

GENESIS FERTILITY CENTER

THAILAND / SERVICES - MAI

GFC TB

HOLD

FROM BUY

TARGET PRICE	THB12.00
CLOSE	THB11.70
UP/DOWNSIDE	+2.6%
PRIOR TP	THB12.00
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	-

หุ้นกำไร 4Q23 ทำ New high

- คาดกำไรสุทธิ 4Q23 เพิ่มขึ้น 5% q-q, 26% y-y จากรายได้บริการ +10% y-y, +24% y-y ตามการส่งเสริมการตลาดรับปีมังกร และอัตราค่าไรรักษาที่เพิ่มขึ้น
- ปรับเพิ่มประมาณการปี 2023 เล็กน้อย แต่คงคาดการณ์ปี 2024-25 ตามเดิม
- คงราคาเป้าหมาย 12 บาท แต่ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก Upside ที่จำกัด

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q23 ดีกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 22 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% q-q, 26% y-y หลักๆ มาจากรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้น 10% q-q, 24% y-y จากทั้งจำนวนผู้มีบุตรยากที่เข้ารับบริการรักษา มีจำนวนเพิ่มขึ้นและรายได้ค่าบริการตรวจโครโมโซมเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการทำกิจกรรมการตลาดและกิจกรรมส่งเสริมการขายรับปีมังกร ขณะที่ต้นทุนการให้บริการทรงตัวจึงดันให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาอยู่ที่ 49.7% สูงขึ้นกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ราว 48% และสูงกว่า 48.5% ใน 3Q23 เล็กน้อย ส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหารปรับขึ้นทั้ง q-q, y-y ตามรายได้ที่ปรับขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2023 สะท้อนกำไร 4Q23 ที่แข็งแกร่งกว่าที่เคยคาด

จากแนวโน้มกำไร 4Q23 ที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่งและหุ้น ทำ New high ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2023 ขึ้น 9.5% เป็น 77 ล้านบาท +17% y-y โดยเราได้ปรับสมมติฐานการเติบโตของรายได้จากการให้บริการรวมปี 2023 ขึ้นอีก 9.1% จากทั้งจำนวนผู้มีบุตรยากที่เข้ารับบริการรักษา ICSI มีจำนวนเพิ่มขึ้นและการให้บริการด้านการตรวจโครโมโซมปรับเพิ่มขึ้นตามความนิยมของตลาดในปัจจุบัน

คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024 +36.6% y-y จากการเปิดสาขาใหม่และมี Agency เพิ่ม

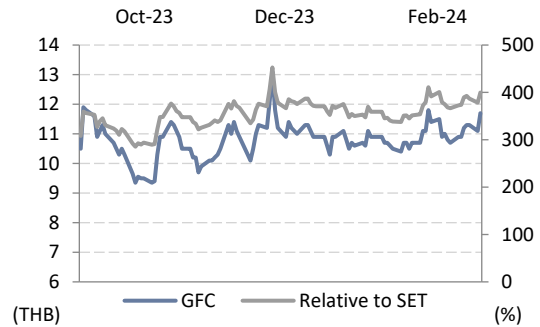
เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 105 ล้านบาท +36.6% y-y และปี 2025 ที่ 130 ล้านบาท +24.4% y-y จากผลการเปิดสาขาใหม่ สุวรรณภูมิ-พระราม 9 และอุบลราชธานี ใน 2Q24 อีกทั้งบริษัทได้การนำเอาเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ขยายห้อง LAB ที่เป็นมาตรฐานสากลจะทำให้มีลูกค้าต่างชาติเข้าขอรับบริการเป็นปีแรก ประกอบกับเมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัทได้เซ็นสัญญาแต่งตั้ง Agency 1 รายจากจีนเพื่อเปิดประตูรับลูกค้าจากประเทศจีนเข้ามาใช้บริการรักษามีบุตรยากในปีนี้เป็นปีแรกที่บริษัทจะมีลูกค้าต่างประเทศเข้ามาอยู่ในพอร์ตจากปัจจุบันที่ลูกค้าทั้งหมดเป็นคนไทยล้วน

ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จาก Upside ที่จำกัด

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 12 บาท อิง PE 25 เท่า ที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงพยาบาล และคงประมาณการกำไรปี 2024-25 เติบโต 36.6% y-y และ +24.4% y-y ตามลำดับ แต่เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมาจากเดิม Upside ที่จำกัด จึงปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	276	350	477	550
Net profit	66	77	105	130
EPS (THB)	0.41	0.35	0.48	0.59
vs Consensus (%)	-	6.1	2.1	(1.7)
EBITDA	97	133	165	205
Recurring net profit	66	77	105	130
Core EPS (THB)	0.41	0.35	0.48	0.59
Chg. In EPS est. (%)	-	9.0	0.0	0.0
EPS growth (%)	(5.7)	(15.2)	36.6	24.4
Core P/E (x)	28.5	33.6	24.6	19.8
Dividend yield (%)	1.9	1.5	1.8	2.4
EV/EBITDA (x)	20.7	16.1	14.2	11.3
Price/book (x)	12.1	2.8	2.7	2.5
Net debt/Equity (%)	81.1	(46.6)	(23.9)	(24.8)
ROE (%)	47.2	14.4	11.1	13.0



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	11.4	3.5	n/a
Relative to country (%)	13.9	5.0	n/a
Mkt cap (USD m)			72
3m avg. daily turnover (USD m)			1.0
Free float (%)			27
Major shareholder	Prof. Dr. Pitak Lao Kirik Kiat (35%)		
12m high/low (THB)	13.30/9.05		
Issued shares (m)	220.00		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Songklod Wongchai

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

Investment thesis

GFC เป็นคลินิกมีบุตรยากแบบครบวงจร โดยมีอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 61-68% สูงกว่าค่ากลางของธุรกิจที่ระดับ 40-45% คาดว่าบริษัทจะยังคงศักยภาพในการเติบโตในปี 2023-24 ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจากการเปิดคลินิกสาขาใหม่ สาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9 และสาขาอุบลราชธานีใน 2Q24 และเพิ่มสัดส่วนลูกค้าต่างชาติเพิ่มขึ้น รวมถึงรายได้บริการตรวจโครโมโซม และฝากไข่เพิ่มมากขึ้นหลังมีขยาย LAB เพิ่ม และมีแผนรื้อลูกค้าชาวต่างชาติมากขึ้น โดยเฉพาะชาวจีน ซึ่งบริษัทได้เริ่มจ้าง Agency ของลูกค้าคนจีนไว้แล้ว 1 ราย เมื่อต้นเดือนก.พ. 2024

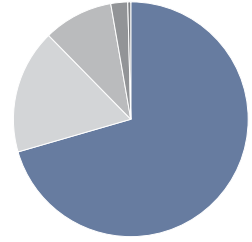
Company profile

GFC ก่อตั้งปี 2016 โดย รศ. นพ. พิทักษ์ เล่าห์เกริกเกียรติ แพทย์ผู้ชำนาญการด้านสูตินารีเวชร่วมกับทีมแพทย์ และนักวิทยาศาสตร์ด้านการเจริญพันธุ์ เปิดคลินิกมีบุตรยากที่เริ่มตั้งแต่ให้บริการคำปรึกษาตลอดจนการเลือกวิธีการรักษาที่เหมาะสมและการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีช่วยการเจริญพันธุ์ที่ทันสมัยแห่งหนึ่งของไทยที่มีประสบการณ์กว่า 20 ปี โดยมีอัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ของบริษัทอยู่ที่ 61-68% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของธุรกิจที่ระดับ 45-40%

www.genesisfertilitycenter.co.th

Principal activities (revenue, 2022)

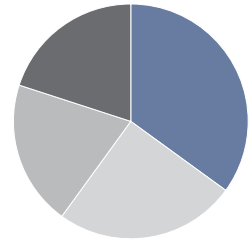
- Intracytoplasmic Sperm Injection (ICSI) - 70.5 %
- Next generation sequencing (NGS) - 17.1 %
- Preliminary examination services - 9.6 %
- Oocyte freezing - 2.3 %
- Intrauterine insemination (IUI) - 0.4 %



Source: Genesis Fertility Center

Major shareholders

- Prof. Dr. Pitak Lao Krirk Kiat - 35.0 %
- Dr. Pramook Wongthanakit - 25.0 %
- Ms. Pasiri Orawatanasrikul - 20.0 %
- Others - 20.0 %



Source: Genesis Fertility Center

Catalysts

- โครงการขยายสาขาใหม่ 2 แห่ง ประกอบด้วย สาขาสุวรรณภูมิ-พระราม 9 และอุบลราชธานี ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินงานประมาณ 2Q24 จากปัจจุบันที่มีเพียงสาขาพระราม 3 เพียงสาขาเดียว
- บริษัทขยายฐานลูกค้าต่างชาติเพิ่มขึ้นหลังลงทุนห้องแล็บเพิ่มในปี 2024

Risks to our call

ความเสี่ยงที่จะทำให้ประมาณการของเราต่ำกว่าคาด คือ เกิดวิกฤติด้านสาธารณสุข เช่น โรคระบาดโควิด หรือเกิดเหตุข้อพิพาทด้านกฎหมายและต้นทุนในการรักษา โดยเฉพาะยาที่ใช้ในการรักษากรณีมีบุตรยากมีราคาสูงขึ้นกว่าคาด

Event calendar

Date	Event
27 Feb 2024	2023 results announcement

Key assumptions

	2023E (THB m)	2024E (THB m)	2025E (THB m)
Revenues from ICSI	63	91	113
Revenues form NGS	28	40	50
Revenues from Prelim	10	15	19
Revenues from Egg freezing	3	2	3
Revenues from IUI	63	91	113
Gross Margin (%)	48.8%	47.2%	47.2%
Revenue growth (%)	26.9%	36.2%	15.2%

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

- For every 5% increase in ICSI revenue, we estimate 2023 net profit to rise by 4%, and vice versa, all else being equal.
- For every 1% increase in ICSI GPM, we estimate 2023 net profit to rise by 10%, and vice versa, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: 4Q23E earnings preview

Profit & Loss Statement	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	Change	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)
Revenue	62	59	78	78	86	81	87	96	10	24
Cost of services	32	34	40	40	44	42	45	48	7	21
Gross profit	30	24	38	38	42	39	42	48	12	26
Operating costs	10	10	12	16	16	17	18	19	7	22
Operating profit	20	14	26	22	26	22	24	28	16	29
Interest expense	1	1	0	1	3	3	3	(0)	n/a	n/a
Profit before tax	20	14	27	22	29	25	27	28	3	24
Tax	3	2	4	4	5	4	1	7	482	60
Reported net profit	16	11	21	17	19	16	21	22	5	26
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)
Gross margin	47.8	41.6	48.9	48.7	48.7	48.0	48.5	49.7	1.2	1.0
Net margin	26.0	19.1	27.3	22.1	22.0	19.2	23.5	29.5	6.0	7.4
SG&A / Sales	15.7	17.9	15.2	20.4	18.0	20.6	20.6	20.2	(0.4)	(0.2)
Effective tax rate	16.7	16.2	16.9	18.6	16.9	16.3	4.2	23.9	19.7	5.3

Sources: GFC; FSSIA estimates

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ขึ้น 9.5% เป็น 77 ล้านบาท เติบโต 36.6% y-y เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 4Q23 ที่แข็งแกร่งกว่าที่เคียดคาด โดยเราได้ปรับสมมุติฐานอัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการรวมปี 2023 ขึ้นอีก 9.1% จากทั้งจำนวนผู้มีบุตรยากที่เข้ามาใช้บริการรักษา ICSI มีจำนวนเพิ่มขึ้นและการให้บริการด้านการตรวจโครโมโซมปรับเพิ่มขึ้นตามความนิยมของตลาดในปัจจุบัน และปรับอัตรากำไรขั้นต้นปี 2023 ขึ้นเล็กน้อย แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-25 ไว้ตามเดิม

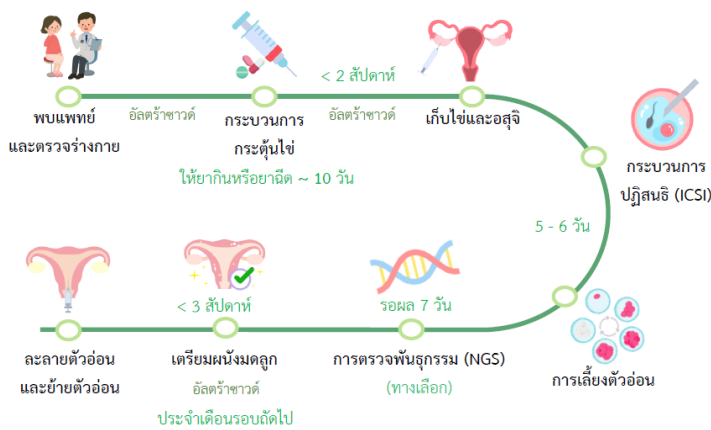
Exhibit 2: Adjusted key assumptions

	Current			Previous			% change		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Revenue (THB m)	350	477	550	321	477	549	9.1	0	0
Net profits (THB m)	77	105	130	70	105	130	9.5	(0)	0
Gross profit margin (%)	48.8	47.2	47.2	48.2	47.2	47.2	0.6	0	0

Note: Change of items in percentage terms are represented in ppt change

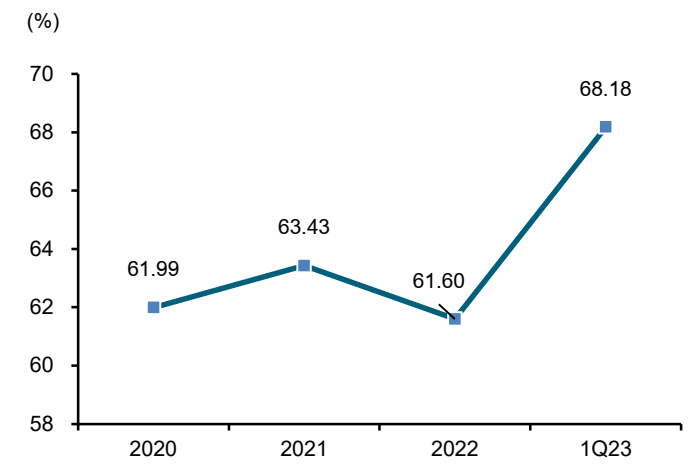
Sources: GFC; FSSIA estimates

Exhibit 3: ขั้นตอนการให้บริการรักษาผู้มีบุตรยากด้วยวิธี IVF



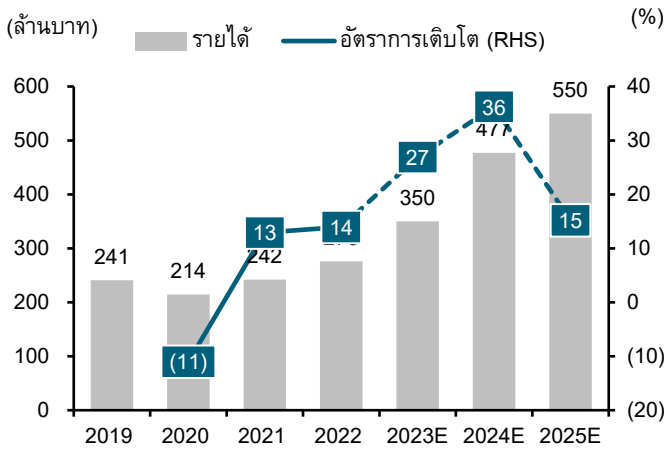
Source: GFC

Exhibit 4: อัตราความสำเร็จในการตั้งครรภ์ด้วยวิธี ICSI ของกลุ่มบริษัท



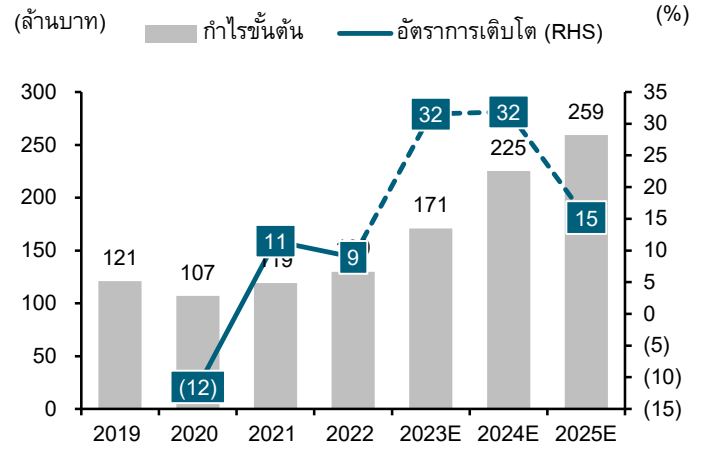
Source: GFC

Exhibit 5: รายได้และอัตราการเติบโต



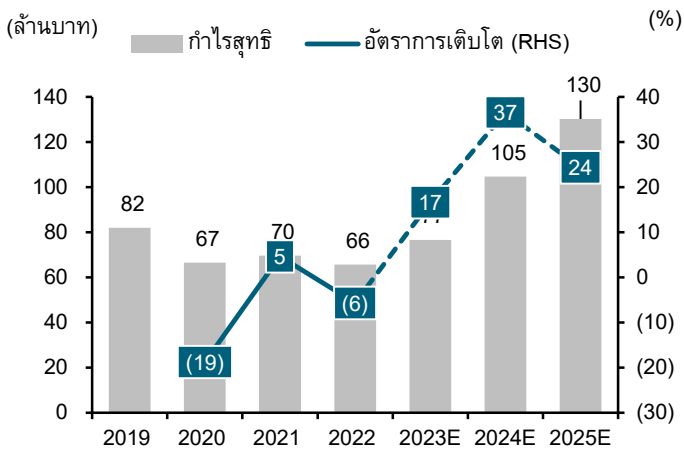
Sources: GFC; FSSIA estimates

Exhibit 6: กำไรขั้นต้นและอัตราการเติบโต



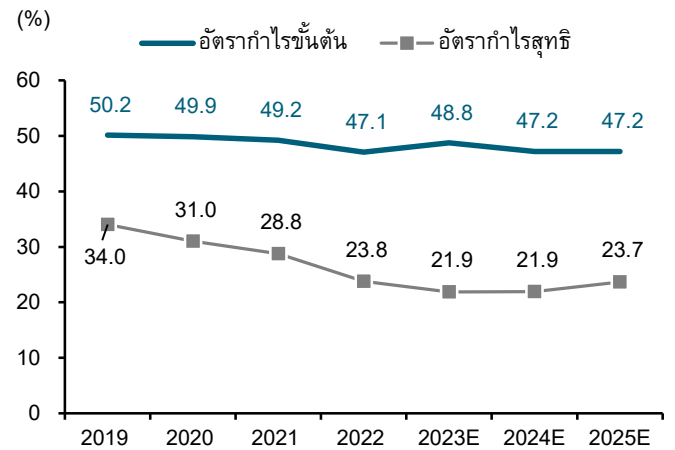
Sources: GFC; FSSIA estimates

Exhibit 7: กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



Sources: GFC; FSSIA estimates

Exhibit 8: อัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้น



Sources: GFC; FSSIA estimates

Financial Statements

Genesis Fertility Center

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	242	276	350	477	550
Cost of goods sold	(123)	(146)	(179)	(252)	(290)
Gross profit	119	130	171	225	259
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(33)	(48)	(70)	(92)	(94)
Operating EBITDA	99	97	133	165	205
Depreciation	(13)	(15)	(32)	(31)	(40)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	86	82	101	134	165
Net financing costs	(2)	(2)	(8)	(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	85	80	93	131	163
Tax	(15)	(14)	(17)	(26)	(33)
Profit after tax	70	66	77	105	130
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	70	66	77	105	130
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	70	66	77	105	130
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.44	0.41	0.35	0.48	0.59
Reported EPS	0.44	0.41	0.35	0.48	0.59
DPS	0.41	0.22	0.18	0.21	0.29
Diluted shares (used to calculate per share data)	160	160	220	220	220
Growth					
Revenue (%)	12.9	14.0	26.9	36.2	15.2
Operating EBITDA (%)	6.4	(2.5)	38.0	23.8	24.4
Operating EBIT (%)	5.8	(4.9)	23.5	31.9	23.9
Recurring EPS (%)	(47.7)	(5.7)	(15.2)	36.6	24.4
Reported EPS (%)	(47.7)	(5.7)	(15.2)	36.6	24.4
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	49.2	47.1	48.8	47.2	47.2
Gross margin exc. depreciation (%)	54.5	52.3	57.9	53.8	54.5
Operating EBITDA margin (%)	40.9	35.0	38.0	34.6	37.4
Operating EBIT margin (%)	35.6	29.7	28.9	28.0	30.1
Net margin (%)	28.8	23.8	21.9	21.9	23.7
Effective tax rate (%)	18.0	18.0	18.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	93.3	53.3	51.4	43.9	48.2
Interest cover (X)	47.0	39.7	12.7	44.6	55.2
Inventory days	27.9	31.2	34.9	23.3	20.5
Debtor days	1.5	2.6	3.1	3.0	3.2
Creditor days	65.0	66.8	72.2	64.0	70.8
Operating ROIC (%)	248.9	48.2	23.5	18.7	18.7
ROIC (%)	122.1	39.6	21.6	17.4	17.4
ROE (%)	68.7	47.2	14.4	11.1	13.0
ROA (%)	44.0	22.5	11.7	10.3	12.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Intracytoplasmic Sperm Injection (ICSI)	178	195	243	336	387
Next generation sequencing (NGS)	39	47	63	86	99
Preliminary examination services	20	27	28	38	44
Oocyte freezing	4	6	10	14	17

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	77	105	130
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	9	19	10
Cash flow from operations	87	81	118	155	180
Capex - maintenance	(12)	(241)	(241)	(289)	(85)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(6)	4	(7)	(12)	(7)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(18)	(237)	(248)	(301)	(92)
Dividends paid	(65)	(35)	(39)	(46)	(63)
Equity finance	40	0	720	0	0
Debt finance	6	179	(166)	(18)	(3)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	(19)	144	514	(64)	(65)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	50	(12)	384	(210)	23
Free cash flow to firm (FCFF)	70.58	(154.10)	(122.35)	(143.68)	91.12
Free cash flow to equity (FCFE)	74.52	22.93	(296.62)	(164.23)	85.48

Per share (THB)

FCFF per share	0.32	(0.70)	(0.56)	(0.65)	0.41
FCFE per share	0.34	0.10	(1.35)	(0.75)	0.39
Recurring cash flow per share	0.51	0.50	0.49	0.62	0.77

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)
Tangible fixed assets (net)	49	276	485	743	788
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	97	85	469	259	282
A/C receivable	1	3	3	5	5
Inventories	8	14	14	14	14
Other current assets	0	2	2	2	2
Current assets	108	104	488	279	303
Other assets	33	28	36	49	56
Total assets	190	408	1,009	1,071	1,147
Common equity	124	154	912	970	1,037
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	124	154	912	970	1,037
Long term debt	27	165	35	21	19
Other long-term liabilities	1	2	2	3	3
Long-term liabilities	28	166	37	24	22
A/C payable	22	26	32	45	52
Short term debt	4	46	9	6	5
Other current liabilities	12	15	19	26	30
Current liabilities	38	87	61	77	87
Total liabilities and shareholders' equity	190	408	1,009	1,071	1,147
Net working capital	(23)	(23)	(32)	(50)	(61)
Invested capital	59	281	489	741	783

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

Per share (THB)

Book value per share	0.77	0.96	4.14	4.41	4.72
Tangible book value per share	0.77	0.96	4.14	4.41	4.72

Financial strength

Net debt/equity (%)	(53.3)	81.1	(46.6)	(23.9)	(24.8)
Net debt/total assets (%)	(34.8)	30.7	(42.1)	(21.7)	(22.5)
Current ratio (x)	2.8	1.2	8.1	3.6	3.5
CF interest cover (x)	41.4	12.1	(36.1)	(53.7)	29.5

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	26.9	28.5	33.6	24.6	19.8
Recurring P/E @ target price (x) *	27.6	29.2	34.5	25.2	20.3
Reported P/E (x)	26.9	28.5	33.6	24.6	19.8
Dividend yield (%)	3.5	1.9	1.5	1.8	2.4
Price/book (x)	15.1	12.1	2.8	2.7	2.5
Price/tangible book (x)	15.1	12.1	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA (x) **	18.2	20.7	16.1	14.2	11.3
EV/EBITDA @ target price (x) **	18.7	21.2	16.6	14.6	11.6
EV/invested capital (x)	30.7	7.1	4.4	3.2	3.0

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

Sources: Genesis Fertility Center; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																											
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																											
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > 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.																											
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																											
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating 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.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																											
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																											
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+																	
NEGL	Low	Medium	High	Severe																									
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																									
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																											
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="0" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td style="text-align: right;">AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td style="text-align: right;">Leader:</td> <td>leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">AA</td> <td>7.143-8.570</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">A</td> <td>5.714-7.142</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">BBB</td> <td>4.286-5.713</td> <td style="text-align: right;">Average:</td> <td>a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">BB</td> <td>2.857-4.285</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">B</td> <td>1.429-2.856</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">CCC</td> <td>0.000-1.428</td> <td style="text-align: right;">Laggard:</td> <td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> </table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570			A	5.714-7.142			BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285			B	1.429-2.856			CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																										
AA	7.143-8.570																												
A	5.714-7.142																												
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																										
BB	2.857-4.285																												
B	1.429-2.856																												
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																										
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																												
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																												
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																												
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																											
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																											

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"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) THSI. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

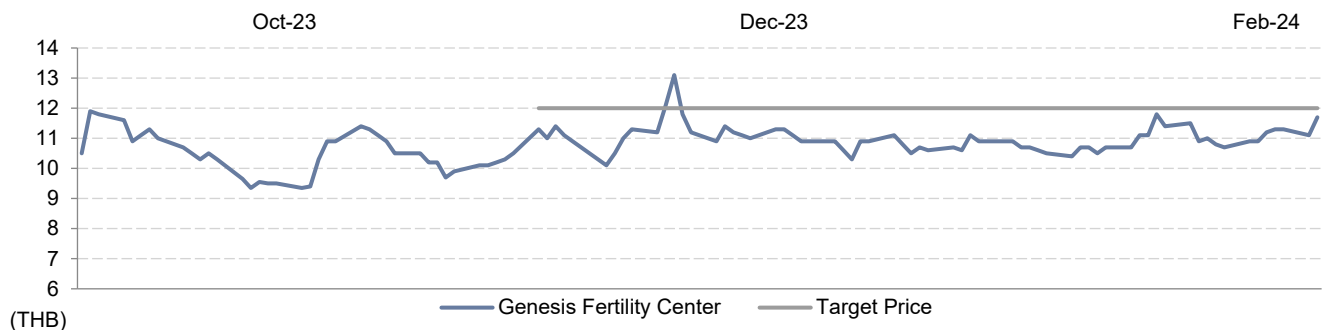
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s)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

History of change in investment rating and/or target price

Genesis Fertility Center (GFC TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
03-Nov-2023	BUY	12.00	-	-	-	-	-	-

Songklod Wongchai started covering this stock from 03-Nov-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Genesis Fertility Center	GFC TB	THB 11.70	HOLD	ความเสี่ยงที่จะทำให้ประมาณการของเราต่ำกว่าคาด คือ เกิดวิกฤติด้านสาธารณสุข เช่น โรคระบาดโควิด หรือเกิดเหตุข้อพิพาทด้านกฎหมาย และต้นทุนในการรักษา โดยเฉพาะยาที่ใช้ในการรักษากรณีมีบุตรยากมีราคาสูงขึ้นกว่าคาด

Source: FSSIA estimates

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 06-Feb-2024 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.