

# สามารถคอร์ปอเรชั่น- SMART

# SMART

<b>ชื่อ</b>	
ราคาเป้าหมาย	8.55 บาท
Upside/Downside	+24%
Median Consensus	- บาท
<b>1M price direction:</b>	



Stock information	
ราคาปิด	6.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	7.85/5.50 บาท
มูลค่าตลาด	6,944 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,006.5 ล้านหุ้น
Free Float	57.98%
Foreign Limit/Available	49%/48.19%
NVDR in hand (% of share)	1.90%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,425.20
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	-
01/01/19-31/12/19	10/03/20	0.20



**เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA**  
เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

## SAMART เข้าสู่ Phase การ Turnaround อย่างเต็มตัว

- ให้คำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 8.55 บาท หรือ เทียบเท่า PER ที่ 14 เท่า โดยอิงวิธี SoTP จากธุรกิจให้บริการวิทยุการบิน (SAV) และ ICT Solution แนวโน้มของการเติบโตในปี 2025 กว่า 300%
- กลุ่มธุรกิจ ICT ของ SAMART คาดว่าจะเติบโตได้ดีขึ้นในปี 2025 มีแผนเข้าประมูลงานใหม่มูลค่า 10,000 ล้านบาท
- Utility & Transportation การเปิดสนามบินใหม่ที่พนมเปญ ซึ่งจะเพิ่มความสามารถรองรับผู้โดยสารจาก 2 ล้านคนเป็น 13 ล้านคนต่อปี
- ประเมินกำไรปี 2025 ของ SAMART จะอยู่ที่ 603 ล้านบาท +353% YoY จากทั้งธุรกิจการบินที่ยังเติบโตได้ดีเป็น Recurring Income ให้กับบริษัท รวมถึงการเข้าประมูลงาน ICT Solution อีกกว่า 10,000 ล้านบาท

### 2025 Outlook Turnaround อย่างเต็มตัว

- กลุ่มธุรกิจ ICT คาดว่าจะเติบโตได้ดีขึ้นในปี 2025 โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ 6,500 ล้านบาท และมุ่งเน้นเพิ่มรายได้แบบ Recurring ให้ถึง 2,800 ล้านบาท การขยายตัวของธุรกิจนี้จะมาจากโครงการใหม่ๆ โดย YTD บริษัท ได้เซ็นสัญญาไปแล้วกว่า 3.5 พันล้านบาท ซึ่งได้แก่ 1) โครงการปรับปรุงเครือข่าย AOT ที่บริษัทร่วมกับ AIT โดยมีมูลค่างานในส่วนของบริษัทประมาณ 450 ล้านบาท และ 2) งานดูแลบำรุงรักษาระบบสาธารณูปโภคด้านไฟฟ้า (Utility Platform UTP) กฟผ. มูลค่า 3.1 พันล้านบาท และคาดว่า 1Q25 จะมีมูลค่างานที่เซ็นทั้งสิ้นกว่า 3.8 พันล้านบาท และใน 9 เดือนที่เหลือมีงานที่รอการประมูลอีกกว่า 6.2 พันล้านบาท
- ธุรกิจ Utility & Transportation คาดว่าจะเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตสูงสุดในปี 2025 หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนธุรกิจนี้คือ การเปิดสนามบินใหม่ที่พนมเปญ ซึ่งจะเพิ่มความสามารถรองรับผู้โดยสารจาก 2 ล้านคนเป็น 13 ล้านคนต่อปี สนามบินใหม่นี้คาดว่าจะเปิดให้บริการในเดือนกรกฎาคม 2025
- SDC ธุรกิจ Trunk radio เริ่มกลับมาสร้างกำไรให้บริษัทโดยคาดว่าจะสามารถสร้างผลกำไรได้ประมาณ 60 ล้านบาทในปี 2025 จากปี 2024 ที่มีกำไรประมาณ 5 ล้านบาท จากการรับรู้ค่า air-time นอกจากนี้น่าจะมีโอกาสกลับสำรวจที่เคยตั้งไว้จากการส่งมอบเครื่องกลับมาได้ตามแผน

### Hidden Backlog แน่นกว่า 6.5 หมื่นล้านบาท

แม้ว่าบริษัทจะรายงาน Backlog ณ สิ้นปี 2024 เพียง 1.3 หมื่นล้านบาท แต่ยังคงมี Hidden Backlog ที่หลายคนอาจจะมองข้ามจาก SAV ที่เป็นผู้รับสัมปทานวิทยุการบินคนเดียวในประเทศกัมพูชา ซึ่งสามารถสร้างรายได้ให้กับ SAMART กว่าปีละ 2 พันล้านบาท และจะเพิ่มขึ้นในทุกๆปี ตามปริมาณการบิน และอายุสัญญา 26 ปี ซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมแล้วกว่า 5.2 หมื่นล้านบาท เสมือนเป็น Hidden Backlog ที่หลายคนมองข้ามไป

### ประเมินราคาเหมาะสมที่ 8.55 บาท

ให้คำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 8.55 บาท หรือ เทียบเท่า PER ที่ 14 เท่า โดยอิงวิธี SoTP (Fig 1) จากธุรกิจให้บริการวิทยุการบิน (SAV) และ ICT Solution แนวโน้มของการเติบโตในปี 2025 กว่า 300% จากปี 2024 ที่บริษัทมีการบันทึกขาดทุนการตั้งสำรองต่างๆ ไปหมดแล้วปี 2025 จะเติบโตอย่างสดใส

**ความเสี่ยง:** การไม่ได้ต่อหรือถูกบอกเลิกสัมปทานและภาวะการเติบโตของการจราจรทางอากาศ , ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของงานประมูล

ข้อมูลทางการเงิน	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F
Year End:					
Sales(Bt mn)	9,020	10,139	10,043	12,037	13,385
EBITDA(Bt mn)	1,089	1,498	2,005	2,152	2,316
Net Profit (Bt mn)	(955)	(390)	133	603	707
EPS (Bt)	(0.95)	(0.39)	0.13	0.60	0.70
EV/EBITDA (x)	14.82	8.24	4.89	4.59	3.77
PER(x)	N.A.	N.A.	51.49	11.35	9.68
PBV(x)	2.55	1.41	1.34	1.20	1.07
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Div Yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	-25%	-6%	2%	8%	8%

Source: Company Data, Trinity Research

**Valuation**

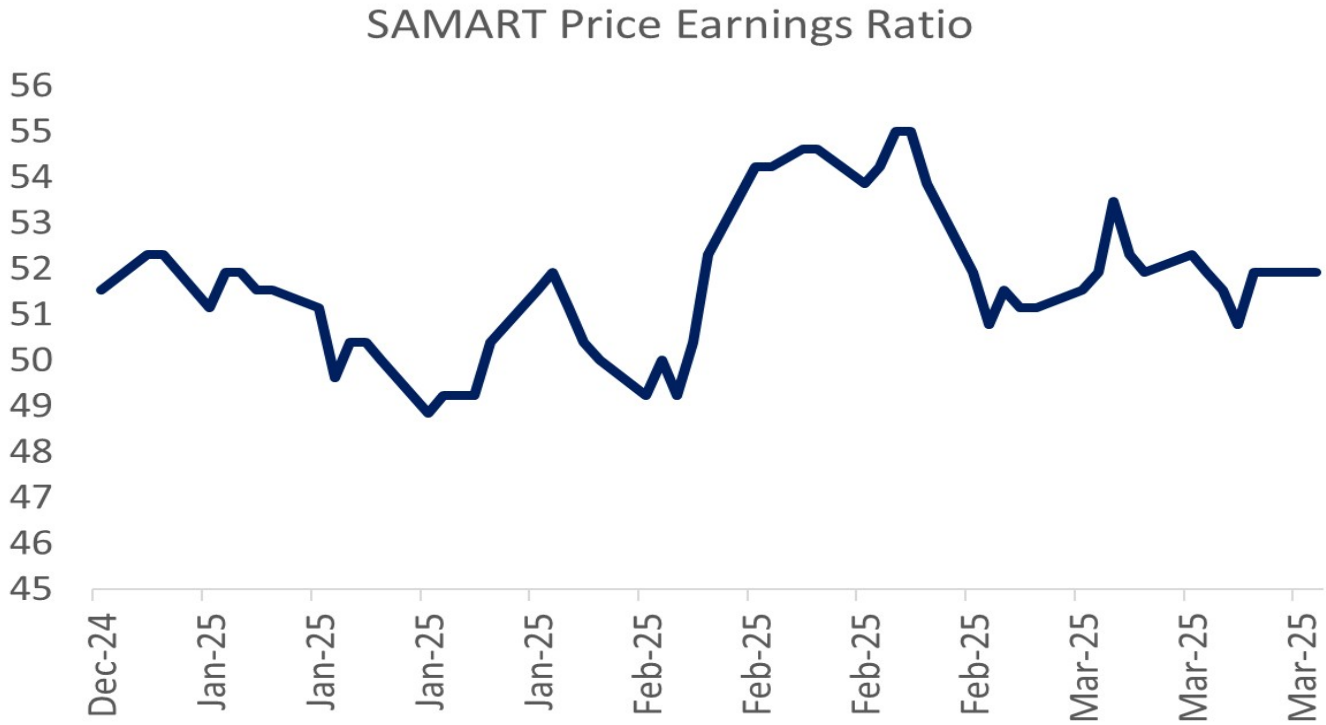
ให้คำแนะนำ ซึ่ง ราคาเป้าหมายที่ 8.55 บาท หรือ เทียบเท่า PER ที่ 14 เท่า โดยอิงวิธี SoTP (Fig 1 ) จากธุรกิจให้บริการวิทยุการบิน (SAV) และ ICT Solution นอกจากนี้ถ้าเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม Forward PER 2025 ของ SMART ยังถูกกว่าเมื่อเทียบกับ SKY และที่ผ่านมา PER ของ SMART อาจจะถูกสูงกว่า SKY เนื่องจากช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา SMART มีการตั้งสำรองในธุรกิจ Trunk radio ซึ่งไม่เป็นไปตามที่วางแผนไว้ จากปัญหา COVID-19 และ Chip ขาดแคลน ซึ่งถ้าไม่นับการตั้งสำรองดังกล่าว PER ของ SMART จะอยู่เพียง 10-15x เท่านั้น ซึ่งยังต่ำกว่า คู่แข่งที่ 20-25x

**Fig 1: SMART Valuation**

<b>SMART Valuation SoTP</b>	
SAV Equity Value (Mil THB)	11,964.85
% Hold by SMART	74%
% Holding Discount	30%
<b>(1) SAV Value contribution to SMART (Mil THB)</b>	<b>6,197.79</b>
ICT Solution & Others Net profit (Mil THB)	200.70
PE Multiple	12
<b>(2) ICT Solution &amp; Others Value (Mil THB)</b>	<b>2,408.38</b>
<b>(1)+(2) Total SMART Value (Mil THB)</b>	<b>8,606.17</b>
# Shares (Mil)	1,006.50
<b>SMART Value per share (THB)</b>	<b>8.55</b>

Source: Trinity Research

Fig 2: SAMART PER



Source: Bloomberg

Fig 3: SKY PER



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ SMART เป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่ดำเนินกิจการในหลายอุตสาหกรรม โดยมีการแบ่งหน่วยธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

1.กลุ่มธุรกิจ Digital ICT Solution (Samtel - บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน))

- ให้บริการโซลูชันเทคโนโลยีสำหรับภาครัฐและเอกชน ครอบคลุมด้าน Network Infrastructure, Business Applications และ Digital Transformation
- มีโครงการสำคัญที่ดำเนินการต่อเนื่อง เช่น ระบบ ERP สำหรับการไฟฟ้า, ระบบ Core Banking สำหรับธนาคารออมสิน และโครงการพัฒนาระบบเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ให้กรมที่ดิน
- บริษัทมุ่งพัฒนาโมเดลธุรกิจใหม่ๆ เช่น การลงทุนเองเพื่อลดภาระภาครัฐ และขยายสู่โครงการ Outsourcing ขนาดใหญ่

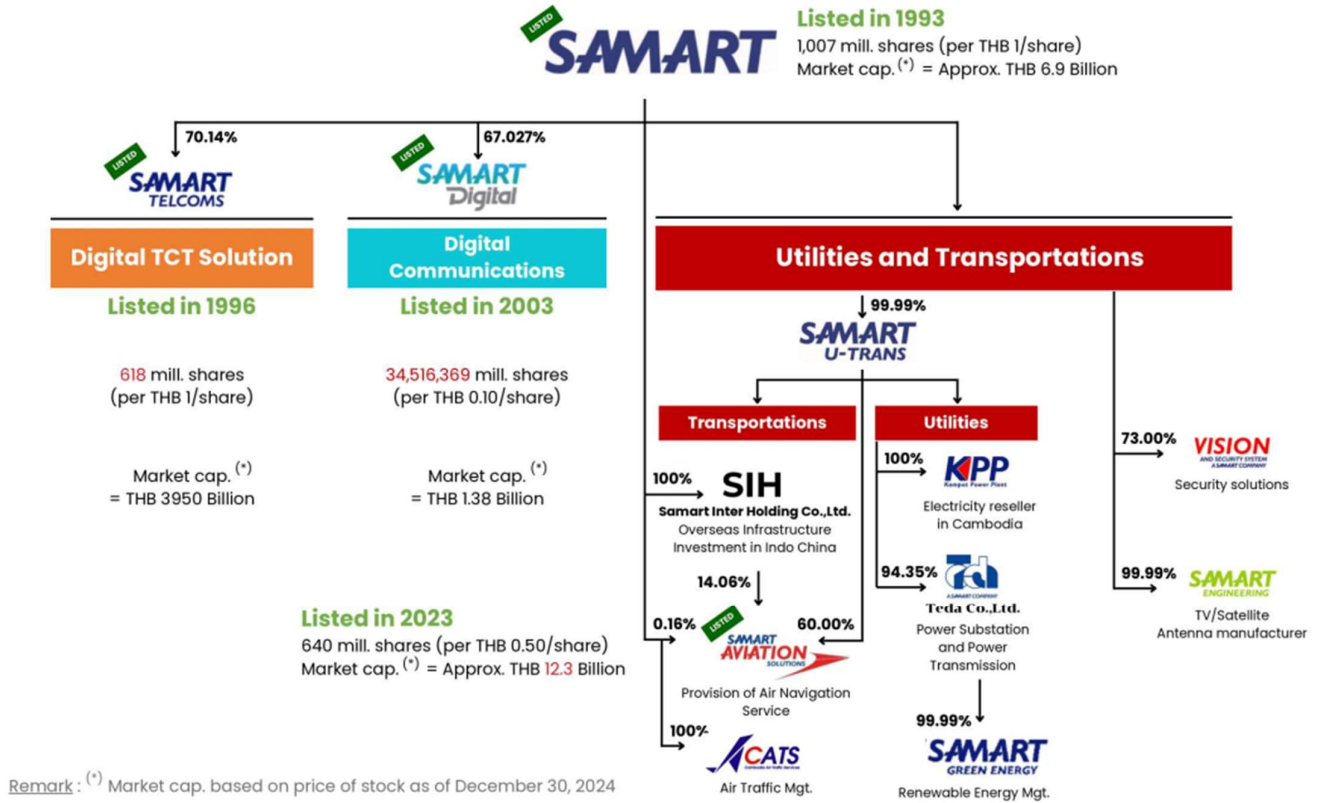
2.กลุ่มธุรกิจ Utility & Transportation

- SAV ดำเนินธุรกิจสัมปทานวิทยุการบินของประเทศกัมพูชา ดูแลการบินขึ้น-ลง และเที่ยวบินผ่านน่านฟ้า โดยสร้างรายได้จากค่าธรรมเนียมการบิน
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน เช่น ระบบสายส่งไฟฟ้า, Substation และโครงสร้างพื้นฐานใต้ดิน
- ธุรกิจ Direct Coding Solution ให้บริการยิงโค้ด QR บนกระป๋องเบียร์และสินค้าบรรจุภัณฑ์ โดยมีรายได้แบบ Recurring จากอุตสาหกรรมเครื่องดื่มและอาหาร

3.กลุ่มธุรกิจ Digital Communication (SDC - บริษัท สามารถดิจิทัล จำกัด (มหาชน))

- ดำเนินธุรกิจ Digital Trunked Radio ซึ่งเป็นระบบสื่อสารแบบเข้ารหัสที่ใช้งานในหน่วยงานราชการและภาคเอกชน
- ให้บริการ Digital Content ผ่านแอปพลิเคชัน H World และ Time Merit
- ธุรกิจนี้เคยประสบปัญหาขาดทุนแต่ได้พลิกกลับมาทำกำไรในปี 2024 จากรายได้ค่าบริการรายเดือน (Air Time)

Fig 4: โครงสร้างบริษัท



Source: Company

**แนวโน้มธุรกิจ (Outlook) ปี 2025**

**1. แนวโน้มธุรกิจ Digital ICT Solution (Samtel)**

กลุ่มธุรกิจ ICT ของ SAMART คาดว่าจะเติบโตได้ดีขึ้นในปี 2025 โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ 6,500 ล้านบาท และมุ่งเน้นเพิ่มรายได้แบบ Recurring ให้ถึง 2,800 ล้านบาท การขยายตัวของธุรกิจนี้จะมาจากโครงการใหม่ๆ เช่น ระบบ ERP และ Core Banking รวมถึงโครงการ Outsourcing ภาครัฐที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในไตรมาส 2 ปี 2025 บริษัทมีแผนเข้าประมูลงานใหม่มูลค่า 10,000 ล้านบาท และยังมีมองหาโอกาสจากโครงการขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพสูงถึง 20,000 ล้านบาท

นอกจากนี้ บริษัทจะมุ่งเน้นการขยายโครงการ Outsourcing ขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นโมเดลธุรกิจที่ SAMART เป็นผู้ลงทุนเองเพื่อช่วยลดภาระงบประมาณภาครัฐ การดำเนินโครงการเหล่านี้จะช่วยเพิ่มรายได้ที่มีความต่อเนื่อง (Recurring Income) ทำให้ธุรกิจมีเสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น ซึ่งเป็นกลยุทธ์สำคัญที่บริษัทต้องการใช้เพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว

## 2. แนวโน้มธุรกิจ Utility & Transportation

ธุรกิจ Utility & Transportation คาดว่าจะเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตสูงสุดในปี 2025 โดยตั้งเป้ารายได้ที่ 1,900 ล้านบาท และคาดว่าจะเติบโตในระดับ Double Digit หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนธุรกิจนี้คือ การเปิดสนามบินใหม่ที่พนมเปญ ซึ่งจะเพิ่มความสามารถรองรับผู้โดยสารจาก 2 ล้านคนเป็น 13 ล้านคนต่อปี สนามบินใหม่นี้คาดว่าจะเปิดให้บริการในเดือนกรกฎาคม 2025 ซึ่งจะช่วยเพิ่มจำนวนเที่ยวบินที่เข้ามาใช้บริการสนามบิน ส่งผลให้รายได้จากค่าธรรมเนียมการบินเติบโตขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างดำเนินการขยายธุรกิจ วิทยุการบินไปยังประเทศลาว ซึ่งมีศักยภาพสูงจากจำนวน Overflight ที่เพิ่มขึ้นจากจีน, ใต้หวัน, เกาหลี, ญี่ปุ่น และเวียดนาม ที่บินข้ามลาวเพื่อไปยังไทย และประเทศอื่นๆ SMART คาดว่าหากได้รับสัมปทานในลาว จะสามารถเพิ่มรายได้ในระดับที่ใกล้เคียงกับธุรกิจที่กัมพูชา นอกจากนี้ บริษัทกำลังพัฒนาโครงการ FOD (Foreign Object Debris Detection System) ซึ่งเป็นระบบตรวจจับวัตถุแปลกปลอมบนรันเวย์ โดยคาดว่าจะเป็โครงการที่มีมูลค่าประมาณ 1,280 ล้านบาท และจะช่วยเพิ่มรายได้ให้กับธุรกิจนี้

## 3. แนวโน้มธุรกิจ Digital Communication (SDC)

ธุรกิจ Digital Communication ได้พลิกกลับมาทำกำไรในปี 2024 และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2025 บริษัทตั้งเป้าเพิ่มจำนวนอุปกรณ์ Digital Trunked Radio จาก 79,000 เครื่องเป็น 87,000 เครื่อง และมีเป้าหมายสูงสุดที่ 120,000 เครื่องภายในปี 2026 การขยายตัวของธุรกิจนี้จะมาจากการเพิ่มฐานลูกค้าในกลุ่มหน่วยงานราชการ เช่น ตำรวจ, กรมทางหลวง และกระทรวงสาธารณสุข ซึ่งต้องการใช้เครือข่ายสื่อสารเฉพาะทาง ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจนี้คือ รายได้จากค่าบริการรายเดือน (Air Time) ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูง และเป็นรายได้แบบ Recurring ที่ช่วยให้ธุรกิจมีเสถียรภาพ แม้ว่าบริษัทจะไม่มีแผนขายอุปกรณ์เพิ่มเติมในปี 2025 แต่การเติบโตของฐานลูกค้าและการขยายบริการไปยังหน่วยงานใหม่ๆ จะช่วยสร้างรายได้ที่มั่นคงและต่อเนื่อง

## 4. แนวโน้มธุรกิจ Direct Coding Solution และโครงการใหม่ ๆ

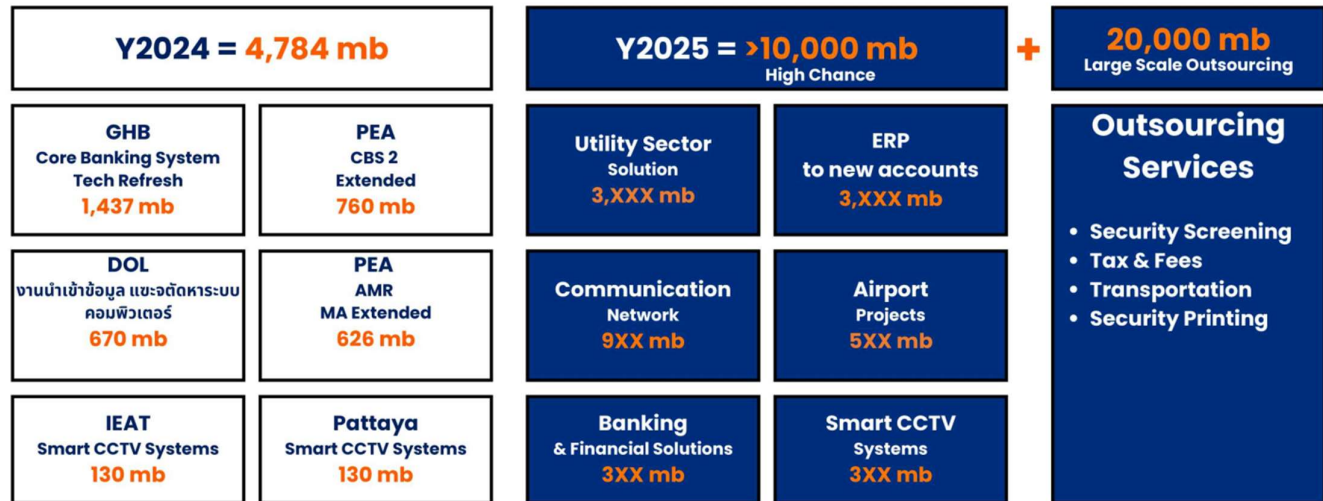
ธุรกิจ Direct Coding Solution คาดว่าจะเติบโต 5% ในปี 2025 จากปริมาณการผลิตโค้ด QR ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมเบียร์ และมีแผนขยายไปสู่ อุตสาหกรรมยา, อาหารเสริม และเครื่องดื่มชูกำลัง นอกจากนี้ บริษัทได้รับสัมปทานโครงการนี้เป็นระยะเวลา 7 ปี ทำให้สามารถสร้างรายได้แบบ Recurring ต่อเนื่อง

นโยบายรัฐบาลที่เปิดให้จำหน่ายสุราในวันพระ และช่วงเวลา 14:00-17:00 น. คาดว่าจะช่วยเพิ่มยอดการผลิตเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ซึ่งจะส่งผลดีต่อธุรกิจ Direct Coding Solution นอกจากนี้ บริษัทมีแผนเปิดโรงงานผลิตโค้ดใหม่อีก 1 แห่ง เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้น

Fig 5: Upcoming Projects

## Projects Signings

Samart Telcoms Pcl.



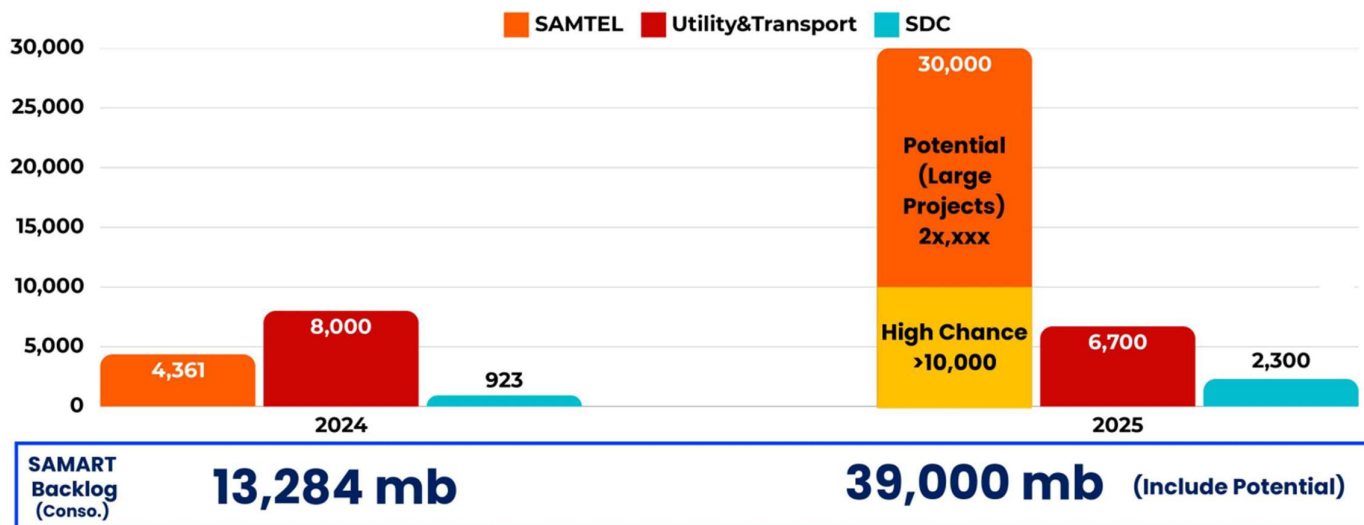
\*Backlog as of Dec 2024 = 4,361 mb

Source: Company

Fig 6 Backlog

## Backlog (mb)

Major subsidiaries



Source: Company

## SAMART: นโยบาย ESG

## SET ESG Ratings

N/A

**E – Environment**  
 (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- นำแนวทางอนุรักษ์พลังงานมาใช้ ลดการใช้ไฟฟ้าและน้ำ
- ส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียน และปรับปรุงระบบการใช้พลังงานให้มีประสิทธิภาพ
- เลือกใช้อุปกรณ์และเครื่องใช้สำนักงานที่ได้รับรองมาตรฐานสิ่งแวดล้อม เช่น เครื่องถ่ายเอกสารที่มี ENERGY STAR
- ใช้ผลิตภัณฑ์กระดาษที่ผลิตจากเยื่อรีไซเคิลหรือจากแหล่งป่าไม้ที่ยั่งยืน
- จัดการขยะและของเสียตามมาตรฐานกรมควบคุมมลพิษ
- ปลุกฝังจิตสำนึกด้านสิ่งแวดล้อมให้พนักงาน

**S – Social**  
 (ด้านสังคม)

- ส่งเสริมให้ประชาชนเข้าถึงเทคโนโลยีสารสนเทศและบริการดิจิทัล
- สนับสนุนการพัฒนาทักษะของพนักงานผ่านทุนการศึกษาและการอบรม
- ส่งเสริมความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการทำงาน
- ทบทวนนโยบายด้านสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่อง
- ให้ความรู้เกี่ยวกับสิทธิมนุษยชนแก่พนักงานและคู่ค้า

**G – Governance**  
 (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ยึดหลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) และธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจ
- คณะกรรมการบริหารมีการกำกับดูแลกิจการตามมาตรฐานสากล
- นำแนวทาง ESG มาใช้เป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกการลงทุนและพิจารณาความเสี่ยงของธุรกิจ



SAMART CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	9,020	10,139	10,043	12,037	13,385
Cost of good sold	(6,809)	(7,520)	(6,948)	(8,701)	(9,746)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,212</b>	<b>2,620</b>	<b>3,094</b>	<b>3,337</b>	<b>3,639</b>
SG&A	(1,123)	(1,122)	(1,089)	(1,184)	(1,323)
<b>EBITDA</b>	<b>1,089</b>	<b>1,498</b>	<b>2,005</b>	<b>2,152</b>	<b>2,316</b>
Depreciation & Amortization	(702)	(840)	(950)	(998)	(1,048)
<b>EBIT</b>	<b>388</b>	<b>658</b>	<b>1,055</b>	<b>1,154</b>	<b>1,268</b>
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(471)	(498)	(295)	(279)	(241)
Other Income	398	158	115	110	112
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>314</b>	<b>318</b>	<b>875</b>	<b>985</b>	<b>1,139</b>
Tax	(482)	(149)	(184)	(191)	(218)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>(168)</b>	<b>169</b>	<b>691</b>	<b>794</b>	<b>922</b>
Less Minority Interest	378	254	(168)	(191)	(215)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>209</b>	<b>423</b>	<b>523</b>	<b>603</b>	<b>707</b>
Impairment loss on assets	(1,164)	(813)	(390)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>(955)</b>	<b>(390)</b>	<b>133</b>	<b>603</b>	<b>707</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>(0.95)</b>	<b>(0.39)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.60</b>	<b>0.70</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.42</b>	<b>0.52</b>	<b>0.60</b>	<b>0.70</b>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	1,636	2,455	3,035	3,027	4,269
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	5,383	6,189	4,886	5,936	6,601
Inventories	615	534	642	834	401
Other current assets	1,850	1,508	1,646	1,974	2,194
<b>Total Current Assets</b>	<b>9,484</b>	<b>10,686</b>	<b>10,210</b>	<b>11,771</b>	<b>13,464</b>
Investments	1,092	565	453	453	453
Property, Plant & Equipment	6,263	5,451	5,206	5,008	4,760
Good will	237	237	237	237	237
Intangible assets	1,402	1,412	1,286	1,286	1,286
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	859	759	708	708	708
<b>Total Assets</b>	<b>19,336</b>	<b>19,109</b>	<b>18,099</b>	<b>19,462</b>	<b>20,908</b>
Loans and O/D from banks	3,141	2,406	1,023	921	829
Account payable-trade	2,062	1,886	2,360	2,861	3,204
Current portion 1 yr L/T loans	3,569	2,334	2,676	2,944	3,238
Other current liabilities	1,959	2,436	2,335	2,382	2,430
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>10,731</b>	<b>9,062</b>	<b>8,395</b>	<b>9,107</b>	<b>9,701</b>
Long-term debt	4,230	3,208	2,304	2,188	2,079
Other	522	517	631	603	643
<b>Total Liabilities</b>	<b>15,483</b>	<b>12,787</b>	<b>11,329</b>	<b>11,899</b>	<b>12,423</b>
Paid-up share capital	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
Premium on share capital	(3)	2,598	2,600	2,600	2,600
Legal reserve	134	134	134	134	134
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	1,398	1,006	1,128	1,731	2,438
Others	144	108	236	236	236
<b>Total Equity before MI</b>	<b>2,679</b>	<b>4,854</b>	<b>5,104</b>	<b>5,707</b>	<b>6,414</b>
Minority Interest	1,174	1,468	1,665	1,857	2,072
<b>Total Equity</b>	<b>3,853</b>	<b>6,322</b>	<b>6,769</b>	<b>7,563</b>	<b>8,485</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>19,336</b>	<b>19,109</b>	<b>18,099</b>	<b>19,462</b>	<b>20,908</b>

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SAMART CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	(2)	257	612	1,073	1,166
Depreciation	702	840	950	998	1,048
Chg in working capital	(482)	(149)	(184)	(191)	(218)
Tax paid	1,164	813	390	0	0
Other operating activities	818	18	1,506	(1,006)	(43)
<b>CF from Operating</b>	<b>2,201</b>	<b>1,778</b>	<b>3,274</b>	<b>873</b>	<b>1,953</b>
Capital expenditure	(808)	(37)	(580)	(800)	(800)
Change in investments	(519)	527	112	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,326)</b>	<b>490</b>	<b>(468)</b>	<b>(800)</b>	<b>(800)</b>
Capital Increase	257	2,602	1	0	0
Debt Financing	1,087	(2,991)	(1,945)	50	93
Dividend (incl. tax)	0	0	0	0	0
Other financing activities	(1,890)	(1,059)	(282)	(132)	(4)
<b>CF from Financing</b>	<b>(547)</b>	<b>(1,449)</b>	<b>(2,226)</b>	<b>(82)</b>	<b>89</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>328</b>	<b>819</b>	<b>580</b>	<b>(9)</b>	<b>1,242</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,309</b>	<b>1,636</b>	<b>2,455</b>	<b>3,035</b>	<b>3,027</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>1,636</b>	<b>2,455</b>	<b>3,035</b>	<b>3,027</b>	<b>4,269</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	-0.95	-0.39	0.13	0.60	0.70
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV	2.66	4.82	5.07	5.67	6.37
CF	2.19	1.77	3.25	0.87	1.94
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.88	1.18	1.22	1.29	1.39
Quick Ratio	0.83	1.12	1.14	1.20	1.35
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	16.74%	17.56%	21.35%	19.43%	19.36%
EBITDA Margin	12.07%	14.77%	19.97%	17.88%	17.30%
EBIT Margin	4.30%	6.49%	10.50%	9.59%	9.48%
Net Margin	-10.59%	-3.85%	1.32%	5.01%	5.28%
ROE	-24.79%	-6.17%	1.96%	7.97%	8.33%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	-4.94%	-2.04%	0.73%	3.10%	3.38%
ROFA	-15.25%	-7.15%	2.55%	12.04%	14.85%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	4.08	1.64	1.18	1.06	0.96
Net Debt to Equity	3.47	1.13	0.58	0.53	0.29
Interest Coverage Ratio	0.82	1.32	3.58	4.14	5.26
<b>Growth</b>					
Sales Growth	29.71%	12.40%	-0.96%	19.86%	11.19%
EBITDA Growth	196.60%	37.49%	33.90%	7.33%	7.61%
Net Profit Growth	145.49%	-59.18%	-134.09%	353.48%	17.24%
EPS Growth	145.49%	-59.18%	-134.09%	353.48%	17.24%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	N.A.	N.A.	51.49	11.35	9.68
P/BV (x)	2.55	1.41	1.34	1.20	1.07
EV/EBITDA (x)	14.82	8.24	4.89	4.59	3.77
P/CF (x)	3.11	3.85	2.09	7.84	3.50
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	0%	0%	0%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า 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 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