

# Fundamental Story

**SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt24.30, TP Bt35.00**

Results Comment

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

## กำไร 4Q แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- SISB รายงานกำไรปกติใน 4Q24 ที่ 245 ลบ. เพิ่มขึ้น 17% y-y และเพิ่มขึ้น 12% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด กำไรที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากจำนวนนักเรียนและค่าเล่าเรียน การขาดทุนจากสาขารยองลดลง และประโยชน์จาก Operating leverage
- เราคาดว่ากำไรของ SISB จะเติบโตต่อเนื่อง y-y เนื่องจากมีจำนวนนักเรียนและค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SISB เนื่องจากคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 18% (ปี 2025-2027F) มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และมีความสามารถในการทำกำไรสูง โดยมี EBITDA margin กว่า 40% และ ROE ที่ 29%
- รายได้ของ SISB เติบโตขึ้น 13% y-y ใน 4Q24 โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของนักเรียน (มีนักเรียน 4,620 คน ใน 4Q24 เทียบกับ 4,587 คน ใน 3Q24 และ 4,197 คน ใน 4Q23) ผลกระทบเพิ่มเติมมาจากการปรับเพิ่มค่าเรียนขึ้น 5% และรายได้จากอาหารและกิจกรรมหลังเลิกเรียนที่สูงขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นเล็กน้อยเป็น 53.9% ใน 4Q24 เทียบกับ 53.6% ใน 4Q23 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 12% y-y ตามการเติบโตของรายได้
- รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 45% y-y ใน 4Q24 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ย

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	563	561	559	596	637	Revenue	7	13	100	2,353	2,672
<b>Gross profit</b>	<b>302</b>	<b>309</b>	<b>312</b>	<b>309</b>	<b>344</b>	<b>Gross profit</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>101</b>	<b>1,275</b>	<b>1,477</b>
SG&A	104	111	115	107	116	SG&A	9	12	103	449	481
Operating profit	198	198	197	203	228	Operating profit	12	15	100	826	996
<b>EBITDA</b>	<b>253</b>	<b>254</b>	<b>251</b>	<b>259</b>	<b>286</b>	<b>EBITDA</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>99</b>	<b>1,050</b>	<b>1,257</b>
Other income	13	16	15	17	18	Other income	6	45	114	66	58
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	6	7	8	7	7	Interest expense	3	18	108	30	26
<b>Profit before tax</b>	<b>205</b>	<b>207</b>	<b>203</b>	<b>213</b>	<b>239</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>100</b>	<b>862</b>	<b>1,028</b>
Income tax	1	2	2	2	3	Income tax	34	439	342	9	3
Equity & invest. income	7	7	8	8	10	Equity & invest. income	25	49	108	32	32
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>211</b>	<b>212</b>	<b>210</b>	<b>218</b>	<b>245</b>	<b>Net profit</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>100</b>	<b>885</b>	<b>1,057</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>211</b>	<b>212</b>	<b>210</b>	<b>218</b>	<b>245</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>100</b>	<b>885</b>	<b>1,057</b>
EPS (Bt)	0.22	0.23	0.22	0.23	0.26	EPS (Bt)	12	17	100	0.94	1.12
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.23	0.22	0.23	0.26	Normalized EPS (Bt)	12	17	100	0.94	1.12
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	1,113	1,209	937	1,601	1,576	Sales grow th	44.2	31.7	32.1	24.7	13.3
A/C receivable	128	138	313	30	134	Operating profit grow th	59.4	32.1	32.3	79.9	14.9
Inventory	15	13	14	17	17	EBITDA grow th	52.6	33.6	33.0	53.8	12.9
Other current assets	14	13	657	28	17	Norm profit grow th	64.0	33.3	34.9	69.8	16.5
Investment	60	47	55	63	73	Norm EPS grow th	64.0	33.3	34.9	69.8	16.5
Fixed assets	2,933	3,067	3,060	3,064	3,211	Gross margin	53.6	55.1	55.8	51.9	53.9
Other assets	373	420	418	418	460	Operating margin	35.2	35.4	35.2	34.0	35.7
<b>Total assets</b>	<b>4,636</b>	<b>4,909</b>	<b>5,456</b>	<b>5,222</b>	<b>5,488</b>	EBITDA margin	45.0	45.2	44.9	43.6	44.8
S-T debt	965	944	1,469	1,097	1,090	Norm net margin	37.4	37.8	37.5	36.6	38.5
A/C payable	67	94	97	99	66	D/E (x)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
Other current liabilities	24	27	26	27	30	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	0.2	(0.1)	(0.1)
L-T debt	124	131	135	138	143	Interest coverage (x)	40.2	35.2	31.0	36.0	38.5
Other liabilities	669	713	811	725	776	Interest rate	2.4	2.7	2.4	2.0	2.4
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.3	0.9	0.8	1.1	1.3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,788</b>	<b>3,000</b>	<b>2,918</b>	<b>3,136</b>	<b>3,382</b>	ROA	18.5	17.8	16.2	16.3	18.3
Working capital	76	58	230	(51)	85	ROE	31.4	29.3	28.4	28.8	30.1
Total debt	1,089	1,075	1,603	1,235	1,234						
<b>Net debt</b>	<b>(24)</b>	<b>(134)</b>	<b>666</b>	<b>(366)</b>	<b>(342)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"