

# SPECIALTY NATURAL PRODUCTS

## THAILAND / PERSONAL PRODUCTS & PHARMACEUTICALS

SNPS TB

BUY

UNCHANGED

### คาดการณ์ 2Q25 สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส

- คาดกำไร 2Q25 สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาสที่ 27 ล้านบาท (+37.5% q-q, +32.0% y-y)
- คาดยอดขาย Colosure ทயอยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะหลังดีทแฮล์มช่วยจัดจำหน่าย บริษัทยังคงออกผลิตภัณฑ์นวัตกรรมใหม่ต่อเนื่อง ขยายตลาดไปต่างประเทศ
- ฐานะการเงินแกร่ง เงินสดในมือเท่ากับ 1.22 บาท/หุ้น หักรีด PEG เพียง 0.5

TARGET PRICE	THB6.30
CLOSE	THB4.90
UP/DOWNSIDE	+28.6%
PRIOR TP	THB6.30
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	+3.3%

### KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	457	619	723	789
Net profit	81	111	131	141
EPS (THB)	0.20	0.28	0.32	0.35
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	121	171	195	208
Recurring net profit	81	111	131	141
Core EPS (THB)	0.20	0.28	0.32	0.35
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	63.1	37.5	17.3	7.5
Core P/E (x)	24.5	17.8	15.2	14.1
Dividend yield (%)	2.7	2.8	3.3	3.5
EV/EBITDA (x)	12.5	9.4	8.1	7.7
Price/book (x)	2.3	2.2	2.0	2.0
Net debt/Equity (%)	(55.8)	(43.1)	(41.9)	(40.4)
ROE (%)	12.4	12.5	13.7	14.1

### คาดการณ์ 2Q25 สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25 สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาสที่ 27.2 ล้านบาท (+37.5% q-q, +32.0% y-y) จากทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น เราคาดการณ์รายได้ 134.2 ล้านบาท +14.8% q-q, +19.6% y-y ขับเคลื่อนจากทุกผลิตภัณฑ์โดยเฉพาะรายได้จากการรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (ODM) ซึ่งเป็นรายได้หลักราว 50% ของรายได้รวม ที่ชะลอไปในไตรมาสก่อน ลูกค้าเริ่มกลับมาสั่งซื้อมากขึ้นในไตรมาสนี้ ส่วนรายได้จากการขายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน (API) ซึ่งมีสัดส่วนเกือบ 40% ของรายได้รวม ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นที่เราคาดว่าจะดีขึ้นเป็นผลจาก Product mix ภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาแทบไม่มีผลต่อบริษัท เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัท (API) เกี่ยวข้องกับการดูแลสุขภาพ สำหรับสินค้าที่เกี่ยวข้องอาหารเสริมหรือเครื่องสำอาง บริษัทได้ปรับไปเน้นสินค้าประเภทยามากขึ้น

### คาดยอดขาย Colosure ทายอยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะหลังดีทแฮล์มช่วยจัดจำหน่าย

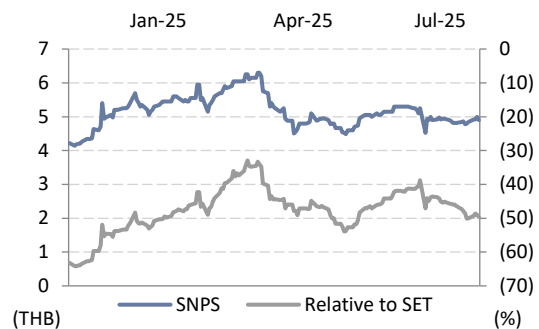
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสูตรครบถ้วนโคลอเซอร์ (Colosure) เป็นหนึ่งในนวัตกรรมของ SNPS และเป็นหนึ่งในผลิตภัณฑ์ที่บริษัทวางให้เป็น Key growth driver ผ่านการรับรอง Clinical study และถูกตีพิมพ์ในวารสารในระดับสากลแล้ว Colosure เริ่มวางจำหน่ายตั้งแต่ปลายปี 2021 แต่ยังมีสัดส่วนต่อรายได้รวมไม่มาก เราคาดว่าจะยอดขาย Colosure จะทยอยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังได้พันธมิตรอย่าง DKSH เป็นผู้จัดจำหน่ายในร้านขายยา โรงพยาบาล คลินิก ตามช่องทางของ DKSH ซึ่งเริ่มแล้วใน 1Q25 และน่าจะกลับมามียอดขายสูงอีกครั้งใน 3Q25 และต่อเนื่องในปีถัดไป

### ออกผลิตภัณฑ์นวัตกรรมใหม่ต่อเนื่อง ขยายตลาดไปต่างประเทศ

บริษัทยังคงออกผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมต่อเนื่อง เช่น สีจากธรรมชาติ รวมถึงงานวิจัย (งบประมาณ R&D 5-10% ของรายได้) ในปัจจุบัน เช่น ผลิตภัณฑ์สำหรับผู้ป่วยโรคเมเร็งที่อยู่ระหว่างหรือหลังการรักษา และผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับระบบการย่อยและการเผาผลาญ นอกจากนี้ SNPS ได้ขยายตลาดไปต่างประเทศ 8 ประเทศ เริ่มมีรายได้เข้ามาบ้างแล้วตั้งแต่ปี 2024 ภาพรวมของธุรกิจยังเป็นไปตามแผนที่บริษัทวางไว้

### การเติบโตเป็นไปตามแผน หักรีดที่ PEG เพียง 0.5

หากประมาณการเป็นไปตามคาด กำไรใน 1H25 จะคิดเป็น 42% ของประมาณการทั้งปี เราคงประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 111.5 ล้านบาท (+37.5% y-y) และ 130.7 ล้านบาทในปี 2026 (+17.3% y-y) บริษัทมีฐานะการเงินแกร่ง เงินสดในมือสิ้น 1Q25 เท่ากับ 1.22 บาท/หุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 2025E P/E 17.8x คิดเป็น PEG เพียง 0.5 เราคงคำแนะนำซื้อคงราคาเป้าหมาย 6.30 บาท (P/E 23x)



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(0.8)	(0.8)	n/a
Relative to country (%)	(9.4)	(5.2)	n/a
Mkt cap (USD m)	61		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.2		
Free float (%)	26		
Major shareholder	Specialty natural innovation co. ltd (49%)		
12m high/low (THB)	6.45/3.90		
Issued shares (m)	405.00		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Jitra Amornthum

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

### Investment thesis

เราคาดการณ์กำไรปี 2Q25 ของ SNPS ทำจุดสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาสที่ 27.2 ล้านบาท (+37.5% q-q, +32.0% y-y) หนุนจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น โดยเฉพาะรายได้ ODM ที่ฟื้นตัวแรงและ API ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจาก Product mix ที่ดีขึ้น แม้เศรษฐกิจชะงักแต่ไม่กระทบธุรกิจเพราะเกี่ยวข้องกับสุขภาพ

ยอดขายผลิตภัณฑ์ Colosure มีแนวโน้มเติบโตมากขึ้นหลังได้ DKSH เป็นผู้จัดจำหน่าย ขณะที่บริษัทยังลงทุน R&D ต่อเนื่องและเริ่มมีรายได้จากต่างประเทศ เราคงประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 111.5 ล้านบาท +37.5% y-y และประเมินว่าแนวโน้ม 2H25 ยังเป็นบวกต่อเนื่อง ราคาหุ้นปัจจุบันเทรด P/E เพียง 17.8x หรือ PEG 0.5 เทียบกับราคาเป้าหมาย 6.30 บาท ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

### Company profile

SNPS เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสารสกัดสมุนไพรมาตรฐาน และรับจ้างพัฒนาและผลิตผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ความงาม และสุขอนามัยภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า (Original Design Manufacturer) รวมถึงผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท (Original Brand Manufacturer)

[www.snpthai.com](http://www.snpthai.com)

### Principal activities (revenue, 2024)

Activity	Percentage
Standardized extracts (SNPS)	31.4 %
Health, beauty, and hygiene products	68.6 %

Source: Specialty Natural Products

### Major shareholders

Shareholder	Percentage
Specialty natural innovation co. ltd	49.3 %
Assoc. Prof. Dr. Panvipa Krisdaphong	29.1 %
Dr. Theeraya Krisdaphong	21.6 %
Others	0.0 %

Source: Specialty Natural Products

### Catalysts

ปัจจัยหนุนการเติบโตได้แก่ 1) อุตสาหกรรมมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง 2) ภาครัฐให้การสนับสนุน 3) ความนิยมของผู้บริโภคที่ต้องการสารสกัดจากพืชสมุนไพรที่ออกฤทธิ์ตามต้องการ ทดแทนสารสกัดทางเคมี

### Risks to our call

Downside risks ต่อราคาเป้าหมายของเรา 1) ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกจากลูกค้าผู้ว่าจ้างผลิต 2) ความเสี่ยงจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท 3) การแข่งขันสูงขึ้น 4) ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้เพียงพอต่อความต้องการ

### Event calendar

Date	Event
13 August 2025	2Q25 earnings announcement

### Key assumptions

	2025E (THB m)	2026E (THB m)	2027E (THB m)
Total revenue	619	723	789
Standardized extracts	229	252	264
Health, beauty, and hygiene products	387	467	522
Blended gross margin (%)	41.5	41.5	41.6
SG&A to sales (%)	23.1	22.5	22.3

Source: FSSIA estimates

### Earnings sensitivity

- For every 1% change in gross margin, we project SNPS's 2025 core profit to change by 4.4%, all else being equal.
- For every 1% change in SG&A to sales, we project SNPS's 2025 core profit to change by 4.0%, all else being equal.

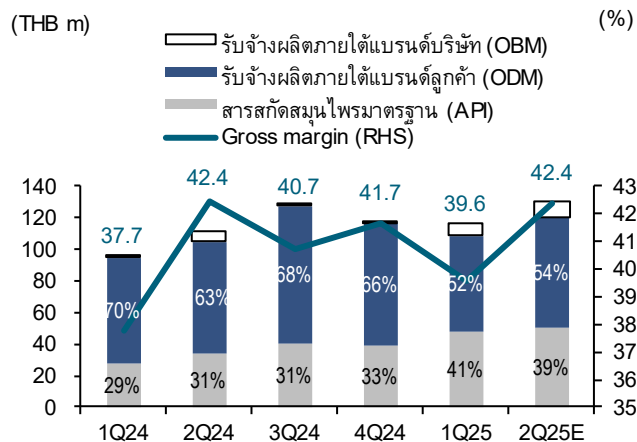
Source: FSSIA estimates

## Exhibit 1: SNPS - 2Q25 earnings preview

Year to Dec 31	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	----- Change -----		1H24	1H25E	Change	% of
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(THB m)	(y-y %)	25E
Sales	112	130	118	117	134	14.8	19.6	209	251	20.2	40.6
Cost of sales	(65)	(77)	(69)	(71)	(77)	9.5	19.7	(125)	(148)	18.5	40.8
Gross profit	48	53	49	46	57	22.8	19.5	84	103	22.7	40.2
Operating costs	(27)	(29)	(26)	(25)	(28)	9.4	2.1	(54)	(53)	(1.5)	36.9
Operating profit	24	29	27	25	34	34.9	38.2	38	59	53.1	42.0
Operating EBITDA	31	36	84	31	40	28.5	28.9	52	72	37.9	41.8
Other income	4	5	5	4	4	13.3	15.7	8	8	5.4	32.1
Interest expense	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	0.0	(85.7)	(1)	(0)	(85.0)	47.0
Profit before tax	24	28	27	25	34	35.0	41.3	37	58	57.3	42.0
Tax	(5)	(6)	(2)	(5)	(7)	25.8	39.2	(8)	(12)	53.1	43.3
<b>Reported net profit</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>37.5</b>	<b>32.0</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>43.5</b>	<b>42.1</b>
<b>Core profit</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>37.5</b>	<b>32.0</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>43.5</b>	<b>42.1</b>
Reported EPS (THB)	0.069	0.080	0.040	0.050	0.067	34.3	(2.2)	0.11	0.12	7.4	42.6
Core EPS (THB)	0.069	0.080	0.040	0.050	0.067	34.3	(2.2)	0.11	0.12	7.4	42.6
<b>Key Ratios</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	
Gross margin	42.4	40.7	41.7	39.6	42.4	2.8	(0.1)	40.3	41.1	0.8	
EBIT margin	21.7	22.2	23.3	21.3	25.1	3.7	3.4	18.3	23.3	5.0	
EBITDA margin	27.9	27.3	71.6	26.8	30.0	3.2	2.2	24.9	28.5	3.7	
Net profit margin	18.4	18.1	21.0	16.9	20.3	3.4	1.9	15.7	18.7	3.0	
SG&A / Sales	24.1	22.1	22.4	21.6	20.6	(1.0)	(3.5)	25.7	21.1	(4.7)	

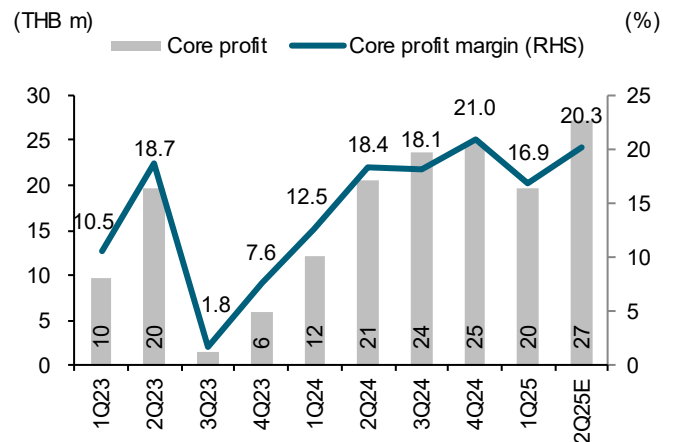
Sources: SNPS, FSSIA estimates

## Exhibit 2: Revenue structure and gross margin



Sources: SNPS, FSSIA estimates

## Exhibit 3: Core profit and core profit margin



Sources: SNPS, FSSIA estimates

## Financial Statements

### Specialty Natural Products

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	357	457	619	723	789
Cost of goods sold	(226)	(271)	(363)	(423)	(461)
<b>Gross profit</b>	<b>131</b>	<b>186</b>	<b>257</b>	<b>300</b>	<b>328</b>
Other operating income	11	17	26	26	24
Operating costs	(99)	(109)	(143)	(163)	(176)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>70</b>	<b>121</b>	<b>171</b>	<b>195</b>	<b>208</b>
Depreciation	(27)	(27)	(32)	(32)	(32)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>44</b>	<b>95</b>	<b>139</b>	<b>163</b>	<b>176</b>
Net financing costs	(4)	(2)	0	0	0
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>40</b>	<b>93</b>	<b>139</b>	<b>163</b>	<b>176</b>
Tax	(12)	(16)	(28)	(33)	(35)
<b>Profit after tax</b>	<b>28</b>	<b>76</b>	<b>111</b>	<b>131</b>	<b>141</b>
Minority interests	8	5	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
<b>Reported net profit</b>	<b>37</b>	<b>81</b>	<b>111</b>	<b>131</b>	<b>141</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>37</b>	<b>81</b>	<b>111</b>	<b>131</b>	<b>141</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.12	0.20	0.28	0.32	0.35
Reported EPS	0.12	0.20	0.28	0.32	0.35
DPS	0.00	0.13	0.14	0.16	0.17
Diluted shares (used to calculate per share data)	300	405	405	405	405
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	(27.6)	28.2	35.4	16.8	9.2
Operating EBITDA (%)	(41.0)	72.8	41.2	14.0	6.3
Operating EBIT (%)	(52.9)	116.9	47.3	17.2	7.5
Recurring EPS (%)	(52.7)	63.1	37.5	17.3	7.5
Reported EPS (%)	(52.7)	63.1	37.5	17.3	7.5
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	36.7	40.7	41.4	41.5	41.6
Gross margin exc. depreciation (%)	44.2	46.6	46.6	45.9	45.6
Operating EBITDA margin (%)	19.7	26.5	27.7	27.0	26.3
Operating EBIT margin (%)	12.2	20.7	22.5	22.6	22.3
Net margin (%)	10.3	17.7	18.0	18.1	17.8
Effective tax rate (%)	29.2	17.7	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	64.9	50.0	50.0	50.0
Interest cover (X)	11.6	45.4	383.3	576.7	525.4
Inventory days	226.3	172.9	155.3	171.3	175.5
Debtor days	59.3	67.3	69.5	67.1	67.1
Creditor days	74.6	81.5	78.4	71.2	68.9
Operating ROIC (%)	7.8	20.3	24.7	23.9	24.0
ROIC (%)	7.1	18.8	23.1	22.4	22.5
ROE (%)	8.6	12.4	12.5	13.7	14.1
ROA (%)	4.5	9.4	11.0	12.0	12.3
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Standardized extracts (SNPS)	117	143	229	252	264
Health, beauty, and hygiene products	236	314	387	467	522
Service revenue	3		3	3	3

Sources: Specialty Natural Products; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Specialty Natural Products

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Recurring net profit	37	81	111	131	141
Depreciation	27	27	32	32	32
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	17	30	29	(80)
Change in working capital	(5)	(22)	(96)	(67)	(23)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>58</b>	<b>103</b>	<b>77</b>	<b>125</b>	<b>69</b>
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(11)	(12)	(105)	(42)	(3)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	18	2	(8)	(3)	(3)
<b>Cash flow from investing</b>	<b>6</b>	<b>(9)</b>	<b>(113)</b>	<b>(45)</b>	<b>(6)</b>
Dividends paid	0	(90)	(56)	(65)	(70)
Equity finance	0	429	0	0	0
Debt finance	(91)	(134)	0	0	0
Other financing cash flows	17	(4)	1	1	1
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(74)</b>	<b>201</b>	<b>(55)</b>	<b>(64)</b>	<b>(69)</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>(10)</b>	<b>294</b>	<b>(90)</b>	<b>15</b>	<b>(7)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	68.05	95.23	(35.08)	79.88	62.76
Free cash flow to equity (FCFE)	(9.70)	(44.48)	(34.44)	80.60	63.42

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.17	0.24	(0.09)	0.20	0.15
FCFE per share	(0.02)	(0.11)	(0.09)	0.20	0.16
Recurring cash flow per share	0.21	0.31	0.43	0.47	0.23

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tangible fixed assets (gross)	482	495	600	641	644
Less: Accumulated depreciation	(231)	(257)	(290)	(322)	(322)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>251</b>	<b>237</b>	<b>310</b>	<b>320</b>	<b>323</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
Long-term financial assets	4	4	4	4	4
Invest. in associates & subsidiaries	3	3	3	3	3
Cash & equivalents	206	501	410	426	419
A/C receivable	60	109	127	139	151
Inventories	119	112	169	198	215
Other current assets	5	0	0	9	8
<b>Current assets</b>	<b>390</b>	<b>722</b>	<b>707</b>	<b>772</b>	<b>793</b>
Other assets	13	11	17	19	21
<b>Total assets</b>	<b>672</b>	<b>988</b>	<b>1,053</b>	<b>1,130</b>	<b>1,156</b>
Common equity	446	866	922	987	1,007
Minorities etc.	35	31	30	29	29
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>481</b>	<b>897</b>	<b>951</b>	<b>1,016</b>	<b>1,036</b>
Long term debt	1	0	0	0	0
Other long-term liabilities	11	12	17	20	22
<b>Long-term liabilities</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
A/C payable	40	69	73	80	82
Short term debt	133	0	0	0	0
Other current liabilities	6	9	11	14	16
<b>Current liabilities</b>	<b>178</b>	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>94</b>	<b>98</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>672</b>	<b>988</b>	<b>1,053</b>	<b>1,130</b>	<b>1,156</b>
Net working capital	139	142	212	253	276
Invested capital	420	409	558	611	639

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

#### Per share (THB)

Book value per share	1.49	2.14	2.28	2.44	2.49
Tangible book value per share	1.45	2.11	2.25	2.41	2.46

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	(15.0)	(55.8)	(43.1)	(41.9)	(40.4)
Net debt/total assets (%)	(10.7)	(50.7)	(39.0)	(37.7)	(36.2)
Current ratio (x)	2.2	9.2	8.4	8.2	8.1
CF interest cover (x)	1.4	(14.7)	194.5	432.0	199.2

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>39.9</b>	<b>24.5</b>	<b>17.8</b>	<b>15.2</b>	<b>14.1</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>51.3</b>	<b>31.5</b>	<b>22.9</b>	<b>19.5</b>	<b>18.2</b>
Reported P/E (x)	39.9	24.5	17.8	15.2	14.1
Dividend yield (%)	-	2.7	2.8	3.3	3.5
Price/book (x)	3.3	2.3	2.2	2.0	2.0
Price/tangible book (x)	3.4	2.3	2.2	2.0	2.0
EV/EBITDA (x) **	20.4	12.5	9.4	8.1	7.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	26.4	17.1	12.7	11.0	10.4
EV/invested capital (x)	3.4	3.7	2.9	2.6	2.5

\* 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 ( <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.																			
SET ESG Ratings List ( <a href="#">SETESG</a> ) by The Stock Exchange of Thailand ( <a href="#">SET</a> )	SET ESG 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 <b>SETESG inclusion</b> , 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. <b>SETESG Index</b> is extended from the SET ESG Ratings 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

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

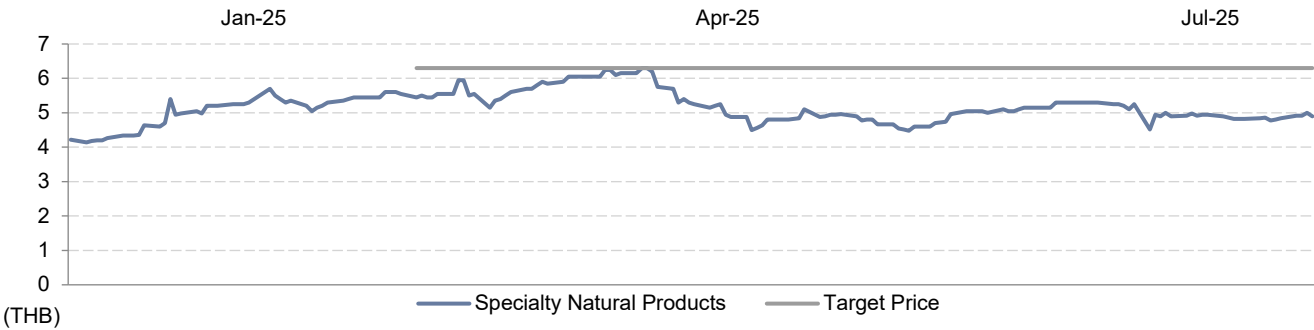
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s)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

Specialty Natural Products (SNPS TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
31-Jan-2025	BUY	6.30	-	-	-	-	-	-

Jitra Amornthum started covering this stock from 31-Jan-2025

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Specialty Natural Products	SNPS TB	THB 4.90	BUY	Downside risks ต่อราคาเป้าหมายของเรา 1) ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกจากลูกค้าผู้ว่าจ้างผลิต 2) ความเสี่ยงจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของกลุ่มบริษัท 3) การแข่งขันสูงขึ้น 4) ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้เพียงพอต่อความต้องการ

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 24-Jul-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.