

สามารถ เอวิเอชั่น โซลูชันส์ – SAV



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	27.40 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	25.00 บาท
1M price direction:	



Stock information	
ราคาปิด	23.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	24.40/13.00 บาท
มูลค่าตลาด	15,168 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	640 ล้านหุ้น
Free Float	40.72%
Foreign Limit/Available	49%/30.95%
NVDR in hand (% of share)	1.17%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,763.15
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	16/10/23	0.75
-	-	-
-	-	-



เอกรินทร์ วงษ์เกียรติ์, CFA
เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SAV ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

โอกาสเติบโตครั้งใหม่เติบโตกว่าเท่าตัว ขยายการลงทุนในวิทยุการบินในลาว

- ให้คำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 27.40 บาท อิงวิธี DCF ที่ WACC 7.8% ยังไม่รวม upside จากโครงการที่ลาว ซึ่งอาจมี Upside ได้อีก 12-23 บาทต่อหุ้น
- เราคาดการณ์ได้ 2Q67 มีโอกาส New High ที่ระดับ 415-425 ล้านบาท เติบโต 7.41% qoq 14.13% yoy จากปริมาณเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นทั้ง เที่ยวบินในประเทศและ เที่ยวบินที่บินผ่านน่านฟ้ากัมพูชา
- โอกาสเติบโตครั้งใหม่เติบโตกว่าเท่าตัว ขยายการลงทุนในวิทยุการบินในลาว คาดว่าจะเห็นความชัดเจนได้ภายใน 3Q67 นี้ โดยเราคาดว่าจะคิดเป็นกำไรส่วนเพิ่มมาที่บริษัทประมาณ 200-440 ล้านบาท
- จับมือพันธมิตร บริษัท แดน-ไทย อีควิเมนต์ จำกัด ขยายการให้บริการสำหรับ สนามบิน เราคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไร 80-150 ล้านบาท

คาดการณ์ได้ 2Q67 มีโอกาส New High
เราคาดการณ์ได้ 2Q67 มีโอกาส New High ที่ระดับ 415-425 ล้านบาท เติบโต 7.41% qoq 14.13% yoy จากปริมาณเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นทั้ง เที่ยวบินในประเทศและ เที่ยวบินที่บินผ่านน่านฟ้ากัมพูชา หนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวในประเทศกัมพูชาและเวียดนาม และจากสายการบินแอร์เอเชีย กัมพูชา ที่เปิด 3 เส้นทางบินภายในประเทศ โดยเริ่มให้บริการตั้งแต่ 2 พฤษภาคมที่ผ่านมา จึงช่วยเพิ่มปริมาณเที่ยวบินในประเทศเป็นอย่างมาก

โอกาสเติบโตครั้งใหม่เติบโตกว่าเท่าตัว ขยายการลงทุนในวิทยุการบินในลาว
บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาและยื่นขอดำเนินการบริหารจัดการวิทยุการบินในลาว โดยคาดว่าจะเกิดความชัดเจนในช่วง Q3/67 ซึ่งปริมาณเที่ยวบินในลาว โดยเฉพาะส่วนของ overflight มีปริมาณมากกว่าที่กัมพูชา 2-3 เท่า เฉลี่ยปีละ 200,000 flight ต่อปี โดยเราคาดว่าจะคิดเป็นกำไรส่วนเพิ่มมาที่บริษัทประมาณ 200-440 ล้านบาท (รายละเอียด Figure 1-2) หรือเติบโตกว่าเท่าตัวจากกำไรปัจจุบัน

จับมือพันธมิตรขยายการให้บริการสำหรับสนามบิน
บริษัทประกาศจับมือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ บริษัท แดน-ไทย อีควิเมนต์ จำกัด ที่ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าและให้บริการเพื่อรองรับการปฏิบัติงานและการให้บริการแก่ผู้โดยสาร ณ ท่าอากาศยาน ซึ่งบริษัท แดน-ไทย อีควิเมนต์ จำกัด มีความชำนาญในการประกอบติดตั้งระบบสายพานลำเลียงกระเป๋าและสัมภาระ (BHS) และสะพานเทียบเครื่องบิน (PBB) เราคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไร 80-150 ล้านบาท ต่อปี

ให้ราคาเป้าหมาย ที่ 27.40 บาท
ให้คำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 27.40 บาท อิงวิธี DCF ที่ WACC 7.8% ยังไม่รวม upside จากโครงการที่ลาว ซึ่งอาจมี Upside ได้อีก 12-23 บาทต่อหุ้น
ความเสี่ยง: การไม่ได้ต่อหรือถูกบอกเลิกสัมปทานและภาวะการเติบโตของการจราจรทางอากาศ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Sales(Bt mn)	456	1,218	1,644	1,767	2,032
EBITDA(Bt mn)	12	361	579	688	777
Net Profit (Bt mn)	(74)	200	272	409	469
EPS (Bt)	(0.13)	0.35	0.42	0.64	0.73
EV/EBITDA (x)	1309.39	44.98	25.33	21.01	18.17
PER(x)	N.A.	68.41	55.86	37.06	32.37
PBV(x)	95.57	40.25	11.89	9.97	8.41
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.75	0.26	0.29
Div Yield (%)	0%	0%	3%	1%	1%
ROE (%)	-43%	83%	34%	29%	28%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำธุรกรรมหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

โอกาสเติบโตครั้งใหม่เติบโตกว่าเท่าตัว ขยายการลงทุนในวิทยุการบินในลาว บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาและยื่นขอดำเนินการบริหารจัดการวิทยุการบินในลาว โดยคาดว่าจะเกิดความชัดเจนในช่วงQ3/67 ซึ่งปริมาณเที่ยวบินในลาว โดยเฉพาะส่วนของ overflight มีปริมาณมากกว่าที่กัมพูชา 2-3 เท่า เฉลี่ยปีละ 200,000 flight ต่อปี จากภูมิศาสตร์ของประเทศลาวที่เป็นแถบยาวทำให้การสัญจรระหว่างประเทศจำเป็นต้องผ่านเขตน่านฟ้าของลาว เช่น เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น และจีน เป็นต้น ซึ่งหากบริษัทสามารถขยายธุรกิจที่ลาวได้ จะเป็น sentiment เชิงบวกต่อบริษัท

ทั้งนี้เราได้ลองจัดทำประมาณการรายได้และกำไร รวมถึง NPV สำหรับโครงการวิทยุการบินในลาวมี Upside 12-23 บาทต่อหุ้น

Figure 1: Pro forma financial statement for Loas aviation radio management

Concession year	20	20
CAPEX	2,000.0	2,000.0
Rev/Flight (THB)	15,000.00	15,000.00
Numbers of Flight	200,000.00	200,000.00
Revenues (Mil THB)	3,000.00	3,000.00
Revenue sharing	60%	50%
SG&A	25%	25%
EBITDA (Mil THB)	450.00	750.00
DDA (Mil THB)	100	100
EBIT (Mil THB)	350.00	650.00
Interest rate	5%	5%
EBT (Mil THB)	250	550
Tax rate	20%	20%
Net Profit (Mil THB)	200	440

Source: Trinity Research

Figure 2: Sensitivity analysis for NPV per share

WACC = 8% and Revenues Sharing 50%

		Rev/Flight Growth			
		0%	2%	5%	10%
Number of Flight Grow	0%	8.4	10.2	13.7	22.9
	2%	10.2	12.4	16.9	28.8
	5%	13.7	16.9	23.5	41.1
	10%	22.9	28.8	41.1	75.4

WACC = 8% and Revenues Sharing 60%

		Rev/Flight Growth			
		0%	2%	5%	10%
Number of Flight Grow	0%	3.8	4.9	7.0	12.5
	2%	4.9	6.2	8.9	16.0
	5%	7.0	8.9	12.8	23.4
	10%	12.5	16.0	23.4	44.0

Source: Trinity Research

จับมือพันธมิตรขยายการให้บริการสำหรับสนามบิน

บริษัทประกาศจับมือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ บริษัท แดน-ไทย อีควิปีเมนท์ จำกัด (แดน-ไทย) ที่ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าและให้บริการเพื่อรองรับการปฏิบัติงานและการให้บริการแก่ผู้โดยสาร ณ ท่าอากาศยาน ซึ่งบริษัท แดน-ไทย อีควิปีเมนท์ จำกัด มีความชำนาญในการ ประกอบติดตั้งระบบสายพานลำเลียงกระเป๋าและสัมภาระ(BHS) และสะพานเทียบเครื่องบิน(PBB) และได้รับงานจากสนามบินในประเทศไทยมาอย่างต่อเนื่อง โดยทั้งสองบริษัทได้ร่วมมือกันศึกษาระบบ อุปกรณ์ และเทคโนโลยีต่างๆ เพื่อเสนอให้กับโครงการต่างๆเกี่ยวกับการบินในประเทศไทย ปัจจุบัน SAV มีเงินสด ณ สิ้นไตรมาส1 ที่ 566 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต่ำเพียง 0.39 จึงมีสภาพคล่องที่เพียงพอสำหรับโอกาสในการลงทุนใหม่ๆ ถ้าคิด D/E ที่ 1-2 เท่า บริษัทสามารถรับงานประมูลโครงการได้ 1.0-1.5 พันล้านบาท และด้วย Net Margin ระดับที่ 8-10% (ในอดีตที่ แดน-ไทย เคยทำได้) อาจจะทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้นได้อีก 80-150 ล้านบาทต่อปี

Figure 3: งบกำไรขาดทุนบริษัท แดน-ไทย อีควิปีเมนท์ จำกัด

ชื่อนิติบุคคล : บริษัท แดน-ไทย อีควิปีเมนท์ จำกัด

เลขทะเบียนนิติบุคคล: 0105533001157

งบกำไรขาดทุน ข้อมูลบัญชีการเงิน 2562 - 2566

หน่วย : บาท	2562		2563		2564		2565		2566	
	จำนวนเงิน	%เปลี่ยนแปลง	จำนวนเงิน	%เปลี่ยนแปลง	จำนวนเงิน	%เปลี่ยนแปลง	จำนวนเงิน	%เปลี่ยนแปลง	จำนวนเงิน	%เปลี่ยนแปลง
รายได้หลัก	916,282,227.48	4.45	877,756,442.86	-4.20	377,050,542.17	-57.04	322,491,290.82	-14.47	457,503,098.00	41.86
รายได้รวม	930,172,056.49	5.13	898,465,435.83	-3.40	391,302,389.72	-56.44	333,871,319.25	-14.67	468,180,362.00	40.22
ต้นทุนขาย	744,372,643.49	0.17	719,099,871.35	-3.39	302,806,577.74	-57.89	249,574,605.80	-17.57	344,795,751.00	38.15
กำไร(ขาดทุน) ขั้นต้น	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	70,229,057.44	57.79	65,902,681.59	-6.16	43,508,082.13	-33.98	39,899,422.63	-8.29	77,938,934.00	95.33
รายจ่ายรวม	814,815,948.60	3.45	785,002,552.94	-3.65	346,314,659.87	-55.88	289,474,028.43	-16.41	422,734,685.00	46.03
ดอกเบี้ยจ่าย	2,861,663.25	-17.49	1,921,969.34	-32.83	1,044,983.84	-45.62	211,839.91	-79.72	131,670.00	-37.84
กำไร(ขาดทุน) ก่อนภาษี	112,494,444.64	20.05	111,540,913.55	-0.84	43,942,746.01	-60.60	44,185,450.91	0.55	45,314,007.00	2.55
ภาษีเงินได้	20,770,879.27	12.39	19,220,381.56	-7.46	8,929,724.39	-53.54	7,569,513.06	-15.23	9,095,244.00	20.15
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	91,723,565.37	21.93	92,320,531.99	0.65	35,013,021.62	-62.07	36,615,937.85	4.57	36,218,763.00	-1.08

Source: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

SAV: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทฯ ส่งเสริมการจำแนกขยะ วัตถุประสงค์ที่เหลือใช้จากการดำเนินงาน และกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัทฯ เพื่อนำไปกำจัดอย่างถูกวิธี และเป็นการป้องกันการสร้างมลพิษต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทฯ จะนำการบริหารจัดการการบินและการประยุกต์ใช้ระบบส่งเสริมการจัดการการบิน เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบินของอากาศยาน ลดระยะเวลาและความล่าช้าในการบิน ซึ่งจะทำให้อากาศยานสิ้นเปลืองเชื้อเพลิงน้อยลง ส่งผลให้ลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2 Emission) ที่เป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้เกิดภาวะโลกร้อน
- บริษัทฯ จะลดปริมาณขยะพลาสติกโดยส่งเสริมการใช้วัสดุที่ย่อยสลายได้และวัสดุคงทนที่สามารถนำกลับมาใช้ได้หลายครั้ง

S – Social
(ด้านสังคม)

- บริษัทฯ มีการประเมินผลการปฏิบัติงาน โดยพิจารณาค่าตอบแทน และสวัสดิการ ตามความรู้ความสามารถ และผลการปฏิบัติงานของพนักงาน รวมทั้งปฏิบัติต่อพนักงานทุกรายอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม เคารพสิทธิมนุษยชนโดยไม่แบ่งแยกความแตกต่างทางเพศ อายุ เชื้อชาติ ศาสนา และสถานะทางร่างกาย
- บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับอาชีพอนามัยภายในสถานประกอบการ จึงได้จัดให้มีการดูแลสุขภาพอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน สภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี รวมถึงการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยแรงงานอย่างเคร่งครัด มีการจัดระบบสันตนาการให้แก่พนักงานของบริษัทฯ เพื่อให้พนักงานได้มีพื้นที่สำหรับผ่อนคลายหลังจากการทำงานหรือภาวะรับผิดชอบต่อหน้าที่ซึ่งมีความเครียด ส่งผลดีต่อคุณภาพชีวิตและสุขภาพของพนักงาน
- บริษัทฯ ได้พัฒนาบุคลากรในองค์กร ตั้งแต่ระดับพนักงานจนถึงผู้บริหารอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มความสามารถ และศักยภาพของบุคลากรของบริษัทฯ ให้เป็นบุคลากรที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือ หรือสนับสนุนกิจกรรมของชุมชนทั้งในรูปของการให้ทุนทางการศึกษา การฝึกงานของเยาวชนท้องถิ่น เพื่อเพิ่มคุณภาพบุคลากรในชุมชน รวมถึงการให้ทุนเพื่อการดูแลด้านสาธารณสุขแก่ประชาชนของประเทศกัมพูชา

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทฯ ได้จัดให้มีนโยบายที่สำคัญ และจัดให้มีการดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวเพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและมีบรรษัทภิบาลที่ดี
- บริษัทฯ จะปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ และ การแข่งขันทางการค้า เพื่อให้การประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ดำเนินไปอย่างถูกต้อง เสร็จ และเป็นธรรม
- บริษัทฯ มีส่วนช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวของกัมพูชา เพิ่มการจ้างงาน สร้างรายได้ให้กับ ประชากรของประเทศกัมพูชา และทำให้เศรษฐกิจของกัมพูชาเติบโต

Samart Aviation Solutions Public Company Limited					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Sales	456	1,218	1,644	1,767	2,032
Cost of good sold	(318)	(688)	(866)	(861)	(994)
Gross Profit	138	530	779	906	1,038
SG&A	(196)	(237)	(264)	(283)	(325)
EBITDA	12	361	579	688	777
Depreciation & Amortization	(70)	(68)	(64)	(64)	(64)
EBIT	(58)	293	515	624	713
Equity Shares	0	0	0	0	0
Net of Interest received	(28)	(46)	(51)	(16)	(16)
Other Income	3	2	3	3	3
Other Expenses	(7)	(7)	(97)	(65)	(75)
Pretax Profit	(89)	242	370	546	625
Tax	20	(54)	(90)	(136)	(156)
Net Profit before minority	(69)	188	280	409	469
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	(69)	188	280	409	469
Impairment loss on assets	(6)	11	(8)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(74)	200	272	409	469
EPS (Bt)	(0.13)	0.35	0.42	0.64	0.73
Core (EPS)	(0.12)	0.33	0.44	0.64	0.73
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Cash in hand & at banks	129	339	520	736	1,068
Loan to related	184	377	0	0	0
Accounts receivable -net	67	165	163	242	278
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	121	119	62	66	76
Total Current Assets	501	1,000	745	1,044	1,422
Pledged deposit	163	240	0	0	0
Property, Plant & Equipment	16	12	20	27	34
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	916	995	1,116	1,052	987
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	0	2	0	0	0
Total Assets	1,597	2,249	1,881	2,123	2,444
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	85	180	221	218	255
Current portion 1 yr L/T loans	76	688	17	16	14
Other current liabilities	20	48	108	110	112
Total Current Liabilities	180	917	346	344	381
Long-term debt	1,113	740	1	1	1
Other	160	253	259	257	260
Total Liabilities	1,454	1,910	606	601	641
Capital	288	288	1,483	1,483	1,483
Legal reserve	32	32	32	32	32
Unappropriated	(172)	27	(181)	64	345
Others	(6)	(8)	(58)	(58)	(58)
Total Equity before MI	143	339	1,276	1,521	1,803
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	143	339	1,276	1,521	1,803
Total Liabilities & Equity	1,597	2,249	1,881	2,123	2,444

Assumption					
	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Assumption					
Number of Flights					
Landing & Take-off (ในประเทศไทย)	2,964	6,160	6,034	6,637	7,301
Landing & Take-off (ระหว่างประเทศ)	5,006	12,839	23,238	26,724	30,732
Overflight	22,906	49,391	63,413	72,925	83,864

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Smart Aviation Solutions Public Company Limited
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Pre-tax profit	(67)	300	413	561	641
Depreciation	70	68	64	64	64
Chg in working capital	20	(54)	(90)	(136)	(156)
Tax paid	6	(11)	8	0	0
Other operating activities	(53)	24	161	(83)	(6)
CF from Operating	(23)	327	556	406	543
Capital expenditure	(124)	(144)	(193)	(7)	(7)
Change in investments	(35)	(270)	617	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(159)	(413)	424	(7)	(7)
Capital Increase	0	0	1,195	0	0
Debt Financing	120	240	(1,410)	(2)	(2)
Dividend (incl. tax)	0	0	(480)	(164)	(187)
Other financing activities	(17)	57	(103)	(19)	(14)
CF from Financing	103	297	(799)	(184)	(203)
Change in Cash	(80)	210	182	215	332
Beginning Cash	208	129	339	520	736
Ending Cash	129	339	520	736	1,068

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.13	0.35	0.42	0.64	0.73
DPS	0.00	0.00	0.75	0.26	0.29
BV	0.25	0.59	1.99	2.38	2.82
CF	-0.04	0.57	0.87	0.63	0.85
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.78	1.09	2.16	3.04	3.74
Quick Ratio	1.09	0.55	1.98	2.85	3.54
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	30.3%	43.5%	47.4%	51.3%	51.1%
EBITDA Margin	2.7%	29.7%	35.2%	38.9%	38.2%
EBIT Margin	-12.6%	24.1%	31.3%	35.3%	35.1%
Net Margin	-16.2%	16.4%	16.5%	23.1%	23.0%
ROE	-43.5%	82.8%	33.6%	29.3%	28.2%
Efficiency Ratio					
ROA	-4.7%	8.9%	14.4%	19.3%	19.2%
ROFA	-8.0%	19.8%	23.9%	37.9%	45.9%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	10.18	5.63	0.47	0.40	0.36
Net Debt to Equity	6.13	2.10	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	-2.06	6.32	10.06	40.23	44.54
Growth					
Sales Growth	-36.18%	167.15%	35.05%	7.49%	14.97%
EBITDA Growth	-89.02%	2816.32%	60.19%	18.79%	12.95%
Net Profit Growth	75.92%	-368.41%	36.08%	50.70%	14.49%
EPS Growth	75.92%	-368.41%	22.48%	50.70%	14.49%
Valuation					
PER (x)	N.A.	68.41	55.86	37.06	32.37
P/BV (x)	95.57	40.25	11.89	9.97	8.41
EV/EBITDA (x)	1309.39	44.98	25.33	21.01	18.17
P/CF (x)	-587.40	41.76	27.26	37.34	27.96
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	3.16%	1.08%	1.24%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	177%	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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ 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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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