Globlex Securities Co., Ltd.

COMPANY UPDATE

15 ธันวาคม 2566

mai / Services

ราคาปิด 10.90 บาท

Genesis Fertility Center PLC. (GFC)

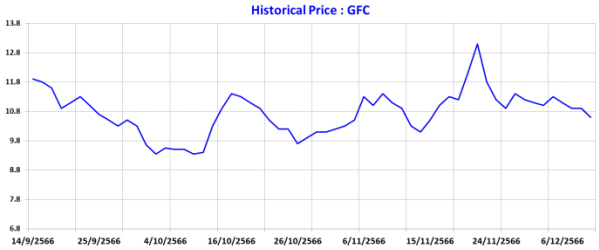
"ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาเหมาะสม 11.70 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2563A	2564A	2565A	2566E	2567E
Net Profit (Mb)	67	70	66	76	96
EPS (Bt.)	0.83	0.44	0.41	0.41	0.43
EPS Growth (%)	-39	-48	-6	-1	7
P/E (x)	12.9	24.6	26.1	26.4	24.6
DPS (Bt)	0.56	0.44	0.22	0.33	0.17
Yield (%)	5.3	4.1	2.0	3.1	1.6
BVPS (Bt.)	1.0	0.8	1.0	2.6	2.8
P/BV (x)	10.8	13.8	11.1	4.2	3.8

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,378.94
Market Cap.	Bt 2,266m
Total Shares	220m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of Nov 27, 2023	
นาย พิทักษ์ เลาห์เกริกเกียรติ	25.62%
นาย ประมุข วงศ์ธนะเกียรติ	18.18%
น.ส. ภาสิรี อรวัฒนศรีกุล	14.71%
น.ส. ปรวัน ตังธรรม	7.51%
น.ส. ปิยะดา วิรัตน์พงษ์	7.43%
% Free Float	25.55%

Source: SET



Analyst : **Salakbun Wongakaradeth**
02 687 7287
Salakbun@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

(Btm.)	3Q66	3Q65	%YoY	2Q65	%QoQ	2565	2564	%YoY
Sales	88	78	13	59	49	276	243	14
COGS	45	40	14	34	32	146	123	19
SG&A	18	12	53	10	72	48	33	45
Int. exp.	3	0	470	1	448	2	2	12
Taxes	1	4	-74	2	-51	14	15	-5
Net profits	21	21	-3	11	85	66	70	-6
%GPM	48.5	48.9		41.6		47.1	49.2	
%SG&A	20.6	15.2		17.9		17.3	13.6	
%NPM	23.5	27.3		19.0		23.8	28.7	

Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

(i) การขาดแคลนบุคลากรที่ชำนาญเฉพาะทาง
(ii) สาขาใหม่ 2แห่ง เสร็จล่าช้ากว่าแผนเดิมที่วางไว้
(iii) คู่แข่งรายใหม่เข้าสู่ตลาด

คาดกำไร 4Q66 เติบโตต่อเนื่อง YoY และทรงตัว QoQ แม้ฐานสูง

- **3Q66 มีกำไร 21.4 ลบ. +1.2%YoY +32.4%QoQ โตดีกว่าที่คาด**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 66 เพิ่มขึ้น 54% สู่ 76 ลบ. +15%YoY**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 67 เพิ่มขึ้น 16% สู่ 96 ลบ. +26%YoY**
- **แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" และปรับราคาเหมาะสมในปี 2567 เพิ่มขึ้น 16% สู่ 11.7 บาทต่อหุ้น**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **งวด 3Q66 มีกำไร 21.4 ลบ. +1.2%YoY +32.4%QoQ โตดีกว่าที่คาดว่าจะหดตัวทั้ง YoY และ QoQ**: โดยมีสาเหตุหลักมาจากปัจจัย 3 ประการ คือ 1) รายได้จากการบริการอยู่ที่ 87.5 ลบ. +12.7%YoY +8.2%QoQ โตดีกว่าที่เราคาด 10% จากผู้มีบุตรยากเข้ามารับบริการมากขึ้น (เฉลี่ย 75-80 cycle/เดือน จากปีก่อน 65-70 cycle/เดือน) ควบคู่กับการทำตลาดและส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง 2) ค่าใช้จ่ายในการนำหุ้นเข้าตลาดราว 15 ลบ. ถูกหักจากส่วนเกินมูลค่าหุ้นแทนค่าใช้จ่ายในการบริหาร และ 3) ค่าใช้จ่ายดังกล่าวยังสามารถนำไปหักภาษีได้ ทำให้ภาษีงวด 3Q66 ปรับลดลงสู่ 1 ลบ. จากเดิมราว 4 ลบ. ทั้งนี้ กำไร 9M66 ที่ 54.9 ลบ. +13.3%YoY สูงกว่าประมาณการกำไรทั้งปี 66 เดิมที่ 49.4 ลบ. -25%YoY
- **ปรับประมาณการกำไรปี 66 เพิ่มขึ้น 54% สู่ 76 ลบ. +15%YoY**: เราคาดกำไร 4Q66 ราว 20.3 ลบ +18%YoY และทรงตัว QoQ แม้ฐานสูง โดยมีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตจากแนวโน้มจำนวนเคสที่เร่งขึ้นต่อเนื่อง และโตแข็งแกร่งสอดคล้องกับเป้ารายได้ของบริษัทที่ปีนี้ปรับเพิ่มขึ้นมา 3 ครั้ง เป็นผลจากกลยุทธ์ทางการตลาดและประชาสัมพันธ์ ซึ่งก่อนหน้านี้มีคู่รักดาราหลายรายประสบความสำเร็จในการรักษา ประกอบกับดีมานด์ของการมีลูกให้ทันในช่วงปีมังกรทอง (ปี 67) ซึ่งจะต้องตั้งครรภ์ช้าสุดในช่วง 4Q66-1Q67 นอกจากนี้ การเลื่อนเปิดสาขาพระรามเก้าทำให้ไม่มีการรับรู้ค่าเสื่อมประกอบกับรายได้ที่มีแนวโน้มดีกว่าที่คาดเดิมทำให้เกิด Economies of Scale เราจึงปรับสมมติฐาน %GPM ทั้งปี 66 เพิ่มขึ้นจาก 43.8% สู่ 48.4% โดยสรุปเราปรับประมาณการรายได้ปี 66 เพิ่มขึ้น 11% สู่ 346 ลบ. +25%YoY และปรับกำไรเพิ่มขึ้น 54% สู่ 76 ลบ. +15%YoY ตามลำดับ
- **ปรับประมาณการกำไรปี 67 เพิ่มขึ้น 16% สู่ 96 ลบ. +26%YoY**: แม้สาขาใหม่พระรามเก้าและอุบลราชธานีเสร็จช้ากว่าแผนเดิมที่จะแล้วเสร็จและเปิดให้บริการช่วงปลาย 4Q66 และ 1Q67 ตามลำดับ เป็นช่วงต้น 2Q67 ทั้ง 2 แห่ง โดยเรายังคงประมาณการรายได้ปี 67 ที่ราว 480 ลบ. +39%YoY จากดีมานด์ที่ยังคงแข็งแกร่ง ประกอบกับปัจจุบันอยู่ในระหว่างการเจรจากับ Agency เพื่อส่งคนไข้ชาวจีนมารับบริการในช่วง 1Q67 ซึ่งบริษัทจะปรับพื้นที่ชั่วคราวของสาขาพระรามสามในการรองรับกลุ่มลูกค้าดังกล่าว นอกจากนี้ ปรับเพิ่มสมมติฐาน %GPM สู่ 49.5% จากเดิมคาด

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้อง/หรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

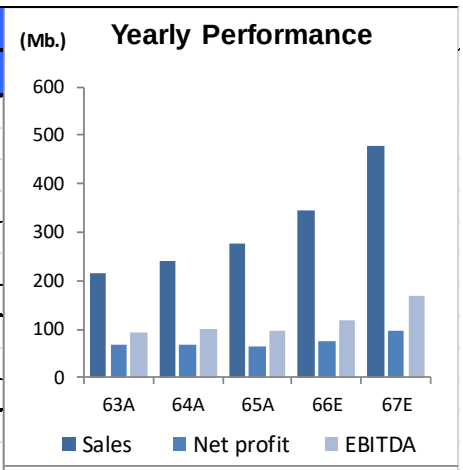
45.6% จากสาขาใหม่ที่เลื่อนเปิดทำให้รับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่าสาธารณูปโภคลดลง รวมถึงการรับลูกค้าชาวต่างชาติผ่าน Agency ซึ่งจะคิดค่าบริการเพิ่มขึ้นราว 20-30% ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 67 เพิ่มขึ้น 16% สู่ 96 ลบ. +26%YoY

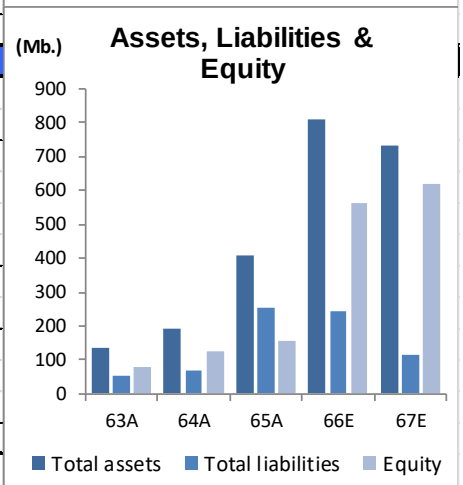
- **แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" และปรับราคาเหมาะสมในปี 2567 เพิ่มขึ้น 16% สู่ 11.7 บาทต่อหุ้น**: เราประเมินราคาเหมาะสม GFC ด้วยวิธี Prospective PE Ratio เทียบกับบริษัทที่อยู่ในหมวดของธุรกิจทางการแพทย์ทั้งกลุ่มโรงพยาบาลขนาดเล็กและคลินิกเฉพาะทาง เพื่อสะท้อนถึงความเสี่ยงและลักษณะของการประกอบธุรกิจในการให้บริการทางการแพทย์ โดยใช้ Prospective PER ที่ระดับเดิม 27x ประกอบกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 67 ราว 0.43 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมใหม่ปี 67 ราว 11.70 บาทต่อหุ้น จากเดิม 10.10 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาเหมาะสมมีอัพไซต์เพียง 7% เราจึงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

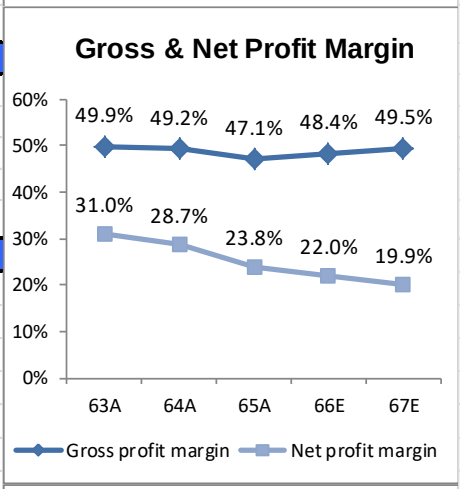
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

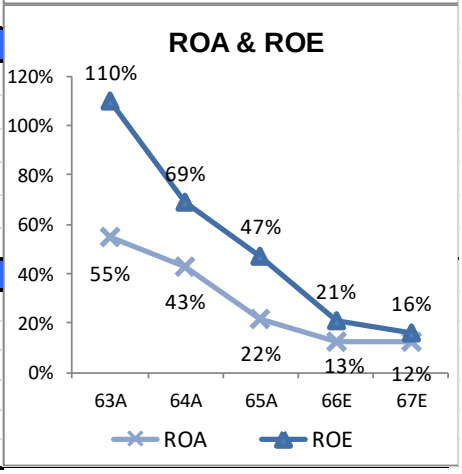
Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	63A	64A	65A	66E	67E
Cash	48	97	85	288	154
Receivables	1	1	3	5	7
Inventories	8	8	14	14	19
other current assets	0	0	2	0	0
Current assets	57	108	104	308	180
Non-current assets	77	82	304	500	554
Total assets	134	190	408	808	734
Current liabilities	32	38	87	90	71
Long-term liabilities	23	28	166	155	42
Total liabilities	55	66	254	244	113
Paid-up, prem share & others	40	80	80	483	483
Retained earnings	39	44	74	80	138
Equity	79	124	154	563	621
P&L (Btm)	**63A**	**64A**	**65A**	**66E**	**67E**
Sales	214	242	276	346	479
Cost of sales	107	123	146	179	242
Gross profits	107	119	130	167	237
Other Revenues	0	0	0	1	1
Selling & admin exp.	25	33	48	65	110
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	82	87	82	102	128
Interest exp.	2	2	2	11	3
EBT	80	85	80	91	125
Taxes	14	15	14	15	25
Non-controlling interests	0	0	0	0	5
Net profit	67	70	66	76	96
EBITDA	93	99	97	117	167
EPS (Bt)	0.83	0.44	0.41	0.41	0.43
Cashflow projection (Btm)	**63A**	**64A**	**65A**	**66E**	**67E**
EBIT(1-t)	68	71	67	82	102
Dep. & Amortization	11	13	15	15	39
Change in net working capital	-13	4	-3	-2	2
Capital expenditure	-18	-6	-236	-195	-30
Firm free cashflow	48	82	-156	-101	114
Financial Ratios	**63A**	**64A**	**65A**	**66E**	**67E**
Gross profit margin	49.9%	49.2%	47.1%	48.4%	49.5%
Net profit margin	31.0%	28.7%	23.8%	22.0%	19.9%
Current ratio (x)	1.8	2.8	1.2	3.4	2.5
Times interest earned (x)	44	47	40	9	51
Debt to Equity (x)	0.7	0.5	1.6	0.4	0.2
ROA	55%	43%	22%	13%	12%
ROE	110%	69%	47%	21%	16%
Trends (%)	**63A**	**64A**	**65A**	**66E**	**67E**
Sales growth	-11%	13%	14%	25%	39%
Expense growth	-7%	17%	22%	28%	40%
EBIT growth	-20%	6%	-5%	25%	25%
Net Profit	-19%	5%	-6%	16%	26%
EBITDA	-9%	6%	-3%	21%	43%
EPS	-39%	-48%	-6%	-1%	7%
Quaterly Performance (Btm)	**3Q65**	**4Q65**	**1Q66**	**2Q66**	**3Q66**
Sales	78	78	86	81	88
Cost of sales	40	40	44	42	45
Selling & admin exp.	12	16	16	16	18
Interest exp.	0	1	3	3	3
Taxes	4	4	5	4	1
Net Profit	21	17	19	16	21









Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

[illegible] (CG/Corporate Governance) [illegible] นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยปีการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้ถือความพึงพอใจในการปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้ว่าด้วยเรื่องการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org