

ปี 25 แม้ลาวไม่มาก็ยังโตได้

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม โดยมองว่ารูปแบบธุรกิจของ SAV ยังคงสามารถเติบโตได้อีกมากตามภาคการท่องเที่ยวของกัมพูชาที่มี การขยายตัวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทยังมีการหารายได้ทางอื่น เพิ่มอย่างเช่นการเข้าประมูลโครงการที่ตรวจจมนัดถนนริเวียร์จากทาง AOT มูลค่ากว่า 640 ล้านบาทหรือการเข้าไปบริหารวิทยุการบินสำหรับ น่านฟ้าประเทศลาวที่คาดว่าจะมีการเซ็น MOU กันภายในช่วง 1H25 นี้ โดยเบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิปี 25 อยู่ที่ 543 ล้านบาท (+17%YoY) ส่วนงวด 4Q24 ที่ผ่านมา SAV มีกำไรสุทธิ 128 ล้านบาท (+91%YoY,+1%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษจะเติบโตถึง 9%QoQ SAV จ่ายปันผล 2H24 ที่ 0.5 บาท/หุ้น XD 12 มี.ค. จ่าย 16 พ.ค.

4Q24 มีกำไรสุทธิ 128 ล้านบาท (+91%YoY,+1%QoQ)

- SAV มีกำไรสุทธิงวด 4Q24 ที่ 128 ล้านบาท (+91%YoY,+1%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมการด้อยค่าสินทรัพย์จากการปิดสนามบินเสียมเรียบ เท่าจำนวน 9.5 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ระดับ 136 ล้านบาท (+124%YoY,+9%QoQ) ได้รับผลดีจากจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น 25%YoY,13%QoQ มาอยู่ที่ 29,174 ไฟล์ท
- รายได้ที่ 473 ล้านบาท (-12%YoY,+9%QoQ) ลดลงจากปีก่อน เพราะไม่มีรายได้จากสัญญาสัมปทานเหมือนปีก่อน ถ้าดูเฉพาะ รายได้หลักจะเพิ่มขึ้น 21%YoY โดยการเติบโตมากมาจากเที่ยวบิน ประเภทบินผ่าน (Overflight) ที่เพิ่มขึ้น 34%YoY,11%QoQ รวมถึง จำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศ (+13%YoY,+13%QoQ) ส่วน เที่ยวบินในประเทศ ลดลง 14%YoY แต่เพิ่มขึ้น 41%QoQ ทั้งนี้ เที่ยวบินในประเทศมีการรวมเที่ยวบินทางการทหารด้วยทำให้มีความ ผันผวนมากระหว่างไตรมาส
- กำไรขั้นต้นที่ 52% ดีขึ้นจาก 37% ในปีก่อน แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 53% ใน 3Q24 เนื่องจากเที่ยวบินระหว่างประเทศมีรายได้สูงเกิน ข้อกำหนดในสัญญาสัมปทานทำให้มีการให้ส่วนแบ่งกับทางการ กัมพูชาเพิ่ม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารถ้าไม่รวมรายการพิเศษ จะอยู่ที่ 68 ล้านบาท (+3%YoY,+7%QoQ)
- ค่าใช้จ่ายอื่นที่เป็นภาษีหัก ณ ที่จ่ายจากการจ่ายเงินปันผลจาก CATs (บริษัทย่อยของ SAV) อยู่ที่ 12 ล้านบาท
- รวมทั้งปี SAV มีกำไรสุทธิ 464 ล้านบาท (+71%YoY)

ปี 25 ก่อตั้งเที่ยวโตต่อ ส่วนลาวยังต้องรอ

ภาพรวมในปี 25 เราคาดว่าจำนวนเที่ยวบินที่เข้าออกและผ่านน่านฟ้า กัมพูชายังคงมีการเติบโตต่อเนื่อง มีปัจจัยบวกจากการที่ภาครัฐมี มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่องซึ่งมีการตั้งเป้าที่ระดับ 7 ล้าน คนจาก 6.7 ล้านคนในปี 24 นอกจากนี้จะมีการเปิดสนามบินนานาชาติ เตโซ ที่มาแทนสนามบินเสียมเรียบเดิมในเดือน ก.ค. 25 ซึ่งจะช่วยหนุน จำนวนเที่ยวบินได้อย่างมาก

ส่วนโครงการอื่นอย่างการบริหารวิทยุการบินลาว คาดว่าภายใน 1H25 จะเซ็น MOU ได้และเริ่มบริหารได้จริงในอีก 6 เดือนถัดไป ขณะที่การ ประมูลการตรวจจมนัดถนนริเวียร์ของ AOT คาดเห็นช่วง 2Q25 (มูลค่าเฉพาะของ SAV ประมาณ 640 ล้านบาท)

คาดกำไรปี 25 มาอยู่ที่ 543 ล้านบาทคงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคาดกำไรปี 25 อยู่ที่ 543 ล้านบาท (+7%YoY) มีรายได้ที่ 2,003 ล้าน บาท (+5%YoY) ทั้งนี้เรายังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมเพราะมองว่าด้วย รูปแบบธุรกิจที่เติบโตสูงตามการเติบโตของการท่องเที่ยว โดยประเมิน มูลค่าเหมาะสมที่ 23.75 บาท (28XPER'25E) SAVจ่ายปันผล 2H24 ที่ 0.5 บาท/หุ้น (รวมทั้งปี 0.8 บาท/หุ้น) XD 12 มี.ค. จ่าย 16 พ.ค.

BUY

Fair price: Bt 23.75

Upside (Downside): +28

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAV TB
Current Price (Bt)	18.60
Market Cap. (Bt m)	11,904
Shares issued (mn)	640
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.9/16.0
Foreign limit/ actual (%)	49.0/17.80
NVDR Shareholders (%)	0.6
Free float (%)	25.1
Number of retail holders	3,612
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Transportation&Logistics
First Trade Date	26 September 2023
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

22 Nov 24

Samart U-tran Co.,Ltd	60.0
Samart Inter Holding Co.,Ltd	14.1
Mrs.Charunee Chinwongvorakul	6.2
Mr. Aphisak Theppadungporn	1.9
N.C.B Trust Limited-Norges bank 30	1.7

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	1,644	1,756	2,003	2,095
Net Profit (Bt m)	272	464	543	584
NP Growth (%)	36%	71%	17%	7%
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.85	0.91
PER (x)	39.85	31.56	21.92	20.40
BPS (Bt)	0.6	2.0	2.4	2.4
PBV (x)	28.7	11.5	7.8	7.6
DPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8
Div. Yield (%)	4.4%	3.5%	4.3%	4.3%
ROA (%)	14.4%	21.3%	25.0%	25.9%
ROE (%)	21.3%	30.4%	34.9%	35.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	534	408	440	435	473	8.7	(11.5)
Cost of sales	(338)	(199)	(210)	(206)	(227)	10.5	(32.8)
Gross profit	196	209	229	229	246	7.2	25.3
SG&A	(67)	(61)	(68)	(64)	(68)	7.3	2.5
Other (exp)/inc							
EBIT	129	148	161	166	177	7.1	37.1
Finance cost	(4)	(3)	(1)	(2)	(1)	(5.7)	(63.8)
Other inc/(exp)	(42)	(17)	(12)	(6)	(5)	(13.0)	(88.0)
Earnings before taxes	84	129	148	158	171	8.0	104.1
Income tax	(23)	(31)	(30)	(33)	(35)	5.0	51.5
Earnings after taxes	61	98	118	125	136	8.8	123.9
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operatio	61	98	118	125	136	8.8	123.9
Forex gain/(loss) & unusual items	6	(3)	(1)	1	(8)	(994.7)	N.M.
Net profit	67	94	116	126	128	1.3	91.3
EBITDA	147	165	179	182	194	6.3	32.1
Recurring EPS (Bt)	0.09	0.15	0.18	0.20	0.21	8.8	123.9
Reported EPS (Bt)	0.10	0.15	0.18	0.20	0.20	1.3	91.3
Profits (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	chg	chg YoY
Gross margin	36.7	51.2	52.1	52.7	51.9	1.4	16.0
Operating margin	24.2	36.2	36.7	38.1	37.5	1.9	13.3
Net margin	12.5	23.1	26.4	29.0	27.0	5.9	14.5

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

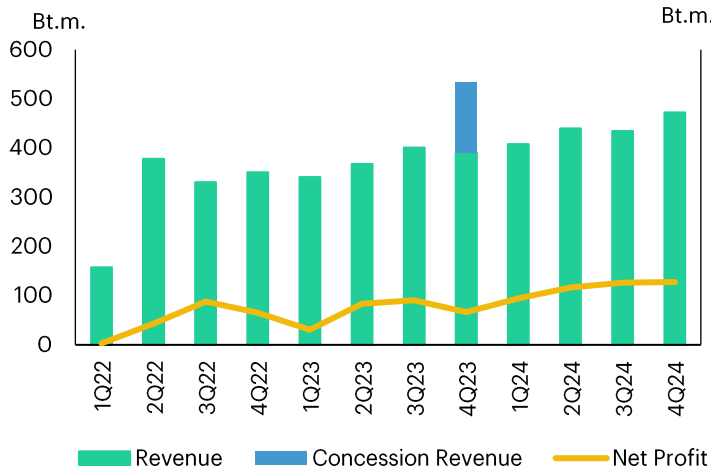


24 FEB 2025

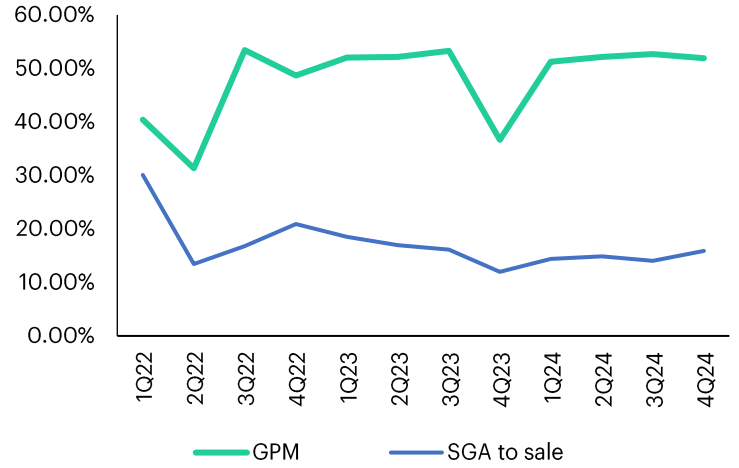
SAV

SAMART AVIATION SOLUTIONS PCL

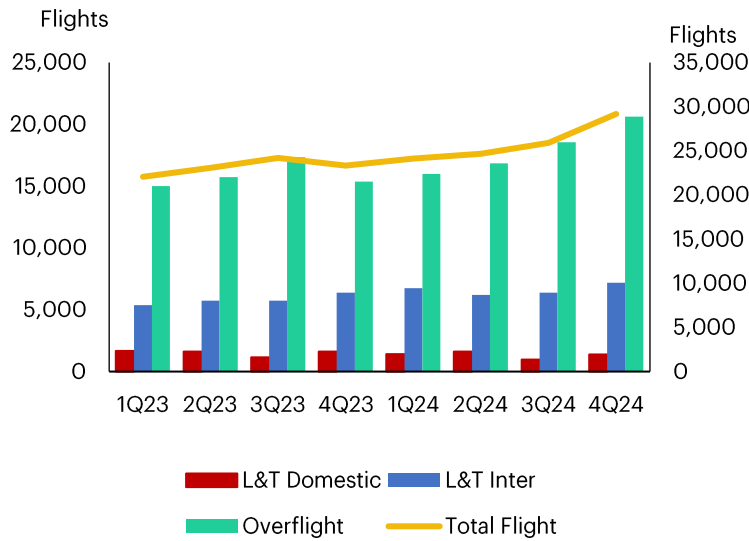
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



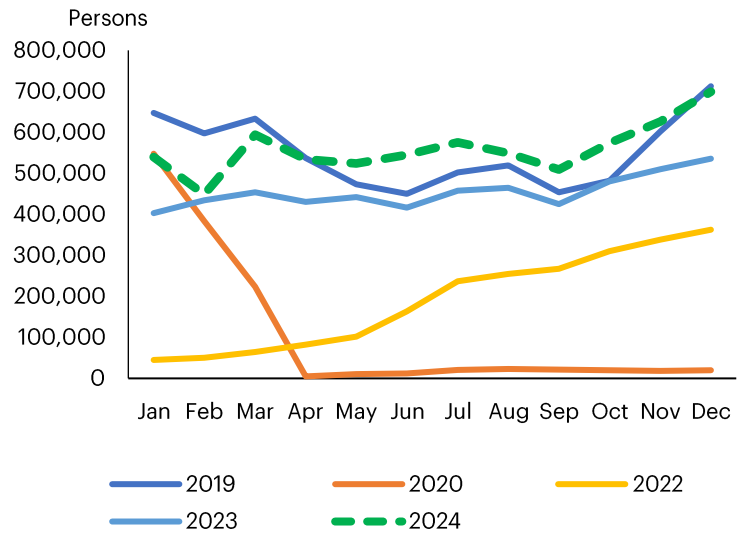
อัตราส่วนสำคัญรายไตรมาส



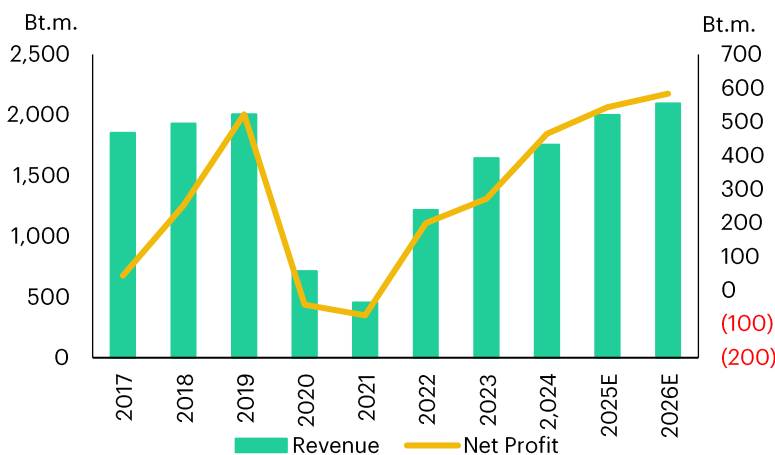
จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



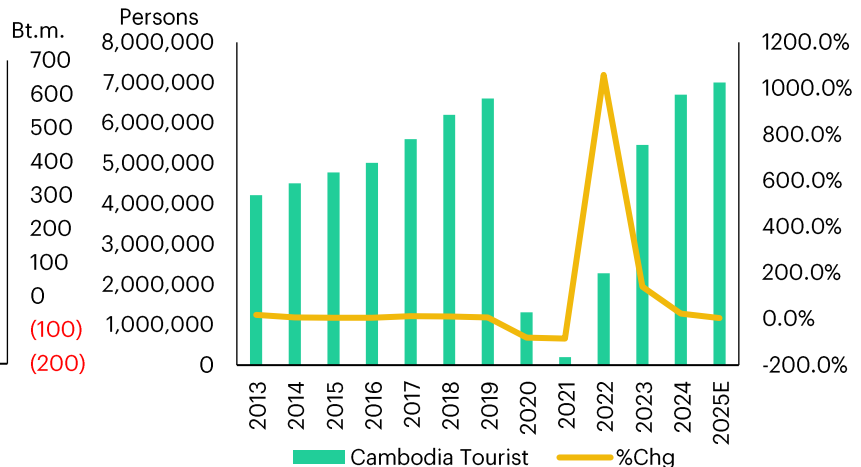
จำนวนนักท่องเที่ยวกับพญา



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



จำนวนนักท่องเที่ยวกับพญารายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	520	843	836	927
Accounts receivable	163	196	200	210
Inventories	-	-	-	-
Other current assets	62	68	68	68
Total current assets	745	1,108	1,104	1,205
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,136	1,070	1,070	1,052
Other assets	0	0	0	0
Total assets	1,881	2,178	2,174	2,257
Short-term debt	0	0	0	0
Accounts payable	221	233	250	260
Other current liabilities	125	136	79	82
Total current liabilities	346	369	329	342
Long-term debt	1	1	1	1
Other liabilities	259	283	288	290
Total liabilities	606	653	618	632
Paid-up capital	320	320	320	320
Premium-on-share	1,163	1,163	1,163	1,163
Others	(58)	(79)	(79)	(79)
Retained earnings	(149)	122	153	221
Non-controlling interests	-	-	-	-
Total equity	1,276	1,525	1,556	1,625
Total liabilities & equity	1,881	2,178	2,174	2,257
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	1,644	1,756	2,003	2,095
Cost of goods sold	(866)	(843)	(999)	(1,039)
Gross profit	779	913	1,003	1,056
SG&A	(264)	(261)	(267)	(267)
Other income / (expense)				
EBIT	515	652	737	789
Depreciation	64	68	69	71
EBITDA	579	720	806	860
Finance costs	(69)	(7)	(10)	(10)
Other income / (expense)	(75)	(40)	(31)	(31)
Earnings before taxes (EBT)	370	605	696	748
Income taxes	(90)	(129)	(153)	(165)
Earnings after taxes (EAT)	280	477	543	584
Equity income				
Non-controlling interests				
Core Profit	280	477	543	584
FX Gain/Loss & Extraordinary	(8)	(12)	-	-
Net profit	272	464	543	584
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.85	0.91

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	404	586	623	713
CF from investing	534	(3)	80	21
CF from financing	(756)	(335)	(636)	(643)
Net change in cash	182	248	67	91

Valuation	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	0.42	0.73	0.85	0.91
Core EPS (Bt)	0.44	0.74	0.85	0.91
DPS (Bt)	0.75	0.80	0.80	0.80
BVPS (Bt)	2.0	2.4	2.4	2.5
EV per share (Bt)	18.2	18.8	17.3	17.2
PER (x)	44.8	27.8	21.9	20.4
Core PER (x)	43.4	27.1	21.9	20.4
PBV (x)	9.5	8.5	7.6	7.3
EV/EBITDA (x)	20.1	16.8	13.7	12.8
Dividend Yield (%)	3.9	4.0	4.3	4.3

Profitability Ratios (%)	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	47.4	52.0	50.1	50.4
EBITDA margin	35.2	41.0	40.3	41.0
EBIT margin	31.3	37.1	36.8	37.6
Net profit margin	16.5	26.4	27.1	27.8
ROA	14.4	21.3	25.0	25.9
ROE	21.3	30.4	34.9	35.9

Financial Strength Ratios	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	2.2	3.0	3.4	3.5
Quick ratio (x)	2.2	3.0	3.4	3.5
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.6)
Interest coverage (x)	7.4	91.6	76.1	81.5
Inventory day (days)	-	-	-	1
Receivable day (days)	36	41	37	37
Payable day (days)	93	101	91	91
Cash conversion cycle	(57)	(60)	(55)	(54)

Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	35.0	6.8	14.1	4.6
EBITDA	60.2	24.2	12.1	6.7
EBIT	75.6	26.6	13.0	7.1
Core profit	48.7	70.2	13.9	7.5
Net profit	36.1	71.0	16.9	7.5
EPS	22.5	71.0	16.9	7.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทรูปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



24 FEB 2025

SAV

SAMART AVIATION SOLUTIONS PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE AJ AMATA BANPU BAY BBL BCPG BEM BGC BGRIM BKIH
BPP BTG CENTEL CKP CPALL CPF CPN DITTO GPSC GULF IVL
KBANK KTB KTC MC M-CHAI MFEC MTC NOBLE OR ORI PB
PR9 PTT PTTGC RATCH SABINA SCC SCGP SIRI SJWD STA STGT
TEGH TFMAMA THCOM TISCO TMT TOP TPBI TPIPP TTB TVO WHA
WHAUP

Ratings : AA

ADB ADVANC AKP AMATAV AP ASW AWC BAM BBGI BCH BJC
BLA BRI BTS CBG CK COM7 CPAXT CRC DMT DRT EASTW
EGCO EPG ETC FPI FPT GLOBAL GUNKUL HANA HENG HMPRO HTC
III ILM INTUCH KKP LH MAJOR MINT MTI NRF NYT OSP
PLANB PPS PSH PSL PTTEP** QTC S S&J SAT SAWAD SC
SCB SCCC SCG SGP SHR SMPC SNP SSP STECON SUTHA SVOA
SYNEX TASCO TCAP TFG TGH THANI TPAC PTPIPL TRUBB TTA TTW
VGI WICE ZEN

Ratings : A

AH ALLA AOT ASK BDMS CFRESH CHASE CM CLOLOR DELTA GCAP
HARN ICHI ILINK IRC IT ITEL JMART JTS KCE KCG KUMWEL
LHFG LOXLEY MBK MEGA MFC MODERN MOONG MOSHI MSC NER NVD
PCC PCSGH PHOL PM RBF RS SAK SAPPE SCGD SELIC SFLEX
SGC SICT SITHAI SNC SNNP SPALI SPI SSSC TGE THIP THREL
UAC UBE VIH WACOAL XO

Ratings : BBB

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON
QLT SENA SKR SO SUN SYMC THANA UPF UPOIC VIBHA

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)