

สามารถ เอวิเอชัน โซลูชันส์ – SAV



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย 18.70 บาท

Upside/Downside +21%

Median Consensus 27 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด 15.50 บาท

ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 24.90/14.50 บาท

มูลค่าตลาด 9,920 ล้านบาท

ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5) 640 ล้านหุ้น

Free Float 25.10%

Foreign Limit/Available 49%/31.23%

NVDR in hand (% of share) 0.62%

ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 2,023.50

Anti-corruption: n/a

CG Score:

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	12/03/25	0.50
01/01/24-30/09/24	21/11/24	0.30
01/01/23-30/06/23	16/10/23	0.75



ปี 2025 น่านฟ้าสดใส คาดกำไรทำ New High ต่อ ทะลุ 540 ล้านบาท

- ให้คำแนะนำ ชื้อ ราคาเป้าหมายที่ 18.70 บาท อิงวิธี DCF ที่ WACC 12.4% หรือ เทียบเท่า PER ที่ 22 เท่า SAV มีความน่าสนใจในการลงทุนเป็น Monopoly ในการให้บริการวิทยุการบินในประเทศกัมพูชารายเดียว มีรายได้ที่เป็น Recurring Income ปัจจุบันเหลือระยะเวลาสัมปทาน 26 ปี แต่ก็มีแนวโน้มที่จะสามารถต่อสัญญาได้
- ประเมินกำไรปี 2025 อยู่ที่ 543 ล้านบาท +17% YoY จากจำนวน Flight บินที่คาดว่าจะเติบโต 15% การเปิดสนามบินพนมเปญแห่งใหม่ในเดือนกรกฎาคม 2025
- แผนเข้าประมูลโครงการ FOD Detection System ที่สนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 1,280 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มประมูลในไตรมาส 2 ซึ่งจะเป็น Upside ส่วนเพิ่มจากประมาณการของเรา

2025 น่านฟ้าสดใส

ปัจจัยหลักที่สนับสนุนการเติบโตของบริษัท ได้แก่ การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้าสู่กัมพูชาเพิ่มขึ้น 55% ในปี 2024 และคาดว่าจะจำนวนเที่ยวบินที่ SAV ให้บริการจะเติบโต 12.6% YoY นอกจากนี้ การเปิดสนามบินพนมเปญแห่งใหม่ในเดือนกรกฎาคม 2025 จะเพิ่มศักยภาพในการรองรับผู้โดยสารถึง 13 ล้านคนในเฟสแรก และสามารถรองรับเครื่องบินขนาดใหญ่ เช่น A380 และ Boeing 777 ซึ่งจะช่วยผลักดันรายได้ในระยะยาว นอกเหนือจากธุรกิจหลักในกัมพูชา SAV ยังมีโครงการขยายไปยังประเทศไทยและลาว โดยในปี 2025 บริษัทมีแผนเข้าประมูลโครงการ FOD Detection System ที่สนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 1,280 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มประมูลในไตรมาส 2 นอกจากนี้ บริษัทยังมีโอกาสขยายธุรกิจไปยัง ประเทศลาว ซึ่งมีศักยภาพสูงกว่ากัมพูชา โดยหากได้รับสัมปทาน จะสามารถสร้างรายได้มากขึ้นถึง 2 เท่า เมื่อเทียบกับตลาดกัมพูชา

ประเมินกำไรปี 2025 เติบโตกว่า 17%

เราประเมินกำไรปี 2025 อยู่ที่ 543 ล้านบาท +17% YoY จากจำนวน Flight บินที่คาดว่าจะเติบโต 15% การเปิดสนามบินพนมเปญแห่งใหม่ในเดือนกรกฎาคม 2025 นอกจากนี้ SAV มีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ต่ำเพียง 0.4 เท่า และไม่มีภาระหนี้สินจากสถาบันการเงิน อีกทั้งยังมีเงินสดในมือ 768 ล้านบาท เพื่อรองรับการลงทุนในโครงการใหม่

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท

ให้คำแนะนำ ชื้อ ราคาเป้าหมายที่ 18.70 บาท อิงวิธี DCF ที่ WACC 12.4% หรือ เทียบเท่า PER ที่ 22 เท่า SAV มีความน่าสนใจในการลงทุนเป็น Monopoly ในการให้บริการวิทยุการบินในประเทศกัมพูชารายเดียว มีรายได้ที่เป็น Recurring Income ปัจจุบันเหลือระยะเวลาสัมปทาน 26 ปี แต่ก็มีแนวโน้มที่จะสามารถต่อสัญญาได้

ความเสี่ยง: การไม่ได้ต่อหรือถูกบอกเลิกสัมปทานและภาวะการเติบโตของการจราจรทางอากาศ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Sales(Bt mn)	1,218	1,644	1,756	2,017	2,365
EBITDA(Bt mn)	361	579	710	871	1,005
Net Profit (Bt mn)	200	272	464	543	635
EPS (Bt)	0.35	0.42	0.73	0.85	0.99
EV/EBITDA (x)	30.46	16.27	12.89	10.18	8.41
PER(x)	44.74	36.53	21.36	18.26	15.63
PBV(x)	26.33	7.78	6.50	5.36	4.44
DPS(Bt)	0.00	0.75	0.30	0.34	0.40
Div Yield (%)	0%	5%	2%	2%	3%
ROE (%)	83%	34%	33%	32%	31%

Source: Company Data, Trinity Research

SAV: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- บริษัทฯ ส่งเสริมการจำแนกขยะ วัสดุดิบ หรือวัสดุที่เหลือใช้จากการดำเนินงาน และกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัทฯ เพื่อนำไปกำจัดอย่างถูกวิธี และเป็นการป้องกันการสร้างมลพิษต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทฯ จะนำการบริหารจัดการการบินและการประยุกต์ใช้ระบบส่งเสริมการจัดการการบิน เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบินของอากาศยาน ลดระยะเวลาและความล่าช้าในการบิน ซึ่งจะทำให้อากาศยานสิ้นเปลืองเชื้อเพลิงน้อยลง ส่งผลให้ลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2 Emission) ที่เป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้เกิดภาวะโลกร้อน
- บริษัทฯ จะลดปริมาณขยะพลาสติกโดยส่งเสริมการใช้วัสดุที่ย่อยสลายได้และวัสดุคงทนที่สามารถ นำกลับมาใช้ได้หลายครั้ง

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- บริษัทฯ มีการประเมินผลการปฏิบัติงาน โดยพิจารณาค่าตอบแทน และสวัสดิการ ตามความรู้ ความสามารถ และผลการปฏิบัติงานของพนักงาน รวมทั้งปฏิบัติต่อพนักงานทุกรายอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม เคารพสิทธิมนุษยชนโดยไม่แบ่งแยกความแตกต่างทางเพศ อายุ เชื้อชาติ ศาสนา และ สภาวะทางร่างกาย
- บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับอาชีวอนามัยภายในสถานประกอบการ จึงได้จัดให้มีการดูแลสุขภาพ อนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน สภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี รวมถึงการปฏิบัติตาม กฎหมายว่าด้วยแรงงานอย่างเคร่งครัด มีการจัดระบบสันตนาการ ให้แก่พนักงานของบริษัทฯ เพื่อให้พนักงานได้มีพื้นที่สำหรับผ่อนคลายหลังจากการทำงานหรือการระับผิดชอบต่อหน้าที่ซึ่งมี ความเครียด ส่งผลดีต่อคุณภาพชีวิตและสุขภาพของพนักงาน
- บริษัทฯ ได้พัฒนาบุคลากรในองค์กร ตั้งแต่ระดับพนักงานจนถึงผู้บริหารอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่ม ความสามารถ และศักยภาพของบุคลากรของบริษัทฯ ให้เป็นบุคลากรที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีส่วนร่วม ในการช่วยเหลือ หรือสนับสนุนกิจกรรมของชุมชนทั้งในรูปของการให้ทุนทางการศึกษา การฝึกงาน ของเยาวชนท้องถิ่น เพื่อเพิ่มคุณภาพบุคลากรในชุมชน รวมถึงการให้ทุนเพื่อการดูแลด้าน สาธารณสุขแก่ประชาชนของประเทศกัมพูชา

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- บริษัทฯ ได้จัดให้มีนโยบายที่สำคัญ และจัดให้มีการดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวเพื่อเป็น แนวทางในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและมีบรรษัทภิบาลที่ดี
- บริษัทฯ จะปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ และการแข่งขันทางการค้า เพื่อให้การประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ดำเนินไปอย่างถูกต้อง เสร็จ และ เป็นธรรม
- บริษัทฯ มีส่วนช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวของกัมพูชา เพิ่มการจ้างงาน สร้างรายได้ให้กับ ประชากรของประเทศกัมพูชา และทำให้เศรษฐกิจของกัมพูชาเติบโต

Samart Aviation Solutions Public Company Limited
Income statement

Year End Dec (Btm)	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Sales	1,218	1,644	1,756	2,017	2,365
Cost of good sold	(688)	(866)	(843)	(931)	(1,096)
Gross Profit	530	779	913	1,086	1,269
SG&A	(237)	(264)	(271)	(282)	(331)
EBITDA	361	579	710	871	1,005
Depreciation & Amortization	(68)	(64)	(67)	(67)	(67)
EBIT	293	515	642	804	938
Equity Shares	0	0	0	0	0
Net of Interest received	(46)	(51)	5	5	7
Other Income	2	3	3	3	3
Other Expenses	(7)	(97)	(55)	(87)	(102)
Pretax Profit	242	370	596	724	846
Tax	(54)	(90)	(129)	(181)	(212)
Net Profit before minority	188	280	467	543	635
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	188	280	467	543	635
Impairment loss on assets	11	(8)	(3)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	200	272	464	543	635
EPS (Bt)	0.35	0.42	0.73	0.85	0.99
Core (EPS)	0.33	0.44	0.73	0.85	0.99

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Cash in hand & at banks	339	520	768	1,049	1,470
Loan to related	377	0	0	0	0
Accounts receivable -net	165	163	196	276	324
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	119	62	143	164	193
Total Current Assets	1,000	745	1,108	1,489	1,986
Pledged deposit	240	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	12	20	19	26	33
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	995	1,116	1,051	984	916
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	2	0	0	0	0
Total Assets	2,249	1,881	2,178	2,499	2,936
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	180	221	233	237	282
Current portion 1 yr L/T loans	688	17	0	0	0
Other current liabilities	48	108	136	139	141
Total Current Liabilities	917	346	369	375	423
Long-term debt	740	1	1	0	0
Other	253	259	283	272	279
Total Liabilities	1,910	606	653	648	703
Capital	288	1,483	1,483	1,483	1,483
Legal reserve	32	32	32	32	32
Unappropriated	27	(181)	90	416	797
Others	(8)	(58)	(79)	(79)	(79)
Total Equity before MI	339	1,276	1,525	1,851	2,232
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	339	1,276	1,525	1,851	2,232
Total Liabilities & Equity	2,249	1,881	2,178	2,499	2,936

Assumption

	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Assumption					
Number of Flights					
Landing & Take-off (ในประเทศ)	6,160	6,034	5,390	5,929	6,522
Landing & Take-off (ระหว่างประเทศ)	12,839	23,238	26,509	30,485	35,058
Overflight	49,391	63,413	71,988	82,786	95,204

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Samart Aviation Solutions Public Company Limited
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Pre-tax profit	300	413	588	720	839
Depreciation	68	64	67	67	67
Chg in working capital	(54)	(90)	(129)	(181)	(212)
Tax paid	(11)	8	3	0	0
Other operating activities	24	161	(76)	(93)	(27)
CF from Operating	327	556	454	513	668
Capital expenditure	(144)	(193)	(2)	(7)	(7)
Change in investments	(270)	617	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(413)	424	(2)	(7)	(7)
Capital Increase	0	1,195	0	0	0
Debt Financing	240	(1,410)	(17)	(0)	(0)
Dividend (incl. tax)	0	(480)	(192)	(217)	(254)
Other financing activities	57	(103)	5	(8)	14
CF from Financing	297	(799)	(204)	(225)	(240)
Change in Cash	210	182	248	280	421
Beginning Cash	129	339	520	768	1,049
Ending Cash	339	520	768	1,049	1,470

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Per Share (Bt)					
EPS	0.35	0.42	0.73	0.85	0.99
DPS	0.00	0.75	0.30	0.34	0.40
BV	0.59	1.99	2.38	2.89	3.49
CF	0.57	0.87	0.71	0.80	1.04
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.09	2.16	3.01	3.97	4.69
Quick Ratio	0.55	1.98	2.62	3.53	4.24
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	43.5%	47.4%	52.0%	53.8%	53.7%
EBITDA Margin	29.7%	35.2%	40.4%	43.2%	42.5%
EBIT Margin	24.1%	31.3%	36.6%	39.8%	39.7%
Net Margin	16.4%	16.5%	26.4%	26.9%	26.8%
ROE	82.8%	33.6%	33.2%	32.2%	31.1%
Efficiency Ratio					
ROA	8.9%	14.4%	21.3%	21.7%	21.6%
ROFA	19.8%	23.9%	43.4%	53.8%	66.9%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	5.63	0.47	0.43	0.35	0.31
Net Debt to Equity	2.10	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	6.32	10.06	-131.99	-168.14	-128.05
Growth					
Sales Growth	167.15%	35.05%	6.77%	14.91%	17.22%
EBITDA Growth	2816.32%	60.19%	22.61%	22.70%	15.39%
Net Profit Growth	-368.41%	36.08%	70.99%	17.02%	16.83%
EPS Growth	-368.41%	22.48%	70.99%	17.02%	16.83%
Valuation					
PER (x)	44.74	36.53	21.36	18.26	15.63
P/BV (x)	26.33	7.78	6.50	5.36	4.44
EV/EBITDA (x)	30.46	16.27	12.89	10.18	8.41
P/CF (x)	27.31	17.83	21.85	19.35	14.85
Dividend Yield (%)	0.00%	4.84%	1.93%	2.19%	2.56%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	177%	41%	40%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด