25 กุมภาพันธ์ 2562

Earnings Results

SISB (SISB TB)

บมจ. เอสไอเอสบี

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	5.60	8.84	+58%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Total Revenue	746	947	1,083	1,254
Net profit	18	104	175	254
EPS (Bt)	0.13	0.16	0.19	0.27
EPS - FD (Bt)	0.04	0.11	0.19	0.27
% EPS FD growth	-74.3	207.3	80.1	45.2
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.07	0.11
BV/share (Bt)	0.37	1.70	1.93	2.09
PER (x) - Basis	156.3	35.0	30.1	20.7
PER (x) - FD	156.3	50.9	30.1	20.7
PBV(x)	15.0	3.3	2.9	2.7
Dividend yield (%)	n.a.	0.0	1.3	1.9
ROE (%)	9.5	11.6	9.9	13.4
No. of shares- full dilution	500	940	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA
Register No.: 019459
Tel.: +662 646 9680
email: sunanta.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities
@finansia
@fnsyrus

กำไรปี 2018 ดีกว่าที่คาด

กำไร 4Q18 ดีกว่าที่คาด

SISB รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 23 ลบ. ลดลง 17%Q-Q แต่พลิกจากผลขาดทุน 12 ลบ. ใน 4Q17 เป็นกำไรที่ดีกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมซึ่ง +4.8%Q-Q, +40%Y-Y ตามการเติบโตของจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,222 คน จาก 2,191 คนใน 3Q18 และ 1,977 คนใน 4Q17 ขณะที่มีอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาเพิ่มขึ้นเป็น 4.4 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 4.18 แสนบาทต่อคนต่อปีใน 3Q18 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38% ชะลอตัวลงเล็กน้อยจาก 40.9% ในไตรมาสก่อนหน้าแต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 26% ใน 4Q17 เนื่องจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นขณะที่ต้นทุนค่าบริการส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่

กำไรปี 2018 เพิ่มขึ้น 478% และสถานะเป็น Cash company

กำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 103.52 ลบ. +478%Y-Y จากกรายได้การจัดการศึกษาซึ่ง +26%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นสุทธิ 245 คน เนื่องจากการเปิดโรงเรียนที่สาขาธนบุรีและสาขาเอกมัย ซึ่งทำให้อัตราการใช้ห้องเรียนเพิ่มขึ้นเป็น 57.5% ขณะที่อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาในปี 2018 เฉลี่ยอยู่ที่ 4.2 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 3.8 แสนบาทต่อคนต่อปี หรือเพิ่มขึ้น 10%Y-Y ซึ่งเกิดจากการปรับค่าธรรมเนียมการศึกษาประจำปี และการเข้าเรียนกิจกรรมเสริมหลักสูตรมากขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 38.6% ดีกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 37.8% เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ สังเกตว่าหลังจาก IPO บริษัทอยู่ในสถานะเป็น Cash company โดยได้ชำระคืนเงินกู้ระยะยาวและระยะสั้นทั้งหมดแล้ว Interest bearing debt to equity ในปี 2018 เท่ากับศูนย์

คงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท

SISB เพิ่งได้จัดงาน Open house ในวันที่ 16 ก.พ. ที่ผ่านมา โดยมีผู้เข้าร่วมงานราว 250 คนและมีผู้สมัครเข้าเรียน 81 คน ทำให้จำนวนนักเรียนล่าสุดเราคาดว่าน่าจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ราว 2400 คน ซึ่งเร็วกว่าที่เราประมาณการไว้ (เราคาดจำนวนนักเรียนจะอยู่ที่ 2,441 คนในปี 2019) ปัจจัยการเติบโตของกำไรในปีนี้นอกจากจะเกิดจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นแล้ว ยังเกิดจากอัตราค่าธรรมเนียมที่เราคาดว่าจะเติบโตราว 5% เป็น 4.4 แสนลบ.ต่อปี และประโยชน์ของ Operating leverage ที่คาดว่าน่าจะทำให้ Gross margin เพิ่มเป็น 39-40% และการประหยัดดอกเบี้ยจ่าย เราคงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท สำหรับประเด็นการฟ้องร้องทางกฎหมาย เรายังไม่เห็นคำตัดสินจากศาลปกครองสูงสุด ดังนั้นอาจเป็นประเด็นที่ต้องตามต่อ

4Q18 Earnings Results

(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Total revenue	249	237	4.8	177	40.4	▪ รายได้รวม +4.8%Q-Q, +40%Y-Y ตามการเติบโตของจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,222 คน จาก 2,191 คนใน 3Q18 และ 1,977 คนใน 4Q17
Costs of services	152	135	12.0	128	18.3	
Gross profit	97	102	-4.9	49	98.1	
SG&A costs	66	64	3.8	50	33.2	▪ อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาเพิ่มขึ้นเป็น 4.4 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 4.18 แสนบาทต่อคนต่อปีใน 3Q18
Operating profit	31	38	-19.5	(1)	Nm	
Interest charge	7	10	-31.7	7	-9.5	
Net profit	23	28	-17.0	(12)	286.1	▪ อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38% ชะลอตัวลงเล็กน้อยจาก 40.9% ในไตรมาสก่อนหน้าแต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 26% ใน 4Q17 เนื่องจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นขณะที่ต้นทุนค่าบริการส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่
Gross margin (%)	38.0%	40.9%	-2.9	26.1%	11.9	
Net profit margin (%)	9.3%	11.7%	-2.4	-7.0%	16.3	
Total student (unit)	2,222	2,191	31	1,977	245	

Source: Company and FSS Research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อับดุลราฮิม
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา
135/99 (ดีกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2
เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร
813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1
200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3
200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)