

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	7.50	8.84	+17.9%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Total Revenue	746	947	1,102	1,279
Net profit	18	104	175	253
EPS (Bt)	0.04	0.16	0.19	0.27
EPS - FD (Bt)	0.04	0.11	0.19	0.27
% EPS FD growth	-78.9	207.3	68.9	44.9
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.07	0.11
BV/share (Bt)	0.37	1.70	1.94	2.10
PER (x) - Basis	209.3	46.9	40.3	27.8
PER (x) - FD	209.3	68.1	40.3	27.8
PBV(x)	20.0	4.4	3.9	3.6
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	1.0	1.4
ROE (%)	9.5	11.6	10.2	13.3
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

 Finasia Syrus Securities

 @finasia

 @fnsyrus

กำไร 1Q19 ดีตามคาด

กำไร 1Q19 ไกลเคียงคาด และ Gross margin ดีกว่าคาด

SISB รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 42 ลบ. เพิ่มขึ้น 32.8%Q-Q และ 85.5%Y-Y แข็งแกร่งตามที่คาด การเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ของกำไรเกิดจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 91%Q-Q, 91%Y-Y หลังบริษัทได้จ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมภายหลัง IPO นอกจากนี้ยังเกิดจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 4.5%Q-Q, 18.8%Y-Y ซึ่งเกิดจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาเป็น 2,305 คน (ไม่รวมนักเรียนสาขาเชียงใหม่ แต่หากรวมสาขาเชียงใหม่จะอยู่ที่ 2,454 คน) ส่งผลให้ Utilization rate ขึ้นมาอยู่ที่ 59.6% จาก 57.5% ในไตรมาสก่อนส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของนักเรียนที่สาขานนทบุรี นอกจากนี้อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาที่อยู่ 4.57 แสนบาทต่อคนต่อปี ไกลเคียงกับไตรมาสก่อนแต่ +5%Y-Y สังเกตว่า Gross margin ของ SISB ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 41.6% จาก 40% ในไตรมาสก่อนและ 36.6% ใน 1Q18 และดีกว่าที่เราคาดที่ 41% ซึ่งเกิดจากต้นทุนทางการจัดการศึกษาที่ควบคุมได้ทรงตัว Q-Q และ +7.8%Y-Y ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าการปรับขึ้นของรายได้ สะท้อนประสิทธิภาพของต้นทุนและผลของ Operating leverage (ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นค่าใช้จ่ายคงที่) หมายเหตุ: บริษัทได้มีการบันทึกการยกยอหนี้ของพนักงานใน 1Q19 นี้แล้วราว 1 ลบ.

น่าจะสามารถจ่ายปันผลได้จากกำไร 2H19

SISB จะล้างขาดทุนสะสมโดยนำเงินทุนสำรองตามกฎหมายและทุนสำรองส่วนล้ามูลค่าหุ้นไปล้างขาดทุนสะสมที่ปัจจุบันอยู่ที่ราว 71 ลบ. ซึ่งกระบวนการทั้งหมดน่าจะแล้วเสร็จใน 2Q19 การล้างขาดทุนสะสมไม่ส่งผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ BVS แต่จะเปิดทางให้ SISB สามารถจ่ายเงินปันผลได้จากกำไรที่เกิดขึ้นในปี 2019 (ปี 2018 ยังจ่าย) ทั้งนี้ SISB มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะของบริษัทหลังหักภาษีและเงินสำรองฯ บนประมาณการกำไรปี 2H019 ที่ราว 90 ลบ. เราคาดว่า SISB จะสามารถจ่ายเงินปันผลราว 0.04 บาทต่อหุ้น หรือ Yield ราว 0.5%

คงคำแนะนำ ชื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท

กำไรสุทธิ 1Q19 อยู่ที่ 24% ของประมาณการกำไรทั้งปี 175 ลบ. +69%Y-Y โดยปกติกำไรในครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรกเนื่องจากจะเริ่มเทอมการศึกษาใหม่และมีปรับค่าธรรมเนียมการศึกษา แนวโน้มกำไร 2Q19 เราคาดว่าน่าจะทรงตัว Q-Q แต่จะ +100%Y-Y คงคำแนะนำ ชื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Total revenue	269	257	4.5	226	18.8	- ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 91%Q-Q, 91%Y-Y หลังบริษัทได้จ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมภายหลัง IPO - รายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 4.5%Q-Q, 18.8%Y-Y ซึ่งเกิดจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาเป็น 2,305 คน (ไม่รวมนักเรียนสาขาเชียงใหม่ และอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาที่อยู่ 4.57 แสนบาทต่อคนต่อปี ไกลเคียงกับไตรมาสก่อนแต่ +5%Y-Y - Gross margin ของ SISB ปรับตัวดีขึ้นมาจากการจัดการศึกษาที่ควบคุมได้ทรงตัว Q-Q และ +7.8%Y-Y ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าการปรับขึ้นของรายได้ สะท้อนประสิทธิภาพของต้นทุนและผลของ Operating leverage
Costs of services	151	152	-0.3	-140	7.8	
Gross profit	117	105	11.6	86	36.9	
SG&A costs	74	66	11.8	-55	36.3	
Operating profit	43	39	11.2	31	38.1	
Interest charge	1	7	-90.9	-7	-91.4	
Net profit	42	32	32.8	23	85.5	
Gross margin (%)	41.6%	40.0%	1.6	36.6%	5.0	
Net profit margin (%)	15.8%	12.4%	3.4	10.1%	5.7	
Total student (unit)	2,305	2,222	83	2,092	213	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.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 บางกระบือ 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 ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา 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 อัมตลาราม 990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด จ.นนทบุรี	
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม 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 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 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.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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.ประชาธิปไตย 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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมนีแล อ.เมือง จ.บิตดาณี		

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)