

Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt13.40, TP Bt15.50

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ดีกว่าคาด

- SISB ประกาศกำไรปกติ 2Q22 ที่ 78 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y และ 24% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่มาจากจำนวนนักเรียนที่สูงขึ้น และรายได้ค่าอาหารและหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการกลับมาเรียนที่โรงเรียนเต็มรูปแบบ
- กำไร 6M22 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีของเรา ดังนั้นเราจึงเห็น upside จากประมาณการของเรา เนื่องจากเราคาดว่ากำไรของ SISB จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในครึ่งหลังของปีนี้ เนื่องจากการเติบโตของนักเรียนอย่างต่อเนื่อง และการขึ้นค่าเล่าเรียน 5% ในเดือนสิงหาคม
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากผลประกอบการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาเปิดโรงเรียน การขึ้นค่าเล่าเรียน และการประหยัดจากขนาด เรายังชอบปัจจัยพื้นฐานที่มีส่วนแบ่งการตลาดที่มากขึ้นจากโรงเรียนเอกชนทั่วไปผ่านทางการขยายตัว ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรนั้นสูง โดยมี EBITDA margin มากกว่า 30%
- รายได้ของ SISB เพิ่มขึ้น 13% y-y ใน 2Q22 ส่วนใหญ่มาจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น 5.5% y-y เป็น 2,731 คน และรายได้จากอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการกลับมาเรียนที่โรงเรียนเต็มรูปแบบ
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเป็น 49% ใน 2Q22 เทียบกับ 51% ใน 2Q21 สาเหตุหลักมาจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากธนบุรี เฟส 2 ซึ่งเปิดเมื่อปลายปีที่แล้ว และค่าสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 6% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	269	255	238	285	303
Gross profit	136	115	101	140	148
SG&A	66	62	78	75	70
Operating profit	70	53	23	65	78
EBITDA	108	92	61	102	118
Other income	2	3	10	5	5
Other expense	0	4	0	0	0
Interest expense	6	6	6	6	6
Profit before tax	66	46	26	63	77
Income tax	0	0	0	0	0
Equity & invest. income	0	0	(0)	0	1
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(0)	0	0	0	0
Net profit	65	46	27	63	78
Normalized profit	66	46	26	63	78
EPS (Bt)	0.07	0.05	0.03	0.07	0.08
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.05	0.03	0.07	0.08

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	276	193	246	456	468
A/C receivable	7	20	78	97	307
Inventory	6	9	8	7	6
Other current assets	545	660	531	304	355
Investment	55	55	55	55	57
Fixed assets	1,805	1,875	1,999	2,014	2,072
Other assets	447	470	463	460	455
Total assets	3,100	3,236	3,334	3,412	3,730
S-T debt	261	437	516	530	794
A/C payable	217	77	84	88	88
Other current liabilities	15	16	35	36	34
L-T debt	59	55	58	62	70
Other liabilities	605	664	626	618	681
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,942	1,988	2,014	2,078	2,062
Working capital	(204)	(48)	2	15	225
Total debt	320	491	574	592	865
Net debt	45	299	329	137	396

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	6	13	47	1,253	1,571
Gross profit	6	9	47	618	777
SG&A	(7)	6	45	326	393
Operating profit	21	12	49	292	384
EBITDA	15	10	48	458	574
Other income	11	128	48	20	25
Other expense					
Interest expense	3	(1)	48	26	26
Profit before tax	23	18	49	286	383
Income tax	2	262	3	3	4
Equity & invest. income	282	639	75	2	2
Minority interests					
Extraordinary items					
Net profit	24	20	50	285	380
Normalized profit	24	19	50	285	380
EPS (Bt)	24	20	50	0.30	0.40
Normalized EPS (Bt)	24	19	50	0.30	0.40

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	21.6	(2.5)	(17.3)	(2.6)	12.6
Operating profit growth	286.8	84.0	(66.6)	(10.0)	12.2
EBITDA growth	94.7	30.7	(42.8)	(6.4)	9.8
Norm profit growth	236.9	60.4	(61.3)	(10.5)	19.1
Norm EPS growth	236.9	60.4	(61.3)	(10.5)	19.1
Gross margin	50.5	45.1	42.4	49.2	48.9
Operating margin	26.0	20.9	9.5	22.7	25.9
EBITDA margin	40.0	36.0	25.5	36.0	39.0
Norm net margin	24.4	18.1	11.0	22.2	25.9
D/E (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
Net D/E (x)	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2
Interest coverage (x)	16.7	14.4	9.9	16.5	18.5
Interest rate	5.7	6.3	4.6	4.3	3.5
Effective tax rate	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	8.3	5.8	3.2	7.5	8.8
ROE	13.5	9.4	5.3	12.4	15.1

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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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