

Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ค่าใช้จ่ายพิเศษ 40 ลบ. ใน 3Q23F
- บริษัท คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว สูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q23F
- ขีดความสามารถในการรองรับจะเพิ่มขึ้น 10% ในปีหน้า และ 9% ในปี 2025F
- ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของ SISB ยังคงแข็งแกร่งในมุมมองของเรา “ซื้อ”

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ SISB เมื่อวานนี้ และประเด็นสำคัญมีดังนี้

- ใน 3Q23F SISB คาดว่าจะบันทึกค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินงานเพิ่มขึ้น 40 ลบ. จากสาขานันทบุรีและระยองแห่งใหม่ อย่างไรก็ตาม นี่เป็นค่าใช้จ่ายครั้งเดียว และจะไม่มีอีกใน 4Q23F เนื่องจากทั้งสาขานันทบุรีและระยองได้เปิดดำเนินการแล้วในเดือนสิงหาคม 2023
- ผู้บริหารคาดการณ์อย่างระมัดระวังว่าผลการดำเนินงานของสาขานันทบุรีแห่งใหม่จะพลิกเป็นกำไรภายในสิ้นปี 2025 (กลุ่มทุนที่ระดับนักเรียนที่ 350 คน เทียบกับ 260 คน ในปัจจุบัน) และสาขาระยองแห่งใหม่ในปี 2027 (กลุ่มทุนที่ระดับนักเรียน 300 คน ในปัจจุบัน เทียบกับ 99 คน ในปัจจุบัน)
- อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินการและผลขาดทุนจากสาขาใหม่จะถูกชดเชยด้วยผลกำไรที่แข็งแกร่งต่อเนื่องของสาขาที่มีอยู่ ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของนักเรียนและการปรับขึ้นค่าเล่าเรียน 5%) ผู้บริหารได้ปรับเพิ่มเป้าจำนวนนักเรียนทั้งหมดเป็น 4,100 คน ณ สิ้นปี 2023F จากก่อนหน้านี้ 3,700 คน (เทียบกับการคาดการณ์ของเราที่ 4,010 คน)
- ดังนั้น ใน 4Q23F ผู้บริหารคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- สาขาที่มีอยู่ของ SISB กำลังเติมขีดความสามารถในการรองรับ ดังนั้นผู้บริหารจึงวางแผนที่จะขยายในปี 2024-25 ด้วยค่าใช้จ่ายลงทุนประมาณ 200-250 ลบ. ขีดความสามารถในการรองรับรวมน่าจะเพิ่มขึ้นจาก 6,675 ที่นั่ง ณ สิ้นปีนี้ เป็น 7,350 ที่นั่งในปีหน้า และ 8,000 ที่นั่งในปี 2025
- แม้ว่าเราจะเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา แต่เรายังคงชอบ SISB เพราะ
 1. แม้ว่าจะมีการขาดทุนจากสาขาใหม่ แต่เรายังคงคาดว่ากำไรของ SISB จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2023-25F
 2. ปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง ด้วย 2.1) แนวโน้มครอบครัวรุ่นใหม่ที่สูงบุตรหลานไปเรียนโรงเรียนนานาชาติ 2.2) ครอบครัวชาวจีนที่ย้ายไปยังประเทศอื่นๆ ในเอเชีย รวมถึงประเทศไทย ซึ่งการศึกษาระดับนานาชาติสามารถเข้าถึงได้ และราคาไม่แพง 2.3) การรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง 2.4) กลยุทธ์การเติบโตโดยเสนอค่าเล่าเรียนที่ไม่แพงและการขยายไปยังพื้นที่นอกกรุงเทพฯ และ 2.5) สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งพร้อมสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” SISB

Key Valuations

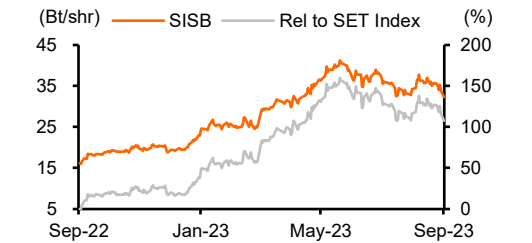
Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	1,319	1,924	2,470	2,935
Net profit	369	674	938	1,206
Norm net profit	369	674	938	1,206
Norm EPS (Bt)	0.4	0.7	1.0	1.3
Norm EPS gr (%)	76.9	82.6	39.1	28.7
Norm PE (x)	82.1	45.0	32.3	25.1
EV/EBITDA (x)	56.3	35.6	26.0	20.2
P/BV (x)	13.2	11.1	9.2	7.5
Div. yield (%)	0.5	1.0	1.4	1.8
ROE (%)	17.2	26.9	31.1	32.9
Net D/E (%)	(30.5)	(23.1)	(31.3)	(41.5)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	32.25
Target price (Bt)	43.00
Market cap (US\$ m)	839.0
Avg daily turnover (US\$ m)	2.7
12M H/L price (Bt)	41.25/16.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 26 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2312A, HANA16C2309A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). 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 ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”