

Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt18.70, TP Bt20.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- SISB รายงานกำไรปกติ 3Q22 ที่ 93 ลบ. เพิ่มขึ้น 101 y-y และ 19% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่มาจากจำนวนนักเรียนที่สูงขึ้น และรายได้ค่าอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการกลับมาเรียนที่โรงเรียนเต็มรูปแบบ และการประหยัดจากขนาด กำไร 9M22 คิดเป็น 71% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคาดว่ากำไรของ SISB จะเติบโตขึ้นใน 4Q22F เนื่องจากการเติบโตของนักเรียนอย่างต่อเนื่อง และผลอย่างเต็มไตรมาสของการขึ้นค่าเล่าเรียน 5%
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากผลประกอบการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น การขึ้นค่าเล่าเรียน การเปิดโรงเรียนใหม่ และการประหยัดจากขนาด เรายังชอบปัจจัยพื้นฐานที่มีส่วนแบ่งการตลาดที่มากขึ้นผ่านการขยายตัวอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และมีความสามารถในการทำกำไรสูงด้วยมี EBITDA margin มากกว่า 30%
- รายได้ของ SISB เพิ่มขึ้น 43% y-y ใน 3Q22 ส่วนใหญ่มาจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น 34% y-y เป็น 3,044 คน การปรับขึ้นค่าเล่าเรียนในเดือนก.ย. และรายได้จากอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการกลับมาเรียนที่โรงเรียนเต็มรูปแบบ
- เนื่องจากประโยชน์จาก operating leverage อัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นเป็น 49.7% ใน 3Q22 เทียบกับ 45.1% ใน 3Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 28% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	255	238	285	303	342	Revenue	13	34	74	1,256	1,604
Gross profit	115	101	140	148	170	Gross profit	14	47	74	620	809
SG&A	62	78	75	70	79	SG&A	13	28	79	283	345
Operating profit	53	23	65	78	91	Operating profit	16	70	69	338	464
EBITDA	92	61	102	118	133	EBITDA	12	44	71	498	647
Other income	3	10	5	5	7	Other income	46	126	85	20	25
Other expense	4	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	6	6	6	6	6	Interest expense	2	1	79	24	21
Profit before tax	46	26	63	77	92	Profit before tax	19	100	70	334	467
Income tax	0	0	0	0	0	Income tax	894	463	17	3	5
Equity & invest. income	0	(0)	0	1	2	Equity & invest. income	29	666	151	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	7	Extraordinary items					
Net profit	46	27	63	78	99	Net profit	27	116	73	332	465
Normalized profit	46	26	63	78	93	Normalized profit	19	101	71	332	465
EPS (Bt)	0.05	0.03	0.07	0.08	0.11	EPS (Bt)	27	116	73	0.35	0.49
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.03	0.07	0.08	0.10	Normalized EPS (Bt)	19	101	71	0.35	0.49

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	193	246	456	468	328	Sales growth	(2.5)	(17.3)	(2.6)	12.6	33.8
A/C receivable	20	78	97	307	23	Operating profit growth	84.0	(66.6)	(10.0)	12.2	70.2
Inventory	9	8	7	6	6	EBITDA growth	30.7	(42.8)	(6.4)	9.8	44.4
Other current assets	660	531	304	355	641	Norm profit growth	60.4	(61.3)	(10.5)	19.1	101.4
Investment	55	55	55	57	58	Norm EPS growth	60.4	(61.3)	(10.5)	19.1	101.4
Fixed assets	1,875	1,999	2,014	2,072	2,218	Gross margin	45.1	42.4	49.2	48.9	49.7
Other assets	470	463	460	455	454	Operating margin	20.9	9.5	22.7	25.9	26.6
Total assets	3,236	3,334	3,412	3,730	3,759	EBITDA margin	36.0	25.5	36.0	39.0	38.8
S-T debt	437	516	530	794	673	Norm net margin	18.1	11.0	22.2	25.9	27.2
A/C payable	77	84	88	88	157	D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
Other current liabilities	16	35	36	34	37	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
L-T debt	55	58	62	70	78	Interest coverage (x)	14.4	9.9	16.5	18.5	20.5
Other liabilities	664	626	618	681	652	Interest rate	6.3	4.6	4.3	3.5	3.2
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.2	0.1	0.1	0.1	0.5
Shareholders' equity	1,988	2,014	2,078	2,062	2,161	ROA	5.8	3.2	7.5	8.8	9.9
Working capital	(48)	2	15	225	(128)	ROE	9.4	5.3	12.4	15.1	17.6
Total debt	491	574	592	865	751						
Net debt	299	329	137	396	423						

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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติวิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติวิปเมเนท์ 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)