

# Fundamental Story

**SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt31.75, TP Bt48.00**

Results Comment

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

## กำไร 3Q24 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- SISB รายงานกำไรปกติ 3Q24 ที่ 218 ลบ. เพิ่มขึ้น 70% y-y และ 4% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากจำนวนนักเรียนและค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากสาขาของและผลประโยชน์จาก operating leverage
- เราคาดว่า SISB จะรายงานกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q24F เนื่องจากผลกระทบที่ไตรมาศจากการขึ้นค่าเล่าเรียน 5% สำหรับภาคการศึกษาใหม่ที่เริ่มในเดือนกันยายน
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 33% ในปี 2024-26F สถานะเป็นเงินสดสุทธิ และความสามารถในการทำกำไรที่สูง ด้วยมี EBITDA ที่ 40% และ ROE สูงกว่า 30%
- รายได้ของ SISB เติบโต 25% y-y ใน 3Q24 ซึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตของจำนวนนักเรียน (นักเรียน 4,587 คน ใน 3Q24 เทียบกับ 4,125 คน ใน 3Q23 และ 4,357 คน ใน 2Q24) ผลกระทบหนึ่งเดือนจากการขึ้นค่าเล่าเรียน 5% และรายได้จากอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 52% ใน 3Q24 เทียบกับ 44% ใน 3Q23 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage และส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากสาขาของ ซึ่งเปิดดำเนินการในเดือนกันยายน 2023
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 8% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	478	563	561	559	596	Revenue	7	25	70	2,454	2,908
<b>Gross profit</b>	<b>211</b>	<b>302</b>	<b>309</b>	<b>312</b>	<b>309</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(1)</b>	<b>46</b>	<b>69</b>	<b>1,342</b>	<b>1,687</b>
SG&A	99	104	111	115	107	SG&A	(7)	8	71	466	538
Operating profit	113	198	198	197	203	Operating profit	3	80	68	876	1,149
<b>EBITDA</b>	<b>169</b>	<b>253</b>	<b>254</b>	<b>251</b>	<b>259</b>	<b>EBITDA</b>	<b>3</b>	<b>54</b>	<b>68</b>	<b>1,117</b>	<b>1,416</b>
Other income	17	13	16	15	17	Other income	18	(1)	95	50	50
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	7	6	7	8	7	Interest expense	(11)	8	85	27	23
<b>Profit before tax</b>	<b>123</b>	<b>205</b>	<b>207</b>	<b>203</b>	<b>213</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>5</b>	<b>72</b>	<b>69</b>	<b>899</b>	<b>1,176</b>
Income tax	0	1	2	2	2	Income tax	44	2,227	212	3	4
Equity & invest. income	5	7	7	8	8	Equity & invest. income	(2)	49	110	21	22
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>129</b>	<b>211</b>	<b>212</b>	<b>210</b>	<b>218</b>	<b>Net profit</b>	<b>4</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>917</b>	<b>1,194</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>129</b>	<b>211</b>	<b>212</b>	<b>210</b>	<b>218</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>4</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>917</b>	<b>1,194</b>
EPS (Bt)	0.14	0.22	0.23	0.22	0.23	EPS (Bt)	4	70	70	0.98	1.27
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.22	0.23	0.22	0.23	Normalized EPS (Bt)	4	70	70	0.98	1.27

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	464	1,113	1,209	937	1,601	Sales grow th	39.8	44.2	31.7	32.1	24.7
A/C receivable	30	128	138	313	30	Operating profit grow th	24.0	59.4	32.1	32.3	79.9
Inventory	12	15	13	14	17	EBITDA grow th	27.1	52.6	33.6	33.0	53.8
Other current assets	554	14	13	657	28	Norm profit grow th	38.4	64.0	33.3	34.9	69.8
Investment	54	60	47	55	63	Norm EPS grow th	38.4	64.0	33.3	34.9	69.8
Fixed assets	2,953	2,933	3,067	3,060	3,064	Gross margin	44.3	53.6	55.1	55.8	51.9
Other assets	381	373	420	418	418	Operating margin	23.6	35.2	35.4	35.2	34.0
<b>Total assets</b>	<b>4,447</b>	<b>4,636</b>	<b>4,909</b>	<b>5,456</b>	<b>5,222</b>	EBITDA margin	35.3	45.0	45.2	44.9	43.6
S-T debt	932	965	944	1,469	1,097	Norm net margin	26.9	37.4	37.8	37.5	36.6
A/C payable	100	67	94	97	99	D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
Other current liabilities	40	24	27	26	27	Net D/E (x)	0.2	(0.0)	(0.0)	0.2	(0.1)
L-T debt	121	124	131	135	138	Interest coverage (x)	25.3	40.2	35.2	31.0	36.0
Other liabilities	672	669	713	811	725	Interest rate	2.3	2.4	2.7	2.4	2.0
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.1	0.3	0.9	0.8	1.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,582</b>	<b>2,788</b>	<b>3,000</b>	<b>2,918</b>	<b>3,136</b>	ROA	11.3	18.5	17.8	16.2	16.3
Working capital	(59)	76	58	230	(51)	ROE	20.4	31.4	29.3	28.4	28.8
Total debt	1,053	1,089	1,075	1,603	1,235						
<b>Net debt</b>	<b>588</b>	<b>(24)</b>	<b>(134)</b>	<b>666</b>	<b>(366)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"