

Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt9.00, TP Bt12.50

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q แข็งแกร่งกว่าคาด

- SISB รายงานกำไรปกติ 4Q21 ที่ 26 ลบ. ลดลง 61% y-y และ 43% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้ กำไรลดลง y-y และ q-q เนื่องจากจำนวนนักเรียนที่ลดลง เนื่องจากนักเรียนพักการเรียนชั่วคราวในช่วงวิกฤตโควิด-19 และผลกระทบเต็มไตรมาสจากส่วนลดค่าเล่าเรียน 5-15%
- เราคาดว่ากำไรของ SISB จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งตั้งแต่ 1Q22F เป็นต้นไป เนื่องจากนักเรียนที่พักการเรียนกลับไปโรงเรียนแล้ว และไม่มีส่วนลดค่าเล่าเรียนอีกต่อไป
- นอกจากการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในปีแล้ว เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากเราชอบปัจจัยพื้นฐานที่มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากโรงเรียนเอกชนทั่วไปและการขยายธุรกิจ ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรสูง โดยมี EBITDA margin มากกว่า 30%
- รายได้ของ SISB ลดลง 17% y-y ใน 4Q21 เนื่องจากโรงเรียนปิดเพื่อเรียนออนไลน์ในเดือนตุลาคม ทำให้ขาดรายได้ค่าอาหาร และกิจกรรมหลังเลิกเรียน ในขณะที่ SISB เสนอส่วนลดค่าเล่าเรียน 5-15% สำหรับเทอม 1 ปีการศึกษา 2021/22 (ส.ค. ถึง ธ.ค. 2021)
- เนื่องจากธุรกิจมี operating leverage สูง อัตรากำไรขั้นต้นจึงลดลงเหลือ 42% ใน 4Q21 จาก 49% ใน 4Q20
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 8% y-y เนื่องจากการเปิดสาขาเขตธนบุรี ระยะที่ 2

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	288	292	269	255	238
Gross profit	140	144	136	115	101
SG&A	72	73	66	62	78
Operating profit	68	72	70	53	23
EBITDA	106	109	108	92	61
Other income	7	5	2	3	10
Other expense	0	0	0	4	0
Interest expense	7	7	6	6	6
Profit before tax	68	70	66	46	26
Income tax	(0)	0	0	0	0
Equity & invest. income	(0)	0	0	0	(0)
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	(0)	0	0
Net profit	68	71	65	46	27
Normalized profit	68	71	66	46	26
EPS (Bt)	0.07	0.08	0.07	0.05	0.03
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.08	0.07	0.05	0.03

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	512	309	276	193	246
A/C receivable	77	119	7	20	78
Inventory	7	6	6	9	8
Other current assets	502	710	545	660	531
Investment	54	55	55	55	55
Fixed assets	1,556	1,605	1,805	1,875	1,999
Other assets	458	453	447	470	463
Total assets	3,166	3,241	3,100	3,236	3,334
S-T debt	535	530	261	437	516
A/C payable	77	85	217	77	84
Other current liabilities	14	15	15	16	35
L-T debt	60	60	59	55	58
Other liabilities	604	602	605	664	626
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,877	1,948	1,942	1,988	2,014
Working capital	7	40	(204)	(48)	2
Total debt	594	591	320	491	574
Net debt	82	281	45	299	329

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	(7)	(17)	103	1,055	1,206
Gross profit	(12)	(28)	108	496	557
SG&A	27	8	101	279	289
Operating profit	(58)	(67)	118	218	267
EBITDA	(34)	(43)	107	370	450
Other income	206	43	127	20	26
Other expense	na	na	na	5	0
Interest expense	(4)	(6)	107	26	22
Profit before tax	(42)	(61)	118	208	271
Income tax	(73)	na	8	0	3
Equity & invest. income	na	na	37	1	2
Minority interests					
Extraordinary items					
Net profit	(42)	(61)	118	209	271
Normalized profit	(43)	(61)	118	209	271
EPS (Bt)	(42)	(61)	118	0.22	0.29
Normalized EPS (Bt)	(43)	(61)	118	0.22	0.29

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales grow th	(0.5)	5.6	21.6	(2.5)	(17.3)
Operating profit grow th	19.1	26.8	286.8	84.0	(66.6)
EBITDA grow th	18.6	13.7	94.7	30.7	(42.8)
Norm profit grow th	3.2	20.0	236.9	60.4	(61.3)
Norm EPS grow th	3.2	20.0	236.9	60.4	(61.3)
Gross margin	48.7	49.4	50.5	45.1	42.4
Operating margin	23.6	24.6	26.0	20.9	9.5
EBITDA margin	36.8	37.5	40.0	36.0	25.5
Norm net margin	23.6	24.2	24.4	18.1	11.0
D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
Net D/E (x)	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2
Interest coverage (x)	16.2	16.8	16.7	14.4	9.9
Interest rate	4.5	4.4	5.7	6.3	4.6
Effective tax rate	(0.2)	0.0	0.0	0.2	0.1
ROA	8.7	8.8	8.3	5.8	3.2
ROE	14.7	14.8	13.5	9.4	5.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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)