

# Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt10.00, TP Bt12.00

Results Comment

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

## ผลการดำเนินงาน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- SISB รายงานกำไรปกติ 3Q21 ที่ 46 ลบ. เพิ่มขึ้น 60% y-y แต่ลดลง 30% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไร y-y เกิดจากการขึ้นค่าเล่าเรียน 20% และไม่มีค่าใช้จ่ายจากการเลิกกิจการสาขาเอมมัย ขณะที่กำไรลดลง q-q เนื่องจากการปิดโรงเรียนเพื่อการเรียนออนไลน์
- แม้ว่าผลการดำเนินงาน 9M21 ของ SISB จะคิดเป็น 103% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แต่เราคาดว่ากำไรจะค้ำค้มทุนใน 4Q21 เนื่องจากการปิดโรงเรียนต่อเนื่องในเดือนตุลาคม ส่วนลดค่าเล่าเรียน 5-15% และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการเปิดเฟส 2 ของสาขานนบุรี
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2022F หลังโรงเรียนกลับมาเปิด และไม่มีส่วนลดค่าเล่าเรียนเพิ่มเติมในเดือนมกราคม 2022 เป็นต้นไป เรายังชอบปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ด้วยมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มเติมจากโรงเรียนเอกชนทั่วไปและการขยายสาขา บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง ด้วยมี EBITDA margin มากกว่า 30%
- รายได้ของ SISB ลดลง 3% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบจากการปิดโรงเรียนเพื่อเรียนออนไลน์ทำให้ขาดรายได้จากค่าอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียน แต่ถูกชดเชยบางส่วนด้วยค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น 4.4%
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 45% ใน 3Q21 จาก 36% ใน 2Q20 เนื่องจาก 1) ค่าเล่าเรียนสูงเพิ่มขึ้น 2) ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการเลิกสาขาเอมมัย และ 2) ผลประโยชน์จาก operating leverage
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3Q21 ลดลง 5% y-y จากแผนการลดต้นทุน

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	262	288	292	269	255	Revenue	(5)	(3)	80	1,025	1,206
<b>Gross profit</b>	<b>94</b>	<b>140</b>	<b>144</b>	<b>136</b>	<b>115</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(15)</b>	<b>22</b>	<b>86</b>	<b>462</b>	<b>557</b>
SG&A	65	72	73	66	62	SG&A	(6)	(5)	72	277	289
Operating profit	29	68	72	70	53	Operating profit	(24)	84	106	185	267
<b>EBITDA</b>	<b>70</b>	<b>106</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>92</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(15)</b>	<b>31</b>	<b>89</b>	<b>347</b>	<b>450</b>
Other income	5	7	5	2	3	Other income	47	(36)	64	16	26
Other expense	0	0	0	0	4	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	5	7	7	6	6	Interest expense	(1)	30	82	24	22
<b>Profit before tax</b>	<b>29</b>	<b>68</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(30)</b>	<b>57</b>	<b>103</b>	<b>177</b>	<b>271</b>
Income tax	0	(0)	0	0	0	Income tax	538	131	6	2	3
Equity & invest. income	(0)	(0)	0	0	0	Equity & invest. income	25	na	43	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	(0)	0	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>29</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>65</b>	<b>46</b>	<b>Net profit</b>	<b>(30)</b>	<b>60</b>	<b>103</b>	<b>177</b>	<b>271</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>29</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(30)</b>	<b>60</b>	<b>103</b>	<b>177</b>	<b>271</b>
EPS (Bt)	0.03	0.07	0.08	0.07	0.05	EPS (Bt)	(30)	60	103	0.19	0.29
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.07	0.08	0.07	0.05	Normalized EPS (Bt)	(30)	60	103	0.19	0.29

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,162	512	309	276	193	Sales grow th	(6.9)	(0.5)	5.6	21.6	(2.5)
A/C receivable	18	77	119	7	20	Operating profit grow th	(43.9)	19.1	26.8	286.8	84.0
Inventory	6	7	6	6	9	EBITDA grow th	(16.3)	18.6	13.7	94.7	30.7
Other current assets	8	502	710	545	660	Norm profit grow th	(52.4)	3.2	20.0	236.9	60.4
Investment	55	54	55	55	55	Norm EPS grow th	(52.4)	3.2	20.0	236.9	60.4
Fixed assets	1,400	1,556	1,605	1,805	1,875	Gross margin	35.9	48.7	49.4	50.5	45.1
Other assets	417	458	453	447	470	Operating margin	11.1	23.6	24.6	26.0	20.9
<b>Total assets</b>	<b>3,066</b>	<b>3,166</b>	<b>3,241</b>	<b>3,100</b>	<b>3,236</b>	EBITDA margin	26.8	36.8	37.5	40.0	36.0
S-T debt	522	535	530	261	437	Norm net margin	11.0	23.6	24.2	24.4	18.1
A/C payable	54	77	85	217	77	D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Other current liabilities	13	14	15	15	16	Net D/E (x)	(0.3)	0.0	0.1	0.0	0.2
L-T debt	57	60	60	59	55	Interest coverage (x)	14.3	16.2	16.8	16.7	14.4
Other liabilities	605	604	602	605	664	Interest rate	3.0	4.5	4.4	5.7	6.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.2
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,815</b>	<b>1,877</b>	<b>1,948</b>	<b>1,942</b>	<b>1,988</b>	ROA	3.6	8.7	8.8	8.3	5.8
Working capital	(29)	7	40	(204)	(48)	ROE	6.4	14.7	14.8	13.5	9.4
Total debt	579	594	591	320	491						
<b>Net debt</b>	<b>(583)</b>	<b>82</b>	<b>281</b>	<b>45</b>	<b>299</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบค จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบค จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)