

# Fundamental Story

## SISB Pcl (SISB TB) - BUY

News Update

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

### ซื้อที่ดินสำหรับโครงการ Halving

- ที่ดินดังกล่าวอยู่ในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของศุภาลัยในจ.ปทุมธานี
  - SISB จะใช้ที่ดินนี้สำหรับโมเดลโรงเรียนนานาชาติราคาประหยัดใหม่
  - โมเดลนี้จะมุ่งเจาะตลาดครอบครัวรายได้ปานกลาง
  - คาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะใกล้เคียงกับโรงเรียนในปัจจุบัน
- SISB ประกาศซื้อที่ดินประมาณ 20 ไร่ จากบมจ. ศุภาลัย (SPALI คำแนะนำ "ซื้อ") เพื่อดำเนินโครงการ Halving Project ซึ่งเป็นโมเดลโรงเรียนต้นทุนต่ำใหม่ ที่ดินดังกล่าวอยู่ในโครงการพัฒนาของศุภาลัย บณถนนรังสิต-นครนายก เขตธัญบุรี จังหวัดปทุมธานี หรือทางทิศตะวันออกเฉียงเหนือของกรุงเทพฯ โดย SISB มีแผนเปิดสาขาใหม่ในเดือนสิงหาคม 2026
  - โมเดลโรงเรียนนานาชาติราคาประหยัดใหม่ของ SISB จะมุ่งเจาะตลาดกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางที่ต้องการเรียนในโรงเรียนนานาชาติ สาขาใหม่จะใช้หลักสูตรเดียวกับสาขาปัจจุบัน ซึ่งเป็นหลักสูตรของสิงคโปร์ แต่ค่าเล่าเรียนจะถูกกว่าถึง 35-40% พร้อมพื้นฐานต้นทุนที่ต่ำกว่า ทำให้สามารถรักษ้อัตรากำไรในระดับใกล้เคียงกับสาขาเดิมได้
  - ค่าใช้จ่ายลงทุนในสาขาใหม่นี้ (ไม่รวมต้นทุนที่ดิน) คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 300 ลบ. (เทียบกับ 500-600 ลบ. สำหรับสาขาปัจจุบัน) เงินเดือนของครูจะต่ำกว่าถึง 30% เนื่องจากครูต่างชาติจะมาจากประเทศในเอเชียมากกว่าจากประเทศทางตะวันตก และอัตราส่วนครูด่อนักเรียนจะสูงขึ้นเป็น 1:10 (เทียบกับ 1:7 ในสาขาปัจจุบัน) การสอนออนไลน์อาจช่วยรวมทรัพยากรกับโรงเรียน SISB ที่มีอยู่เพื่อประโยชน์จากขนาด
  - SISB มีแผนที่จะมีที่นั่งประมาณ 1,000 ที่สำหรับสาขาใหม่นี้ โดยคาดว่าจะดับคัมพูนจะอยู่ที่อัตราการครอง (occupancy rate) ที่ 20-30% นอกจากนี้ยังคาดว่าเมื่อเกิดประโยชน์จากขนาด (economies of scale) แล้ว สาขาใหม่นี้จะมีอัตรากำไรสุทธิประมาณ 30% (เมื่อเทียบกับ 37% ในปัจจุบัน)
  - เราขอการลงทุนนี้เนื่องจาก 1) เป็นโรงเรียนประเภท "คุ้มค่างบราคา" ที่นำเสนอโดย SISB ซึ่งมีประวัติการทำงานที่ได้รับการยอมรับและประสบความสำเร็จ, 2) สาขาใหม่ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่มีโครงการอสังหาริมทรัพย์หลายโครงการ ดังนั้นจึงน่าจะช่วยสร้างความต้องการได้, 3) ตลาดครอบครัวรายได้ปานกลางมีขนาดใหญ่ และผู้บริหารคาดว่าจะได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากโรงเรียนเอกชนอื่นๆ, และ 4) ต้นทุนทางการเงินต่ำ และผู้บริหารคาดว่าจะใช้กระแสเงินสดภายในบริษัท โดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมเงิน
  - เนื่องจากกำไรคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยที่ 33% ในปี 2024-2026F (เทียบกับการเติบโตที่ 34% y-y ใน 1H24), สถานะเป็นเงินสดสุทธิ และมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง โดยมี EBITDA margin มากกว่า 45% และ ROE มากกว่า 30% เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" SISB

### Key Valuations

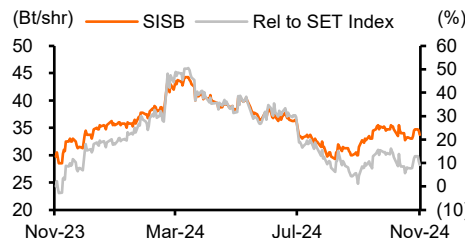
Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	1,889	2,454	2,908	3,395
Net profit	654	917	1,194	1,530
Norm net profit	654	917	1,194	1,530
Norm EPS (Bt)	0.7	1.0	1.3	1.6
Norm EPS gr (%)	77.0	40.3	30.2	28.2
Norm PE (x)	48.5	34.6	26.6	20.7
EV/EBITDA (x)	38.4	26.8	20.8	15.8
P/BV (x)	11.4	9.5	7.8	6.4
Div. yield (%)	0.9	1.3	1.7	2.2
ROE (%)	25.7	29.9	32.2	33.8
Net D/E (%)	(34.3)	(51.8)	(56.8)	(71.8)

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	33.75
Target price (Bt)	48.00
Market cap (US\$ m)	928
Avg daily turnover (US\$ m)	2.2
12M H/L price (Bt)	44.25/28.50

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"