

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	9.55	12.00	+26%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Total Revenue	947	1,129	1,306	1,514
Net profit	104	221	284	336
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.30	0.36
EPS - FD (Bt)	0.11	0.23	0.30	0.36
% EPS FD growth	207.3	113.4	28.5	18.4
Dividend (Bt)	n.a.	0.10	0.12	0.14
BV/share (Bt)	1.70	1.93	2.15	2.36
PER (x) - Basis	59.7	41.5	31.6	26.7
PER (x) - FD	86.7	40.6	31.6	26.7
PBV(x)	5.6	4.9	4.4	4.0
Dividend yield (%)	n.a.	1.1	1.3	1.5
ROE (%)	11.6	12.9	14.7	15.8
No. of shares- full dilution	940	940	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.5

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 4Q19 มากกว่าที่คาด Gross margin ยังสูงขึ้นต่อ

กำไร 4Q19 ดีกว่าคาด

SISB รายงานกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 66 ลบ. +9.2% Q-Q, +106% Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ราว 6% เนื่องจากกำไรขั้นต้นที่ดีกว่าที่คาดอยู่ที่ 42.5% เป็นระดับ New High ซึ่งเกิดจากต้นทุนทางการศึกษาและบริการและต้นทุนอาคารที่น้อยกว่าที่คาดไว้ สะท้อนข้อได้เปรียบด้านการบริหารต้นทุน ซึ่งต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ทุกๆการเพิ่มขึ้นของรายได้จึงทำให้กำไรขั้นต้นเติบโตได้ดีกว่า ด้านรายได้เพิ่มขึ้น 3%Q-Q, 16%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมการศึกษาที่เพิ่มขึ้นราว 4%Q-Q, 14%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,433 คน Utilization rate ที่ 64.9% เทียบกับ 64.1% ในไตรมาสก่อนและ 57.5% ใน 4Q18 ซึ่งทำให้อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ที่ 4.55 แสนบาทต่อคน เพิ่มขึ้นจาก 4.4 แสนบาทต่อคนในไตรมาสก่อน

กำไรปี 2019 +113%Y-Y สภาพคล่องสูง หนี้สินต่ำ

รายงานกำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 220.87 ลบ. +113.4%Y-Y โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้น 19%Y-Y จำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นสุทธิ 211 คนจากปีก่อนหน้า โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับขึ้นจากโรงเรียนที่สาขาธนบุรีซึ่งเป็นสาขาแห่งล่าสุดเปิดในปี 2018 มีอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ที่ 4.4 แสนบาทต่อคนต่อปี ซึ่ง +6.3%Y-Y เนื่องจากมีการเรียนในหลักสูตรเสริม (ECA) เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ค่าแรกเข้าเพิ่มขึ้น 13%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 42.1% เพิ่มขึ้น 39% ในปีก่อน เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนคงที่ (ครูและอาคารเรียน) Current ratio อยู่ที่ 2.05 เท่า สะท้อนสภาพคล่องที่ดีขึ้นจากปี 2018 ที่อยู่ที่ 1.8 เท่า โดยยังคงสถานะเป็นบริษัทปลอดหนี้

คงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 12 บาท

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ที่ 284 ลบ. +29%Y-Y บนคาดการณ์จำนวนนักเรียน (ไม่รวมสาขาเชียงใหม่) เพิ่มขึ้น 250 คน และอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาเท่ากับ 4.65 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้น 5%Y-Y, Gross margin ที่ 43.6% ดีขึ้นจาก 42% ในปี 2019 เนื่องจากประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 12 บาท (DCF, WACC 7.4%) คงคำแนะนำซื้อ (ปันผล 0.10 บาท Yield 1% XD24/4)

4Q19 Earnings Results

(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Total revenue	298	290	3.0	257	16.2	- กำไรขั้นต้นที่ดีกว่าที่คาดอยู่ที่ 42.5% เป็นระดับ New High ซึ่งเกิดจากต้นทุนทางการศึกษาและบริการและต้นทุนอาคารที่น้อยกว่าที่คาดไว้ สะท้อนข้อได้เปรียบด้านการบริหารต้นทุน ซึ่งต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ - รายได้เพิ่มขึ้น 3%Q-Q, 16%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมการศึกษาที่เพิ่มขึ้นราว 4%Q-Q, 14%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,433 คน Utilization rate ที่ 64.9% เทียบกับ 64.1% ในไตรมาสก่อนและ 57.5% ใน 4Q18 ซึ่งทำให้อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ที่ 4.55 แสนบาทต่อคน เพิ่มขึ้นจาก 4.4 แสนบาทต่อคนในไตรมาสก่อน
Costs of services	166	161	3.2	-152	9.3	
Gross profit	133	129	2.9	105	26.0	
SG&A costs	67	69	-2.9	-66	0.9	
Operating profit	66	60	9.5	39	69.0	
Interest charge	0	1	-60.6	-7	-96.0	
Net profit	66	60	9.2	32	106.3	
Gross margin (%)	42.5%	42.2%	0.4	40.0%	2.5	
Net profit margin (%)	22.1%	20.8%	1.3	12.4%	9.7	
Total student (unit)	2,433	2,405	28	2,222	211	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 อนุสาวรีย์ 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 ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมดลราฮิม 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี		
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.อุดรคหฐี ต. หมากรับ 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 จ.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 198/1 ต.รอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.รณสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 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 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC