

สามารถ เอวิเอชัน โซลูชันส์ – SAV



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	18 บาท
Upside/Downside	+55%
Median Consensus	18 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	11.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	18.20/9.90 บาท
มูลค่าตลาด	7,424 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	640 ล้านหุ้น
Free Float	18.34%
Foreign Limit/Available	49%/31.50%
NVDR in hand (% of share)	1.05%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	723.36
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-31/12/25	18/03/26	0.50
01/01/25-30/06/25	26/08/25	0.40
01/01/24-31/12/24	12/03/25	0.50



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, COF  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
 e-mail : ekkarin@trinitythai.com

SAV Core ธุรกิจแกร่ง ปีนี้ผลดี พร้อมลุ้น Upside จากงานใหม่

- ให้คำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 18 อิงวิธี DCF ที่ WACC 13% หรือ เทียบเท่า PER ที่ 22 เท่า SAV มีความน่าสนใจในการลงทุนเป็น Monopoly ในการให้บริการวิทยุการบินในประเทศกัมพูชารายเดียว
- Outlook ปี 2569 ของ SAV ยังอยู่ในทิศทางบวก คาดกำไรปี 2569 ยังเติบโตได้ในระดับ 16% ผลกระทบจากสงครามยังจำกัด
- Diversification ของรายได้มากขึ้น เข้าประมุลงานใหม่ในไทย มูลค่ากว่า 2.5 พันล้านบาท นอกจากนี้แล้วบริษัทมีกำลังมองหา M&A เพื่อเสริมธุรกิจ aviation ในไทย สะท้อนว่าผู้บริหารต้องการสร้างฐานรายได้ recurring มากขึ้นในประเทศ และทยอยลดความเสี่ยงจากเดิมด้านระบบและบริการสนามบิน
- จ่ายปันผล 0.5 บาทต่อหุ้น Dividend Yield 4.3% ขึ้น XD 18 มี.ค. 69.

**Result review**  
 4Q68 ยังถือว่าแข็งแกร่ง โดย SAV มีรายได้ไตรมาส 4 อยู่ที่ 507 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 472.8 ล้านบาทใน 4Q67 หรือราว +6.9% YoY และเพิ่มจาก 450.4 ล้านบาทใน 3Q68 ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 146 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 128 ล้านบาทใน 4Q67 หรือประมาณ +14% YoY และดีกว่า 128 ล้านบาทใน 3Q68 เช่นกัน สะท้อนว่าธุรกิจยังเติบโตต่อเนื่อง แม้ไตรมาสดังกล่าวจะเผชิญแรงกดดันจากการปิดน่านฟ้าบางส่วนบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาในช่วงปลายเดือนกรกฎาคมก็ตาม

สำหรับผลกระทบจากข้อพิพาทชายแดน บริษัทระบุในสไลด์ว่าช่วง 24-31 ก.ค. 2025 รายได้เฉลี่ยต่อวันจากเที่ยวบิน Overflight ลดลงเหลือ US\$91,096.74/วัน จาก US\$116,756.83/วัน ในช่วง 1-23 ก.ค. 2025 หรือกระทบประมาณ US\$25,000/วัน ซึ่งเป็นแรงกดดันต่อ traffic บางส่วน โดยเฉพาะเส้นทางบินผานน่านฟ้า แต่จากผลประกอบการ 4Q68 ที่ยังทำกำไรสุทธิได้ถึง 146 ล้านบาท สะท้อนว่าบริษัทสามารถ absorb ผลกระทบดังกล่าวได้ค่อนข้างดี และไม่ทำให้ momentum ของกำไรเสียหายอย่างมีนัยสำคัญ

**Outlook 2569**  
 เรายังมองว่า outlook ปี 2569 ของ SAV ยังอยู่ในทิศทางบวก โดยแกนหลักของการเติบโตยังมาจากธุรกิจวิทยุการบินในกัมพูชาเป็นสำคัญ ขณะที่จำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศและ overflight ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวในภูมิภาค โดยฝั่งกัมพูชาตั้งเป้านักท่องเที่ยวทางอากาศที่ราว 8 ล้านคน จากปีก่อนที่ประมาณ 6.8 ล้านคน หรือเพิ่มขึ้นราว 11% ส่วนเวียดนามตั้งเป้า international visitors ปี 2026 ที่ 25 ล้านคน จากราว 21.2 ล้านคน สะท้อนภาพ demand การเดินทางทางอากาศในภูมิภาคที่ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนทางอ้อมต่อปริมาณเที่ยวบินผานน่านฟ้าและเที่ยวบินเช่าออกประเทศเพื่อนบ้านที่ SAV ให้บริการอยู่

**ประเมินราคาเหมาะสมที่ 18 บาท**  
 ให้คำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 18 อิงวิธี DCF ที่ WACC 13% หรือ เทียบเท่า PER ที่ 22 เท่า SAV มีความน่าสนใจในการลงทุนเป็น Monopoly ในการให้บริการวิทยุการบินในประเทศกัมพูชารายเดียว มีรายได้ที่เป็น Recurring Income ปัจจุบันเหลือระยะเวลาสัมปทาน 25 ปี แต่ก็มีแนวโน้มที่จะสามารถต่อสัญญาได้

**ความเสี่ยง:** การไม่ได้ออกหรือถูกบอกเลิกสัมปทานและภาวะการเติบโตของการจราจรทางอากาศ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F
Sales(Bt mn)	1,644	1,756	2,071	2,365	2,772
EBITDA(Bt mn)	579	710	826	1,005	1,162
Net Profit (Bt mn)	272	464	546	635	667
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.85	0.99	1.04
EV/EBITDA (x)	11.95	9.38	8.16	6.69	5.59
PER(x)	27.34	15.99	13.60	11.69	11.13
PBV(x)	5.82	4.87	5.39	4.94	4.53
DPS(Bt)	0.75	0.30	0.90	0.79	0.83
Div Yield (%)	6%	3%	8%	7%	7%
ROE (%)	34%	33%	38%	44%	42%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### Diversification ของรายได้มากขึ้น

บริษัทมี Project เข้าประมูลใหม่ในประเทศไทย มูลค่ารวมประมาณ 2.5 พันล้านบาท ซึ่งถ้าบริษัทชนะการประมูลทั้ง 2 โครงการ จะช่วยเพิ่ม Upside ของผลประกอบการในปี 2569-2570 นอกจากนี้แล้วบริษัทยังคงเร่งหางานประมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ Aviation ในประเทศ เพื่อเพิ่มฐานรายได้ใหม่ให้กับบริษัท ปัจจุบันเงินสดในมือมี 700 ล้านบาท และฐานทุนที่แข็งแกร่งกว่า 1.4 พันล้านบาท ในขณะที่ภาระหนี้สินการกู้ยืมแทบไม่มี ดังนั้นแล้ว เงินสดในมือบวกกับหนี้ที่จะกู้ยืมบนสมมติฐาน DE 2:1 เชื่อว่าบริษัทจะยังสามารถรองรับโปรเจกต์ได้ 3-4 พันล้านบาท ลักษณะของโครงการไม่ได้เป็นการกู้ก่อนใหญ่ครั้งเดียวแต่ทยอยใช้เงินตาม progress ของงาน จึงช่วยลดแรงกดดันต่อ balance sheet ระยะสั้น นอกจากนี้แล้วบริษัทมีกำลังมองหา M&A เพื่อเสริมธุรกิจ aviation ในไทย สะท้อนว่าผู้บริหารต้องการสร้างฐานรายได้ recurring มากขึ้นในประเทศ และตัดยอดจากความเชี่ยวชาญเดิมด้านระบบและบริการสนามบิน ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนจากเหตุการณ์เฉพาะจุด เช่น ความขัดแย้งชายแดนหรือการเปลี่ยนแปลงเส้นทางบินชั่วคราวได้ในระยะยาว

### แนวโน้ม 1Q69

แนวโน้ม 1Q69 ผู้บริหารให้ภาพค่อนข้างเป็นบวก โดยระบุว่า เดือนมกราคมทำได้ดีกว่าเดือนธันวาคม ขณะที่ กุมภาพันธุ์อ่อนลงเล็กน้อยตามจำนวนวัน แต่ยังอยู่ในระดับที่ดี และมองว่า มีนาคมยังคงเป็นช่วงท่องเที่ยวต่อเนื่อง ผู้บริหารมองว่าผลกระทบจากเหตุการณ์ความตึงเครียด/การปิดเส้นทางบินบางช่วง มีผลจริงแต่ค่อนข้างจำกัด โดยฝั่ง International flights ลดลงเพียงจากเฉลี่ย 96 เที่ยวบิน/วัน เหลือ 90 เที่ยวบิน/วัน หรือหายไปราว 6 เที่ยวบิน/วัน ขณะที่ Overflight ลดจาก 277 เที่ยวบิน/วัน เหลือ 245 เที่ยวบิน/วัน หรือหายไปราว 30 กว่าเที่ยว/วัน คิดเป็นผลกระทบมูลค่าประมาณ US\$12,000-15,000 ต่อวัน ซึ่งผู้บริหารมองว่าเป็นระดับ minimal impact และหลังจากสายการบินปรับเส้นทางแล้ว ปริมาณเที่ยวบินก็ทยอย recover กลับมา

## SAV Quarterly Result

 Samart Aviation Solutions Public Company Limited  
 STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	QoQ	YoY	2567	2568	YoY
<b>Revenues</b>													
Sales	408	440	435	473	499	476	590	506	-14.3%	6.9%	1,756	2,071	18.0%
COGS	(205)	(210)	(206)	(222)	(246)	(231)	(353)	(237)			(843)	(1,068)	
<b>Gross margin</b>	<b>203</b>	<b>229</b>	<b>229</b>	<b>251</b>	<b>253</b>	<b>245</b>	<b>237</b>	<b>268</b>	<b>13.5%</b>	<b>6.9%</b>	<b>913</b>	<b>1,003</b>	<b>9.9%</b>
General administrative expenses	(61)	(68)	(64)	(78)	(61)	(63)	(62)	(64)	-3.7%	17.7%	(271)	(250)	7.7%
<b>EBITDA</b>	<b>159</b>	<b>179</b>	<b>182</b>	<b>190</b>	<b>208</b>	<b>211</b>	<b>191</b>	<b>216</b>	<b>13.5%</b>	<b>14.1%</b>	<b>710</b>	<b>826</b>	<b>16.4%</b>
Depreciation & Amortization	(17)	(17)	(17)	(16)	(16)	(29)	(16)	(12)			(67)	(73)	
<b>EBIT</b>	<b>142</b>	<b>161</b>	<b>166</b>	<b>174</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>175</b>	<b>205</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.9%</b>	<b>642</b>	<b>753</b>	<b>17.2%</b>
Interest expense	(3)	(0)	1	7	4	4	4	2			5	13	
Other income (expenses)	(10)	(13)	(9)	(19)	(14)	(13)	(13)	(19)			(52)	(59)	
<b>Pretax profit</b>	<b>129</b>	<b>148</b>	<b>158</b>	<b>161</b>	<b>182</b>	<b>172</b>	<b>166</b>	<b>188</b>	<b>13.3%</b>	<b>16.3%</b>	<b>596</b>	<b>708</b>	<b>18.8%</b>
Tax	(31)	(30)	(33)	(35)	(39)	(38)	(36)	(42)			(129)	(155)	-20.2%
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>98</b>	<b>118</b>	<b>125</b>	<b>127</b>	<b>143</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>146</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.4%</b>	<b>467</b>	<b>553</b>	<b>18.4%</b>
Equity sharing	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Less Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>98</b>	<b>118</b>	<b>125</b>	<b>127</b>	<b>143</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>146</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.4%</b>	<b>467</b>	<b>553</b>	<b>18.4%</b>
Extraordinary Loss (Hedging)	(3)	(1)	1	1	(1)	(5)	(2)	0			(3)	(7)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>94</b>	<b>116</b>	<b>126</b>	<b>128</b>	<b>142</b>	<b>130</b>	<b>128</b>	<b>146</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.3%</b>	<b>464</b>	<b>546</b>	<b>17.6%</b>
Gross margin with depreciation (%)	49.8%	52.1%	52.7%	53.1%	50.7%	51.4%	40.1%	53.1%			52.0%	48.4%	
EBITDA margin (%)	39.0%	40.6%	41.9%	40.1%	41.7%	44.3%	32.3%	42.8%			40.4%	39.9%	
EBIT margin (%)	34.8%	36.7%	38.1%	36.7%	38.5%	38.2%	29.7%	40.5%			36.6%	36.4%	
Net profit margin before extra items (%)	23.9%	26.7%	28.8%	26.8%	28.6%	28.2%	22.0%	28.9%			26.6%	26.7%	
Net profit margin (%)	23.1%	26.4%	29.0%	27.0%	28.4%	27.3%	21.7%	28.9%			26.4%	26.4%	

Source: Company Data, Trinity Research

## Bidding Projects

## SAV ON-GROUND PROJECTS

SMART AVIATION solutions

Expand into other aviation-related businesses



- Already authorized distributor for radar in TCML
- Selling equipment to AeroThai
- Project value 1,100mb
- Bidding Status : Now
- Foreign Object Debris (FOD) Enhance at Suvarnabhumi airport
- Project Value 1,369 MB
- Bidding Status : Now

Source: Company Data,

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SAV: นโยบาย ESG	
SET ESG Ratings	N/A
<b>E – Environment</b> (ด้านสิ่งแวดล้อม)	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัท ส่งเสริมการจำแนกขยะ วัสดุดิบ หรือวัสดุที่เหลือใช้จากการดำเนินงาน และกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัท เพื่อนำไปกำจัดอย่างถูกวิธี และเป็นการป้องกันการสร้างมลพิษต่อสิ่งแวดล้อม</li> <li>บริษัท จะนำการบริหารจัดการการบินและการประยุกต์ใช้ระบบส่งเสริมการจัดการการบิน เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบินของอากาศยาน ลดระยะเวลาและความล่าช้าในการบิน ซึ่งจะทำให้อากาศยานสิ้นเปลืองเชื้อเพลิงน้อยลง ส่งผลให้ลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2 Emission) ที่เป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้เกิดภาวะโลกร้อน</li> <li>บริษัท จะลดปริมาณขยะพลาสติกโดยส่งเสริมการใช้วัสดุที่ย่อยสลายได้และวัสดุคงทนที่สามารถ นำกลับมาใช้ได้หลายครั้ง</li> </ul>
<b>S – Social</b> (ด้านสังคม)	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัท มีการประเมินผลการปฏิบัติงาน โดยพิจารณาผลตอบแทน และสวัสดิการ ตามความรู้ ความสามารถ และผลการปฏิบัติงานของพนักงาน รวมทั้งปฏิบัติต่อพนักงานทุกรายอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม เคารพสิทธิมนุษยชนโดยไม่แบ่งแยกความแตกต่างทางเพศ อายุ เชื้อชาติ ศาสนา และ สภาวะทางร่างกาย</li> <li>บริษัท ให้ความสำคัญกับอาชีวอนามัยภายในสถานประกอบการ จึงได้จัดให้มีการดูแลสุขภาพ อนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน สภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี รวมถึงการปฏิบัติตาม กฎหมายว่าด้วยแรงงานอย่างเคร่งครัด มีการจัดระบบสนับสนุนการให้แก่นักงานของบริษัท เพื่อให้พนักงานได้มีพื้นที่สำหรับผ่อนคลายหลังจากการทำงานหรือการรับมือกับข้อต่อหน้าที่ซึ่งมีความเครียด ส่งผลดีต่อคุณภาพชีวิตและสุขภาพของพนักงาน</li> <li>บริษัท ได้พัฒนาบุคลากรในองค์กร ตั้งแต่ระดับพนักงานจนถึงผู้บริหารอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่ม ความสามารถ และศักยภาพของบุคลากรของบริษัท ให้เป็นบุคลากรที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีส่วนร่วม ในการช่วยเหลือ หรือสนับสนุนกิจกรรมของชุมชนทั้งในรูปแบบของการให้ทุนทางการศึกษา การฝึกงาน ของเยาวชนท้องถิ่น เพื่อเพิ่มคุณภาพบุคลากรในชุมชน รวมถึงการให้ทุนเพื่อการดูแลด้าน สาธารณสุขแก่ประชาชนของประเทศกัมพูชา</li> </ul>
<b>G – Governance</b> (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัท ได้จัดให้มีนโยบายที่สำคัญ และจัดให้มีการดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวเพื่อเป็น แนวทางในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและมีบรรษัทภิบาลที่ดี</li> <li>บริษัท จะปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ และการแข่งขันทางการค้า เพื่อให้การประกอบธุรกิจของบริษัทดำเนินไปอย่างถูกต้อง เสรี และ เป็นธรรม</li> <li>บริษัท มีส่วนช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวของกัมพูชา เพิ่มการจ้างงาน สร้างรายได้ให้กับ ประชากรของประเทศกัมพูชา และทำให้เศรษฐกิจของกัมพูชาเติบโต</li> </ul>

Samart Aviation Solutions Public Company Limited					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F
Sales	1,644	1,756	2,071	2,365	2,772
Cost of good sold	(866)	(843)	(1,068)	(1,096)	(1,289)
<b>Gross Profit</b>	<b>779</b>	<b>913</b>	<b>1,003</b>	<b>1,269</b>	<b>1,483</b>
SG&A	(264)	(271)	(250)	(331)	(388)
<b>EBITDA</b>	<b>579</b>	<b>710</b>	<b>826</b>	<b>1,005</b>	<b>1,162</b>
Depreciation & Amortization	(64)	(67)	(73)	(67)	(67)
<b>EBIT</b>	<b>515</b>	<b>642</b>	<b>753</b>	<b>938</b>	<b>1,095</b>
Equity Shares	0	0	0	0	0
Net of Interest received	(51)	5	13	7	5
Other Income	3	3	4	3	3
Other Expenses	(97)	(55)	(63)	(102)	(213)
<b>Pretax Profit</b>	<b>370</b>	<b>596</b>	<b>708</b>	<b>846</b>	<b>889</b>
Tax	(90)	(129)	(155)	(212)	(222)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>553</b>	<b>635</b>	<b>667</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>280</b>	<b>467</b>	<b>553</b>	<b>635</b>	<b>667</b>
Impairment loss on assets	(8)	(3)	(7)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>272</b>	<b>464</b>	<b>546</b>	<b>635</b>	<b>667</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.73</b>	<b>0.85</b>	<b>0.99</b>	<b>1.04</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>0.44</b>	<b>0.73</b>	<b>0.86</b>	<b>0.99</b>	<b>1.04</b>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F
Cash in hand & at banks	520	768	682	705	927
Loan to related	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	163	196	181	227	266
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	62	143	256	292	342
<b>Total Current Assets</b>	<b>745</b>	<b>1,108</b>	<b>1,118</b>	<b>1,223</b>	<b>1,535</b>
Pledged deposit	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	20	19	15	22	29
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	1,116	1,051	1,163	1,096	1,028
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
<b>Total Assets</b>	<b>1,881</b>	<b>2,178</b>	<b>2,297</b>	<b>2,341</b>	<b>2,593</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	221	233	247	282	335
Current portion 1 yr L/T loans	17	0	0	0	0
Other current liabilities	108	136	148	151	154
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>346</b>	<b>369</b>	<b>395</b>	<b>433</b>	<b>489</b>
Long-term debt	1	1	0	0	0
Other	259	283	525	404	466
<b>Total Liabilities</b>	<b>606</b>	<b>653</b>	<b>920</b>	<b>837</b>	<b>955</b>
Capital	1,483	1,483	1,483	1,483	1,483
Legal reserve	32	32	32	32	32
Unappropriated	(181)	90	44	170	304
Others	(58)	(79)	(181)	(181)	(181)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>1,276</b>	<b>1,525</b>	<b>1,377</b>	<b>1,504</b>	<b>1,637</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>1,276</b>	<b>1,525</b>	<b>1,377</b>	<b>1,504</b>	<b>1,637</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>1,881</b>	<b>2,178</b>	<b>2,297</b>	<b>2,341</b>	<b>2,593</b>
Assumption					
	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F
<b>Assumption</b>					
Number of Flights					
Landing & Take-off (ในประเทศไทย)	6,034	5,390	5,929	6,522	7,174
Landing & Take-off (ระหว่างประเทศ)	23,238	26,509	30,485	35,058	40,317
Overflight	63,413	71,988	82,786	95,204	109,485

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำข้อมูลของนักลงทุนในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Smart Aviation Solutions Public Company Limited**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F
Pre-tax profit	413	588	687	839	884
Depreciation	64	67	73	67	67
Chg in working capital	(90)	(129)	(155)	(212)	(222)
Tax paid	8	3	7	0	0
Other operating activities	161	(76)	(73)	(43)	(32)
<b>CF from Operating</b>	<b>556</b>	<b>454</b>	<b>540</b>	<b>652</b>	<b>697</b>
Capital expenditure	(193)	(2)	(181)	(7)	(7)
Change in investments	617	0	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>424</b>	<b>(2)</b>	<b>(181)</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>
Capital Increase	1,195	0	0	0	0
Debt Financing	(1,410)	(17)	0	(0)	(0)
Dividend (incl. tax)	(480)	(192)	(573)	(508)	(533)
Other financing activities	(103)	5	128	(114)	65
<b>CF from Financing</b>	<b>(799)</b>	<b>(204)</b>	<b>(446)</b>	<b>(622)</b>	<b>(468)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	<b>(87)</b>	<b>23</b>	<b>222</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>339</b>	<b>520</b>	<b>768</b>	<b>682</b>	<b>705</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>520</b>	<b>768</b>	<b>682</b>	<b>705</b>	<b>927</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.42	0.73	0.85	0.99	1.04
DPS	0.75	0.30	0.90	0.79	0.83
BV	1.99	2.38	2.15	2.35	2.56
CF	0.87	0.71	0.84	1.02	1.09
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.16	3.01	2.83	2.83	3.14
Quick Ratio	1.98	2.62	2.19	2.15	2.44
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	47.4%	52.0%	48.4%	53.7%	53.5%
EBITDA Margin	35.2%	40.4%	39.9%	42.5%	41.9%
EBIT Margin	31.3%	36.6%	36.4%	39.7%	39.5%
Net Margin	16.5%	26.4%	26.3%	26.8%	24.0%
ROE	33.6%	33.2%	37.6%	44.1%	42.5%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	14.4%	21.3%	23.8%	27.1%	25.7%
ROFA	23.9%	43.4%	46.3%	56.8%	63.1%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.47	0.43	0.67	0.56	0.58
Net Debt to Equity	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	10.06	-131.99	-57.91	-128.05	-237.52
<b>Growth</b>					
Sales Growth	35.05%	6.77%	17.96%	14.18%	17.22%
EBITDA Growth	60.19%	22.61%	16.37%	21.67%	15.64%
Net Profit Growth	36.08%	70.99%	17.55%	16.30%	5.04%
EPS Growth	22.48%	70.99%	17.55%	16.30%	5.04%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	27.34	15.99	13.60	11.69	11.13
P/BV (x)	5.82	4.87	5.39	4.94	4.53
EV/EBITDA (x)	11.95	9.38	8.16	6.69	5.59
P/CF (x)	13.34	16.35	13.76	11.39	10.65
Dividend Yield (%)	6.47%	2.59%	7.72%	6.84%	7.19%
Dividend Payout Ratio (%)	177%	41%	105%	80%	80%

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

**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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนับแต่ครั้ง ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยมิต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน