

# Fundamental Story

## Safe Fertility Group (SAFE TB) - BUY, Price Bt14.1, TP Bt16.5

### Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

#### ผลการดำเนินงาน 3Q24 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- SAFE รายงานกำไรสุทธิ 30 ลบ. ใน 3Q24 ลดลง 51% y-y และ 36% q-q ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการกำไรของเรา แต่ต่ำกว่าประมาณการกำไรของตลาด
- กำไรที่อ่อนแอ y-y และ q-q เกิดจากจำนวนรอบการรักษาที่ลดลง เนื่องจากผู้ป่วยจำนวนมากเร่งมารับบริการใน 3Q23-1Q24 เพื่อให้มีลูกทันในปีมังกร
- รายได้รวมของ SAFE ลดลง 13% y-y และ 10% q-q เหลือ 193 ลบ. ใน 3Q24 รายได้จากบริการรักษาภาวะมีบุตรยากลดลง 14% y-y และ 12% q-q เหลือ 148 ลบ. ใน 3Q24 รายได้จากการให้บริการตรวจพันธุกรรมของตัวอ่อนและทารกในครรภ์ลดลง 19% y-y และ 13% q-q เหลือ 39 ลบ. ใน 3Q24 ขณะที่รายได้จากการให้บริการด้านผิวหนังและความงามเติบโต 142% y-y และ 103% q-q เป็น 6 ลบ. ใน 3Q24
- อัตรากำไรขั้นต้นของ SAFE ลดลงเหลือ 52% ใน 3Q24 จาก 55.7% ใน 3Q23 และ 55.3% ใน 2Q24 เนื่องจากรายได้ที่ลดลง อัตราส່วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 32.1% ใน 3Q24 จาก 23.2% ใน 3Q23 และ 30.1% ใน 2Q24 เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอ และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- กำไร 9M24 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา สำหรับ 4Q24 เราคาดว่ากำไรของ SAFE จะลดลง y-y แต่เพิ่มขึ้น q-q กำไรที่คาดว่าจะลดลง y-y เนื่องจากฐานที่สูงใน 4Q23 ส่วนกำไรที่เติบโต q-q เนื่องจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น
- จากราคาหุ้นที่ลดลง 23% YTD เรามองว่า SAFE ไม่แพง โดยซื้อขายที่ PE 19.7 เท่า ในปี 2025F เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	223	219	251	215	193	Revenue	(10)	(13)	76	868	984
<b>Gross profit</b>	<b>124</b>	<b>119</b>	<b>147</b>	<b>119</b>	<b>100</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(16)</b>	<b>(19)</b>	<b>76</b>	<b>480</b>	<b>542</b>
SG&A	52	65	63	65	62	SG&A	(4)	19	74	255	282
Operating profit	72	53	84	54	38	Operating profit	(29)	(47)	79	225	260
<b>EBITDA</b>	<b>87</b>	<b>71</b>	<b>99</b>	<b>70</b>	<b>54</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(22)</b>	<b>(38)</b>	<b>78</b>	<b>287</b>	<b>322</b>
Other income	1	4	1	5	2	Other income	(65)	39	68	12	13
Other expense	0	(1)	0	(0)	(0)	Other expense	na			0	0
Interest expense	1	1	1	1	1	Interest expense	(3)	17	65	4	5
<b>Profit before tax</b>	<b>73</b>	<b>57</b>	<b>84</b>	<b>58</b>	<b>39</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(33)</b>	<b>(46)</b>	<b>78</b>	<b>232</b>	<b>269</b>
Income tax	12	5	18	12	11	Income tax	(14)	(12)	83	49	55
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income				0	0
Minority interests	0	0	0	1	1	Minority interests	(25)	75	59	3	3
Extraordinary items	(0)	0	0	(0)	1	Extraordinary items	na	na		0	0
<b>Net profit</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>67</b>	<b>47</b>	<b>30</b>	<b>Net profit</b>	<b>(36)</b>	<b>(51)</b>	<b>77</b>	<b>187</b>	<b>217</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>67</b>	<b>47</b>	<b>29</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(37)</b>	<b>(52)</b>	<b>77</b>	<b>187</b>	<b>217</b>
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.22	0.15	0.10	EPS (Bt)	(36)	(55)	77	0.61	0.72
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.17	0.22	0.15	0.10	Normalized EPS (Bt)	(37)	(56)	77	0.61	0.72

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	757	1,251	1,328	1,336	1,364	Sales grow th	21.7	29.1	33.7	(1.8)	(13.5)
A/C receivable	30	23	31	31	29	Operating profit grow th	45.5	38.0	51.7	(12.0)	(46.8)
Inventory	67	65	54	48	37	EBITDA grow th	31.3	32.5	41.9	(8.7)	(37.8)
Other current assets	231	232	233	234	236	Norm profit grow th	56.0	65.7	84.1	(10.2)	(52.0)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	24.8	22.7	70.3	(16.9)	(55.6)
Fixed assets	133	151	144	141	150	Gross margin	55.7	54.2	58.4	55.3	52.0
Other assets	146	171	167	163	164	Operating margin	32.4	24.4	33.4	25.2	19.9
<b>Total assets</b>	<b>1,364</b>	<b>1,894</b>	<b>1,958</b>	<b>1,952</b>	<b>1,981</b>	EBITDA margin	39.0	32.4	39.6	32.4	28.1
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	27.4	24.0	26.6	21.8	15.2
A/C payable	109	85	77	69	86	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	32	40	49	38	22	Net D/E (x)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	111.8	72.5	104.0	74.8	59.6
Other liabilities	93	110	108	106	105	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	5	4	4	15	14	Effective tax rate	16.7	8.7	20.9	21.3	27.3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,125</b>	<b>1,654</b>	<b>1,720</b>	<b>1,724</b>	<b>1,754</b>	ROA	17.8	12.9	13.9	9.6	5.9
Working capital	(11)	3	9	10	(19)	ROE	21.6	15.1	15.8	10.9	6.7
Total debt	0	0	0	0	0						
<b>Net debt</b>	<b>(757)</b>	<b>(1,251)</b>	<b>(1,328)</b>	<b>(1,336)</b>	<b>(1,364)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. 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 the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"