สามารถมองเห็นรูปร่างลักษณะของอสุจิได้ชัดเจนขึ้น สามารถ มองเห็นรูโหว่ (Vacuole) ที่หัวของอสุจิ ซึ่งมีข้อบ่งชี้ว่าอสุจิตัวดังกล่าวอาจมีชิ้นส่วนของสารพันธุกรรม ที่แตกหัก (DNA Fragmentation) ซึ่งอาจทำให้การปฏิสนธิไม่สมบูรณ์ หรือไม่เกิดการฝังตัวใน โพรงมดลูก ดังนั้นการใช้เทคโนโลยีคัดอสุจิ IMSI สามารถช่วยเพิ่มอัตราการความสำเร็จในการ ตั้งครรภ์หรือเพิ่มอัตราการฝังตัวของตัวอ่อนในโพรงมดลูก เพิ่มปริมาณตัวอ่อนที่มีรูปร่างปกติ เพิ่มอัตรา การเจริญเป็น Blastocyst ลดภาวะแท้งและลดอัตราส่วนของตัวอ่อนที่หยุดการเจริญเติบโต การใช้ เทคโนโลยีคัดอสุจิที่เหมาะสมกับคู่สมรสที่มีปัญหาด้านมีบุตรยากอันเกิดจากฝ่ายชาย เช่น มีความ ผิดปกติทางด้านจำนวนหรือคุณภาพของอสุจิ คู่สมรสที่เคยทำ IVF หรือ ICSI แล้วล้มเหลว หรือเกิดการแท้ง

7) การคัดกรองอสุจิด้วยวิธี MACs Sperm (Magnetic Activated Cell Sorting Sperm: MACS Sperm)

การคัดกรองอสุจิด้วยวิธี MACs Sperm เป็นวิธีการคัดกรองอสุจิที่มีคุณภาพ (Non-Apoptotic Sperm) เหมาะสำหรับคู่สมรสที่มีโอกาสมีชิ้นส่วนของสารพันธุกรรมที่แตกหักสูง (DNA Fragmentation) คู่สมรสที่ฝ่ายชายผ่านการวิเคราะห์คุณภาพน้ำอสุจิ (Semen Analysis) แล้วพบความผิดปกติหรือคู่สมรสที่มีประวัติการทำ IVF หรือ ICSI หลายครั้งแต่ไม่สำเร็จ โดย MACS Sperm คือ วิธีการคัดเลือก Non-Apoptotic Sperm โดยน้ำยา MACS GMP Annexin V จะจับกับอสุจิที่มี DNA fragmentation (Apoptotic Sperm) ซึ่งเป็นอสุจิที่กำลังจะเกิดการตายของเซลล์และส่งผลกระทบต่อการพัฒนาของตัวอ่อน จากนั้นเมื่อนำมาผ่าน MACS Column ที่มีสนามแม่เหล็กอยู่ Apoptotic Sperm จะไม่สามารถผ่าน Column ลงมาได้ ทั้งนี้ อสุจิที่มี DNA fragmentation อาจมีรูปร่างปกติได้หลังจากมีการปฏิสนธิกับไข่แต่อาจจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพของตัวอ่อน เช่น การพัฒนาเป็นบลาสโตซิสต์ต่ำกว่าปกติ อัตราการตั้งครรภ์ต่ำและมีโอกาสแท้งสูง

การให้บริการได้ศูนย์เลี้ยงตัวอ่อนและห้องปฏิบัติการทางด้านพันธุศาสตร์ NGG แบ่งตามประเภทบริการดังนี้

1. การตรวจคัดกรองพันธุกรรมตัวอ่อนระยะก่อนการฝังตัว (Preimplantation Genetic Testing)

การตรวจคัดกรองพันธุกรรมตัวอ่อนระยะก่อนการฝังตัว เป็นการวิเคราะห์ทางพันธุกรรมของ ตัวอ่อน ที่สามารถทำได้ในการทำเด็กหลอดแก้วด้วยวิธี IVF หรือ ICSI ผ่านการตรวจ เนื้อเยื่อของตัวอ่อนอายุ 3 วัน (Cleavage Stage) หรือเมื่อตัวอ่อนอายุ 5-7 วัน (Blastocyst) เพื่อป้องกันโรคทางพันธุกรรมซึ่งมีสาเหตุจากการกลายพันธุ์ของระดับโครโมโซม (Chromosome mutation) หรือการกลายพันธุ์ของยีน (Gene Mutation) ซึ่งแพทย์ผู้รักษาจะเป็นผู้พิจารณา คุณสมบัติของผู้ป่วยให้สอดคล้องตามเกณฑ์ของประกาศแพทยสภา เช่น สามีหรือภรรยา คนใดคนหนึ่งหรือทั้งสองคนมีความผิดปกติทางพันธุกรรมที่อาจถ่ายทอดสู่ทารกได้ หรือ หากไม่มีความผิดปกติทางพันธุกรรมจะต้องมีประวัติการตั้งครรภ์ที่ทารกมีความพิการหรือผิดปกติทางพันธุกรรม มีประวัติการแท้งบุตรก่อนอายุครรภ์ 12 สัปดาห์ตั้งแต่ 2 ครั้งขึ้นไป หรือ ภรรยามีอายุตั้งแต่ 35 ปีขึ้นไปหรือคู่สมรสมีภรรยาที่ล้มเหลวจากการย้ายตัวอ่อน หรือมีความกังวล เรื่องที่ลูกจะมีโอกาสเป็นดาวน์ซินโดรม โดยการตรวจแบ่งได้เป็นสองประเภท ดังนี้

- 1.1. การคัดกรองพันธุกรรมตัวอ่อน (Preimplantation Genetic Testing for Aneuploidies: PGT-A)
- 1.2. การวินิจฉัยการกลายพันธุ์ของยีนเดี่ยวในตัวอ่อน (Preimplantation Genetic Testing for Monogenic Disorder: PGT-M)
- 1.3. การวินิจฉัยความผิดปกติของโครงสร้างโครโมโซม (Preimplantation Genetic Testing for Chromosomal Structural Rearrangement (PGT-SR))

2. การตรวจหาความผิดปกติของโครโมโซมในทารกจากเลือดแม่ (Non-Invasive Prenatal Testing: NIPT)

การตรวจหาความผิดปกติของโครโมโซมในทารกจากเลือดแม่ สามารถตรวจพบความผิดปกติของโครโมโซม เช่น มีจำนวนโครโมโซมขาดหรือเกิน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อพัฒนาการและ ความพิการต่างๆของร่างกาย โดยการตรวจนี้มีจุดเด่นหลักคือ ความปลอดภัยของทารกในครรภ์ เนื่องจากการเป็นการตรวจ DNA ของทารกจากเลือดแม่ ซึ่งต่างจากการเจาะน้ำคร่ำหรือดูดเนื้อรก ที่มีความเสี่ยงต่อการแท้งบุตรประมาณร้อยละ 0.5-1.0 และสามารถทราบผลภายใน 7-10 วัน โดยสามารถเลือกตรวจได้ทั้งแบบตรวจโครโมโซมทุกคู่หรือตรวจเฉพาะโครโมโซมหลักได้แก่ โครโมโซม 13, 18, 21, X และ Y ทั้งนี้ ความผิดปกติที่พบมากที่สุดคือการเพิ่มของจำนวน โครโมโซม คู่ที่ Trisomy 21 (Down Syndrome), Trisomy 18 (Edwards Syndrome), Trisomy 13 (Patau Syndrome)

การให้บริการภายใต้คลินิกเสริมความงาม SWC แบ่งตามประเภทบริการดังนี้

1. บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาคิดทั่วไป โดยมีกลุ่มผิวพรรณ กลุ่มริ้วรอยและปรับรูปหน้า

การให้บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาคิดทั่วไป แบ่งเป็น การให้บริการฉีดเพื่อบำรุงผิวพรรณ และการให้บริการฉีดเพื่อลดริ้วรอย และการปรับรูปหน้า โดยมีรายละเอียดดังนี้

กลุ่มผิวพรรณและสุขภาพ

การให้บริการในกลุ่มยาคิด หรือ IV injection โดยแบ่งเป็นการฉีดวิตามินเพื่อแก้ปัญหา ผิวแห้ง เสียให้กลับสภาพสู่ความเยาว์วัยใสกระจ่างและยืดหยุ่น อาทิเช่น โปรแกรม Luminous Skin ซึ่งเป็นการฉีดวิตามินซีและวิตามินบีเพื่อช่วยการฟื้นฟูของผิวและกระตุ้นให้ร่างกาย สดชื่น โปรแกรม Ageless Booster คือการฉีดสาร Essential Amino Acid ที่ช่วยซ่อมแซมและเสริมสร้างเนื้อเยื่อ แก้ปัญหาผิว นอกจากนี้ บริษัทได้ให้บริการฉีดวิตามิน เพื่อเสริมสร้างเกี่ยวกับภาวะผู้มีบุตรยาก เช่น โปรแกรม Sperm Booster and Fertility Booster ที่จะฉีดวิตามินช่วยบำรุงฮอร์โมนให้กับผู้รับบริการทั้งเพศชายและหญิง ทั้งนี้ การฉีดวิตามินและยาเพื่อช่วยบำรุงผิวพรรณและเร่งการฟื้นฟูของร่างกาย เป็นที่นิยมอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน เนื่องจากไม่ต้องพักฟื้น ใช้เวลาไม่นานและราคาไม่สูง นอกจากนี้ SWC ยังมีบริการฉีดวิตามินและสารบำรุงผิวหน้าเป็นการฉีดโดยตรงที่ผิวหน้า เช่น คอลลาเจน และวิตามินซี

กลุ่มริ้วรอยและปรับรูปหน้า

การฉีดโบท็อกซ์ (Botulinum toxin หรือ Botox) เป็นสารประเภทโปรตีนบริสุทธิ์จากธรรมชาติ ทำให้กล้ามเนื้อบริเวณที่ได้รับสารโบท็อกซ์คลายตัวและมีขนาดเล็กลง สามารถใช้ปรับรูปหน้าให้เรียวเล็กลง ลดริ้วรอยดูให้ดูจางลง รวมถึงทำให้ผิวกระชับเรียบเนียนขึ้น

การฉีดสารเติม (Filler) ที่ประกอบด้วยกรดไฮยาลูโรนิกหรือที่ทางการแพทย์เรียกว่า Hyaluronic Acid (HA) ซึ่งมีหลายชนิด โดยแต่ละชนิดมีคุณสมบัติที่แตกต่างกัน เช่น การเติมเติมร่องลึกให้ตื้นขึ้น การลดริ้วรอย และการใช้เพื่อเสริมสร้างให้หน้าดูมีมิติมากขึ้น อาทิเช่น การฉีดในบริเวณใต้ตา บริเวณขมับ บริเวณคาง หรือบริเวณแก้ม รวมถึงการเติม ความอวบอุ่มให้ริมฝีปาก ทั้งนี้ Filler เป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการเติมเติมร่องลึก ปรับรูปหน้า หรือแก้ไข ปัญหาอย่างตรงจุด และสามารถเห็นผลอย่างรวดเร็วและชัดเจนโดยไม่ต้องพักฟื้น

อย่างไรก็ตาม การให้บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาคิด จะมีแพทย์ผิวหนังหนึ่งผู้ให้การรักษาเป็นผู้ให้คำแนะนำ และพิจารณาถึงความเหมาะสมในการรักษา โดยจะแนะนำจำนวน ปริมาณและความถี่เพื่อให้เหมาะสมกับคนไข้แต่ละราย

2. บริการทรีตเมนต์ (“Treatment”) โดยมีกลุ่มผิวพรรณ กลุ่มริ้วรอยและยกกระชับ

การให้บริการทรีตเมนต์ เป็นการรักษาภายนอก โดยใช้ยาทาที่ผิวหรือใช้เครื่องมือทางการแพทย์ต่างๆ ในการกำจัดโดยการโดยไม่ได้มีการฉีดสารใดๆ ลงบนใบหน้าหรือร่างกาย ของคนไข้ แบ่งเป็นบริการทรีตเมนต์เพื่อบำรุงผิวพรรณและบริการทรีตเมนต์เพื่อลดริ้วรอย และการยกกระชับ โดยมีรายละเอียดดังนี้

กลุ่มผิวพรรณ

บริการทรีตเมนต์เพื่อบำรุงผิวพรรณจากปัญหาผิวแห้งขาดน้ำ ความชุ่มชื้น ผิวขาดความยืดหยุ่น ผิวหมองคล้ำ รวมถึงการรักษาผิวด้วยการฉายแสงและทายา โดยในบางโปรแกรมอาจมีการนวดหรือใช้เครื่องผลึกวิตามินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของตัวยา เช่น โปรแกรมผิวหน้าใสด้วยเครื่อง Vital Injector3 จากประเทศเกาหลี ช่วยกระตุ้นการสร้างคอลลาเจน ให้ผิวกระจ่างใส โปรแกรมผลัดเซลล์ผิว กระชับรูขุมขนและลดความมันบนใบหน้าด้วยเครื่อง Plasmalis จากประเทศเกาหลี

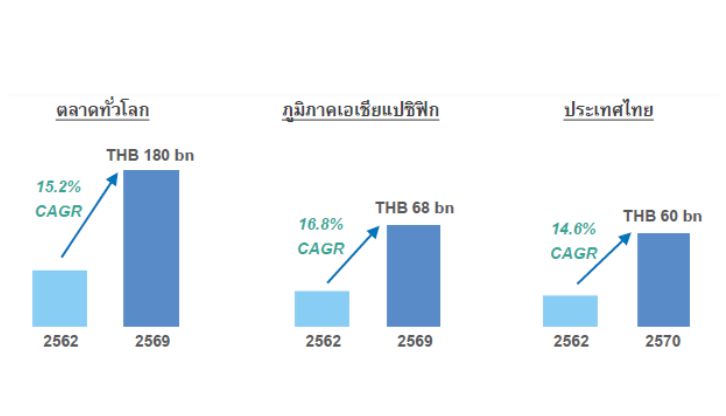
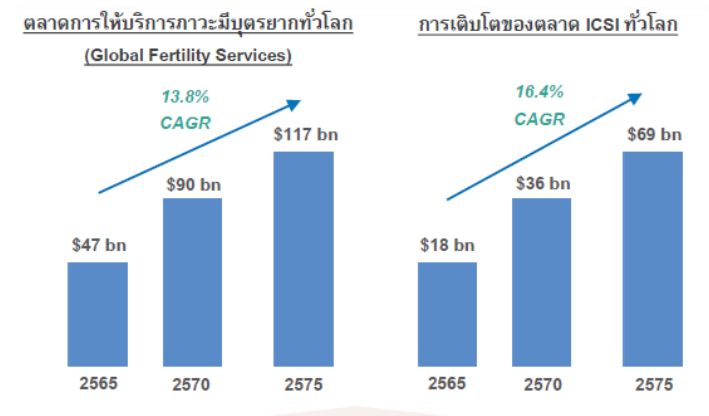
กลุ่มริ้วรอยและยกกระชับ

บริการทรีตเมนต์เพื่อลดริ้วรอยและยกกระชับ ได้แก่ บริการนวดหน้าเพื่อให้ผิวยกกระชับ รวมถึงการรักษาที่ใช้เทคโนโลยีเพื่อลดริ้วรอย เพื่อการยกกระชับผิวหนังที่หย่อนคล้อยจากสาเหตุไขมันส่วนเกินและริ้วรอยตามวัย ได้แก่ การให้บริการด้วยเครื่อง Ulthera เพื่อยกกระชับหน้า ซึ่งเป็นการใช้คลื่นอัลตราซาวด์เพื่อกระตุ้นการสร้างคอลลาเจนและ อีลาสตินภายใต้ผิวหนัง และการให้บริการด้วยนวัตกรรม Endymed จากประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อลดริ้วรอยรอบดวงตา ลำคอรวมถึงบริเวณลำตัว เครื่อง Morpheus ที่สามารถกระตุ้น การจัดเรียงตัวใหม่ของคอลลาเจน ในผิวชั้นหนังแท้ และชั้นไขมันใต้ผิว ด้วย RF (Radio Frequency) 4) เครื่อง Endymed นวัตกรรมรักษาหลุมสิว ผลเป็น รูขุมขนกว้าง ผิวไม่เรียบเนียน ยกกระชับ ลดเลือนริ้วรอย เป็นการส่งผ่านRF (คลื่นวิทยุความถี่สูง) โดยส่งผ่าน pin ทั้ง 24 เล่มเข้าไปใต้ผิวหนังถึงชั้นหนังแท้

แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมภาวะมีบุตรยากเพิ่มขึ้น จากอัตราการเจริญพันธุ์ที่ลดลง

Exhibit 11: ตลาดการให้บริการภาวะมีบุตรยากทั่วโลก

Exhibit 12: แนวโน้มตลาด Fertility Tourism

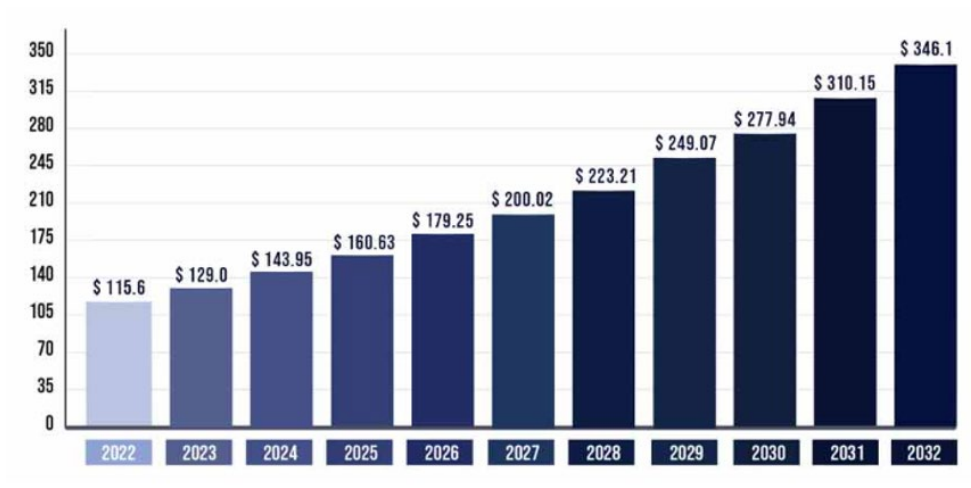


Sources: National Statistics offices, UN Comtrade, TBRC Analysis, TBRC Estimates, TBRC Secondary

Sources: National Statistics offices, UN Comtrade, TBRC Analysis, TBRC Estimates, TBRC Secondary

องค์การอนามัยโลก (WHO) ประมาณว่ามากกว่า 10% ของผู้หญิงทั่วโลกประสบกับภาวะมีบุตรยากและ 20 – 30% มีสาเหตุมาจากผู้ชาย ซึ่งส่งผลกระทบต่อคู่สมรสกว่า 15% ของคู่สมรสทั้งหมดทั่วโลกหรือเท่ากับ 48 ล้านคู่ โดยอัตราการเจริญพันธุ์ (Fertility Rate) ของผู้หญิงในประเทศ OECD ลดลงจากจำนวนบุตร 2.8 คนต่อผู้หญิง 1 คน 1970 เป็นจำนวนบุตร 1.6 คนต่อผู้หญิง 1 คนในปี 2019 และอายุเฉลี่ยของผู้หญิงในการมีบุตรเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ย 30.5 ปี ใน 2019 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 27.5 ปี ในปี 1970 อายุเฉลี่ยของผู้หญิงในการมีบุตรที่สูงขึ้นมาจากการที่ผู้หญิงมีการศึกษาสูงขึ้นและทำงานนอกบ้านมากขึ้น ค่าใช้จ่ายในการเลี้ยงดูบุตรที่เพิ่มขึ้น และปัญหาสุขภาพที่เกี่ยวกับภาวะมีบุตรยากที่เพิ่มขึ้น

Exhibit 13: มูลค่าตลาดการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (พันล้านดอลลาร์)



Sources: Precedence Research

ประเทศไทยเป็นจุดหมายการท่องเที่ยวมีบุตรยาก

มีการคาดการณ์ว่า ตลาดการให้บริการภาวะมีบุตรยากทั่วโลก (Global Fertility Services) ซึ่งรวมถึงการขายผลิตภัณฑ์และให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการช่วยเจริญพันธุ์ ในปี 2022 มีขนาดประมาณ 47.17 พันล้านเหรียญสหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตเป็น 90.14 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2027 และ 116.997 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2032 คิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 13.8 ต่อปี ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายที่สูงของบริการด้านเวชศาสตร์การเจริญพันธุ์เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดการเติบโตของตลาด

Exhibit 14: Global Fertility Services

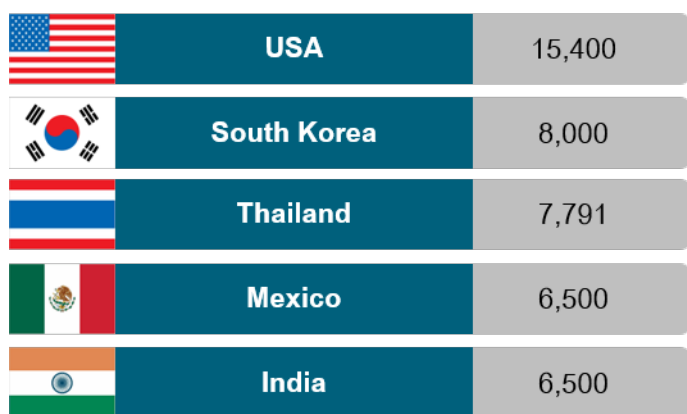
Table 9: Global Fertility Services Market, By Region, Historic and Forecast, 2017 – 2022, 2027F, 2032F, %

Region	Year									CAGR		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	2032	17-22	22-27	27-32
Western Europe	31.7%	31.3%	31.3%	29.7%	29.4%	28.9%	28.4%	26.5%	24.2%	6.9%	12.5%	12.0%
North America	26.1%	26.4%	26.8%	28.0%	28.0%	27.8%	27.7%	27.2%	26.2%	10.3%	14.0%	13.2%
Asia Pacific	20.5%	20.6%	20.7%	21.1%	21.1%	21.1%	21.2%	21.3%	20.9%	9.6%	14.7%	13.6%
South America	9.5%	9.3%	8.7%	8.3%	8.2%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	5.6%	14.1%	14.2%
OPEC	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%	3.9%	4.7%	5.2%	7.3%	10.9%	17.9%	25.4%	23.3%
Eastern Europe	3.7%	3.9%	4.2%	4.3%	4.3%	4.5%	4.6%	5.1%	5.3%	13.1%	17.6%	15.1%
Middle East	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%	8.5%	12.9%	13.4%
Africa	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%	5.5%	13.2%	12.9%

Sources: National Statistics offices, UN Comtrade, TBRC Analysis, TBRC Estimates, TBRC Secondary

ปัจจัยสำคัญที่ผลักดันการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมนี้ คือการขยายตัวของการท่องเที่ยวสำหรับผู้มีบุตรยาก ซึ่งประเทศไทยเป็นจุดหมายปลายทางที่สำคัญและยอดนิยมสำหรับผู้ที่มีบุตรยากทั่วโลก ควบคู่ไปกับนโยบายของรัฐบาลในการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Thailand: A Hub of Wellness and Medical Services) โดยมีคาดการณ์เติบโตเฉลี่ยของตลาดการท่องเที่ยวสำหรับผู้มีบุตรยากของไทยประมาณ 14.60% ต่อปี โดยมีกระทรวงสาธารณสุขและการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยส่งเสริมและพัฒนาการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ให้ได้มาตรฐาน และเป็นที่ยอมรับ ประกอบกับอัตราค่ารักษาที่ต่ำกว่าประเทศอื่นๆที่ดึงดูดชาวต่างชาติมารักษาที่ประเทศไทย

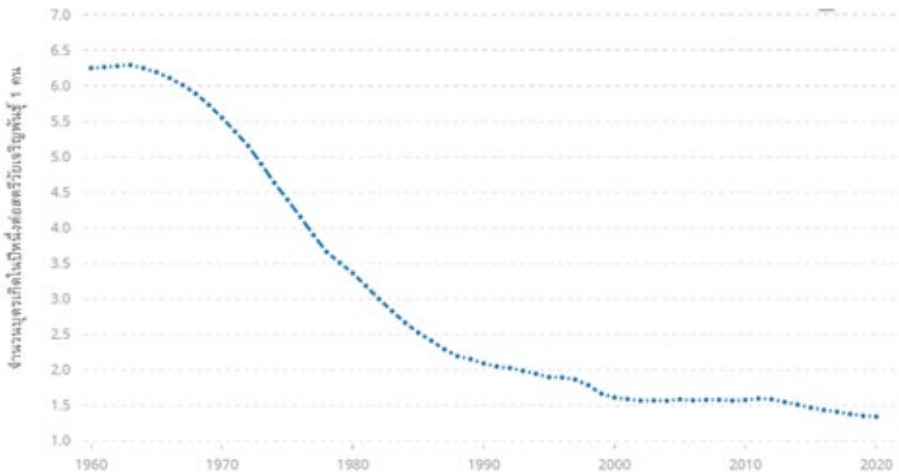
Exhibit 15: อัตราค่ารักษาผู้มีบุตรยากของไทยต่ำกว่าประเทศอื่น (ดอลลาร์สหรัฐ)



Source: Medcaltourism.COM, ข้อมูลปี 2021 หมายเหตุ: ราคาเฉลี่ยจากโรงพยาบาลและคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก 10 แห่ง

สถานการณ์การมีบุตรในไทย

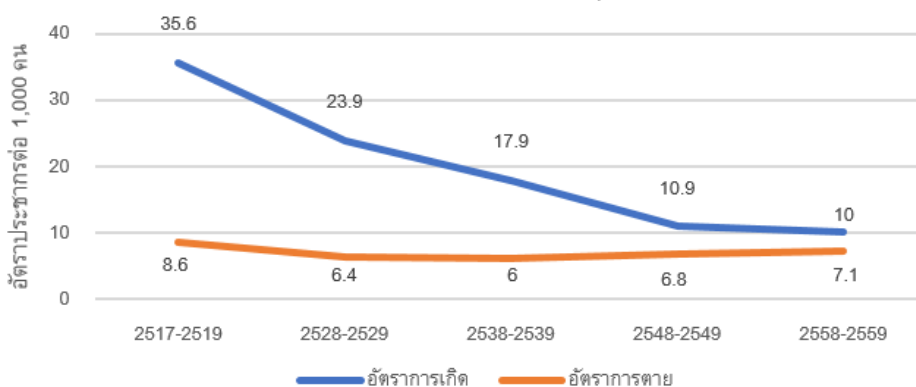
Exhibit 16: อัตราการเจริญพันธุ์ทั้งหมดประเทศไทย ปี 2010 ถึงปี 2020



Source: World Bank

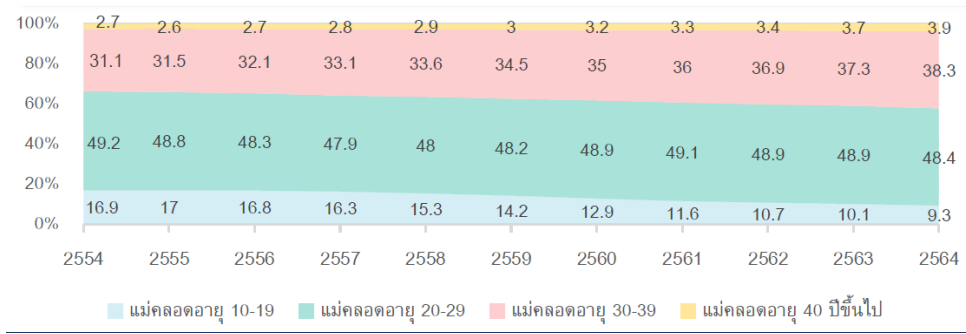
จากตารางแสดงอัตราเจริญพันธุ์ทั้งหมด ซึ่งหมายถึง จำนวนบุตรเกิดรอดทั้งหมดในปีหนึ่งต่อสตรีวัยเจริญพันธุ์ (อายุ 15-49 ปี) แสดงในรูปของอัตราส่วนต่อสตรี 1 คน จากแผนภูมิ ข้อมูลปี 2503 จนถึงปี 2563 อัตราการเจริญพันธุ์ทั้งหมดในประเทศไทย ลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 1.3 ในปี 2563 และจากข้อมูลของกระทรวงสาธารณสุขในปี 2564 อยู่ที่ระดับ 1.16 ซึ่งต่ำกว่าภาวะเจริญพันธุ์ทดแทน โดยภาวะเจริญพันธุ์ระดับทดแทน (Replacement Fertility Rate) หมายถึง ภาวะเจริญพันธุ์ ระดับที่สตรีตลอดด้วยเจริญพันธุ์คนหนึ่ง จะให้กำเนิดบุตรเพียงพอที่จะทดแทนตนเองและคู่สมรส จากการแนะนำของ OECD และ World Bank ให้ความเห็นว่า ภาวะเจริญพันธุ์ทดแทน ที่ระดับ 2.1 จะช่วยให้ระดับประชากรคงที่ ทั้งนี้ การที่กำหนดให้มีค่าเกิน 2 เล็กน้อยนั้น เหตุผลสำคัญคือ เป็นการสำรองเผื่อไว้สำหรับการตายที่อาจจะเกิดขึ้นก่อนที่บุตรจะเติบโตมาเป็นบิดามารดาได้ในอนาคตนอกจากนี้ในปี 2020 อัตราการเจริญพันธุ์ทั้งหมดของประเทศไทยยังน้อยกว่าอัตราการเจริญพันธุ์ทั้งหมดเฉลี่ยในระดับโลกซึ่งอยู่ในระดับ 2.3 ปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้อัตราการเจริญพันธุ์ลดลง คือ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจและสังคม และขาดการส่งเสริมการมีบุตรอย่างมีคุณภาพในกลุ่มหญิงสมรสที่มีความพร้อมในการมีบุตร

Exhibit 17: อัตราการเกิด การตาย และอัตราเพิ่มตามธรรมชาติ ทุก ๆ 10 ปี



Source: การสำรวจการเปลี่ยนแปลงของประชากร 2015-2016 สำนักงานสถิติแห่งชาติ

Exhibit 18: สัดส่วนแม่คลอดบุตรจำแนกตามกลุ่มอายุ ปี 2011 - 2021

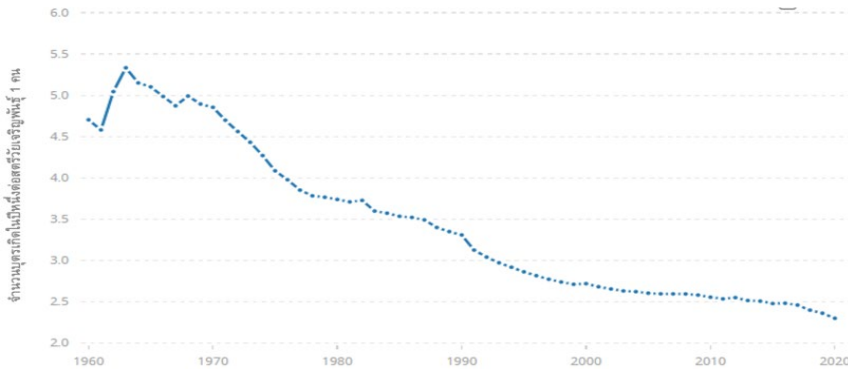


Source: ข้อมูลจากกองยุทธศาสตร์และแผนงาน กระทรวงสาธารณสุข

จากแผนภาพ จะเห็นว่าในแต่ละปี กลุ่มแม่คลอดบุตรที่อายุ 10-19 ปี และ 20-29 ปี มีแนวโน้มลดน้อยลง ในทางกลับกันกลุ่มแม่คลอดบุตรที่อายุ 30 ปีขึ้นไป มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี จากในปี 2011 มีเพียง 33.8% ซึ่งภายหลังเพิ่มขึ้นเป็น 42.2% ในปี 2021 เพิ่มขึ้นประมาณ 25% ซึ่งข้อมูลอาจแสดงให้เห็นว่า ในประเทศไทย คู่สมรสมีแนวโน้มที่จะชะลอการมีลูก ปัจจัยหลักที่ส่งผล คือ การเข้าถึงการวางแผนครอบครัว การศึกษา การพัฒนาเทคโนโลยี และ ค่าครองชีพที่สูงขึ้น และถือเป็นโอกาสที่ดีสำหรับธุรกิจในกลุ่มการแพทย์สำหรับการรักษาผู้มีบุตรยาก

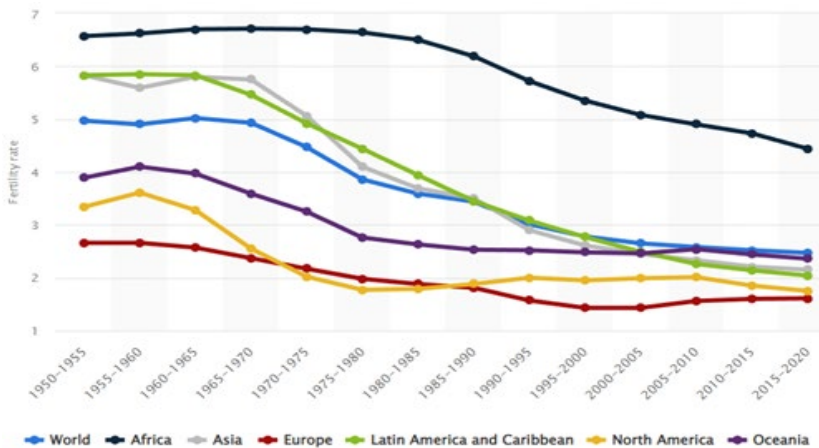
สถานการณ์การมีบุตรในต่างประเทศ

Exhibit 19: อัตราการเจริญพันธุ์เฉลี่ยทั่วโลกปี 1960-2020



Source: World Bank

Exhibit 20: อัตราการเจริญพันธุ์จำแนกตามทวีป



Source: Statista

สถานการณ์การมีบุตรในระดับโลกมีอัตราการเจริญพันธุ์เฉลี่ยอยู่ที่ 2.3 หากดูตามทวีป ทวีปยุโรปเป็นทวีปที่มีอัตราการเจริญพันธุ์ทั้งหมดอยู่ในระดับต่ำที่สุด ทวีปอเมริกาเหนืออยู่ในระดับต่ำรองลงมา จะมีเพียงทวีปแอฟริกาทวีปเดียวที่มีอัตราการเจริญพันธุ์ทั้งหมดมากกว่า 4

ปัจจุบันหลายประเทศได้เริ่มติดตามปัญหาภาวะการเจริญพันธุ์และอัตราการเกิดอย่างใกล้ชิด แม้กระทั่งประเทศจีน ที่มีประชากรมากกว่า 1.4 พันล้านคนมีการปรับเปลี่ยนนโยบาย เช่นการปรับนโยบายลูกเดี่ยว (One Child) ที่อนุญาตให้แต่ละครอบครัวมีลูกได้เพียง 1 คน ปรับเปลี่ยนเป็นนโยบายลูกสองคน ในปี 2016 จนกระทั่ง ในปี 2022 เปลี่ยนเป็นลูกสามคน เนื่องจากเกรงว่าจะเข้าสู่สังคมสูงอายุ และขาดแคลนแรงงาน ทางรัฐบาลมีการพิจารณาที่จะปรับขยายเวลาเกษียณอายุ จาก 60 ปี เป็น 65 ปี เนื่องจากมีการกังวลว่าจำนวนประชากรวัยทำงานที่น้อยลง จะทำให้เงินทุนที่ใช้ในการเตรียมให้กับวัยเกษียณที่มีจำนวนประชากรมากขึ้นไม่เพียงพอ จากนโยบายที่กระตุ้นให้ประชากรมีลูกเพิ่มขึ้นของจีน อาจเป็นโอกาสที่ดีสำหรับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์

Exhibit 21: สาเหตุภาวะมีบุตรยาก

สาเหตุของภาวะมีบุตรยาก	อัตราส่วน
สาเหตุจากฝ่ายชาย (Male factor)	20-30%
สาเหตุจากฝ่ายชายและฝ่ายหญิง (Both male and female factors)	10-40%
สาเหตุจากฝ่ายหญิง (Female factor)	40-55%
การตกไข่ที่ผิดปกติ (Ovulatory dysfunction)	20-40%
ท่อนำไข่หรืออุ้งเชิงกรานผิดปกติ (Tubal or peritoneal factor)	10-15%
สาเหตุอื่นๆ (Miscellaneous cause)	10-20%
หาสาเหตุไม่พบ (Unexplained infertility)	10-20%

Source: ภาควิชาสูติศาสตร์ - นรีเวชวิทยา คณะแพทยศาสตร์ โรงพยาบาลรามาธิบดี มหาวิทยาลัย

Exhibit 22: ค่าใช้จ่ายของการใช้บริการทางการแพทย์ของนักท่องเที่ยว

อันดับ	กลุ่มเข้ารับบริการ	ค่าใช้จ่ายเฉลี่ย บาท/คน/ทวีป
1	ค่าการเปลี่ยนถ่ายอวัยวะ	2,010,000
2	ค่าการรักษาโรคมะเร็ง	705,521
3	ค่าการศัลยกรรมผ่าตัดแปลงเพศ	502,761
4	ค่าการรักษาผู้มีบุตรยาก	484,563
5	ค่าการป้องกันดูแลเส้นเลือดหัวใจ	139,989
6	ค่าการรักษากระดูกข้อต่อเส้นเอ็นและกล้ามเนื้อ	124,150
7	ค่าทันตกรรม	29,023
8	ค่าการตรวจสุขภาพ	26,254
9	ค่าเวชศาสตร์ชะลอวัยและฟื้นฟูสุขภาพ	15,056

Source: รายงานฉบับสมบูรณ์ โครงการศึกษาห่วงโซ่อุปทานการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (Medical Tourism) ของไทย ปี 2020 ของกองวิจัยการตลาดการท่องเที่ยว การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย

คู่แข่งสำคัญ

Exhibit 23: บริษัทที่อยู่หรือคาดว่าจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาด mai ที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับกลุ่มบริษัท

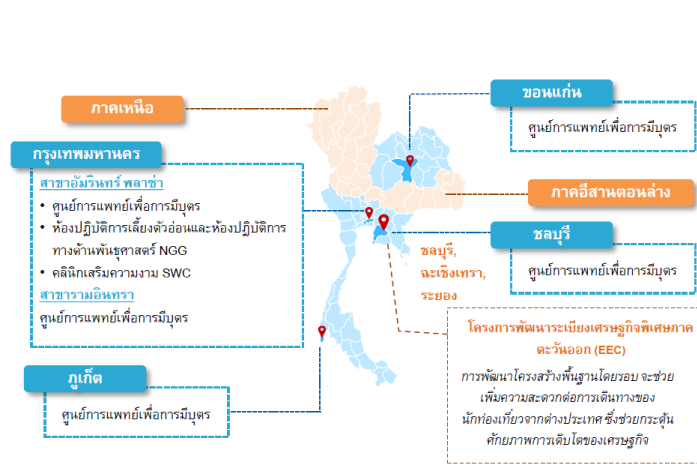
บริษัท	รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)			ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	สรุปลักษณะธุรกิจ								
	ปี 2020	ปี 2021	ปี 2022		การตรวจ เบื้องต้น	IUI	ICSI	NGS	บริการแช่ แข็งไข่และ การฝากไข่	ผู้ดูแล ส่วนตัว	ความครอบคลุม การให้บริการ ทางด้าน ภูมิศาสตร์	ห้อง ปฏิบัติการทาง พันธุศาสตร์	
SAFE	525.48	559.73	726.61	ธุรกิจคลินิกด้านการรักษาผู้มีบุตรยาก ด้วยเทคโนโลยีช่วยเจริญพันธุ์ทางการแพทย์โดยใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย มีมาตรฐานและความปลอดภัยให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI และมีบริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน NGS/PGD/PGS รวมไปถึงบริการแช่แข็งไข่/ตัวอ่อน	/	/	/	/	/	/	/	/	
EKH	604.53	1,111.3	966.20	ประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป และให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหามีบุตรยากแบบครบวงจร	/	/	/	/	/	-	/	/	
บริษัท เจตนิ จำกัด	519.25	429.74	638.14	ธุรกิจโรงพยาบาลรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี ICSI บริการตรวจคัดกรองความผิดปกติของโครโมโซมตัวอ่อนก่อนการฝังตัว (PGT) และบริการแช่แข็งไข่/ การฝากไข่	/	/	/	/	/	-	-	/	
GFC	214.40	241.55	274.66	ให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหามีบุตรยากแบบครบวงจร ตั้งแต่ให้คำแนะนำและคำปรึกษา ตลอดจนการเลือกวิธีการรักษาที่เหมาะสม โดยทีมแพทย์และนักวิทยาศาสตร์ ผู้อำนวยการที่มีประสบการณ์ด้านเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์	/	/	/	/	/	-	-	/	
บริษัท ไพรม เฟอริ ลิตี้ เซ็น เตอร์	58.91	97.09	90.72	ธุรกิจคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน (NGS) และบริการแช่แข็งไข่/ตัวอ่อน	/	/	/	/	/	-	-	/	
บริษัท หวนบุตร จำกัด	131.60	99.52	83.86	ธุรกิจคลินิกรักษาผู้มีบุตรยาก ให้คำปรึกษาปัญหาด้านสูติ-นรีเวชและภาวะมีบุตรยาก บริการรักษาภาวะมีบุตรยากด้วยวิธี IUI และ ICSI และบริการแช่แข็งไข่/ตัวอ่อน	/	/	/	/	/	-	-	/	

Source: SAFE

โครงการในอนาคต

ผู้บริหารของบริษัทมีความเห็นว่าตลาดด้านการบริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีบุตรยาก ยังเป็นตลาดที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตที่ดีในช่วงระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า เนื่องจากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยและต่างประเทศเป็นไปอย่างชัดเจน ประกอบกับการที่ภาครัฐอาจจะมีนโยบายส่งเสริมนโยบายการมีบุตรหรือผ่อนผันข้อกฎหมายที่มีผลกระทบต่อธุรกิจด้านการแพทย์สำหรับผู้มีบุตรยากในอนาคต ซึ่งผู้บริหารมีแผนสำหรับการย้ายสาขารามอินทราไปยังพื้นที่บริการใหม่ โดยไปเช่าพื้นที่ในโครงการสนามไดร์ฟกอล์ฟ (Golf Channel Golf Center) ถนนรามอินทรา กรุงเทพมหานคร เพื่อให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหามีบุตรยากให้รองรับผู้ใช้บริการและความสะดวกในการเดินทางมากยิ่งขึ้น รวมถึงขยายพื้นที่การให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหามีบุตรยากของกลุ่มบริษัทและรองรับผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น รวมถึงมีสิ่งอำนวยความสะดวกครบครันมากขึ้น โดยการลงทุนโครงการคลินิกสาขารามอินทรา นี้ จะสามารถเพิ่มศักยภาพในการให้บริการของกลุ่มบริษัทได้มากขึ้น พร้อมทั้งจัดรถ มีขนาดที่ดิน 650 ตารางเมตร เพื่อให้เหมาะสมกับการให้บริการทางการแพทย์สำหรับผู้มีปัญหามีบุตรยาก และขยายการให้บริการให้ครอบคลุมและครบวงจรมากยิ่งขึ้น เช่น มีห้องวิจัยและห้องปฏิบัติการสำหรับนักวิทยาศาสตร์ของกลุ่มบริษัทที่ทันสมัยและกว้างขวาง

Exhibit 24: ขยายสาขาการให้บริการธุรกิจครอบคลุมทั่วประเทศ



Source: SAFE

Exhibit 25: ขยายธุรกิจเสริมความงามเพื่อให้บริการครบวงจร



Source: SAFE

นอกจากนี้ผู้บริหารมีแผนที่จะสร้างพันธมิตรทางธุรกิจจาก

- 1) การสร้างห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ที่ได้รับรองมาตรฐาน พร้อมทั้งเทคโนโลยีล้ำสมัยไปตั้งในพื้นที่ของกลุ่มโรงพยาบาลเอกชนและโรงพยาบาลภาครัฐเพื่อขยายพื้นที่ในการให้บริการของกลุ่มบริษัทได้อย่างครอบคลุมพื้นที่ที่มีศักยภาพทั่วประเทศมากขึ้น อาทิ ลูกค้าทั้งจากพื้นที่กรุงเทพมหานคร พื้นที่ต่างจังหวัด และกลุ่มลูกค้าต่างประเทศที่มาใช้บริการของโรงพยาบาล
- 2) ร่วมเป็นพันธมิตรทางการค้าในรูปแบบกิจการร่วมค้า (JV) กับกลุ่มโรงพยาบาลเอกชน โดยใช้พื้นที่ของโรงพยาบาลเอกชนสร้างเป็นคลินิกรักษาผู้มีบุตรยากในโรงพยาบาล ซึ่งทางกลุ่มบริษัทอยู่ระหว่างเจรจาถึงแผนธุรกิจ รูปแบบทางการค้า และรายละเอียดต่างๆ โดยได้พิจารณาเลือกทำเลของโรงพยาบาลที่มีศักยภาพทั่วภูมิภาคในประเทศไทย อาทิ หัวเมืองหลักและหัวเมืองรอง เป็นต้น

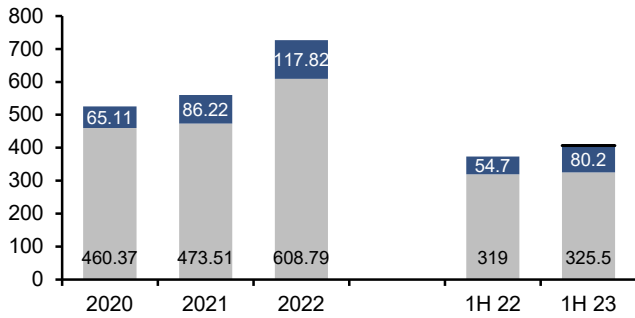
ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการปี 2020-2021 ของ SAFE มีกำไรสุทธิเท่ากับ 42 ล้านบาท และ 78 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตต่อเนื่องสอดคล้องกับจำนวนยอดในการเก็บไขที่เพิ่มขึ้น และเติบโตเป็น 161.7 ล้านบาท ในปี 2022

Exhibit 26: รายได้แยกตามการให้บริการ

(THB m)

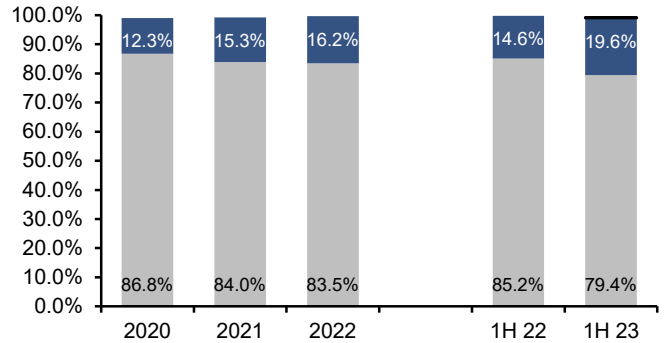
- รายได้จากการให้บริการด้านผิวหนังและความงาม
- รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์
- รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI



Source: SAFE

Exhibit 27: สัดส่วนรายได้การให้บริการแยกตามประเภทบริการ

- รายได้จากการให้บริการด้านผิวหนังและความงาม
- รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์
- รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI



Source: SAFE

สำหรับปี 2020 รายได้จากการให้บริการอยู่ที่ 525 ล้านบาท โดยสัดส่วนหลักกว่า 87% เป็นรายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 47.1% รายได้จากการให้บริการ ตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์เท่ากับ 65 ล้านบาท บริษัทได้เปิดให้บริการสาขาศรีราชา

สำหรับปี 2021 รายได้ 560 ล้านบาท (+7% Y-Y) โดยบริษัทมีรายได้จากการให้บริการ รักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI เท่ากับ 474 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 84% ของรายได้รวมของกลุ่มบริษัท เพิ่มขึ้น 13 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราการเติบโต 2.86% จากปี 2020 ซึ่งมาจากมีผู้มีบุตรยากชาวไทยที่เข้ามารักษาจำนวนเพิ่มมากขึ้น 133 Treatment Cycles รายได้จากการทดสอบตรวจพันธุกรรม ของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ เพิ่มขึ้น 21 ล้านบาท เนื่องจากจำนวนลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการ กับกลุ่มบริษัทมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากการผ่อนคลายมาตรการป้องกันการแพร่ระบาด ของโรค COVID-19 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ทยอยฟื้นตัวขึ้น และการตลาดเพื่อกระตุ้น ยอดขายจากกลุ่มลูกค้าชาวไทย

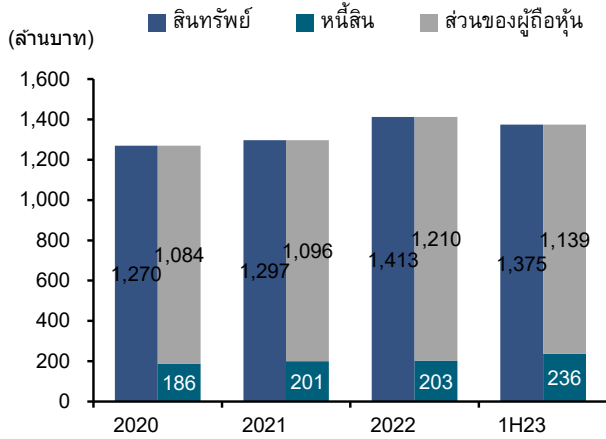
สำหรับปี 2022 รายได้เร่งขึ้นเป็น 727 ล้านบาท (+30% Y-Y) มีรายได้จากการให้บริการ รักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI เท่ากับ 609 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 83% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้น 135 ล้านบาท โดยรวมเพิ่มขึ้น 149 Treatment Cycles เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์เท่ากับ 118 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลายและดีขึ้นกว่าปีก่อน โดยเฉพาะลูกค้าชาวต่างชาติที่ไม่มีข้อจำกัดในการเดินทางเข้ามายังประเทศไทย

สำหรับงวด 1H23 รายได้จากการให้บริการอยู่ที่ 407 ล้านบาท (+9% Y-Y) ซึ่งสัดส่วนหลักกว่า 80% หรือ 325 ล้านบาท (+2% Y-Y) มาจากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของ treatment cycle ของคนไข้ชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์เท่ากับ 80 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 20% ของรายได้รวมสืบเนื่องจากจำนวนการทดสอบ ของ NGS และ Qualifi สูงขึ้นจากการที่ได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น บริษัทได้ขยายธุรกิจเปิดให้บริการ ด้านผิวหนังและความงาม ภายใต้แบรนด์ “เดอะฟาวเทน เวลเนส เซ็นเตอร์” โดยในช่วงงวดหกเดือนปี 2023 มีรายได้จากธุรกิจดังกล่าว มูลค่า 1 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 0.23% ของรายได้รวม

ฐานะทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน

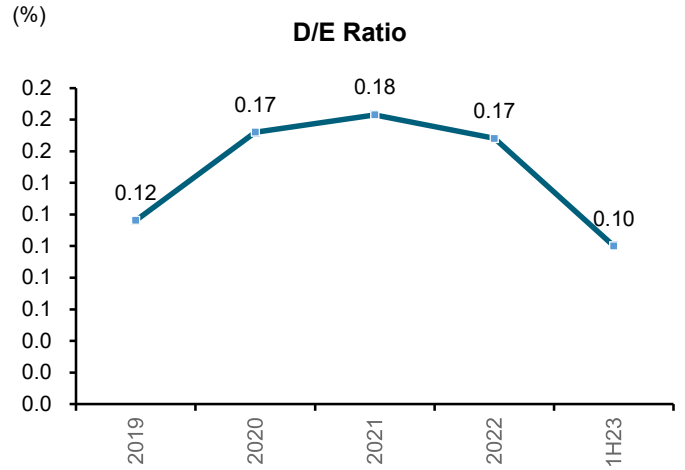
สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2020-1H23 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 0.17 เท่า 0.18 เท่า 0.17 เท่า และ 0.10 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากกลุ่มบริษัทไม่มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และใช้เงินทุนของกลุ่มบริษัทในการดำเนินธุรกิจเป็นหลักและบริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นทุกปี

Exhibit 28: สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น



Source: SAFE

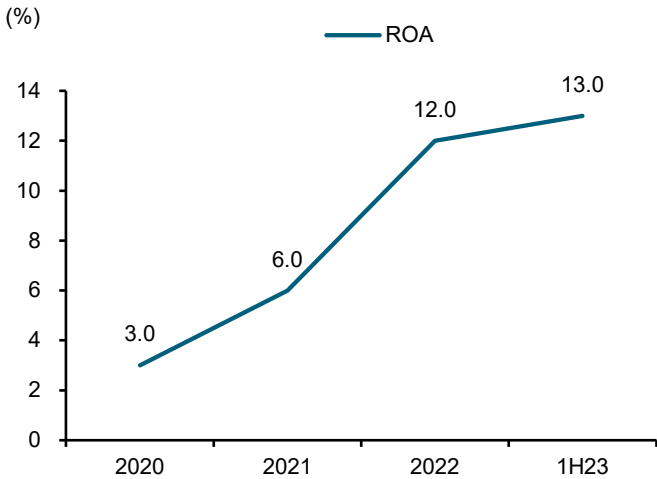
Exhibit 29: D/E ratio



Source: SAFE

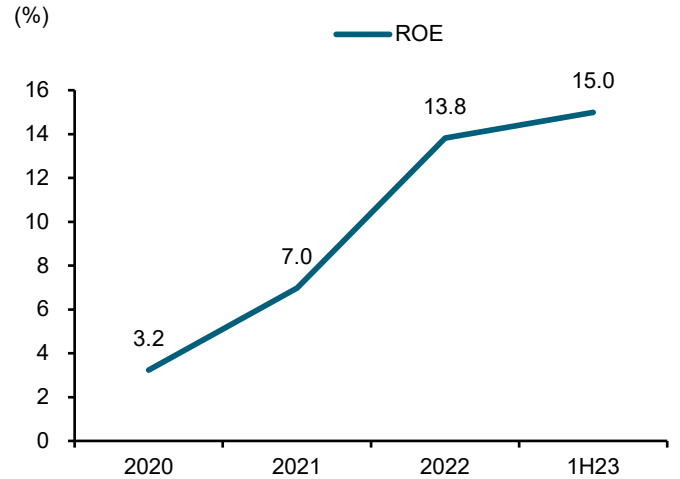
ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2020-1H23 เท่ากับ 3%, 6%, 12% และ 13% ตามลำดับ และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 4%, 7%, 14% และ 15% ตามลำดับ สอดคล้องกับผลประกอบการที่เพิ่มขึ้น

Exhibit 30: ROA



Source: SAFE

Exhibit 31: ROE



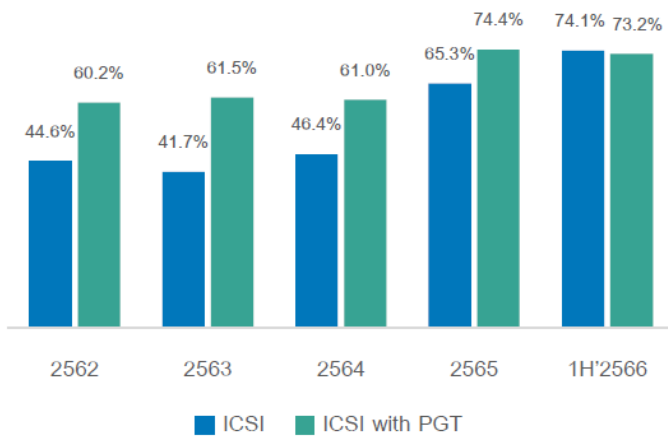
Source: SAFE

ประเด็นสำคัญสำหรับการลงทุน

โมเดลธุรกิจของ SAFE เอื้อต่อการเติบโตที่มั่นคง

เราเชื่อว่าการให้บริการของ SAFE แบบ Fully Integrated Fertility Service มาตรฐานระดับสากล โดยเฉพาะทีมแพทย์ที่มีประสบการณ์สูง และนักวิทยาศาสตร์ที่มีความเชี่ยวชาญด้านเพาะเลี้ยงตัวอ่อน มุ่งเน้นการให้บริการรักษาด้วยอัตราความสำเร็จที่เป็นเลิศและความปลอดภัยของคนไข้เป็นสิ่งสำคัญ พร้อมนำเทคโนโลยีและอุปกรณ์ที่ทันสมัยมาให้บริการเป็นรายแรกของไทย บริษัทมีห้องปฏิบัติการเลี้ยงตัวอ่อนและด้านพันธุศาสตร์ที่ครอบคลุมการรักษามีบุตรยากให้บริการกับ โรงพยาบาล คลินิกสูตินรีเวช ศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร ห้องปฏิบัติการ และบุคลากรทางการแพทย์ต่าง ๆ ในประเทศและต่างประเทศ สะท้อนอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับ SAFE มากขึ้น ซึ่งจะหนุนให้ผู้มีบุตรยากเข้ามารักษาศูนย์การแพทย์ SAFE Fertility เพิ่มมากขึ้น ทั้งจากลูกค้าในประเทศและต่างประเทศในอนาคต

Exhibit 32: อัตราความสำเร็จเฉลี่ยของการรักษาผู้มีบุตรยาก

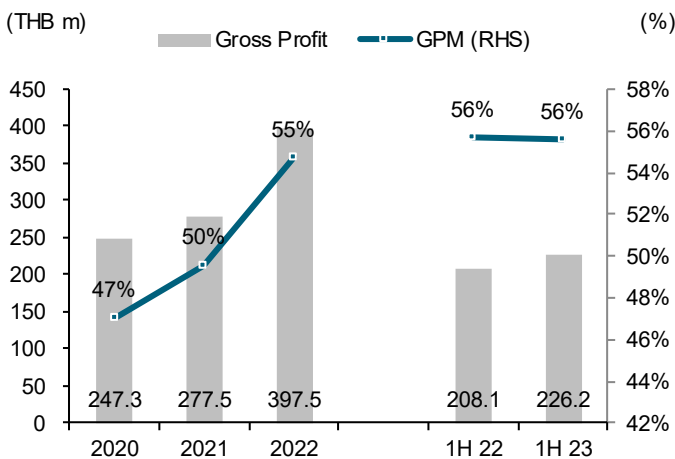


Sources: SAFE, หมายเหตุ: คำนวณจากคนไข้ที่ตั้งครรภ์ต่อจำนวนคนไข้ที่ใส่ตัวอ่อนทั้งหมด

ธุรกิจของ SAFE มีความสามารถในการทำกำไรสูง ด้วยอัตรากำไรขั้นต้น 50-60%

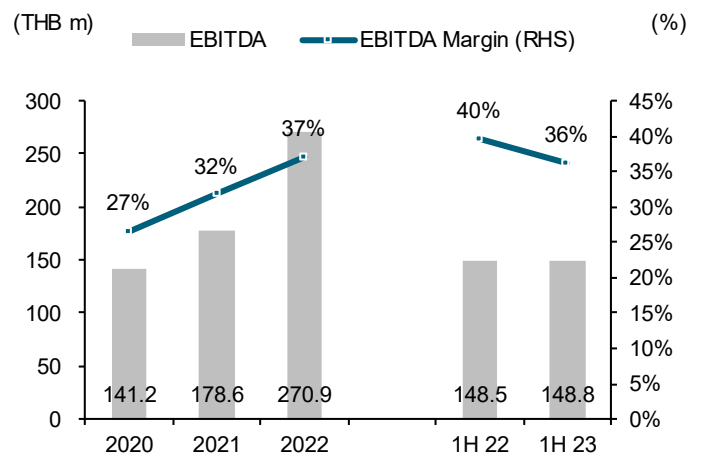
บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง โดยบริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2020-2022 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2023 เท่ากับ 42.16 ล้านบาท 78.23 ล้านบาท 161.73 ล้านบาท และ 35.87 ล้านบาท มี EBITDA margin 27% 32% 37% และ 36% และมีอัตรากำไรขั้นต้น 47% 50% 55% และ 56% ตามลำดับ

Exhibit 33: อัตรากำไรขั้นต้น



Sources: SAFE

Exhibit 34: EBITDA margin



Sources: SAFE

โอกาสเติบโตจากทั้ง Organic growth, Joint venture และ M&A

บริษัทมีกลยุทธ์ในการขยายเครือข่ายการให้บริการศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร และห้องปฏิบัติการเจริญพันธุ์ในพื้นที่ที่มีความต้องการและมีศักยภาพการเติบโตสูง เพื่อเสริมสร้างศักยภาพในการให้บริการของบริษัทโดยจะมุ่งเน้นการขยายผ่านเครือข่ายการให้บริการของโรงพยาบาลพันธมิตร ซึ่งมีโรงพยาบาลเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ การขยายศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตรและห้องปฏิบัติการเจริญพันธุ์ภายในสถานพยาบาลคู่ค้าที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพในด้านเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว ทั้งในแบบการมีข้อตกลงร่วมกับแบบพันธมิตรทางการค้า การลงทุนร่วมกันเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่เหมาะสม เพื่อส่งผลให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น สามารถดึงดูด แพทย์ด้านเวชศาสตร์และการเจริญพันธุ์ที่มีชื่อเสียงมาร่วมงานกับบริษัทได้ง่ายขึ้น และมีโอกาสเพิ่มฐานลูกค้าจากการได้รับดูแลผู้ป่วยต่อจากแผนกสูติรีเวชของโรงพยาบาล รวมถึงมีโอกาสเพิ่มรายได้ จากการให้บริการตรวจคัดกรองโครโมโซมแก่ผู้ป่วยที่มาฝากครรภ์กับโรงพยาบาลอีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนที่จะขยายเครือข่ายศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตร และห้องปฏิบัติการผ่านการร่วมลงทุนกับโรงพยาบาลพันธมิตร รวมถึงการเข้าซื้อกิจการศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตรอื่นที่บริษัท เล็งเห็นว่ามีโอกาสเติบโตในอนาคต

คาดการณ์รายได้ปี 2023-25 เติบโตเฉลี่ย 26.5%

เรคาดรายได้รวมปี 2023-25 เติบโตเฉลี่ย 26.5% ต่อปี จากแนวโน้มการตั้งครรภ์ล่าช้า จากวัฒนธรรมและวิถีชีวิตที่เปลี่ยนไปช่วยหนุนให้มีการนำเทคโนโลยีทางการแพทย์มาปรับใช้ในการ รักษาเพื่อเพิ่มอัตราการสำเร็จการตั้งครรภ์ดีขึ้น ส่งผลให้มีแนวโน้มอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้ เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะไทยเป็นจุดหมายสำคัญสำหรับผู้มีบุตรยากทั่วโลก (Fertility Tourism) ขยายฐานลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการเพิ่มตัวแทน (Agent) ในการเพิ่มจำนวนลูกค้าต่างประเทศ รวมถึงแผนขยายเครือข่ายให้บริการผ่านโรงพยาบาลพันธมิตรครอบคลุมทั่วประเทศ การเข้าซื้อกิจการศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตรอื่นๆ ทั้งในและต่างประเทศ มุ่งเน้นกลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อดึงดูดลูกค้าในแต่ละสาขาเป็นผู้นำการสรรหาเทคโนโลยีทางการแพทย์เพื่อการรักษาภาวะมีบุตรยากใหม่

คาดการณ์ผลประกอบการ

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 - 25 เติบโตเฉลี่ย 28% ต่อปี

เรคาดกำไรสุทธิปี 2023-25 เติบโต 38% y-y 26% y-y และ 20% y-y ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

Exhibit 35: สมมติฐานสำคัญในการจัดทำประมาณการปี 2023-25

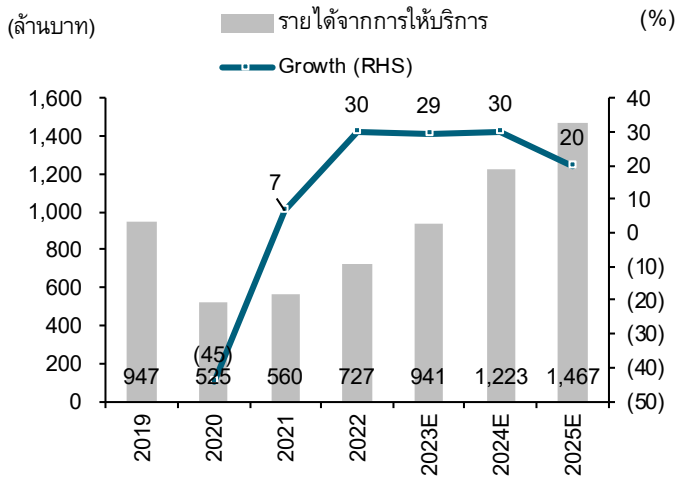
	2023E	2024E	2025E
รายได้รวม	940.6	1,222.8	1,467.4
รายได้จากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI	785.5	1,021.1	1,225.3
รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์	153.2	199.1	238.9
รายได้จากการให้บริการด้านผิวหนังและความงาม	2.0	2.6	3.1
รายได้ ICSI			
จำนวน Treatment Cycle (OPU Cycle)	1,482	1,927	2,312
รายได้ต่อ Treatment Cycle	0.53	0.53	0.53
รายได้รวมจาก Treatment Cycle	785.5	1,021.1	1,225.3
กำไรขั้นต้น	56.0%	56.0%	56.0%

Sources: SAFE, FSSIA estimate

โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก

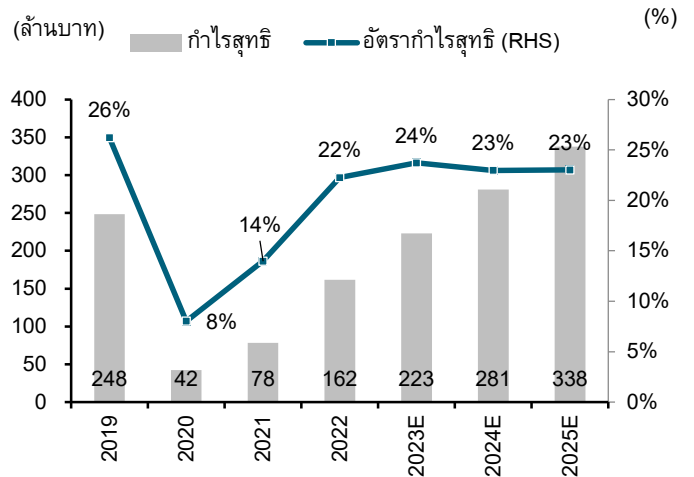
- 1) เรคาดรายได้รวมปี 2023-25 เติบโตเฉลี่ย 26.5% ต่อปี โดยรายได้จากการให้บริการด้วยวิธี ICSI เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากคาดการณ์จำนวนรอบในการเก็บไข่ (Treatment Cycle) ปี 2023-25 อยู่ที่ 1,482 รอบ 1,927 และ 2,312 รอบ ตามลำดับ ขณะที่รายได้ต่อรอบคงที่ประมาณ 0.53 ล้านบาท/รอบ ประกอบกับรายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อน และทารกในครรภ์มีอัตราที่เพิ่มขึ้นสูงด้วย โดยได้แรงหนุนจากแนวโน้มการตั้งครรภ์ล่าช้า จากวัฒนธรรมและวิถีชีวิตที่เปลี่ยนไปช่วยหนุนให้มีการนำเทคโนโลยีทางการแพทย์มาปรับใช้ในการรักษา เพื่อเพิ่มอัตราความสำเร็จการตั้งครรภ์ดีขึ้น ส่งผลให้มีแนวโน้มอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะไทยเป็นจุดหมายสำคัญสำหรับผู้มีบุตรยากทั่วโลก (Fertility Tourism) ขยายฐานลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการเพิ่มตัวแทน (Agent) ในการเพิ่มจำนวนลูกค้าต่างประเทศ รวมถึงแผนขยายเครือข่ายให้บริการผ่านโรงพยาบาลพันธมิตรครอบคลุมทั่วประเทศ การเข้าซื้อกิจการศูนย์การแพทย์เพื่อการมีบุตรอื่นๆ ทั้งในและต่างประเทศ มุ่งเน้นกลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อดึงดูดลูกค้าในแต่ละสาขา เป็นผู้นำการสรรหาเทคโนโลยีทางการแพทย์เพื่อการรักษาภาวะมีบุตรยากใหม่
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปี 2023-2025 คาดอยู่ที่ 56% จากใกล้เคียงกับช่วง 6 เดือนแรกของปี 2023 ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่สูง แต่เรายังประมาณการด้วยความระมัดระวัง เพราะมีโอกาสที่อัตรากำไรขั้นต้นจะสูงกว่านี้หากจำนวนรอบในการเก็บไข่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนการให้บริการคงที่ หรือแทบไม่เปลี่ยนแปลงเนื่องจากบริษัทยังมีอัตราการให้บริการเหลืออยู่อีกมาก
- 3) ค่าใช้จ่ายการบริการและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ คาดทรงตัวหรือปรับขึ้นลงเล็กน้อยอยู่ที่ 26% ในปี 2023 และ 27% ในปี 2024-2025 สูงกว่าช่วงก่อนโควิดเล็กน้อยในปี 2019 ที่ 24.2% เนื่องจากได้รับประโยชน์ของ Economies of scale หลังรายได้เร่งตัวขึ้น
- 4) บริษัทปลอดหนี้ระยะยาว ฐานะการเงินและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแข็งแกร่ง

Exhibit 36: รายได้และอัตราการเติบโต



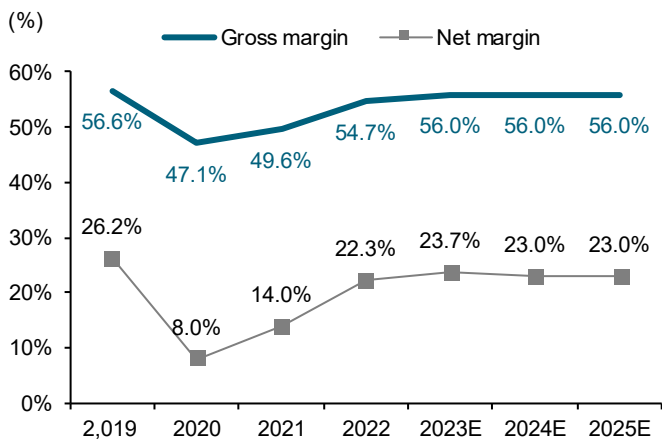
Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 37: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



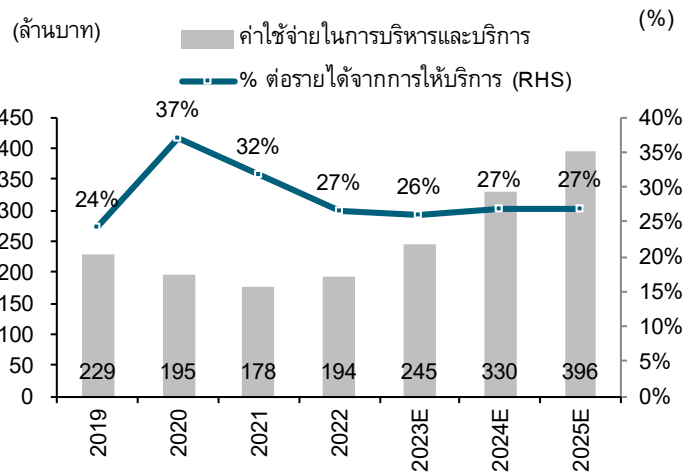
Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 38: Gross margin และ Net margin



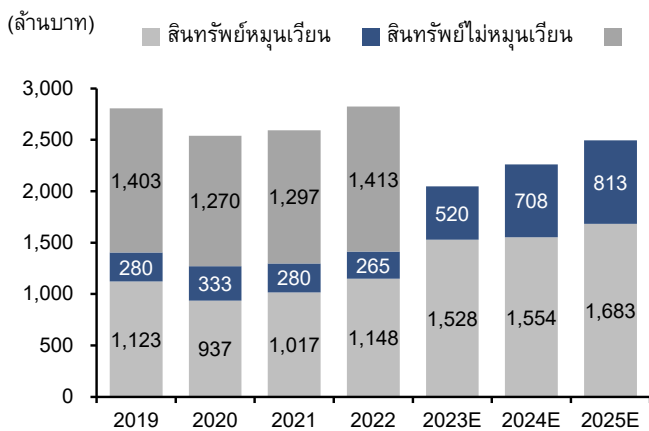
Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 39: ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร



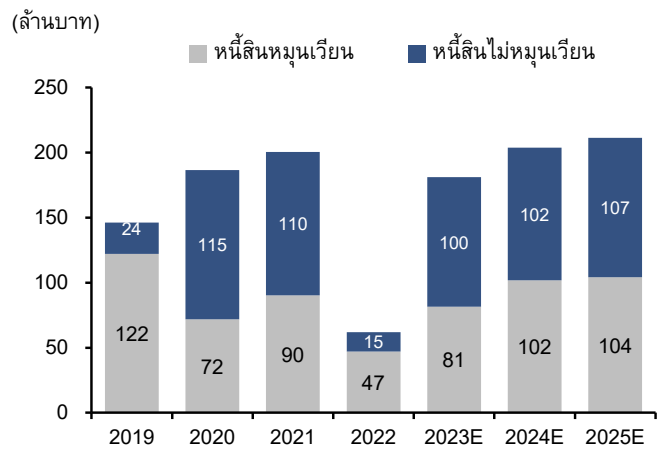
Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 40: สินทรัพย์



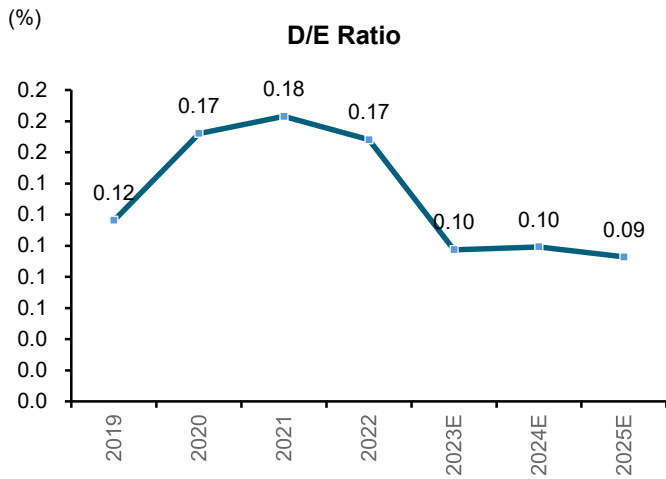
Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 41: หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น



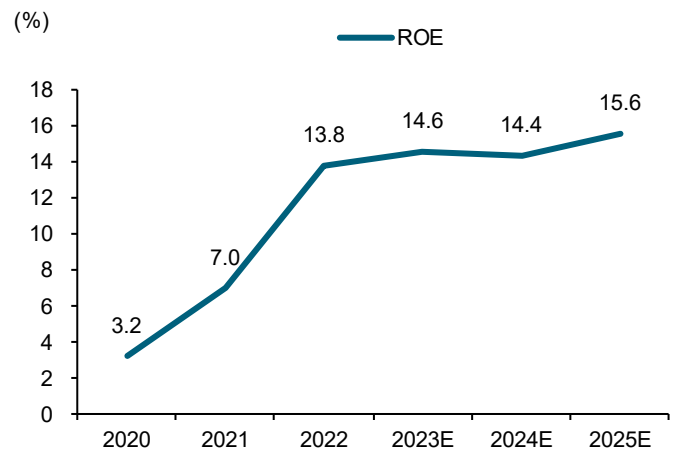
Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 42: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



Sources: SAFE, FSSIA estimate

Exhibit 43: อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น



Sources: SAFE, FSSIA estimate

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAFE ด้วยวิธี Relative P/E โดยการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย กลุ่มโรงพยาบาลที่ส่วนใหญ่จะมี คลินิก IVF เกือบทุกแห่ง อีกทั้งเรายังนำเอาบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหุ้นต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจ IVF และ GFC ซึ่งเป็นคู่แข่งโดยตรงของบริษัทแต่มีขนาดเล็กกว่าและจดทะเบียนอยู่ในตลาด MAI โดย SAFE จะ เข้าซื้อขายใน SET หมวด Health care ซึ่งหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลในประเทศ (รวม GFC) ปัจจุบันเทรดที่ P/E ปี 2024 เฉลี่ยอยู่ที่ 26.6 เท่า และกลุ่มบริษัทในต่างประเทศเทรดที่ PE ปี 2024 เฉลี่ยที่ 24.3 เท่า และคาดมีอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปี 2024 อยู่ที่ราคา 12% และ 15% ตามลำดับ ขณะที่ SAFE เป็นบริษัท IVF ขนาดใหญ่ที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิสูงถึง 26% ในปี 2024 ดังนั้นจึงเชื่อว่าระดับ P/E ที่เหมาะสมของ SAFE ควรอยู่ที่ ระดับ 27 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่มโรงพยาบาล คิดเป็นราคาเหมาะสม 25 บาท/หุ้น ภายใต้ประมาณการ EPS ที่ 0.92 บาท ในปี 2024

Exhibit 44: เปรียบเทียบ P/E ของหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลทั้งในและต่างประเทศ และคู่แข่ง (GFC)

Company	BBG	Market Cap (USD m)	-- EPS growth --		----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		---- Div Yld ----	
			23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
Thailand												
Bangkok Dusit Med Service*	BDMS TB	11,761	6.8	13.6	31.6	27.8	14.5	15.4	4.5	4.1	1.9	1.9
Bumrungrad Hospital*	BH TB	5,806	36.8	4.5	31.1	29.7	31.1	28.0	8.8	7.9	1.3	1.9
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	1,577	(20.8)	13.6	48.1	42.3	11.4	12.4	5.4	5.1	1.5	1.7
Ramkhamhaeng Hospital*	RAM TB	1,403	(5.9)	16.5	25.8	22.1	10.0	11.2	2.5	2.4	2.6	2.3
Bangkok Chain Hospital*	BCH TB	1,359	(55.4)	25.1	36.2	28.9	10.9	13.0	3.9	3.6	2.5	1.5
Chularat Hospital*	CHG TB	992	(57.3)	15.5	30.2	26.2	15.7	17.4	4.7	4.4	2.0	2.3
Vibhavadi Medical Center*	VIBHA TB	841	3.5	11.9	28.1	25.1	7.3	7.9	2.0	2.0	2.1	2.4
Praram 9 Hospital*	PR9 TB	374	2.6	8.5	23.2	21.4	11.9	12.0	2.7	2.5	2.2	2.3
Genesis Fertility Center	GFC TB	65	(34.2)	44.8	39.6	27.4	12.8	10.8	3.0	2.9	1.7	1.5
Rajthanee Hospital	RJH TB	238	(59.2)	(0.2)	20.5	20.5	18.0	17.2	3.6	3.5	3.8	3.6
Ekachai Medical Care	EKH TB	154	(55.7)	7.1	22.5	21.0	11.1	11.6	2.5	2.4	3.6	3.6
Thailand average		24,570	(21.7)	14.6	30.6	26.6	14.1	14.3	4.0	3.7	2.3	2.3
Regional												
Ramsay Health care	RHC AU	7,595	75.5	(3.2)	34.8	36.0	8.6	7.9	2.8	2.7	1.8	2.4
Ryman Healthcare	RYM NZ	2,806	70.9	(5.6)	12.8	13.6	7.5	7.2	0.9	0.9	1.9	2.3
Amvis Holdings	7071 JP	1,757	39.6	25.8	43.8	34.9	25.9	25.6	10.0	7.9	0.1	0.2
Raffles Medical Group	RFMD SP	1,689	(25.1)	0.0	19.4	19.4	11.5	11.1	2.2	2.1	2.9	2.8
Summerset Group	SUM NZ	1,399	254.9	8.8	12.6	11.6	8.2	8.2	0.9	0.8	2.4	2.5
Estia Health	EHE AU	506	169.1	16.9	24.5	20.9	7.0	8.5	1.5	1.7	3.8	4.4
Regis Health	REG AU	512	149.6	39.1	41.4	29.8	33.7	302.0	19.8	n/a	3.1	3.1
Charm Care Corp	6062 JP	252	156.7	14.4	9.9	8.7	26.7	n/a	2.4	n/a	2.2	n/a
Monash IVF Group	MVF AU	319	32.1	14.3	20.2	17.7	9.3	11.2	1.8	1.7	3.8	4.2
Regional average		16,835	102.6	12.3	24.4	21.4	15.4	47.7	4.7	2.5	2.4	2.7
Overall average		41,405	34.2	13.6	27.8	24.3	14.7	28.3	4.3	3.3	2.4	2.5

Sources: Bloomberg; *FSSIA estimates

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SAFE มีทุนจดทะเบียน 303,947,800 บาท เรียกชำระแล้ว 280,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 280,000,000 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 93,846,800 หุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ แบ่งเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญใหม่ 23,947,800 หุ้น และการเสนอขายหุ้นสามัญเดิมของ Piccadilly Peak จำนวน 52,800,800 หุ้น และ North Haven Thai Private Equity Saturn (HK) จำนวน 17,098,200 หุ้น บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 303,947,800 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 303,947,800 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 30.88% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) เพื่อเป็นเงินลงทุนในโครงการขยายสาขา 320-360 ล้านบาท แบ่งเป็นการสร้างสาขารวมอินทราใหม่ประมาณ 100 ล้านบาท ขยายการเปิดสาขา 2-4 สาขา เฉลี่ยสาขาละ 100-120 ล้านบาท และให้บริการด้านห้องปฏิบัติการ (Lab Outsource) 2-4 แห่ง เฉลี่ยแห่งละ 10 ล้านบาท ระยะเวลาที่ใช้เงินโดยประมาณ 3-5 ปี
- 2) เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องและโอกาสในอนาคต 500-1,000 ล้านบาท ระยะเวลาใช้เงินโดยประมาณ 3-5 ปี
- 3) เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน 30-80 ล้านบาท ระยะเวลาที่ใช้เงินราว 1-2 ปี

Exhibit 45: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SAFE

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน IPO ณ 4 ตุลาคม 2023		หลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน IPO	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1	นาย วิวัฒน์ กว้างคณานุรักษ์	119,005,600	42.50%	119,005,600	39.15%
2	นาง ปริญญารัตน์ กว้างคณานุรักษ์	30,499,200	10.89%	30,499,200	10.03%
3	นาย ปวิวัฒน์ กว้างคณานุรักษ์	17,850,000	6.38%	17,850,000	5.87%
4	นางสาว ปวันรัตน์ กว้างคณานุรักษ์	17,850,000	6.38%	17,850,000	5.87%
5	Piccadilly Peak Limited	52,800,800	18.86%	-	0.00%
6	นอร์ธ ฮาเวน ไทย ไพรเวท อีควิตี้ แชนเทอริ่น คอมแพนี (ฮ่องกง) ลิมิเต็ด	37,996,000	13.57%	20,897,800	6.88%
7	นางสาว ชนิตา พิธโนทัย	1,667,560	0.60%	1,667,560	0.55%
8	นางสาว สาวินี บุญสุข	448,000	0.16%	448,000	0.15%
9	นางสาว กอง เขียวเหมย	286,225	0.10%	286,225	0.09%
10	นาย ทศพร เรืองกฤษณ์	248,890	0.09%	248,890	0.08%
11	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ 23 คน	1,347,735	0.48%	1,347,735	0.44%
	รวมก่อนเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน	280,000,000	100.00%	210,101,000	69.12%
12	ประชาชนทั่วไป	-	-	93,846,800	30.88%
	รวมหลังเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน	280,000,000	100.00%	303,947,800	100.00%

Sources: SAFE; FSSIA's compilation

นโยบายการจ่ายปันผล

นโยบายการจ่ายปันผลภายหลังจากที่ SAFE เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ SAFE มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิ ของงบการเงินเฉพาะกิจการหลักหลังจากหักภาษีเงินได้ในปีบุคคลและหักเงินสำรองต่างๆ โดยคณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาการจ่ายเงินปันผลโดยคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เพื่อประโยชน์ต่อ ผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทกระแสเงินสด การสำรองเงินไว้เพื่อลงทุนในอนาคต การสำรองเงินไว้เพื่อจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืม หรือ เป็นเงินทุน หมุนเวียนภายในบริษัทเงื่อนไข และข้อจำกัดตามที่กำหนดในสัญญากู้ยืมเงินและการจ่ายปันผลนั้น ไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ตามที่คณะกรรมการบริษัทพิจารณาเห็นสมควรหรือเหมาะสม

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายยา เวชภัณฑ์ เครื่องมือ อุปกรณ์ รวมทั้งน้ำยาที่ใช้ในการวิเคราะห์ในห้องปฏิบัติการ

บริษัท Global Change มีการซื้อขาย เวชภัณฑ์ เครื่องมือ อุปกรณ์ รวมทั้งน้ำยาที่ใช้ในการวิเคราะห์ในห้องปฏิบัติการ จากผู้ผลิตภายในประเทศและตัวแทนผู้จำหน่ายที่มีการรับรองมาตรฐาน ISO, CE หรือ มอก. และสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ประเทศไทย และมีการจัดทำทะเบียนรายชื่อ บริษัทยาและเวชภัณฑ์ (Approved Vendor List)

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยาก

การประกอบธุรกิจให้บริการรักษาภาวะมีบุตรยากมีแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น จากการที่ผู้ประกอบการรายเดิมพัฒนาคุณภาพการให้บริการและการเพิ่มขึ้นของชื่อเสียงขององค์กร และจากการที่มีผู้ประกอบการรายใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาด ผลกระทบจากการเปิดเสรีการค้าและการบริการภายใต้ข้อตกลงของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) อาจส่งผลให้มีคู่แข่งรายใหม่ภายในกลุ่มประเทศอาเซียนขยายขอบเขตการให้บริการเข้ามาในไทย

ความเสี่ยงจากผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคระบาดอื่นหรือลักษณะคล้ายกับ COVID-19

การแพร่ระบาดของโรคติดต่ออาจส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ การท่องเที่ยว รวมถึงความเชื่อมั่นในการเข้ามาใช้บริการในศูนย์รักษาผู้มีบุตรยากของบริษัท ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินและโอกาสทางธุรกิจของบริษัท การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 และข้อจำกัดในการเดินทางระหว่างประเทศ ส่งผลกระทบต่อลูกค้าชาวต่างชาติซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าสำคัญของบริษัท

ความเสี่ยงในการปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบ กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ

กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ ซึ่งต้องขออนุญาต การประกอบธุรกิจกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงต้องปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ และระเบียบต่างๆ และระมัดระวังการแก้ไขกฎหมายและกฎระเบียบให้มีความเข้มงวดมากขึ้น

ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องค่าเสียหายจากการให้บริการทางการแพทย์หรือความเสี่ยงการดูแลผู้ป่วยรวมถึงอาการหรือภาวะแทรกซ้อนจากการผ่าตัดหรือการทำหัตถการ

บริษัทเสี่ยงจากการวิพากษ์วิจารณ์ผ่านสื่อสังคมและการฟ้องร้องดำเนินคดีทางกฎหมายจากผู้มารับการรักษาหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องไม่พอใจในผลการรักษา ซึ่งกลุ่มบริษัทและหรือแพทย์อาจจะต้องจ่ายค่าชดเชยให้กับผู้ฟ้องร้อง อันอาจกระทบการดำเนินงานและชื่อเสียงของกลุ่มบริษัท ในอนาคตได้ ทั้งนี้ ในตลอดระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2020-22 กลุ่มบริษัทไม่มีคดีความฟ้องร้อง เรียกค่าเสียหายจากการให้บริการด้านการรักษาพยาบาล ที่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแพทย์หรือบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความชำนาญการ

ธุรกิจของกลุ่มบริษัทจำเป็นต้องอาศัยบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความชำนาญเฉพาะทาง ปัญหา ขาดแคลนบุคลากรและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทในอนาคตได้ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี สำหรับเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ ผู้บริหาร และคณะทำงานบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีทางการแพทย์อย่างต่อเนื่อง โดยสรรหาเทคโนโลยีใหม่ๆที่มีประสิทธิภาพ มาตรฐานระดับสากล ความปลอดภัยสูง และมีศักยภาพในด้านประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ

ความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่าของสาขา

ปัจจุบันพื้นที่สาขาสำนักงานใหญ่ สาขารามอินทรา และสาขาภูเก็ต ดำเนินการภายใต้สัญญาเช่าระยะสั้นอายุ 3 ปี ดังนั้น บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาเช่า หรือมีความเสี่ยงจากการที่อัตราค่าเช่าและค่าบริการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

Appendix

Company Overview

SAFE ดำเนินธุรกิจให้บริการและรักษาผู้มีบุตรยากแบบ Fully Integrated Fertility Service ด้วยเทคโนโลยีที่ทันสมัย มีมาตรฐานการรักษาและความปลอดภัยระดับสากล ได้รับการรับรองมาตรฐานคลินิกเด็กหลอดแก้วแห่งแรกของไทยจาก RTAC และนักวิทยาศาสตร์ผ่านการรับรองจาก ESHRE เป็นแห่งแรกของไทย ปัจจุบันมี 5 สาขา โดยทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญกว่า 13 ท่าน (ประสบการณ์เฉลี่ย >20 ปี) และทีมนักวิทยาศาสตร์กว่า 30 ท่าน อัตราความสำเร็จในการรักษาภาวะผู้มีบุตรยากเฉลี่ยมากกว่า 70% สูงกว่าค่าเฉลี่ย การให้บริการเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ทางการแพทย์ 30.5-46.4% รายได้หลักมาจากการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี ICSI (79.4%) และตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ (19.6%) บริษัทให้การรักษามูลค่าที่เกินกว่า 3,032 OPU cycles ในช่วงระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา โดยให้บริการลูกค้าหลายสัญชาติ อาทิ จีน อินเดีย พม่า เวียดนาม เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAFE ด้วยวิธี Relative P/E โดยการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย กลุ่มโรงพยาบาลที่ส่วนใหญ่จะมี คลินิก IVF เกือบทุกแห่ง อีกทั้งเรายังนำเอาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจ IVF และ GFC ซึ่งเป็นคู่แข่งโดยตรงของบริษัทแต่มีขนาดเล็กกว่าและจดทะเบียนอยู่ในตลาด MAI โดย SAFE จะ เข้าซื้อขายใน SET หมวด Health care ซึ่งหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลในประเทศ (รวม GFC) ปัจจุบันเทรดที่ P/E ปี 2024 เฉลี่ยอยู่ที่ 26.6 เท่า และกลุ่มบริษัทในต่างประเทศเทรดที่ PE ปี 2024 เฉลี่ยที่ 24.3 เท่า และคาดมีอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปี 2024 อยู่ที่ราคา 12% และ 15% ตามลำดับ ขณะที่ SAFE เป็นบริษัท IVF ขนาดใหญ่ที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิสูงถึง 26% ในปี 2024 ดังนั้นจึงเชื่อว่าระดับ P/E ที่เหมาะสมของ SAFE ควรอยู่ที่ ระดับ 27 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่มโรงพยาบาล คิดเป็นราคาเหมาะสม 25 บาท/หุ้น ภายใต้ประมาณการ EPS ที่ 0.92 บาท ในปี 2024

ESG: บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม สังคม และ ภิบาล (ESG) ด้วยได้กำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อม สังคม และ ภิบาลไว้ 8 ข้อ ได้แก่ การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านทุจริต คอร์รัปชั่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อลูกค้า การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม ทรัพย์สินทางปัญญา

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมรวมถึงแหล่งทรัพยากรธรรมชาติ โดยจะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการทำลาย และยึดแนวปฏิบัติอย่างเคร่งครัดตามกฎหมายและมาตรฐานทางด้านสิ่งแวดล้อมต่างๆทั้งนี้บริษัทได้มีการรณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดทรัพยากรและพลังงานด้านต่างๆ ทั้งการใช้ไฟฟ้า และน้ำประปา รวมถึงปลูกฝังจิตสำนึกของพนักงานทุกคนให้ปฏิบัติตามมาตรฐาน กฎหมาย และกฎระเบียบ ที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม ของหน่วยงานที่กำกับดูแล

Social

- บริษัทมุ่งเน้นให้เกิดการพัฒนาสังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม ทำนุบำรุงศาสนา สร้างสรรค์ อนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ และสนับสนุนกิจกรรมสาธารณประโยชน์แก่ชุมชน โดยมีแนวทางการปฏิบัติดังนี้ 1) มุ่งที่จะทำความเข้าใจ สื่อสารกับสังคมถึงสถานะและข้อเท็จจริงในการดำเนินงานของบริษัท ความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคมโดยรวม 2) มุ่งมั่นที่จะมีส่วนร่วมในการรับผิดชอบต่อสังคมในเรื่องคุณภาพ ความปลอดภัยอาชีพอนามัย และสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจังและต่อเนื่อง 3) การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่าง เป็นธรรม 4) ปลูกฝังจิตสำนึกในเรื่องความรับผิดชอบต่อลูกค้า และผู้บริโภค 5) ร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม

Governance

- บริษัทตระหนักดีว่าทรัพย์สินทางปัญญาอันได้แก่ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ความลับทางการค้า เป็นสิ่งสำคัญ ในการรักษาความได้เปรียบทางการแข่งขันทางธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินทางปัญญาของบริษัทฯ หรือผู้อื่นก็ตาม ทั้งนี้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนมีหน้าที่ปกป้องและ รักษาสิทธิที่บริษัทมีต่อทรัพย์สินทางปัญญาทั้งหมด และใช้สิทธิเหล่านั้นอย่างรับผิดชอบ รวมถึงการเคารพใน ทรัพย์สินทางปัญญาของผู้อื่นด้วย

Financial Statements

Safe Fertility Group

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	560	727	941	1,223	1,467
Cost of goods sold	(282)	(329)	(414)	(538)	(646)
Gross profit	277	397	527	685	822
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(178)	(194)	(245)	(330)	(396)
Operating EBITDA	176	268	378	528	677
Depreciation	(77)	(64)	(95)	(173)	(251)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	100	204	282	355	426
Net financing costs	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
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	96	200	279	351	422
Tax	(20)	(41)	(56)	(70)	(84)
Profit after tax	76	159	223	281	338
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	76	159	223	281	338
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	76	159	223	281	338
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.34	0.71	0.73	0.92	1.11
Reported EPS	0.34	0.71	0.73	0.92	1.11
DPS	0.29	0.25	0.21	0.29	0.37
Diluted shares (used to calculate per share data)	225	225	304	304	304
Growth					
Revenue (%)	6.5	29.8	29.5	30.0	20.0
Operating EBITDA (%)	28.8	52.1	40.8	39.8	28.2
Operating EBIT (%)	90.4	104.1	38.5	25.7	20.0
Recurring EPS (%)	100.7	109.2	3.8	26.0	20.2
Reported EPS (%)	100.7	109.2	3.8	26.0	20.2
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	49.6	54.7	56.0	56.0	56.0
Gross margin exc. depreciation (%)	63.2	63.6	66.1	70.2	73.1
Operating EBITDA margin (%)	31.5	36.9	40.1	43.2	46.1
Operating EBIT margin (%)	17.8	28.0	30.0	29.0	29.0
Net margin (%)	13.6	21.9	23.7	23.0	23.0
Effective tax rate (%)	20.6	20.3	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	86.8	35.2	29.0	31.8	33.3
Interest cover (X)	28.4	59.0	83.5	104.9	125.9
Inventory days	54.4	57.0	55.8	48.7	45.1
Debtor days	8.7	8.0	53.9	88.5	91.7
Creditor days	103.0	89.0	64.0	52.2	53.5
Operating ROIC (%)	17.7	42.2	36.4	27.3	26.5
ROIC (%)	13.8	32.4	30.0	23.5	22.7
ROE (%)	7.0	13.8	14.6	14.4	15.6
ROA (%)	6.1	11.9	13.0	13.2	14.3
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Revenue from ICSI treatment	474	609	785	1,021	1,225
Revenue from genetic testing services for embryos and fetuses	86	118	153	199	239
Revenue from dermatology services	-	-	2	3	3

Sources: Safe Fertility Group ; FSSIA estimates

Financial Statements

Safe Fertility Group

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	76	159	223	281	338
Depreciation	77	64	95	173	251
Associates & minorities	0	6	0	0	0
Other non-cash items	8	6	4	7	5
Change in working capital	6	54	(326)	(153)	(147)
Cash flow from operations	167	289	(4)	309	447
Capex - maintenance	(18)	(35)	(300)	(300)	(300)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	2	(14)	(42)	(50)	(45)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(16)	(49)	(342)	(350)	(345)
Dividends paid	(66)	(56)	(65)	(89)	(112)
Equity finance	0	3	498	0	0
Debt finance	(12)	(7)	(13)	(10)	(5)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	(78)	(60)	421	(99)	(117)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	2	3	0	0	0
Net other adjustments	2	3	0	0	0
Movement in cash	76	183	75	(140)	(15)
Free cash flow to firm (FCFF)	154.65	243.99	(342.48)	(37.43)	105.49
Free cash flow to equity (FCFE)	141.71	236.13	(358.40)	(50.81)	97.11

Per share (THB)

FCFF per share	0.51	0.80	(1.13)	(0.12)	0.35
FCFE per share	0.47	0.78	(1.18)	(0.17)	0.32
Recurring cash flow per share	0.71	1.05	1.06	1.52	1.96

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	163	150	450	750	1,050
Less: Accumulated depreciation	0	0	(78)	(234)	(468)
Tangible fixed assets (net)	163	150	372	516	582
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	668	851	926	786	771
A/C receivable	11	20	258	335	402
Inventories	34	49	49	49	49
Other current assets	303	228	296	384	461
Current assets	1,017	1,148	1,528	1,554	1,683
Other assets	117	114	148	192	231
Total assets	1,297	1,413	2,048	2,262	2,495
Common equity	1,096	1,204	1,861	2,053	2,279
Minorities etc.	0	6	6	6	6
Total shareholders' equity	1,096	1,210	1,867	2,059	2,285
Long term debt	80	73	60	50	45
Other long-term liabilities	31	31	40	52	62
Long-term liabilities	110	103	100	102	107
A/C payable	63	66	45	59	57
Short term debt	0	0	0	0	0
Other current liabilities	27	33	36	43	48
Current liabilities	90	99	81	102	104
Total liabilities and shareholders' equity	1,297	1,413	2,048	2,263	2,496
Net working capital	258	198	521	666	808
Invested capital	539	463	1,041	1,375	1,621

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

Per share (THB)

Book value per share	4.87	5.35	6.12	6.75	7.50
Tangible book value per share	4.87	5.35	6.12	6.75	7.50

Financial strength

Net debt/equity (%)	(53.7)	(64.3)	(46.4)	(35.7)	(31.8)
Net debt/total assets (%)	(45.4)	(55.1)	(42.3)	(32.5)	(29.1)
Current ratio (x)	11.3	11.6	18.8	15.2	16.2
CF interest cover (x)	41.3	69.3	(105.0)	(14.0)	29.7

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	62.2	29.7	28.6	22.7	18.9
Recurring P/E @ target price (x) *	74.0	35.4	34.1	27.0	22.5
Reported P/E (x)	62.2	29.7	28.6	22.7	18.9
Dividend yield (%)	1.4	1.2	1.0	1.4	1.8
Price/book (x)	4.3	3.9	3.4	3.1	2.8
Price/tangible book (x)	4.3	3.9	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA (x) **	23.5	14.7	14.6	10.7	8.4
EV/EBITDA @ target price (x) **	28.6	18.1	17.8	13.0	10.2
EV/invested capital (x)	7.7	8.5	5.3	4.1	3.5

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

Sources: Safe Fertility Group ; 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 **Environmental**, and **Social** issues, by managing business with transparency in **Governance**. 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: **Economic** (CG, risk management, customer relation management, supply chain management, and innovation); **Environmental** (environmental management, eco-efficiency, and climate risk); **Social** (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.