

Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt9.65, TP Bt12.00

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

2Q26 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- SISB รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 196 ลบ. ลดลง 12% y-y และ 9% q-q ต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากจำนวนนักเรียนที่ลดลง และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น หากรวมกำไร 5 ลบ. จากการขายและการปรับมูลค่าสุทธิธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 200 ลบ. ใน 2Q26

■ กำไร 1H26 คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าเศรษฐกิจที่อ่อนแอจะยังคงกดดันการเติบโตของจำนวนนักเรียน โดยประมาณการของเราได้สะท้อนสมมติฐานที่ค่อนข้างระมัดระวังอยู่แล้ว คือ จำนวนนักเรียนทรงตัวและไม่มีการปรับขึ้นค่าเล่าเรียนในปี

■ แม้จะมีแรงกดดันในระยะสั้น แต่เราเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานของ SISB ยังคงแข็งแกร่ง โดยมี EBITDA margin ราว 40%, ROE ราว 20%, สถานะเงินสดสุทธิ และคาดว่าจะให้ dividend yield 4-5% นอกจากนี้ การปรับตัวลงอย่างมากของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา ดูเหมือนจะสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่เพียง 10-11 เท่า PE ปี 2026-27F

■ รายได้ของ SISB ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 2% y-y โดยได้แรงหนุนจากค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ถูกหักล้างบางส่วนด้วยจำนวนนักเรียนที่ลดลง 1% y-y มาอยู่ที่ 4,587 คนใน 2Q26 จาก 4,653 คนใน 2Q25

■ ต้นทุนขาย (COGS) เพิ่มขึ้น 9% y-y ใน 2Q26 โดยหลักมาจากจำนวนบุคลากรด้านการสอนและค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 52% จาก 55% ใน 2Q25

■ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 9% y-y โดยหลักมาจากจำนวนพนักงานที่ไม่ได้ทำหน้าที่สอน และค่าตอบแทนพนักงานที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	611	627	651	626	624	Revenue	(0)	2	49	2,533	2,651
Gross profit	334	329	330	321	322	Gross profit	0	(4)	50	1,288	1,285
SG&A	128	105	126	125	139	SG&A	11	9	54	486	530
Operating profit	206	224	204	197	183	Operating profit	(7)	(11)	47	802	755
EBITDA	264	283	264	261	248	EBITDA	(5)	(6)	48	1,062	1,048
Other income	18	17	16	14	13	Other income	(6)	(24)	41	68	72
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	10	8	8	8	8	Interest expense	4	(17)	47	35	31
Profit before tax	214	232	212	203	188	Profit before tax	(8)	(12)	47	835	795
Income tax	0	5	3	(0)	3	Income tax	na	525	24	10	10
Equity & invest. income	9	10	11	11	11	Equity & invest. income	2	16	49	44	48
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	1	41	3	2	5	Extraordinary items	173	243	na	0	0
Net profit	224	278	223	216	200	Net profit	(7)	(10)	48	869	833
Normalized profit	222	237	219	214	196	Normalized profit	(9)	(12)	47	869	833
EPS (Bt)	0.24	0.30	0.24	0.23	0.21	EPS (Bt)	(7)	(10)	48	0.92	0.89
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.25	0.23	0.23	0.21	Normalized EPS (Bt)	(9)	(12)	47	0.92	0.89

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	2,118	2,091	2,091	1,733	1,872	Sales grow th	9.3	5.3	2.1	0.3	2.1
A/C receivable	280	36	131	184	270	Operating profit grow th	4.5	9.8	(11.7)	(10.9)	(11.3)
Inventory	15	16	15	13	13	EBITDA grow th	5.2	8.8	(8.6)	(6.3)	(6.1)
Other current assets	24	25	22	19	19	Norm profit grow th	6.0	7.9	(11.1)	(10.0)	(12.0)
Investment	50	59	70	42	52	Norm EPS grow th	6.0	7.9	(11.1)	(10.0)	(12.0)
Fixed assets	3,234	3,276	3,383	3,872	3,925	Gross margin	54.6	52.4	50.8	51.3	51.6
Other assets	477	461	452	451	449	Operating margin	33.7	35.6	31.4	31.4	29.3
Total assets	6,198	5,964	6,165	6,315	6,600	EBITDA margin	43.3	45.2	40.6	41.6	39.8
S-T debt	1,490	1,156	1,137	1,072	1,518	Norm net margin	36.4	37.7	33.7	34.2	31.4
A/C payable	121	105	116	117	138	D/E (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
Other current liabilities	85	32	30	35	33	Net D/E (x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	151	142	143	145	145	Interest coverage (x)	26.1	33.5	33.1	32.2	29.4
Other liabilities	902	803	790	781	885	Interest rate	2.9	2.3	2.5	2.6	2.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.2	2.2	1.5	(0.2)	1.6
Shareholders' equity	3,448	3,726	3,949	4,164	3,881	ROA	14.9	15.6	14.5	13.7	12.1
Working capital	174	(53)	30	81	145	ROE	25.2	26.4	22.9	21.1	19.4
Total debt	1,641	1,298	1,280	1,216	1,664						
Net debt	(477)	(793)	(811)	(516)	(208)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลรี จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"