

SPECIALTY NATURAL PRODUCTS
THAILAND / PERSONAL PRODUCTS & PHARMACEUTICALS

SNPS TB

ผู้ผลิตและจำหน่ายสมุนไพรครบวงจร

TARGET PRICE
IPO PRICETHB6.30
THB4.20

- ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสมุนไพรครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ตั้งแต่ผลิตและจำหน่ายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และ สุขอนามัย ทั้งในรูปแบบของ ODM และ OBM
- คาดการณ์ +36% CAGR (2024-26) จากการออกสินค้าใหม่ ขยายตลาดในต่างประเทศ
- ประเมินราคาเหมาะสมที่ 6.30 บาท อิง 2025E P/E 23.0 เท่า

ประกอบธุรกิจสมุนไพรครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำทั้งแบบ ODM, OBM

SNPS ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสมุนไพรครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ครอบคลุมการผลิตและจำหน่ายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และ สุขอนามัย ทั้งในรูปแบบของ ODM (ผลิตภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า) และ OBM (ผลิตภายใต้ตราสินค้าของบริษัท) รายได้ในช่วงปี 2020 ถึงงวด 1H24 ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และ สุขอนามัย เป็นผลิตภัณฑ์ที่สร้างรายได้หลักให้แก่กลุ่มบริษัทฯ มีสัดส่วน 67%-77% ของรายได้จากการขายรวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการผลิตให้ลูกค้า ODM ในขณะที่รายได้จากสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานมีสัดส่วน 23%-33%

สินค้าหลากหลาย บริการครบวงจร เน้นนวัตกรรม มีรางวัลมากมายการันตี

ด้วยองค์ความรู้และประสบการณ์ของทีมผู้บริหารที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสมุนไพรโดยเฉลี่ย 15 ปี SNPS มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและให้บริการอย่างครบวงจร ตั้งแต่การให้คำปรึกษา วิจัยคิดค้นและพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ ออกแบบบรรจุภัณฑ์ จนถึง การขึ้นทะเบียนและต่อทะเบียนสินค้ากับ ออย. บริษัทให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและมาตรฐานระดับสากล มุ่งเน้นการใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัยเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการออกฤทธิ์ของสารสกัดสมุนไพร โดยมีรางวัลมากมายเป็นเครื่องยืนยันคุณภาพ

คาดการณ์ 3 ปีข้างหน้า (ปี 2024-26) เติบโต 96%/56%/19% หรือ +36% CAGR

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2020-23) การเติบโตของรายได้และกำไรผันผวนเพราะมีผลกระทบของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 แม้ปรับผลกระทบจากโควิด-19 กำไรของบริษัทยังผันผวนจากการใช้ตราทางการผลิตที่ลดลง (โควิด-19 คลี่คลาย) การทำการตลาดสินค้า Brand ของบริษัทเอง และการเตรียมพร้อมในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์ว่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2024-26) โต 93%/56%/19% ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 36% CAGR บนสมมติฐานรายได้ +24% CAGR จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่ดูแลสุขภาพมากขึ้นโดยเฉพาะด้วยวิถีธรรมชาติ การออกสินค้าใหม่ ขยายฐานลูกค้าและช่องทางการตลาดไปอุตสาหกรรมใหม่ รวมถึงขยายตลาดไปต่างประเทศมากขึ้น

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 6.30 บาท อิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี Relative valuation อิง 2025E P/E 23.0 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงในไทย บนประมาณการ EPS ปี 2025E ที่ 0.27 บาท คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 6.30 บาท ต่อหุ้น

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	357	471	619	723
Net profit	37	71	111	131
EPS (THB)	0.12	0.18	0.27	0.32
No. of share (m)	300	405	405	405
EBITDA	70	117	172	198
Recurring net profit	37	71	111	132
Core EPS (THB)	0.12	0.18	0.27	0.32
Core EPS growth (%)	(52.7)	42.6	56.1	18.8

Core P/E (x)	34.2	24.0	15.4	12.9
Dividend yield (%)	-	1.3	2.0	2.3
EV/EBITDA (x)	17.4	10.3	7.4	6.2
Price/book (x)	2.8	1.9	1.7	1.6
Net debt/Equity (%)	(15.0)	(55.0)	(45.0)	(45.8)
Recurring ROE (%)	8.6	10.4	11.6	12.6

Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

SNPS's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	300.00 ล้านหุ้น
Share offering	105.0 ล้านหุ้น คิดเป็น 25.93% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) เพิ่มเทคโนโลยีในการสกัดให้ได้สารสกัดสมุนไพรที่มีความบริสุทธิ์มากขึ้น 2) วิจัย พัฒนา และผลิตวัตถุดิบสมุนไพรสำหรับยาพัฒนาจากสมุนไพร ผลิตภัณฑ์ยาพัฒนาจากสมุนไพร และอาหารทางการแพทย์หรืออาหารที่มีวัตถุดิบพิเศษ 3) ข้าราชการเงินกู้ 4) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
Financial advisor	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
Lead Underwriter	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS AN LEAD UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SPECIALTY NATURAL PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF SNPS'S BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY SPECIALTY NATURAL PRODUCTS PUBLIC COMPANY LIMITED.



Jitra Amornthum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ 3

 โครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัท..... 3

 โครงสร้างรายได้..... 6

ผลการดำเนินงานในอดีต 7

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ 10

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 15

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล 16

ปัจจัยความเสี่ยง..... 17

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

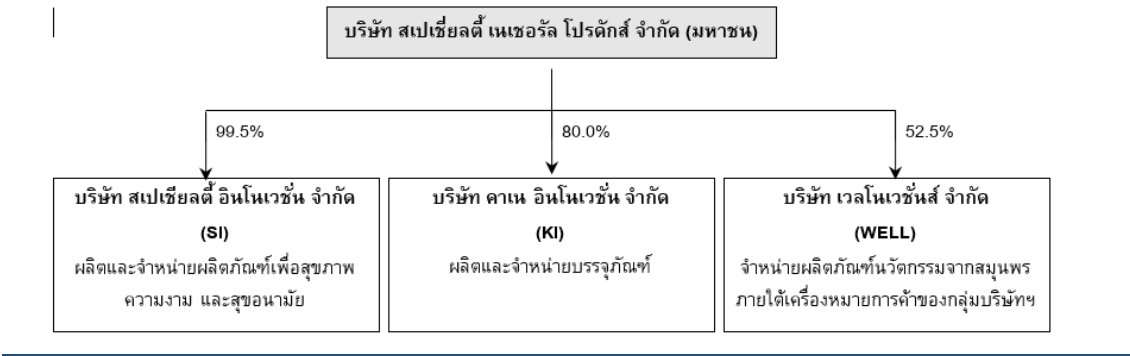
บริษัท สเปเชียลตี้ เนเชอรัล โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) หรือ SNPS ก่อตั้งเมื่อวันที่ 29 ก.ย. 1999 โดย รศ.ดร.พรณวิภา กฤษฎาพงษ์ ซึ่งสำเร็จการศึกษาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต ด้านเภสัชอุตสาหกรรม มีประสบการณ์การทำงานในแวดวงสมุนไพรมายาวนาน เป็นทั้งนักวิจัยและพัฒนา เป็นอาจารย์ประจำภาควิชาเภสัชกรรม มหาวิทยาลัยมหิดลมานานกว่า 13 ปี และเป็นคณบดีและผู้ก่อตั้งคณะวิทยาศาสตร์เครื่องสำอางมหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง จึงมีความรู้ความเข้าใจในสมุนไพรไทยอย่างลึกซึ้ง และมีความตั้งใจยกระดับมาตรฐานของสมุนไพรไทยให้แข่งขันได้ในตลาดโลก SNPS จึงถูกก่อตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีสมุนไพรเป็นส่วนประกอบตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ โดยการผลิตและจำหน่ายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานสำหรับใช้ในผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางและเวชสำอาง และผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

ต่อมาในปี 2012 SNPS ได้ก่อตั้งบริษัท สเปเชียลตี้ อินโนเวชั่น จำกัด (SI) เพื่อต่อยอดธุรกิจสู่การผลิตผลิตภัณฑ์จากสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน โดยคิดค้นและพัฒนาสูตรการผลิตผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัย ในรูปแบบของการรับจ้างพัฒนาและผลิตสินค้าภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า โดยเริ่มตั้งแต่ให้คำปรึกษา วิจัยและคิดค้นพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า รวมไปถึงออกแบบผลิตภัณฑ์ และให้บริการขึ้นทะเบียนผลิตภัณฑ์กับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) กระทรวงสาธารณสุข

ในปี 2018 เพื่อเป็นการขยายไปสู่ธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ บริษัทได้ก่อตั้งบริษัท คาเน อินโนเวชั่น จำกัด (KI) โดยเป็นการร่วมทุนกับ Kanae Company Limited ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ และให้บริการโซลูชันด้านบรรจุภัณฑ์ครบวงจรในญี่ปุ่น และเพื่อเป็นการขยายสู่ธุรกิจปลายน้ำ บริษัท เวลโนเวชั่นส์ จำกัด (WELL) จึงได้ถูกก่อตั้งขึ้นในปี 2021 เพื่อจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์นวัตกรรมจากสมุนไพรภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัทฯ มุ่งเน้นการวิจัยและพัฒนาด้านเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มมูลค่าวัตถุดิบในประเทศ

ในเดือน ก.ย. 2022 กลุ่มบริษัทฯ มีการปรับโครงสร้างเพื่อสร้างความแข็งแกร่งในด้านการแข่งขัน โดยการรวม KI และ WELL เข้ามาอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทฯ ในปัจจุบันกลุ่มบริษัทฯ มีโครงสร้างดังนี้

Exhibit 1: Company group structure



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

โครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ แบ่งออกได้เป็น 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่

1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน ดำเนินงานภายใต้ SNPS ซึ่งมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ยาวนานกว่า 25 ปี ธุรกิจนี้เป็นธุรกิจต้นน้ำ บริษัทฯ ได้คิดค้นและวิจัยพัฒนาสารสกัดสมุนไพรอย่างต่อเนื่อง มีการจัดทำมาตรฐานของผลิตภัณฑ์ (Standardization) โดยระบุชนิดของสารสำคัญที่ได้จากกระบวนการสกัดสมุนไพรดังกล่าวและกำหนดปริมาณสารสำคัญ (Active Pharmaceuticals Ingredients: API) ที่ได้จากการสกัดสมุนไพรในแต่ละครั้ง เพื่อให้สารสกัดที่ได้ มีปริมาณเท่ากันทุกประการ ทำให้สารสกัดสมุนไพรของบริษัทฯ ได้รับการรับรองมาตรฐานในระดับสากลและแตกต่างจากสารสกัดทั่วไปในท้องตลาด

สารสกัดสมุนไพรที่ผลิตจะผลิตภายใต้ตราสินค้าของบริษัท (Branded Ingredients) เป็นสูตรที่มีคุณสมบัติเฉพาะ มีการทดสอบด้านสุขภาพ (Clinical study) และมีปริมาณสารสำคัญสูงกว่าสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน เช่น

- ReiSHIELD สารสกัดจากเห็ดหลินจือที่มีคุณสมบัติเสริมภูมิคุ้มกันแก่ร่างกาย
- Guardchai สารสกัดจากกระชายขาวที่มีคุณสมบัติในการต้านการอักเสบ
- GuVnis สารสกัดจากกระชายดำที่มีคุณสมบัติเพิ่มการไหลเวียนโลหิต ปรับปรุงสมรรถภาพทางกาย และลดปริมาณไขมันในร่างกาย
- BluVlite ผลิตภัณฑ์คอมเพล็กซ์ที่มีส่วนผสมจากสารสกัดอัญชัน มังคุด และทับทิม มีคุณสมบัติช่วยดูดซับแสงสีฟ้า สามารถปกป้องฟื้นฟูอนุมูลอิสระและรอยเหี่ยวย่น
- S-Balanz สารสกัดจากมะขี้เ็นและมะขามที่มีคุณสมบัติลดปริมาณน้ำตาลในเลือด
- NaturTheory Anti-wrinkle สารสกัดจากทับทิม บัวบก และกวาวเครือขาวที่มีคุณสมบัติเพิ่มคอลลาเจนและความยืดหยุ่นของผิว
- B GOLD™ สารสกัดกระชายดำบริสุทธิ์ ช่วยทำให้สารออกฤทธิ์ซึมซาบเข้าสู่ผิวหนังได้ดีขึ้น มีประสิทธิภาพในการต้านอนุมูลอิสระ ช่วยชะลอวัย เป็นต้น

Exhibit 2: ตัวอย่างสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานภายใต้ตราสินค้าของบริษัทฯ



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 2024 บริษัทฯ มีผลิตภัณฑ์ที่ผลิตและจำหน่ายทั้งหมดจำนวน 398 รายการ ประกอบด้วย สารสกัดสำหรับเครื่องสำอางและเวชสำอาง 162 รายการ สารสกัดสำหรับอาหารและผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 108 รายการ สารสกัดสำหรับยา 104 รายการ และวัตถุดิบสำหรับเครื่องสำอางและเวชสำอาง 24 รายการ

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังให้บริการอื่น เช่น รับจ้างสกัดตามสูตรและกรรมวิธีของลูกค้า บริการวิจัยและพัฒนาสารสกัด บริการรับตรวจวิเคราะห์ปริมาณสารสำคัญของสารสกัด เป็นต้น

2. ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัย กลุ่มบริษัทฯ นำสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานมาต่อยอด และดำเนินงานโดย SI โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่

- 1) ผลิตภัณฑ์ที่รับจ้างพัฒนาและผลิตภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า (Original Design Manufacturer: ODM) โดย SI มุ่งเน้นให้บริการครบวงจร ตั้งแต่การให้คำปรึกษา วิจัย คิดค้นและพัฒนาสูตรให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า การผลิตและออกแบบบรรจุภัณฑ์ รวมถึงการขึ้นทะเบียนและต่อทะเบียนผลิตภัณฑ์กับ อย.

ผลิตภัณฑ์ที่ SI รับจ้างพัฒนาและผลิตในรูปแบบ ODM แบ่งได้เป็น 4 กลุ่มคือ กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางและเวชสำอาง กลุ่มผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร กลุ่มผลิตภัณฑ์สมุนไพร และกลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์

- 2) ผลิตภัณฑ์ที่ผลิตและจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท (Original Brand Manufacturer: OBM) ดำเนินการผลิตโดย SI ทั้งหมด และจัดจำหน่ายโดย SI และ WELL ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วนโคลอสัวร์ (Colosure) ภายใต้ตราสินค้า Wellnova ซึ่งเริ่มจำหน่ายตั้งแต่เดือน พ.ย. 2021 นอกจากนี้ ยังมีผลิตภัณฑ์อื่น เช่น ยาแก้คันไนน์เอิร์บ กรีนบาล์ม ฟอร์ รีลีฟ อิชซิ่ง, ยา สารสกัดฟ้าทะลายโจร ตรา มาตามไทเอิร์บ และในปี 2023 SI เริ่มผลิตและจำหน่าย ผลิตภัณฑ์โปรตีนจากพืชชนิดขี้ผึ้ง ตรา Phytas เพื่อตอบโจทยคนรุ่นใหม่ใส่ใจสุขภาพ และต้องการเสริมสร้างกล้ามเนื้อด้วยผลิตภัณฑ์จากพืช กลุ่มบริษัท ยังมีแผนผลิตสินค้า ภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัท ออกมาอย่างต่อเนื่องในอนาคต

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท

ผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายโดย WELL

ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วนโคลอสัวร์ (Colosure) ตรา Wellnova



Colosure เป็นผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร มีโคลอสตรัม (Colostrum) น้านมเหลือง, โปรตีน (มีส่วนช่วยเสริมสร้างมวลกล้ามเนื้อ), เบต้ากลูแคน และวิตามินบี 12 (มีส่วนช่วยระบบภูมิคุ้มกัน) พร้อมด้วยสารอาหารครบ 5 หมู่ วิตามิน และแร่ธาตุ

ผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายโดย SI

ยาแก้คันไนน์เอิร์บ กรีนบาล์ม ฟอร์ รีลีฟ อิชซิ่ง



บรรเทาอาการผื่นคันตามผิวหนัง มีส่วนผสมของสารสกัดจากสมุนไพร 9 ชนิด ได้แก่ เหนียงมันชันแห้ง ใบทองพันชั่งแห้ง ใบพลูแห้ง เหงือกปลาหมอแห้ง ใบชุมเห็ดเทศแห้ง เหว้งว้านนางคำแห้ง ใบเทียนกิ่งแห้ง ใบพญายอแห้ง และใบเสลดพังพอนตัวผู้แห้ง ยาแก้คันไนน์เอิร์บ กรีนบาล์ม ฟอร์ รีลีฟ อิชซิ่งได้รับคัดเลือกเป็นผลิตภัณฑ์สมุนไพรคุณภาพปี 2022 จากกรมแพทย์แผนไทยและแพทย์ทางเลือก กระทรวงสาธารณสุข

ยา สารสกัดฟ้าทะลายโจร ตรา มาตามไทเอิร์บ



บรรเทาอาการของโรคหวัด ไอ เจ็บคอ น้ำมูกไหล มีไข้ ใช้สำหรับผู้ป่วยโรคโควิด-19 ที่มีความรุนแรงน้อย เพื่อลดการเกิดโรคที่รุนแรง

ผลิตภัณฑ์โปรตีนจากพืช ชนิดขี้ผึ้ง ตรา Phytas



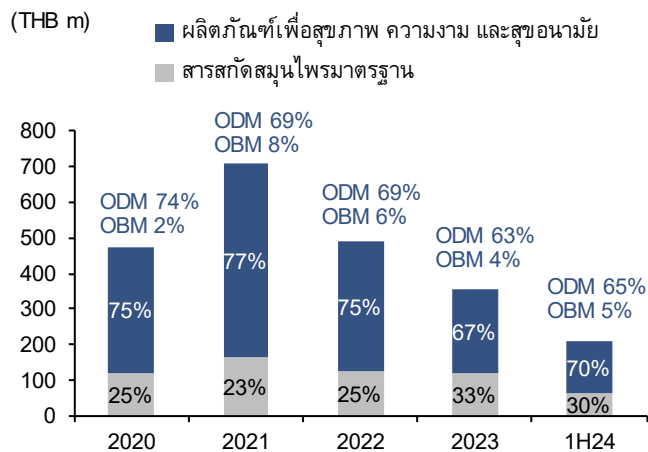
เป็นโปรตีนจากพืชที่คัดจากข้าวสาลีพันธุ์ดีที่ปลูกโดยเกษตรกรไทย และโปรตีนจากพืชเกรตฟรีเมียม 5 ชนิด ให้โปรตีนสูงถึง 37 กรัม อุดมไปด้วยกรดอะมิโน วิตามิน และแร่ธาตุที่จำเป็นต่อร่างกายอย่างครบถ้วน และ Nicotinamide Mononucleotide (NMN) ซึ่งเป็น Anti-aging จากสารสกัดบรอกโคลี รวมถึงฟรีไบโอติกส์

โครงสร้างรายได้

SNPS เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และ สุขอนามัย ทั้งในรูปแบบของ ODM (ผลิตภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า) และ OBM (ผลิตภายใต้ตราสินค้าของบริษัท) โครงสร้างรายได้ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2020-2023) รวมถึงงวด 1H24 ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัย เป็นผลิตภัณฑ์ที่สร้างรายได้หลักให้แก่กลุ่มบริษัท มีสัดส่วน 67%-77% ของ รายได้จากการขายรวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการผลิตให้ลูกค้า ODM ในขณะที่รายได้จากสารสกัดสมุนไพร มาตรฐานมีสัดส่วน 23%-33% ของรายได้จากการขายรวม

หากแบ่งรายได้ตามภูมิศาสตร์ ในระหว่างปี 2021-2023 รายได้เกือบทั้งหมดหรือ 90%-94% มาจากการ ขายในประเทศ อีก 6%-10% มาจากการส่งออกไปยังประเทศต่างๆ เช่น มาเลเซีย เวียดนาม เป็นต้น และในงวด 1H24 SNPS มีรายได้จากการขายในประเทศ 91% และส่งออก 9%

Exhibit 3: Revenue breakdown by product



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

กลุ่มบริษัท มีโรงงานผลิต 2 แห่ง ได้แก่ 1) โรงงานผลิตสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน (SNPS) ตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จ.ชลบุรี บนพื้นที่ 3 ไร่ มีกำลังการผลิตสารสกัดสำหรับเครื่องสำอางและเวช สสำอาง 72,960 กิโลกรัมต่อปี สารสกัดสำหรับอาหารและผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 100,220 กิโลกรัมต่อปี และสารสกัดสำหรับยา 72,000 กิโลกรัมต่อปี ในงวด 1H24 มีอัตราการใช้กำลังการผลิต 13%-57%

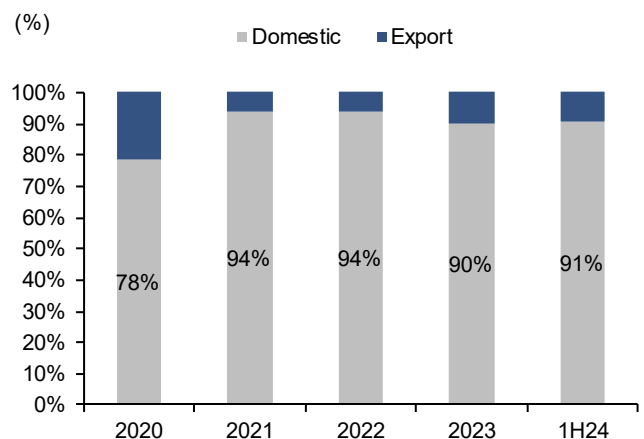
และ 2) โรงงานผลิตผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัย (SI) ตั้งอยู่ที่อำเภอบางพลี จ. สมุทรปราการ บนพื้นที่ 10 ไร่ มีกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางและเวชสำอาง 8.4 ล้านชิ้นต่อปี ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 6 ล้านชิ้นต่อปี ผลิตภัณฑ์สมุนไพร 6 ล้านชิ้นต่อปี และผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ 180,000 ชิ้นต่อปี ใน 1H24 มีการใช้กำลังการผลิต 28%-55% ยังมีกำลังการผลิตเหลือรองรับการ เติบโตได้

Exhibit 5: Botanical extracts manufacturing factory (SNPS)



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 4: Revenue breakdown by geography



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 6: Extracts for health, beauty, hygiene factory (SI)



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2020-2023) การเติบโตของรายได้ที่ผันผวนเพราะยังมีผลกระทบของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 โดยรายได้จากการขายในปี 2021 ที่เพิ่มขึ้น 48.7% y-y เป็น 706 ล้านบาท มาจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ซึ่งมีสัดส่วนถึง 44.0% เช่น สารสกัดฟ้าทะลายโจร สารสกัดกระชายขาว ผลิตภัณฑ์แอลกอฮอล์ และชุดตรวจ ATK เป็นต้น หากตัดรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ออก พบว่ารายได้จากการขายในปี 2021 เติบโตในระดับดี 17.3% y-y

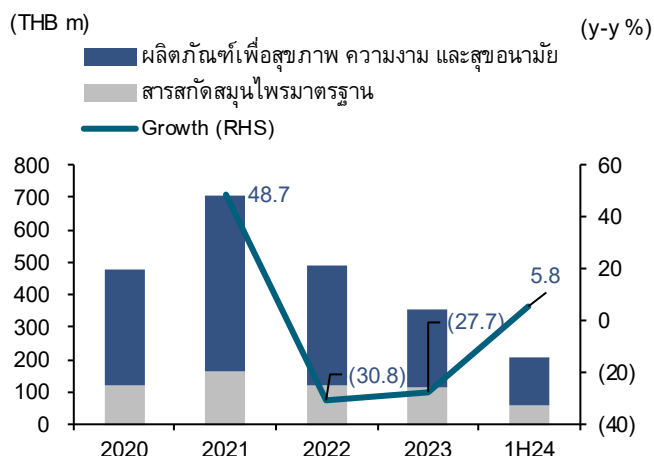
การลดลงของรายได้ 30.8% y-y และ 27.7% y-y ในปี 2022-23 เกิดจากสถานการณ์โควิด-19 ในประเทศที่ผ่อนคลายเป็นลำดับ ประกอบกับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 มีปริมาณมากขึ้น ทำให้รายได้ที่ลดลงเป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์จากโควิด-19 เป็นหลัก โดยรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในปีดังกล่าว ลดลงถึง 72.8% y-y และ 88.6% y-y ตามลำดับ จนเหลือสัดส่วนเพียง 17.3% ของรายได้ในปี 2022 และ 2.7% ของรายได้ในปี 2023 เทียบกับปี 2021 ที่มีสัดส่วนถึง 44.0%

หากตัดรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ออก พบว่ารายได้ในปี 2022 เพิ่มขึ้นในอัตราชะลอ 2.2% y-y ส่วนหนึ่งเป็นเหตุจากลูกค้ารายใหญ่ชะลอการออกสินค้าใหม่เพื่อรอสถานการณ์โควิด-19 และเป็นไปตาม Product life cycle ทำให้ลูกค้าสั่งซื้อสินค้าเดิมในปริมาณที่ลดลง สำหรับรายได้ในปี 2023 ที่ลดลง 14.9% y-y เนื่องจากในปี 2022 มีลูกค้ารายใหญ่สั่งซื้อสินค้าจำนวนมากและยังมีสต็อกเหลือในปี 2023 ลูกค้าบางรายยกเลิกการขายสินค้าบางรายการซึ่งเป็นไปตาม Product life cycle ของสินค้านั้นๆ นอกจากนี้ ยอดขายผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วน Colosure ลดลงเนื่องจากปี 2022 เป็นปีแรกของการเริ่มจำหน่าย Colosure ตัวแทนจำหน่ายจึงมีการสั่งซื้อสินค้าเพื่อนำไปวางจำหน่ายในช่องทางจำหน่ายที่รับผิดชอบ การสั่งซื้อจึงชะลอลงในปี 2023

รายได้ในงวด 1H24 กลับมาเติบโต 5.8% y-y เป็น 208 ล้านบาท โดยยังมีสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 อยู่ 2.3% หากไม่รวมผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 รายได้ในงวด 1H24 จะเพิ่มขึ้น 7.7% y-y ตามคำสั่งซื้อของสินค้าเดิมที่เพิ่มขึ้น และคำสั่งซื้อของสินค้าใหม่ที่ SNPS พัฒนามาเพื่อทดแทนสินค้าเดิมที่เลิกจำหน่ายตาม Life cycle ของผลิตภัณฑ์

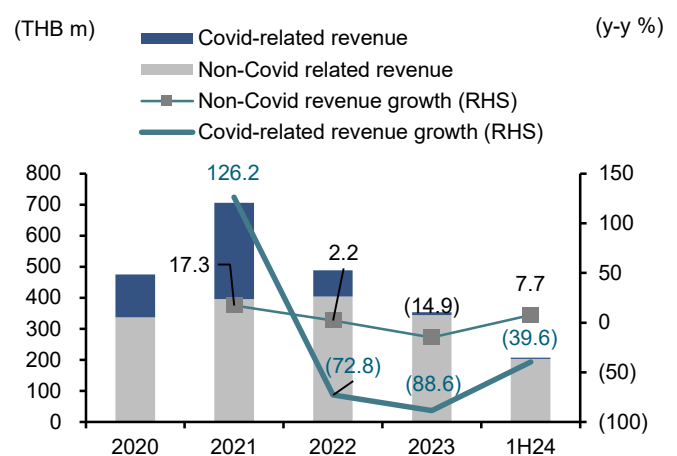
หากพิจารณาตามโครงสร้างของรายได้ รายได้จากผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัยซึ่งเป็นรายได้หลักของ SNPS ในปี 2022-23 ที่ปรับลดค่อนข้างมากโดยเฉพาะรายได้จาก ODM จากการลดลงของการรับจ้างและพัฒนาผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับโควิด-19 รวมถึงชุดตรวจ ATK เช่นกัน แต่รายได้จาก ODM ที่ไม่รวมสินค้าที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ยังมีการเติบโตต่อเนื่อง

Exhibit 7: Revenue structure and growth



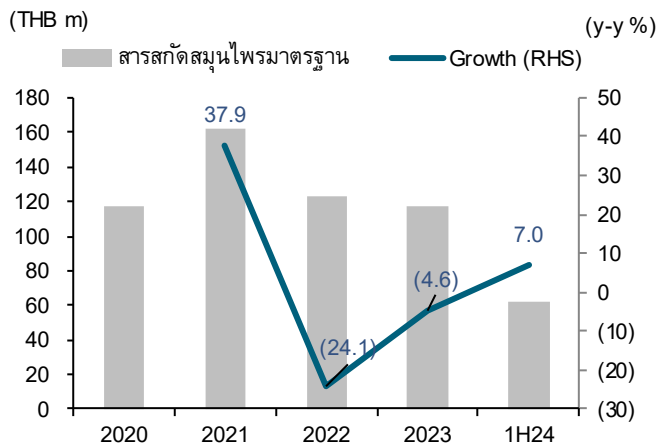
Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 8: Revenue from Covid-related and non-Covid



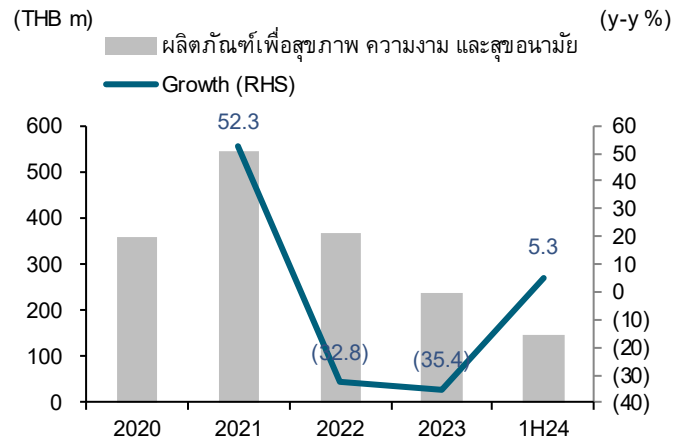
Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 9: Revenue from standardized botanical extracts



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 10: Revenue from health, beauty, hygiene products



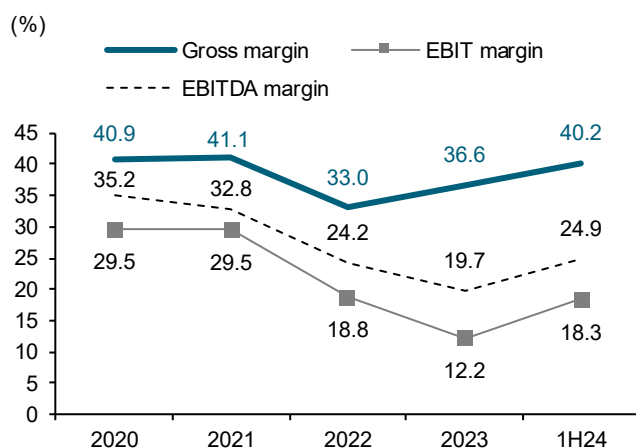
Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

ต้นทุนขายเป็นต้นทุนหลักของกลุ่มบริษัท มีสัดส่วน 58%-66% ของรายได้ในช่วงปี 2020-23 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีสัดส่วน 13%-27% ของรายได้ ดอกเบี้ยจ่ายไม่มีนัยสำคัญ มีสัดส่วนเพียงประมาณ 1% ของรายได้ ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของ SNPS อยู่ในช่วงระหว่าง 8%-23%

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตของกลุ่มบริษัท ได้แก่ สารสกัดสมุนไพร พืชสมุนไพร สารเคมี (ตัวทำละลายในการสกัดสมุนไพร) และบรรจุภัณฑ์ ทั้งนี้ สารสกัดสมุนไพรหลักๆ ได้แก่ สารสกัดกระชายดำ สารสกัดมะขามป้อม สารสกัดว่านหางจระเข้ และสารสกัดโสมขาว เป็นต้น มีการสั่งซื้อคิดเป็นสัดส่วน 36%-52% ของมูลค่าการซื้อวัตถุดิบในปี 2020-1H24 ส่วนพืชสมุนไพรที่กลุ่มบริษัท ใช้เป็นหลักได้แก่ กระชายดำ เห็ดหลินจือ มะขามป้อม สมอไทย คิดเป็นสัดส่วน 6%-15% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวมในปี 2020-1H24 การสั่งซื้อวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์เกือบทั้งหมด 93%-98% เป็นการสั่งซื้อจากผู้ผลิตในประเทศ

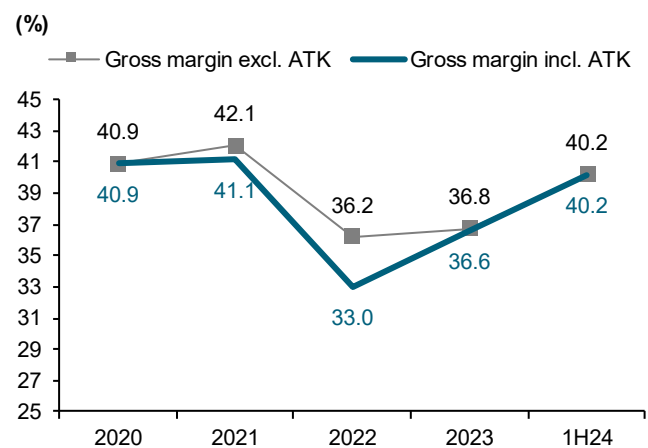
อัตรากำไรขั้นต้นของ SNPS อยู่ที่ 40.9% ในปี 2020 ก่อนจะปรับลดลงเหลือ 33.0% ในปี 2022 และทยอยปรับขึ้นเป็น 36.6% ในปี 2023 และสูงขึ้นเป็น 40.2% ในช่วง 1H24 ความผันผวนดังกล่าวเกิดจากการรวมอัตรากำไรขั้นต้นของชุดตรวจ ATK โดยในปี 2022 บริษัทขาย ATK ในราคาต่ำกว่าทุนเพราะสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมเหลือเพียง 33.0% หากไม่รวมการขาย ATK อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022 จะเป็น 36.2% ซึ่งยังคงลดลงจากปีก่อนหน้า เนื่องจากบริษัทมีการเพิ่มบุคลากรฝ่ายวิจัยและพัฒนาและฝ่ายบริหารคุณภาพเพื่อรองรับการขายตลาด ทำให้ OH เพิ่มขึ้น ประกอบกับสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลายทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง

Exhibit 11: Margins



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 12: Gross margin including & excluding ATK

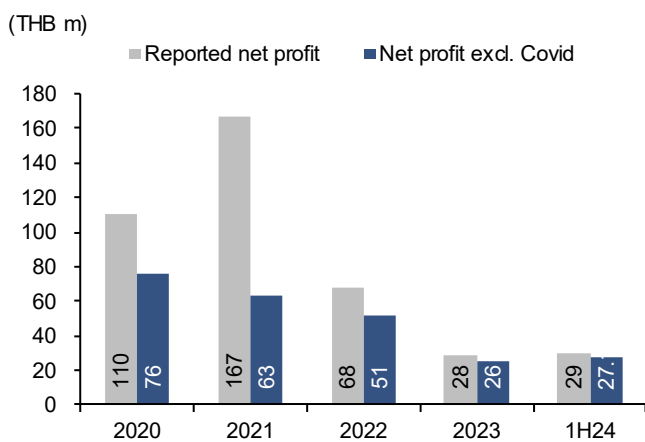


Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

EBIT margin และ EBITDA margin ที่ลดลงในระหว่างปี 2021-23 เกิดจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการนำชุดตรวจ ATK เข้ามาจำหน่าย การสร้าง Brand 'Wellnova' ซึ่งเป็น Brand ใหม่ของบริษัทในปี 2022 ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการนำบริษัทเข้าตลาดหลักทรัพย์ และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานเพิ่มขึ้น

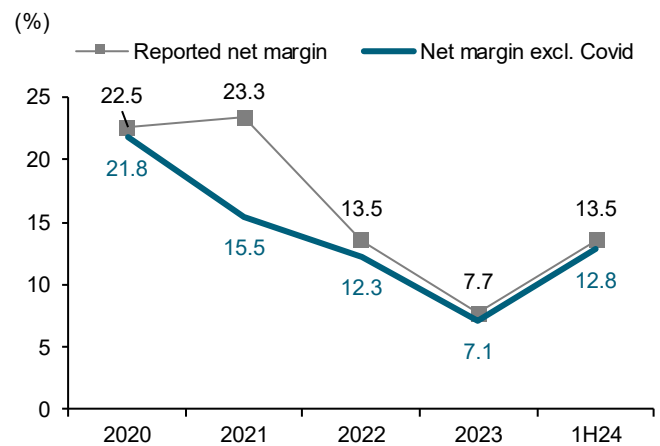
จากผลของรายได้และต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโควิด-19 ดังกล่าว ทำให้กำไรสุทธิของ SNPS ผันผวนโดยเพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2021 เมื่อปรับผลกระทบโดยไม่รวมกำไรจากการขายที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 SNPS จะมีกำไรสุทธิ 76 ล้านบาทในปี 2020 และลดลงเป็น 63 ล้านบาทในปี 2021 (-17.9% y-y) และเป็น 51 ล้านบาทในปี 2022 (-18.1% y-y) และปี 2023 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 26 ล้านบาท (-50.2% y-y) จากการใช้อัตรากำลังการผลิตที่ลดลง (สถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย) การทำการตลาดสินค้า Brand ของบริษัท และการเตรียมความพร้อมในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม กำไรที่ไม่รวมกำไรจากการขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ในช่วง 1H24 ปรับสูงขึ้นเป็น 27 ล้านบาท (+12.0% y-y) สูงกว่ากำไรทั้งปีของปี 2023 และคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 12.8%

Exhibit 13: Net profit including & excluding Covid



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

Exhibit 14: Net profit margin including & excluding Covid



Sources: SNPS's filing, FSSIA's compilation

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ

ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจมายาวนาน

SNPS ก่อตั้งโดย รศ.ดร.พรรณวิภา กฤษณาพงษ์ ซึ่งสำเร็จการศึกษาปริญญาตรีบัณฑิต ด้านเภสัชอุตสาหกรรม มีประสบการณ์การทำงานในแวดวงสมุนไพรมายาวนาน ตั้งแต่เป็นนักวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ในบริษัทเอกชน และเป็นอาจารย์ประจำภาควิชาเภสัชกรรม มหาวิทยาลัยมหิดลมานานกว่า 13 ปี และเป็นคณบดีและผู้ที่ก่อตั้งคณะวิทยาศาสตร์เครื่องสำอางมหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง นอกจากนี้ รศ.ดร.พรรณวิภา กฤษณาพงษ์ จะมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับสมุนไพรไทยอย่างลึกซึ้งแล้ว ยังมีความตั้งใจยกระดับมาตรฐานความน่าเชื่อถือของสมุนไพรไทยสู่สายตาชาวโลก และยกระดับความเป็นอยู่และเพิ่มความได้เปรียบในด้านการแข่งขันให้แก่เกษตรกรไทยผู้เพาะปลูกสมุนไพร

ทีมผู้บริหารท่านอื่นของ SNPS ล้วนมีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสมุนไพรโดยเฉลี่ย 15 ปี

ผลิตภัณฑ์มีความหลากหลายและให้บริการอย่างครบวงจร

กลุ่มบริษัท ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสมุนไพรอย่างครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ครอบคลุมตั้งแต่สารสกัดสมุนไพรมาตรฐานที่ใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตผลิตภัณฑ์ต่างๆ ทั้งเครื่องสำอางและเวชสำอาง ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร และผลิตภัณฑ์สมุนไพร รวมถึงพัฒนาสารสกัดสมุนไพรระดับ premium ที่มีคุณสมบัติพิเศษเฉพาะและมีประสิทธิภาพในการออกฤทธิ์สูงกว่าสารสกัดทั่วไปภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง (Branded Ingredient) อีกทั้งบริการของกลุ่มบริษัท มีความครบวงจร ตั้งแต่การให้คำปรึกษา วิจัยคิดค้นและพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ ออกแบบบรรจุภัณฑ์ ไปจนถึงการขึ้นทะเบียนและต่อทะเบียนสินค้ากับ อย. นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท ยังให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น รับจ้างสกัด วิจัยและพัฒนาสารสกัด และบริการตรวจวิเคราะห์ต่างๆ

ณ สิ้น 2Q24 SNPS มีสารสกัดสมุนไพรที่ผลิตและจำหน่ายทั้งหมด 398 รายการ แบ่งเป็นสารสกัดสำหรับเครื่องสำอางและเวชสำอาง 162 รายการ สารสกัดสำหรับอาหารและผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 108 รายการ สารสกัดสำหรับยา 104 รายการ และวัตถุดิบสำหรับเครื่องสำอางและเวชสำอาง 24 รายการ

ในปี 2020 ถึงงวด 1H24 SNPS มีผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขภาพกาย รับประทานได้ 1,349 รายการ ประกอบด้วย กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางและเวชสำอาง 830 รายการ กลุ่มผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 379 รายการ กลุ่มผลิตภัณฑ์สมุนไพร 129 รายการ และกลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ 11 รายการ

กลุ่มบริษัท ยังคิดค้นและพัฒนาผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและผลิตภัณฑ์อื่นๆ ภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท เอง ได้แก่ ยาแก้คันในน้ำเอิร์บ กรีนบาล์ม ฟอว์ รีลีฟ อิชซิ่ง, ยาสารสกัดฟ้าทะลายโจร ตรา มาตามไทเอิร์บ, สเปรย์สำหรับฉีดหน้ากากและแอลกอฮอล์เจลตรา Specialty, ผลิตภัณฑ์โปรตีนจากพืชชนิดซดิมตรา Phytas, ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วนโคลอซูร์ (Colosure) ภายใต้ตราสินค้า Wellnova และมีแผนพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ออกสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง

เน้นนวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัย

ทีมวิจัยและพัฒนาของ SNPS มีความชำนาญในการสกัดสมุนไพรระดับ premium ที่มีคุณสมบัติพิเศษเฉพาะตัวและมีประสิทธิภาพในการออกฤทธิ์สูงกว่าสารสกัดทั่วไป ควบคู่กับการใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัยเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการออกฤทธิ์ เช่น นวัตกรรม BioCPX ที่เสริมฤทธิ์กันของสารสกัดจากธรรมชาติเข้าด้วยกันเพื่อให้สามารถออกฤทธิ์ได้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น นวัตกรรม BioSorb ที่พัฒนาสารสกัดให้สามารถเพิ่มการดูดซึมโมเลกุลในบริเวณเป้าหมาย ทำให้ออกฤทธิ์ได้ตรงจุด นวัตกรรม BioNcap ที่ใช้เทคโนโลยี Encapsulation ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกักเก็บและปลดปล่อยสารสำคัญเพื่อให้สารที่ได้มีความคงทนมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท ได้พัฒนาเทคโนโลยีการวิเคราะห์สารออกฤทธิ์จากธรรมชาติ (APIs) ในรูปแบบของ Fingerprint เพื่อใช้เป็นมาตรฐานในการตรวจสอบประสิทธิภาพของสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานกว่า 50 รายการ

ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วน Colosure เป็นตัวอย่างของการนำเทคโนโลยีขั้นสูงมาประยุกต์ใช้ในการคงสภาพและกำหนดเวลาในการออกฤทธิ์ของสารสกัด (Nanoencapsulation) และช่วยเพิ่มปริมาณการออกฤทธิ์หรือการดูดซึม (Bioavailability) ทำให้ร่างกายสามารถนำสารที่ออกฤทธิ์ไปใช้ได้อย่างเต็มที่ ผลิตภัณฑ์ Colosure จึงได้รับรางวัลมากมาย เช่น Gold Medal จาก 17th International Inventor and Innovation Contest (INTARG 2024) ประเทศโปแลนด์, รางวัล NRCT Special Award 2024 จากสำนักงานการวิจัยแห่งชาติ (วช.), รางวัล Inventor Awards ด้านเศรษฐกิจ จากโครงการความร่วมมือขับเคลื่อนนวัตกรรมสำหรับประเทศ 7 Inventor Awards 2024

ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและมาตรฐานระดับสากล

SNPS ให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและมาตรฐานระดับสากล มีการควบคุมคุณภาพอย่างเคร่งครัดในทุกกระบวนการตั้งแต่การคัดสรรวัตถุดิบ การจัดเก็บวัตถุดิบ การผลิต และการจัดส่งสินค้ากลุ่มบริษัท จึงได้รับการรับรองมาตรฐานคุณภาพระดับสากลมากมาย อาทิเช่น

- ISO 9001:2015 มาตรฐานระบบบริหารคุณภาพในการวิจัยพัฒนา ผลิต และจำหน่าย
- ISO 22716:2007 (GMP) มาตรฐานสำหรับการผลิตเครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์ทำความสะอาด บำรุงผิวและร่างกาย
- FSSC22000 มาตรฐานระบบจัดการความปลอดภัยของอาหาร
- GHPs (Good Hygiene Practices) มาตรฐานสุขลักษณะที่ดีในการผลิตอาหาร
- Organic Agriculture Certification Thailand มาตรฐานสำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์สมุนไพร (สารสกัดว่านหางจระเข้และสารสกัดขมิ้นชัน)
- GMP PIC/S มาตรฐานประเภทยาแผนโบราณสำหรับมนุษย์ และผลิตภัณฑ์สมุนไพร
- LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) ประเภท GOLD จาก USGBC สำหรับโรงงาน SI โดย LEED เป็นมาตรฐานอาคารสีเขียวในระดับนานาชาติ อาคารได้รับการออกแบบโดยคำนึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกอาคาร
- เครื่องหมายรับรอง HALAL สำหรับการสกัดสมุนไพรและกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

นอกจากนี้ SNPS ยังได้รับรางวัลอีกมากมายเป็นเครื่องยืนยันคุณภาพ เช่น

- รางวัลผลิตภัณฑ์สมุนไพรดีเด่นระดับชาติ Prime Minister Herbal Awards (PMHA) ปี 2017 จากกรมการแพทย์แผนไทยและการแพทย์ทางเลือก
- รางวัลชมเชย Rice Plus Award ปี 2018 จากกรมการค้าต่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์
- รางวัล อ.ย. Quality Award ปี 2020 จากกระทรวงสาธารณสุข
- รางวัล European Quality Award จากสถาบัน European Society of Quality Research (ESQR) ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ เป็นต้น

สร้างความเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับทั้งลูกค้าและผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ

SNPS มุ่งเน้นความสัมพันธ์ที่ดีในระยะยาวกับลูกค้า ทำงานกับลูกค้าอย่างใกล้ชิดทำให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์ และได้รับความไว้วางใจมายาวนาน และกลุ่มบริษัท ยังรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งพืชสมุนไพรซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท ผ่านโครงการแทนคุณไทยฟาร์มที่กลุ่มบริษัท จัดตั้งขึ้นมานานกว่า 14 ปีตั้งแต่ปี 2010

โครงการแทนคุณไทยฟาร์มเป็นโครงการที่กลุ่มบริษัท ก่อตั้งขึ้นเพื่อสนับสนุนเครือข่ายเกษตรกรและวิสาหกิจชุมชนในพื้นที่ต่างๆ กว่า 15 จังหวัด เช่น เชียงใหม่ ลำปาง พะเยา พิษณุโลก เพชรบูรณ์ นครพนม สระแก้ว เป็นต้น โดยบริษัทได้ถ่ายทอดความรู้ให้แก่เกษตรกรเพื่อพัฒนาการเพาะปลูก ช่วงเวลาที่เหมาะสมในเก็บเกี่ยวสมุนไพร การเก็บรักษาพืชผลทางการเกษตรภายหลังเก็บเกี่ยว และการอบแห้งสมุนไพรเพื่อเก็บรักษา นอกเหนือจากทำให้กลุ่มบริษัท ได้วัตถุดิบที่มีคุณภาพและปริมาณสารสำคัญตรงตามมาตรฐานแล้ว ยังเป็นการช่วยสร้างรายได้ที่มั่นคงให้แก่ชุมชน

ในปี 2020 ถึงงวด 1H24 กลุ่มบริษัท ได้ซื้อพืชสมุนไพรจากเครือข่ายเกษตรกรและวิสาหกิจชุมชนในโครงการแทนคุณไทยฟาร์ม คิดเป็นสัดส่วน 56%-85% ของมูลค่าการสั่งซื้อพืชสมุนไพรรวม

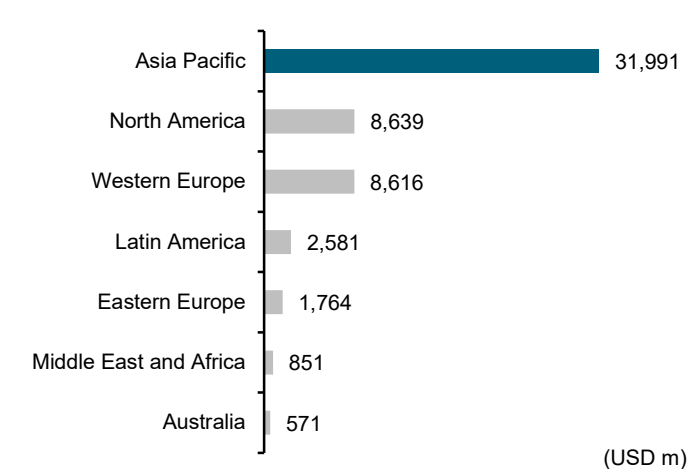
อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโต และภาครัฐให้การสนับสนุน

แนวคิดในการดูแลสุขภาพด้วยวิถีธรรมชาติและหลีกเลี่ยงการใช้สารเคมีเป็นกระแสความนิยมที่เติบโตและขยายวงกว้างอย่างรวดเร็ว ข้อมูลจาก Euromonitor พบว่าการค้าปลีกผลิตภัณฑ์สมุนไพรทั่วโลกในปี 2021 มีมูลค่า USD5.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ โดยภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกมีมูลค่าการค้าปลีกผลิตภัณฑ์สมุนไพรสูงที่สุด เป็นอันดับ 1 มีมูลค่าถึง USD3.2 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ รองลงมาเป็นภูมิภาคอเมริกาเหนือ (USD8.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ) และภูมิภาคยุโรปตะวันตก (USD8.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ)

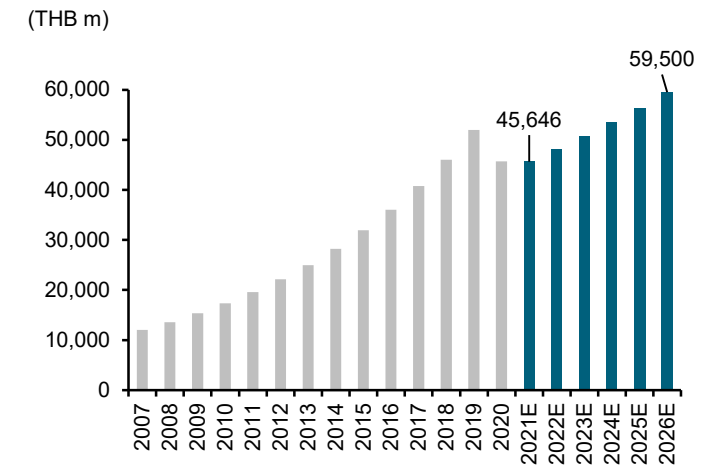
สำหรับประเทศไทย ข้อมูลของ Euromonitor พบว่ามูลค่าตลาดของผลิตภัณฑ์สมุนไพรไทยในปี 2021 มีมูลค่าสูงถึง 4.6 หมื่นล้านบาท (-1% y-y) โดยผลิตภัณฑ์เสริมอาหารมีความต้องการเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ทำให้ผู้บริโภคหันมาสนใจดูแลสุขภาพมากขึ้น มีการคาดการณ์ว่าผลิตภัณฑ์สมุนไพรจะเติบโตเพิ่มขึ้นทุกปี และจะมีมูลค่าตลาดสูงถึง 5.9 พันล้านบาทในปี 2026

Exhibit 15: World market value of herbal products by region

Exhibit 16: Thai market value of herbal products



Sources: Department of International Trade Promotion, Thailand, April 2022



Sources: Department of International Trade Promotion, Thailand, April 2022

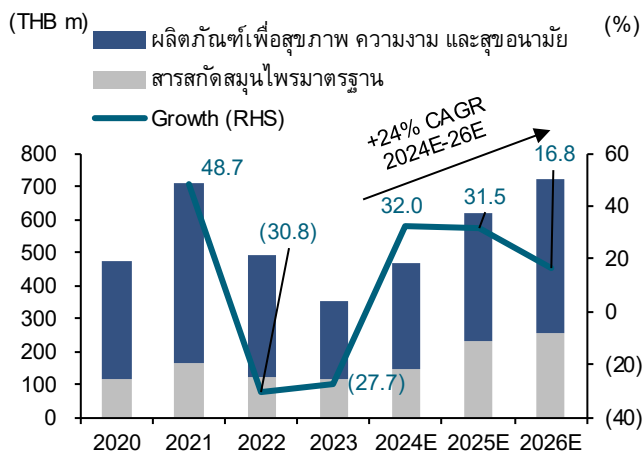
ประเทศไทยมีความได้เปรียบจากกระแสความนิยมใช้สมุนไพรจากธรรมชาติ เนื่องจากประเทศไทยมีสมุนไพรมากกว่า 1,800 ชนิดที่สามารถนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ทางอุตสาหกรรมได้ รัฐบาลไทยจึงกำหนดการพัฒนาสมุนไพรเป็นประเด็นสำคัญในวาระของประเทศภายใต้แผนแม่บทแห่งชาติว่าด้วยการพัฒนาสมุนไพรไทย ฉบับที่ 1 (2017-2021) และขยายระยะเวลาการดำเนินงานจนถึงปี 2022 ต่อมา ร่างแผนปฏิบัติการด้านสมุนไพรแห่งชาติฉบับที่ 2 (2023-2027) ได้ผ่านการเห็นชอบจาก ครม. เมื่อเดือนม.ค. 2023 เพื่อกำหนดยุทธศาสตร์ 5 ขั้นตอน เน้นวัตถุดิบที่ได้มาตรฐาน สร้างศักยภาพผู้ประกอบการตลอดห่วงโซ่อุปทาน ส่งเสริมการตลาดผลิตภัณฑ์สมุนไพร ส่งเสริมการบริโภคผลิตภัณฑ์สมุนไพรอย่างเหมาะสม พัฒนาสมุนไพรอย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน เพื่อผลักดันให้สมุนไพรไทยมีมูลค่าในตลาดโลกเพิ่มขึ้น

คาดการณ์กำไรปี 2024-2026 เติบโตสูงเฉลี่ย 36% CAGR

เราคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2024-26) เติบโต 93%/56%/19% ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 36% CAGR บนสมมติฐาน ดังนี้

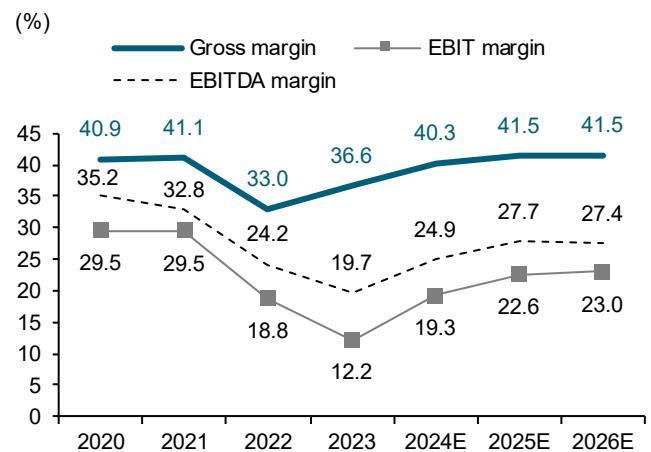
- คาดรายได้จากการขายเติบโต 32%/32%/17% ในปี 2024-26 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 24% CAGR จากการเติบโตเร่งตัวของธุรกิจสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานที่ SNPS เห็นช่องว่างทางการตลาด ขยายไปยังอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงซึ่งมีแนวโน้มเติบโตสูง รวมถึงขยายฐานลูกค้าไปต่างประเทศมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัย คาดเติบโตต่อเนื่องทั้ง ODM และ OBM ตามการเติบโตของตลาด เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสารสกัดสมุนไพรมาตรฐานและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัย จะเป็นประมาณ 34 : 66 ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เทียบกับ 27 : 73 ในช่วงปี 2020-23
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นกลับมาอยู่ในระดับ 40%-42% จาก Product mix จากการจำหน่ายสารสกัดและผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัทเองมากขึ้น การใช้กำลังการผลิตมากขึ้น และไม่มีผลกระทบจากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 เหมือนในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งในงวด 1H24 อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาอยู่ที่ 40.3% แล้ว
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะอยู่ในระดับ 23%-25% ของรายได้ ลดลงจากปี 2023 ที่มีสัดส่วน 27.7% ค่าใช้จ่ายหลักยังคงเป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน
- ดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเดิมมีจำนวนน้อยอยู่แล้ว จะลดลงจากการนำเงินจาก IPO บางส่วนไปชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ณ สิ้น 2Q24 SNPS มีเงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวจำนวน 132 ล้านบาท เราตั้งสมมติฐานให้เงินกู้นี้ทยอยลดลงเหลือระดับ 2 ล้านบาทสิ้นปี 2024
- จากสมมติฐานดังกล่าว เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วงปี 2024-2026 เป็น 71 ล้านบาท (+92.5% y-y) และ 111 ล้านบาท (+56.1% y-y) และเป็น 131 ล้านบาท (+18.8% y-y) ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 15.1%/17.9%/18.2% ตามลำดับ

Exhibit 17: Revenue structure and gross margin



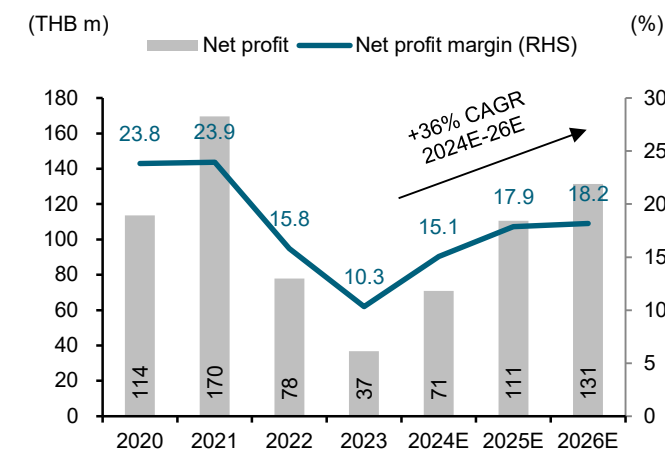
Sources: SNPS, FSSIA estimates

Exhibit 18: Margins



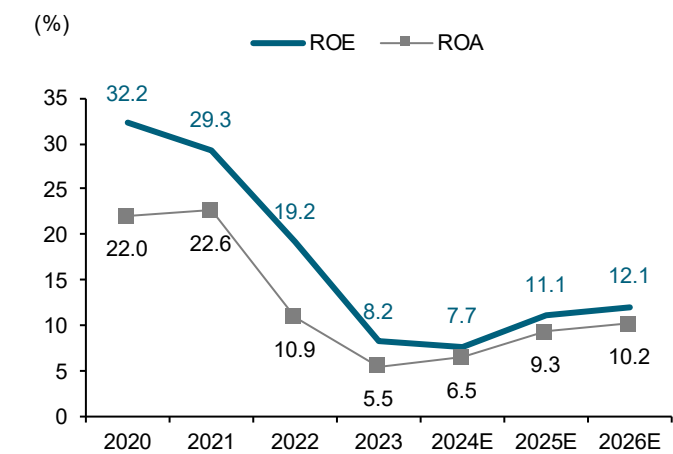
Sources: SNPS, FSSIA estimates

Exhibit 19: Net profit and net profit margin



Sources: SNPS, FSSIA estimates

Exhibit 20: ROA and ROE



Sources: SNPS, FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี Relative valuation อิง 2025E P/E 23.0 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันในประเทศไทย ได้แก่ APCO และ BLC บนประมาณการ EPS ของ SNPS ปี 2025E ที่ 0.27 บาท คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 6.30 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ ผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน ไม่มีรายใดที่ทำธุรกิจเหมือน SNPS ทั้งหมด และส่วนใหญ่ไม่มีข้อมูลการคาดการณ์ในอนาคต เราได้นำข้อมูลในปี 2023 ที่ผ่านมาของ APCO และ BLC ซึ่งประกอบธุรกิจใกล้เคียงแต่ไม่ครอบคลุมเท่า SNPS มาพิจารณาประกอบ ในขณะที่ IP และ JSP มีธุรกิจเหมือนกันเพียงบางส่วน แต่ทั้งสองบริษัทมีกำไรที่ลดลงหรือขาดทุน จึงไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้ เราพบว่า APCO และ BLC มีค่าเฉลี่ย P/E ปี 2023 ที่ 23.5 เท่า ดังนั้น P/E Multiple 23.0 เท่าจึงมีความเหมาะสม

Exhibit 21: Local peers comparison

Company	BBG	Market Cap (THB m)	2023				
			PE (x)	PBV (x)	EV/EBITDA (x)	EPS growth (%)	ROE (%)
Asian Phytoceuticals	APCO TB	3,150	26.9	5.3	18.6	32.8	17.7
Bangkok Lab and Cosmetic	BLC TB	3,090	20.2	1.8	14.6	15.6	15.8
Local peers average		6,240	23.5	3.6	16.6	24.2	16.7

Sources: SET, FSSIA's compilation

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ปัจจุบัน SNPS มีทุนจดทะเบียนจำนวน 405.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 405.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และมีทุนชำระแล้วจำนวน 300.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 300.0 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 105.0 ล้านหุ้น แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีทุนชำระแล้ว 405.0 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 405.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 25.9% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) บริษัทจะนำไปลงทุนเพิ่มเติมในเทคโนโลยีการสกัดขั้นสูง (Phytoextraction Technology) ต่อ ยอดการสกัดจากเครื่องจักรที่มีอยู่ เพื่อให้ได้สารสกัดสมุนไพรที่มีความบริสุทธิ์มากขึ้น โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณไม่เกิน 105.0 ล้านบาท (เครื่องจักร 56.0 ล้านบาท ค่าต่อเติม และปรับปรุงอาคาร 30.0 ล้านบาท และค่าเครื่องตรวจวิเคราะห์ที่เกี่ยวข้อง 19 ล้านบาท) ได้กำลังการผลิต 28,000 กิโลกรัมต่อปี
- 2) วิจัย พัฒนา และผลิตวัตถุดิบสมุนไพรสำหรับยาที่พัฒนาจากสมุนไพร ผลิตภัณฑ์ยาพัฒนาจากสมุนไพร และอาหารทางการแพทย์หรืออาหารที่มีวัตถุประสงค์พิเศษ 5 รายการ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณไม่เกิน 80.0 ล้านบาท
- 3) ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน
- 4) สำรองไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกลุ่มบริษัทฯ

Exhibit 22: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SNPS ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2024 และภายหลัง IPO

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	----- ก่อน IPO -----		----- หลัง IPO -----	
		จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน
		(หุ้น)	(%)	(หุ้น)	(%)
1	บริษัท สเปเชียลตี้ เนเชอรัล อินโนเวชั่น จำกัด	147,999,980	49.3	147,999,980	36.5
2	รศ.ดร.พรรณวิภา กฤษฎาพงษ์	87,174,530	29.1	87,174,530	21.5
3	ดร.ธีรญา กฤษฎาพงษ์	64,825,490	21.6	64,825,490	16.0
	รวมจำนวนหุ้นก่อน IPO	300,000,000	100.0	300,000,000	74.1
2	เสนอขายต่อประชาชน			105,000,000	25.9
	รวม หลัง IPO			405,000,000	100.00

Note: ผู้ถือหุ้นของบริษัท สเปเชียลตี้ เนเชอรัล อินโนเวชั่น จำกัด ประกอบด้วย รศ.ดร.พรรณวิภา กฤษฎาพงษ์ ถือหุ้นในสัดส่วน 67.0% ดร.ธีรญา กฤษฎาพงษ์ ถือหุ้น 23.9% และ นายจรรุภัทร กฤษฎาพงษ์ ถือหุ้น 9.1%

Sources: SNPS, FSSIA's compilation

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังหักเงินสำรองทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัทในแต่ละปี และต้องไม่มีผลขาดทุนสะสม ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานและเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต การสำรองเงินเพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและการบริหารงานของบริษัท

นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อย บริษัทย่อยมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิของงบเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด โดยต้องไม่มีผลขาดทุนสะสม ในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อยจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานหรือเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคต และการสำรองเงินไว้เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกจากลูกค้าผู้ว่าจ้างผลิต

รายได้หลักของ SNPS มาจากการรับจ้างพัฒนาและผลิตผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขภาพ ภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า (ODM) หากไม่รวมผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ Covid-19 รายได้จาก ODM ในช่วงปี 2021-23 จะมีสัดส่วน 38%, 54%, 60% ของรายได้จากการขายและบริการ ตามลำดับ และมีสัดส่วน 65% ในงวด 1H24 ลูกค้าจะมีคำสั่งซื้อเป็นครั้งๆ ไม่มีการทำสัญญาระยะยาว และสินค้าแต่ละชนิดมีวงจรชีวิต (Product Life cycle) สั้น-ยาวแตกต่างกัน ลูกค้าจึงต้องพัฒนาสินค้าใหม่อยู่ตลอดเวลา กลุ่มบริษัท SNPS จึงอาจมีความเสี่ยงหากลูกค้าเปลี่ยนไปใช้ผู้ผลิตรายอื่น หรือยกเลิกการผลิตสินค้าเดิมกับกลุ่มบริษัท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

อย่างไรก็ตาม ผลิตภัณฑ์ที่ลูกค้าสั่งซื้อจากโรงงาน SI และได้จดทะเบียนไว้กับ อย. ภายใต้ชื่อของ SI แล้ว จะต้องผลิตตามสูตรที่ได้จดทะเบียนไว้ที่ SI เท่านั้น หากลูกค้าต้องการเปลี่ยนโรงงานในการผลิต ลูกค้าจะต้องพัฒนาสูตรใหม่ ซึ่งอาจทำให้ผลิตภัณฑ์ของลูกค้าแตกต่างไปจากผลิตภัณฑ์เดิมที่ได้รับความนิยมอยู่ โอกาสในการเปลี่ยนไปผลิตกับผู้ผลิตรายอื่นจึงเป็นไปได้ยากสำหรับผลิตภัณฑ์เดิม นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท ให้ความสำคัญกับการรักษาความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าในระยะยาว ช่วยลูกค้าให้แข่งขันได้โดยนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่สอดคล้องกับความต้องการของตลาด นอกจากนี้ ยังมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนสินค้าภายใต้ตราสินค้าตัวเอง (Own brand) ให้มากขึ้น ขยายผลิตภัณฑ์สารสกัดสมุนไพรมาตรฐานไปยังอุตสาหกรรมอื่นเพื่อเป็นการขยายตลาด และขยายฐานลูกค้าไปต่างประเทศมากขึ้น

ความเสี่ยงจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท

ผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่กลุ่มบริษัท พัฒนาและนำเสนอสู่ตลาดเพื่อเป็นการเพิ่มสัดส่วน Own brand ให้มากขึ้น เช่น ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วน “Colosure” ภายใต้เครื่องหมายการค้า Wellnova ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อยคือ WELL ตั้งแต่ปลายปี 2021 หากผลิตภัณฑ์ดังกล่าวหรือผลิตภัณฑ์ใหม่อื่นๆ ไม่เป็นที่นิยมในหมู่ผู้บริโภค ไม่สามารถสร้างยอดขายได้ตามเป้า กลุ่มบริษัท อาจต้องเพิ่มค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด โฆษณาประชาสัมพันธ์มากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของกลุ่มบริษัท

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว SNPS ได้หาผู้ร่วมทุนของ WELL อีก 1 รายคือบริษัท เซิร์ซ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในด้านสื่อโฆษณา การทำการตลาด ทำภาพยนตร์โฆษณา และจัดอีเวนต์ต่างๆ รวมถึง SNPS ยังอยู่ระหว่างนำผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วน Colosure ไปทดสอบทางคลินิก (Clinical Trial) กับคณะแพทยศาสตร์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อขึ้นทะเบียนอาหารทางการแพทย์หรืออาหารที่มีวัตถุประสงค์พิเศษ โดยคาดว่าจะขึ้นทะเบียนแล้วเสร็จภายในปี 2026 เพื่อเพิ่มช่องทางการจำหน่ายผ่านช่องทางการแพทย์ได้อีกทางหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจการผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขภาพนามัย เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง จากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมาใส่ใจในการดูแลสุขภาพมากขึ้น ส่งผลให้ตลาดเติบโต มีผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่หลากหลายเป็นจำนวนมาก ในราคาที่หลากหลาย ขณะเดียวกัน มีผู้ประกอบการรายใหม่จำนวนมากที่ต้องการเข้ามาประกอบธุรกิจในตลาดนี้ ผู้บริโภคจึงมีทางเลือกมาก การแข่งขันจึงมีความรุนแรง หากกลุ่มบริษัท ไม่สามารถรักษาคุณภาพและมาตรฐานของผลิตภัณฑ์และพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ออกสู่ตลาดให้ตรงใจผู้บริโภคอยู่เสมอ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้

SNPS ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวเป็นอย่างดี ด้วยประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านสมุนไพร ยาวนานกว่า 25 ปี ประกอบกับการใส่ใจติดตามเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ๆ อยู่เสมอ ทำให้บริษัท สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลาได้เป็นอย่างดี

ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้เพียงพอต่อความต้องการ

วัตถุดิบหลักที่กลุ่มบริษัท ใช้ ได้แก่ พืชสมุนไพร และสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน ซึ่งเป็นผลผลิตทางการเกษตร ทั้งปริมาณและคุณภาพของพืชสมุนไพรขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศ แหล่งเพาะปลูก ฤดูกาล ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุม กลุ่มบริษัท จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของปริมาณ คุณภาพ รวมไปถึงราคาของพืชสมุนไพรที่ต้องการ

กลุ่มบริษัท ได้ลดทอนความเสี่ยงดังกล่าวโดยการจัดหาจากกลุ่มเกษตรกรและวิสาหกิจชุมชนที่เป็นเครือข่ายพันธมิตรซึ่งซื้อขายกันมากกว่าสิบปี โดยมีการวางแผนการขายและการผลิตในแต่ละปี และมีการจองล่วงหน้า สำหรับพืชสมุนไพรที่ไม่สามารถเก็บเกี่ยวได้ตลอดทั้งปี กลุ่มบริษัท จะมีการจัดเก็บในรูปแบบสารสกัดเข้มข้น (Crude extract) ซึ่งมีอายุการเก็บรักษานานถึง 7 ปี

นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท ได้ริเริ่มโครงการแทนคุณไทยฟาร์มในปี 2010 เป็นโครงการที่กลุ่มบริษัท ได้ร่วมพัฒนาและสนับสนุนเกษตรกรไทยภายใต้เครือข่ายเกษตรกรและวิสาหกิจชุมชนในพื้นที่ต่างๆ กว่า 15 จังหวัดทั้งในภาคเหนือและตะวันออกเฉียงเหนือ ให้เพาะปลูกสมุนไพรไทยที่มีคุณภาพเพื่อเป็นวัตถุดิบตั้งต้นในการผลิตผลิตภัณฑ์ต่างๆ ต่อไป โดยกลุ่มบริษัท จะรับซื้อวัตถุดิบสมุนไพรจากเครือข่ายเกษตรกรในโครงการ นอกจากนี้จะสร้างความมั่นคงในด้านแหล่งวัตถุดิบและควบคุมคุณภาพของวัตถุดิบให้แก่กลุ่มบริษัท เอง อีกทั้งยังเป็นการช่วยสร้างรายได้ให้แก่เกษตรกรในโครงการได้อีกด้วย

ความเสี่ยงด้านคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์

ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท เป็นผลิตภัณฑ์ที่รับประทานและใช้ภายนอก หากผู้บริโภคได้รับความเสียหายจากการบริโภคผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท อาจมีการฟ้องร้องให้กลุ่มบริษัท ชดเชยค่าเสียหายเรียกคืนผลิตภัณฑ์ หรือหยุดผลิตผลิตภัณฑ์ดังกล่าว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ และผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

SNPS ให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่งเรื่องคุณภาพ มาตรฐาน และความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ ด้วยการควบคุมคุณภาพอย่างเคร่งครัดทั้งห่วงโซ่ในการผลิต ตั้งแต่การจัดหาแหล่งวัตถุดิบ ตรวจสอบคุณภาพกระบวนการผลิต การจัดเก็บ และการจัดส่งสินค้า กลุ่มบริษัท ยังได้รับการรับรองมาตรฐานคุณภาพระดับสากลมากมายเป็นเครื่องยืนยัน เช่น ISO 9001:2015, ISO 22716:2007, FSSC22000, GMP, HACCP, GHPs, GMP PIC/S เป็นต้น และยังอยู่ระหว่างการเตรียมขอรับรองมาตรฐาน ISO/IEC 17025 เพื่อเพิ่มศักยภาพห้องปฏิบัติการให้เป็นที่ยอมรับในระดับสากล

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากรฝ่ายวิจัยและพัฒนา

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา มีบทบาทสำคัญในการคิดค้นและพัฒนาสูตรต่างๆ ซึ่งเป็นความลับในการผลิต หากกลุ่มบริษัท สูญเสียบุคลากรในฝ่ายวิจัยและพัฒนา หรือมีการรั่วไหลของสูตรการผลิต อาจส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ทั้งนี้ SNPS ได้มีการปรับการทำงานของพนักงาน กำหนดมาตรการควบคุมดูแลข้อมูลที่เป็นความลับให้รัดกุม จัดให้มีการทำสัญญาการรักษาความลับและไม่แข่งขันทางการค้ากับพนักงานทุกคน รวมถึงกำหนดผลตอบแทนที่เหมาะสม

Financial Statements

Specialty Natural Products

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	493	357	471	619	723
Cost of goods sold	(331)	(226)	(281)	(363)	(423)
Gross profit	162	131	190	257	300
Other operating income	10	11	16	26	29
Operating costs	(79)	(99)	(115)	(143)	(163)
Operating EBITDA	119	70	117	172	198
Depreciation	(27)	(27)	(27)	(32)	(32)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	93	44	91	140	166
Net financing costs	(6)	(4)	(2)	(2)	(2)
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	87	40	89	138	164
Tax	(19)	(12)	(18)	(28)	(33)
Profit after tax	68	28	71	111	131
Minority interests	10	8	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	78	37	71	111	131
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	78	37	71	111	131
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.26	0.12	0.18	0.27	0.32
Reported EPS	0.26	0.12	0.18	0.27	0.32
DPS	1.09	0.00	0.05	0.08	0.10
Diluted shares (used to calculate per share data)	300	300	405	405	405
Growth					
Revenue (%)	(30.4)	(27.6)	32.0	31.5	16.8
Operating EBITDA (%)	(48.8)	(41.1)	67.1	46.1	15.5
Operating EBIT (%)	(55.7)	(52.9)	107.8	53.9	19.1
Recurring EPS (%)	(77.3)	(52.7)	42.6	56.1	18.8
Reported EPS (%)	(77.3)	(52.7)	42.6	56.1	18.8
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	33.0	36.7	40.3	41.4	41.5
Gross margin exc. depreciation (%)	38.3	44.2	45.9	46.6	45.9
Operating EBITDA margin (%)	24.2	19.8	24.9	27.7	27.4
Operating EBIT margin (%)	18.9	12.3	19.3	22.5	23.0
Net margin (%)	15.8	10.3	15.1	17.9	18.2
Effective tax rate (%)	22.0	29.2	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	420.6	-	30.0	30.0	30.0
Interest cover (X)	16.6	11.6	38.9	80.5	67.7
Inventory days	187.6	226.3	172.6	160.5	171.3
Debtor days	53.0	59.3	61.8	66.8	67.1
Creditor days	53.7	74.6	67.1	64.9	62.1
Operating ROIC (%)	16.6	7.8	18.2	23.4	23.5
ROIC (%)	15.2	7.1	16.9	21.9	22.0
ROE (%)	15.8	8.6	10.4	11.6	12.6
ROA (%)	9.9	4.5	8.2	9.8	10.8
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Standardized extracts (SNPS)	123	117	145	229	252
Health, beauty, and hygiene products	366	236	322	387	467
Service revenue	4	3	4	3	3

Sources: Specialty Natural Products; FSSIA estimates

Financial Statements

Specialty Natural Products

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	78	37	71	111	131
Depreciation	27	27	27	32	32
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	(18)	0	19	22	26
Change in working capital	83	(5)	(37)	(84)	(56)
Cash flow from operations	169	58	80	81	134
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(16)	(11)	(23)	(105)	(42)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	(18)	18	(7)	(4)	(4)
Cash flow from investing	(35)	6	(30)	(109)	(45)
Dividends paid	(328)	0	(21)	(33)	(39)
Equity finance	102	0	420	0	0
Debt finance	148	(91)	(66)	(5)	3
Other financing cash flows	(5)	17	1	1	1
Cash flow from financing	(83)	(74)	334	(37)	(35)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	52	(10)	384	(65)	53
Free cash flow to firm (FCFF)	140.45	68.05	52.14	(26.27)	90.80
Free cash flow to equity (FCFE)	277.09	(9.70)	(15.08)	(31.65)	92.28

Per share (THB)

FCFF per share	0.35	0.17	0.13	(0.06)	0.22
FCFE per share	0.68	(0.02)	(0.04)	(0.08)	0.23
Recurring cash flow per share	0.29	0.21	0.29	0.41	0.47

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	471	482	505	610	651
Less: Accumulated depreciation	(205)	(231)	(257)	(290)	(322)
Tangible fixed assets (net)	266	251	247	320	330
Intangible fixed assets (net)	10	10	11	11	12
Long-term financial assets	19	4	4	4	4
Invest. in associates & subsidiaries	3	3	3	3	3
Cash & equivalents	216	206	590	525	578
A/C receivable	56	60	99	127	139
Inventories	128	119	122	169	198
Other current assets	5	5	7	9	9
Current assets	405	390	817	830	924
Other assets	10	13	16	18	20
Total assets	712	672	1,098	1,187	1,293
Common equity	405	446	916	994	1,086
Minorities etc.	17	35	33	32	32
Total shareholders' equity	422	481	949	1,025	1,117
Long term debt	199	1	1	1	1
Other long-term liabilities	16	11	15	19	21
Long-term liabilities	215	12	16	19	22
A/C payable	42	40	54	64	70
Short term debt	26	133	67	62	66
Other current liabilities	8	6	13	16	19
Current liabilities	75	178	134	142	154
Total liabilities and shareholders' equity	712	672	1,098	1,187	1,293
Net working capital	139	139	161	225	258
Invested capital	447	420	442	582	627

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

Per share (THB)

Book value per share	1.35	1.49	2.26	2.45	2.68
Tangible book value per share	1.32	1.45	2.24	2.43	2.65

Financial strength

Net debt/equity (%)	2.2	(15.0)	(55.0)	(45.0)	(45.8)
Net debt/total assets (%)	1.3	(10.7)	(47.5)	(38.9)	(39.5)
Current ratio (x)	5.4	2.2	6.1	5.8	6.0
CF interest cover (x)	53.5	1.4	4.4	43.2	55.4

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring P/E (x) *	16.2	34.2	24.0	15.4	12.9
Recurring P/E @ target price (x) *	23.1	48.9	34.3	22.0	18.5
Reported P/E (x)	16.2	34.2	24.0	15.4	12.9
Dividend yield (%)	26.0	-	1.3	2.0	2.3
Price/book (x)	3.1	2.8	1.9	1.7	1.6
Price/tangible book (x)	3.2	2.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA (x) **	10.8	17.4	10.3	7.4	6.2
EV/EBITDA @ target price (x) **	30.1	50.2	37.0	25.7	22.0
EV/invested capital (x)	2.9	2.9	2.7	2.2	1.9

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

Sources: Specialty Natural Products; 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. <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 & 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.
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.		
	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

Jitra Amornthum 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 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 (target price* - current price) / 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.