

# Fundamental Story

**SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt28.50, TP Bt40.00**

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

## 3Q23 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- SISB ประกาศกำไรปกติ 3Q23 ที่ 129 ลบ. เพิ่มขึ้น 38% y-y แต่ลดลง 17% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย การเติบโตของกำไร y-y มีสาเหตุหลักมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนนักเรียนและค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการที่ 26 ลบ. และการขาดทุนจากสาขาใหม่ 33 ลบ.
- เราคาดว่ากำไรของ SISB จะแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 180-190 ลบ. ใน 4Q23F เนื่องจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นไปอีก, ผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าเล่าเรียนทั้งไตรมาส, ไม่มีค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการ และผลขาดทุนที่ลดลงจากสาขาใหม่ ด้วยฐานกำไรใน 4Q23F เราจึงเห็นว่าประมาณการการเติบโตของกำไรของเราที่ 35% y-y ในปี 2024F นั้นเป็นระดับที่เป็นไปได้ไม่ยาก
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่ 43% ต่อปี ในปี 2023-25F อยู่ในฐานะเป็นเงินสดสุทธิ และความสามารถในการทำกำไรที่สูง ด้วยมี EBITDA Margin มากกว่า 40% และ ROE มากกว่า 25%
- รายได้ของ SISB เพิ่มขึ้น 40% y-y ใน 3Q23 สาเหตุหลักมาจากการเติบโตของนักเรียน (นักเรียน 4,125 คน ใน 3Q23 เทียบกับ 3,044 คน ใน 3Q22 และ 3,394 คน ใน 2Q23) ค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น 5% ในเดือนกันยายน 2022 และรายได้ค่าอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น
- อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 44% ใน 3Q23 เทียบกับ 50% ใน 3Q22 เนื่องจากค่าใช้จ่ายก่อนดำเนินการ และการขาดทุนจากสาขาใหม่
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารใน 3Q23 เพิ่มขึ้น 25% y-y ตามรายได้ที่สูงขึ้น และมีค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการจากสาขาใหม่

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	342	390	426	423	478	Revenue	13	40	67	1,972	2,554
<b>Gross profit</b>	<b>170</b>	<b>208</b>	<b>237</b>	<b>241</b>	<b>211</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(12)</b>	<b>25</b>	<b>70</b>	<b>990</b>	<b>1,306</b>
SG&A	79	84	87	92	99	SG&A	7	25	71	394	498
Operating profit	91	124	150	149	113	Operating profit	(24)	24	69	596	808
<b>EBITDA</b>	<b>133</b>	<b>166</b>	<b>190</b>	<b>189</b>	<b>169</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(11)</b>	<b>27</b>	<b>71</b>	<b>776</b>	<b>1,018</b>
Other income	7	8	12	9	17	Other income	88	136	109	35	35
Other expense	0	(0)	0	0	0	Other expense					
Interest expense	6	6	6	7	7	Interest expense	2	3	75	26	24
<b>Profit before tax</b>	<b>92</b>	<b>126</b>	<b>155</b>	<b>152</b>	<b>123</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(19)</b>	<b>34</b>	<b>71</b>	<b>605</b>	<b>819</b>
Income tax	0	0	0	0	0	Income tax	(61)	(79)	16	3	4
Equity & invest. income	2	2	4	4	5	Equity & invest. income	28	240	73	18	19
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	7	0	0	0	0	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>159</b>	<b>155</b>	<b>129</b>	<b>Net profit</b>	<b>(17)</b>	<b>29</b>	<b>71</b>	<b>620</b>	<b>834</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>93</b>	<b>128</b>	<b>159</b>	<b>155</b>	<b>129</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(17)</b>	<b>38</b>	<b>71</b>	<b>620</b>	<b>834</b>
EPS (Bt)	0.11	0.14	0.17	0.17	0.14	EPS (Bt)	(17)	29	71	0.66	0.89
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.14	0.17	0.17	0.14	Normalized EPS (Bt)	(17)	38	71	0.66	0.89

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	(%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Cash & ST investment	328	365	704	479	464	Sales growth	33.8	63.8	49.6	39.7	39.8
A/C receivable	23	93	100	520	30	Operating profit growth	70.2	448.4	132.0	89.7	24.0
Inventory	6	7	7	12	12	EBITDA growth	44.4	173.2	85.4	59.9	27.1
Other current assets	641	461	181	385	554	Norm profit growth	101.4	387.6	151.6	98.5	38.4
Investment	58	60	44	48	54	Norm EPS growth	101.4	387.6	151.6	98.5	38.4
Fixed assets	2,218	2,493	2,677	2,832	2,953	Gross margin	49.7	53.3	55.7	57.0	44.3
Other assets	454	449	443	439	433	Operating margin	26.6	31.9	35.2	35.2	23.6
<b>Total assets</b>	<b>3,759</b>	<b>3,914</b>	<b>4,124</b>	<b>4,673</b>	<b>4,447</b>	EBITDA margin	38.8	42.5	44.6	44.6	35.3
S-T debt	673	688	703	1,165	932	Norm net margin	27.2	32.9	37.3	36.7	26.9
A/C payable	157	149	158	165	100	D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4
Other current liabilities	37	22	59	39	40	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.0	0.3	0.2
L-T debt	78	89	101	118	121	Interest coverage (x)	20.5	26.7	29.5	28.9	25.3
Other liabilities	652	677	655	733	672	Interest rate	3.2	3.3	3.3	2.5	2.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.5	0.3	0.1	0.2	0.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,161</b>	<b>2,290</b>	<b>2,449</b>	<b>2,454</b>	<b>2,582</b>	ROA	9.9	13.4	15.8	14.1	11.3
Working capital	(128)	(48)	(50)	367	(59)	ROE	17.6	23.1	26.8	25.4	20.4
Total debt	751	777	804	1,283	1,053						
<b>Net debt</b>	<b>423</b>	<b>412</b>	<b>100</b>	<b>804</b>	<b>588</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, EA16C2311A, GULF16C2311A, HANA16C2312A, JMT16C2311A, KBANK16C2312A, KCE16C2401A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2312C, SET5016P2312B, TIDLOR16C2402A, TIDLOR16C2311A underlying securities are (CBG, EA, GULF, HANA, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อธิวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"