

# GENESIS FERTILITY CENTER

THAILAND / SERVICES - MAI

GFC TB

## REDUCE

FROM HOLD

### ตลาด IVF ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัว

- กำไรสุทธิ 2Q25 ยังอ่อนแอจากการต้องการทำเด็กหลอดแก้วฟื้นตัวช้ากว่าคาดมาก แม้เปิดสาขาใหม่แต่รายได้ยังไม่ได้ตามเป้า
- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ลง 55% เป็น 25 ลบ. -66% y-y เพื่อสะท้อนอัตรากำไรสุทธิที่ต่ำกว่าคาด และรายได้ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด
- ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 3.5 บาท และลดคำแนะนำเป็น Reduce

TARGET PRICE	THB3.50
CLOSE	THB3.78
UP/DOWNSIDE	-7.4%
PRIOR TP	THB4.90
CHANGE IN TP	-28.6%
TP vs CONSENSUS	-18.6%

### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	371	349	370	394
Net profit	73	25	27	30
EPS (THB)	0.33	0.11	0.12	0.14
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	107	63	70	79
Recurring net profit	73	25	27	30
Core EPS (THB)	0.33	0.11	0.12	0.14
Chg. In EPS est. (%)	-	nm	nm	(55.9)
EPS growth (%)	(6.1)	(66.1)	8.7	11.6
Core P/E (x)	11.4	33.7	31.0	27.8
Dividend yield (%)	6.6	6.6	2.2	2.4
EV/EBITDA (x)	6.8	12.6	11.8	11.0
Price/book (x)	1.4	1.5	1.5	1.4
Net debt/Equity (%)	(21.0)	(9.1)	(3.0)	2.0
ROE (%)	12.7	4.3	4.7	5.2

### กำไรสุทธิ 2Q25 ฟื้นตัวเล็กน้อยและต่ำกว่าคาด รายได้จากการเปิดสาขาใหม่ยังไม่เห็น

GFC รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 7.1 ล้านบาท หดตัว 51% q-q และ 80% y-y นับเป็นการปรับลดลง y-y ติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 5 สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการให้บริการเด็กหลอดแก้วลดลง แม้จำนวนรอบการเก็บไข่ 2Q25 ทรงตัว q-q อยู่ที่ 216 รอบ และเพิ่มขึ้น y-y จาก 203 รอบใน 2Q24 อีกทั้งรายได้ค่าบริการปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.2 แสนบาทต่อรอบ แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 41% จาก 47.6% ใน 2Q24 เนื่องจากค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ทั้งที่พระราม 9 และอุบลฯ รวมถึงต้นทุนบุคลากรแพทย์และพนักงานที่สูงขึ้นส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหารเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 30.4% ของรายได้ เพิ่มขึ้นจาก 21.4% ของรายได้ใน 2Q24 และยังคงส่งผลให้กำไรสุทธิใน 1H25 ต่ำกว่าคาดมาก ซึ่งคิดเป็นเพียง 23% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิมของเรา

### แนวโน้มตลาด IVF ยังท้าทาย จากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาและแข่งขันสูง

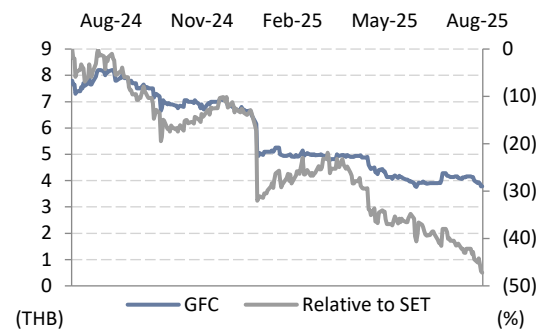
เราเชื่อว่าธุรกิจ IVF ขณะนี้กำลังเผชิญกับพฤติกรรมการใช้จ่ายที่ระมัดระวังมากขึ้น อันเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ประกอบกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากผู้ผลิตรายใหม่ทั้งในและต่างประเทศ แม้ว่าแนวโน้มความต้องการรักษาภาวะมีบุตรยากจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 5-10% เนื่องจากปัจจุบันคนแต่งงานช้าลง ส่งผลให้อัตราการเกิดลดต่ำหลายประเทศ เช่น จีน ญี่ปุ่น และไทย จึงเริ่มมีนโยบายสนับสนุนการเพิ่มจำนวนประชากร ขณะที่ไทยอาจไม่ได้เป็นจุดหมายสำคัญของผู้เข้ารับการรักษาภาวะมีบุตรยากจากภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นและค่าบริการไม่ได้เป็นแรงจูงใจเหมือนในอดีต

### ปรับลดประมาณการกำไรปี 2025-27 ลง 55-59% เพื่อสะท้อน Margin ที่ต่ำกว่าคาด

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2025-2027 ลง 55-59% โดยลดกำไรสุทธิปี 2025 จะอยู่ที่ 25 ลบ. -66% y-y เพื่อสะท้อนอัตรากำไรสุทธิที่ต่ำกว่าคาด และแนวโน้มรายได้จากธุรกิจ IVF ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

### ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 3.5 บาท Upside จำกัด ลดคำแนะนำเป็น "Reduce"

ผลจากการปรับลดประมาณการข้างต้น เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 3.5 บาท หรือ PBV ปี 2025 ที่ 1.38 เท่า แม้ราคาหุ้นได้ปรับตัวลงกว่า 56% ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา สะท้อนผลกำไรที่อ่อนแอต่อเนื่องแล้วบางส่วน แต่เนื่องจากกำไรยังไม่เข้าสู่จุดฟื้นตัว และภาพรวมตลาด IVF ยังเผชิญกับภาวะชะลอตัวและยังไม่มีปัจจัยบวกระยะสั้น เราจึงลดคำแนะนำเป็น "Reduce" จนกว่าจะเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนยิ่งขึ้น



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(9.6)	(10.8)	(48.6)
Relative to country (%)	(14.0)	(16.5)	(45.0)
Mkt cap (USD m)	25		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.0		
Free float (%)	27		
Major shareholder	Prof. Dr. Pitak Lao Kirik Kiat (35%)		
12m high/low (THB)	8.40/3.70		
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 เมื่อเดือนมกราคม 2025 และจะเพิ่มสัดส่วนลูกค้าต่างชาติเพิ่มมากขึ้น รวมถึงรายได้บริการตรวจโครโมโซม และฝากไข่เพิ่มมากขึ้นหลังมีขยาย LAB เพิ่ม และมีแผนรูดลูกค้าชาวต่างชาติมากขึ้น

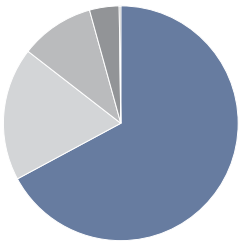
### Company profile

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

[www.genesisfertilitycenter.co.th](http://www.genesisfertilitycenter.co.th)

### Principal activities (revenue, 2024)

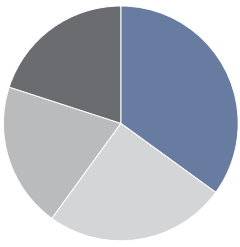
- Intracytoplasmic Sperm Injection (ICSI) - 67.1 %
- Next generation sequencing (NGS) - 18.3 %
- Preliminary examination services - 10.2 %
- Oocyte freezing - 4.1 %
- Intrauterine insemination (IUI) - 0.2 %



Source: Genesis Fertility Center

### Major shareholders

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



Source: Genesis Fertility Center

## Catalysts

- บริษัทขยายฐานลูกค้าต่างชาติเพิ่มขึ้นหลังลงทุนห้องแลปเพิ่มในปี 2025 และเปิดสาขาใหม่ทั้งสาขาพระรามเก้าและอุบลราชธานี

## Risks to our call

ความเสี่ยงที่จะทำให้ประมาณการของเราต่ำกว่าคาด คือ เกิดวิกฤติด้านสาธารณสุข เช่น โรคระบาดโควิด หรือเกิดเหตุข้อพิพาทด้านกฎหมายและต้นทุนในการรักษา โดยเฉพาะยาที่ใช้ในการรักษากรณีมีบุตรยากมีราคาสูงขึ้นกว่าคาด

## Event calendar

Date	Event
Nov 2025	3Q25 Earnings results announcement

## Key assumptions

	2025E (THB m)	2026E (THB m)	2027E (THB m)
Revenues from ICSI	246	260	276
Revenues form NGS	63	67	71
Revenues from Prelim	28	28	32
Revenues from Egg freezing	11	11	12
Treatment Cycle (round)	865	865	870
Gross Margin (%)	40.7%	40.7%	40.7%

Source: FSSIA estimates

## Earnings sensitivity

- For every 5% increase in ICSI revenue, we estimate 2025 net profit to rise by 4%, and vice versa, all else being equal.
- For every 1% increase in ICSI GPM, we estimate 2025 net profit to rise by 10%, and vice versa, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

## Exhibit 1: GFC - 2Q25 Earnings results

Profit & Loss Statement	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Change		6M25	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(y-y%)
Revenue	108.8	82.1	92.6	87.4	90.5	89.7	3.5	(16.9)	180	(6)
Cost of services	54.4	43.0	49.4	46.7	53.7	52.6	15.0	(1.3)	106	9
<b>Gross profit</b>	<b>54.5</b>	<b>39.1</b>	<b>43.3</b>	<b>40.7</b>	<b>36.8</b>	<b>37.0</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(32.5)</b>	<b>74</b>	<b>(21)</b>
Operating costs	18.0	17.6	22.4	27.5	28.0	27.3	1.9	55.4	55	55
<b>Operating profit</b>	<b>36.5</b>	<b>21.5</b>	<b>20.9</b>	<b>13.2</b>	<b>8.8</b>	<b>9.8</b>	<b>(33.8)</b>	<b>(76.0)</b>	<b>19</b>	<b>(68)</b>
Interest expense	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5	(5.0)	54.7	1	55
<b>Profit before tax</b>	<b>36.8</b>	<b>21.8</b>	<b>21.4</b>	<b>13.8</b>	<b>9.3</b>	<b>10.3</b>	<b>(32.6)</b>	<b>(74.7)</b>	<b>20</b>	<b>(67)</b>
Tax	7.4	4.6	4.8	2.1	1.3	1.6	(38.0)	(82.2)	3	(76)
<b>Reported net profit</b>	<b>28.7</b>	<b>17.4</b>	<b>15.1</b>	<b>11.6</b>	<b>5.7</b>	<b>7.1</b>	<b>(50.5)</b>	<b>(80.1)</b>	<b>13</b>	<b>(72)</b>
<b>Key Ratios (%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>
Gross margin	50.1	47.6	46.7	46.6	40.7	41.3	(5.9)	(9.4)	41.0	(8.0)
Net margin	33.5	26.2	22.5	15.1	9.7	10.9	(5.5)	(23.8)	7.1	(17.1)
SG&A / Sales	16.6	21.4	24.2	31.5	31.0	30.4	(0.5)	14.4	30.7	12.1
Effective tax rate	20.1	21.0	22.5	15.4	14.1	15.7	(1.2)	(6.0)	14.9	(5.5)

Sources: GFC, FSSIA estimate

## Exhibit 2: Earnings Revision

Key assumptions	New			Previous			% change		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
ICSI revenue (THB m)	349	370	394	379	388	396	(8.0)	(5)	(0)
Net profits (THB m)	25	27	30	55	66	68	(55.2)	(59)	(56)
Gross profit margin (%)	40.7	40.7	40.7	42.7	42.9	43.0	(4.7)	(5)	(5)

Source: FSSIA estimate

## Financial Statements

### Genesis Fertility Center

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	356	371	349	370	394
Cost of goods sold	(182)	(193)	(207)	(219)	(233)
<b>Gross profit</b>	<b>174</b>	<b>178</b>	<b>142</b>	<b>151</b>	<b>162</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(71)	(86)	(109)	(115)	(122)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>117</b>	<b>107</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>79</b>
Depreciation	(15)	(15)	(31)	(35)	(39)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>103</b>	<b>92</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
Net financing costs	(9)	(2)	(2)	(2)	(2)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	1	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>93</b>	<b>92</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>38</b>
Tax	(16)	(19)	(6)	(7)	(8)
<b>Profit after tax</b>	<b>77</b>	<b>73</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>30</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>77</b>	<b>73</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>30</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>77</b>	<b>73</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>30</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.35	0.33	0.11	0.12	0.14
Reported EPS	0.35	0.33	0.11	0.12	0.14
DPS	0.13	0.25	0.25	0.08	0.09
Diluted shares (used to calculate per share data)	220	220	220	220	220
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	28.9	4.3	(6.0)	6.1	6.5
Operating EBITDA (%)	21.6	(8.9)	(40.7)	11.0	11.7
Operating EBIT (%)	25.0	(10.2)	(64.3)	8.2	11.0
Recurring EPS (%)	(14.2)	(6.1)	(66.1)	8.7	11.6
Reported EPS (%)	(14.2)	(6.1)	(66.1)	8.7	11.6
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	48.8	47.9	40.7	40.7	41.0
Gross margin exc. depreciation (%)	53.0	51.9	49.4	50.1	50.9
Operating EBITDA margin (%)	33.0	28.8	18.2	19.0	19.9
Operating EBIT margin (%)	28.8	24.8	9.4	9.6	10.0
Net margin (%)	21.8	19.6	7.1	7.2	7.6
Effective tax rate (%)	17.1	20.6	20.6	20.6	20.6
Dividend payout on recurring profit (%)	36.9	75.6	221.3	69.0	67.2
Interest cover (X)	11.4	53.4	18.7	20.3	22.5
Inventory days	31.6	33.1	36.3	34.7	33.2
Debtor days	8.9	9.6	4.8	4.6	4.6
Creditor days	63.6	102.6	146.1	148.7	150.4
Operating ROIC (%)	33.4	20.9	5.5	5.4	5.6
ROIC (%)	30.1	19.4	5.2	5.1	5.2
ROE (%)	21.6	12.7	4.3	4.7	5.2
ROA (%)	16.2	10.9	3.6	4.0	4.3
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Intracytoplasmic Sperm Injection (ICSI)	246	249	246	260	276
Next generation sequencing (NGS)	67	68	63	67	71
Preliminary examination services	29	38	28	28	32
Oocyte freezing	12	15	11	11	12

Sources: Genesis Fertility Center; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Genesis Fertility Center

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Recurring net profit	77	73	25	27	30
Depreciation	15	15	31	35	39
Associates & minorities	5	13	0	0	0
Other non-cash items	0	0	0	0	0
Change in working capital	(5)	45	4	5	6
<b>Cash flow from operations</b>	<b>93</b>	<b>145</b>	<b>59</b>	<b>67</b>	<b>75</b>
Capex - maintenance	(15)	(247)	(85)	(86)	(87)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	5	(8)	2	(2)	(2)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(10)</b>	<b>(256)</b>	<b>(83)</b>	<b>(88)</b>	<b>(89)</b>
Dividends paid	(29)	(55)	(55)	(18)	(20)
Equity finance	358	5	5	5	5
Debt finance	(189)	10	(1)	(1)	(1)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>141</b>	<b>(40)</b>	<b>(51)</b>	<b>(15)</b>	<b>(16)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>224</b>	<b>(151)</b>	<b>(75)</b>	<b>(36)</b>	<b>(31)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	91.96	(108.64)	(22.39)	(19.16)	(12.66)
Free cash flow to equity (FCFE)	(105.75)	(100.32)	(25.38)	(22.09)	(15.54)

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.42	(0.49)	(0.10)	(0.09)	(0.06)
FCFE per share	(0.48)	(0.46)	(0.12)	(0.10)	(0.07)
Recurring cash flow per share	0.44	0.46	0.25	0.28	0.31

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tangible fixed assets (gross)	303	568	653	739	826
Less: Accumulated depreciation	(28)	(61)	(91)	(126)	(165)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>275</b>	<b>508</b>	<b>562</b>	<b>613</b>	<b>661</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	309	158	83	47	16
A/C receivable	15	5	4	5	5
Inventories	15	18	18	18	18
Other current assets	1	2	2	2	2
<b>Current assets</b>	<b>339</b>	<b>182</b>	<b>107</b>	<b>71</b>	<b>41</b>
Other assets	26	36	33	35	38
<b>Total assets</b>	<b>641</b>	<b>726</b>	<b>703</b>	<b>720</b>	<b>740</b>
Common equity	561	584	559	572	587
Minorities etc.	5	18	18	18	18
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>566</b>	<b>602</b>	<b>577</b>	<b>590</b>	<b>605</b>
Long term debt	16	25	24	22	21
Other long-term liabilities	3	5	5	5	5
<b>Long-term liabilities</b>	<b>19</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
A/C payable	32	68	73	77	82
Short term debt	6	7	7	7	7
Other current liabilities	17	19	18	19	20
<b>Current liabilities</b>	<b>55</b>	<b>94</b>	<b>98</b>	<b>103</b>	<b>109</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>641</b>	<b>726</b>	<b>703</b>	<b>720</b>	<b>741</b>
Net working capital	(19)	(63)	(67)	(72)	(78)
Invested capital	282	480	529	577	621

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

#### Per share (THB)

Book value per share	2.55	2.65	2.54	2.60	2.67
Tangible book value per share	2.55	2.65	2.54	2.60	2.67

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	(50.7)	(21.0)	(9.1)	(3.0)	2.0
Net debt/total assets (%)	(44.8)	(17.4)	(7.5)	(2.5)	1.6
Current ratio (x)	6.1	1.9	1.1	0.7	0.4
CF interest cover (x)	(10.7)	(56.3)	(13.5)	(11.6)	(7.9)

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>10.7</b>	<b>11.4</b>	<b>33.7</b>	<b>31.0</b>	<b>27.8</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>9.9</b>	<b>10.6</b>	<b>31.2</b>	<b>28.7</b>	<b>25.8</b>
Reported P/E (x)	10.7	11.4	33.7	31.0	27.8
Dividend yield (%)	3.4	6.6	6.6	2.2	2.4
Price/book (x)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4
Price/tangible book (x)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x) **	4.7	6.8	12.6	11.8	11.0
EV/EBITDA @ target price (x) **	4.2	6.2	11.6	11.0	10.2
EV/invested capital (x)	1.9	1.5	1.5	1.4	1.4

\* 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 ( <a href="#">DJSI</a> ) 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 ( <a href="#">THSI</a> ) by The Stock Exchange of Thailand ( <a href="#">SET</a> )	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 <a href="#">THSI inclusion</a> , 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. <a href="#">SETTHSI Index</a> 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.																				
<b>CG Score</b> 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%).																				
<b>AGM level</b> 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&amp;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.																				
<a href="#">Thai CAC</a> 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.																				
<a href="#">Morningstar Sustainabilitys</a>	The Sustainabilitys' 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. <i>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 &amp; peer reviews.</i>	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><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></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+																		
<a href="#">ESG Book</a>	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.																				
<a href="#">MSCI</a>	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><tr><td><b>AAA</b></td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3"><b>Leader:</b></td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td><b>AA</b></td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td><b>A</b></td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td><b>BBB</b></td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3"><b>Average:</b></td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td><b>BB</b></td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td><b>B</b></td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td><b>CCC</b></td><td>0.000-1.428</td><td><b>Laggard:</b></td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>		<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	<b>AA</b>	7.143-8.570	<b>A</b>	5.714-7.142	<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	<b>BB</b>	2.857-4.285	<b>B</b>	1.429-2.856	<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
<b>AA</b>	7.143-8.570																					
<b>A</b>	5.714-7.142																					
<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
<b>BB</b>	2.857-4.285																					
<b>B</b>	1.429-2.856																					
<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
<a href="#">Moody's ESG solutions</a>	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.																					
<a href="#">Refinitiv ESG rating</a>	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; &gt;25 to 50 = satisfactory; &gt;50 to 75 = good; and &gt;75 to 100 = excellent.)</i>																					
<a href="#">S&amp;P Global</a>	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.																					
<b>Bloomberg</b>	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

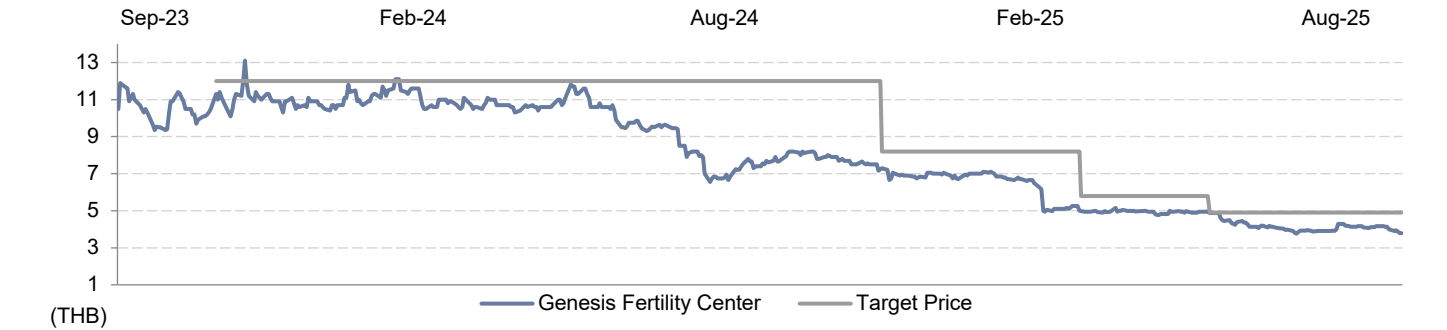
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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	29-Mar-2024	BUY	12.00	25-Feb-2025	HOLD	5.80
07-Feb-2024	HOLD	12.00	07-Nov-2024	HOLD	8.20	07-May-2025	HOLD	4.90

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 3.78	REDUCE	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 22-Aug-2025 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.