

SISB (SISB TB)

บมจ. เอสไอเอสบี

BUY

| | |
|---------------------------------|-----------------------|
| Previous | BUY |
| 2022 Target Price (Bt) | 12.40 |
| Price (13/08/2021) | 8.95 |
| up/downside (%) | +38.5 |
| SET Index | 1,528.32 |
| Sector | Professional Services |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/36.02 |
| Free float (%) | 20.11 |
| Market cap (Bt m) | 8,413.00 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 11.71 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 11.00, 7.75, 9.54 |
| IOD 2020 | 3 |
| THAI CAC | NA |

| Consolidated earnings | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Total Revenue | 1,069 | 1,182 | 1,252 | 1,436 |
| Net profit | 160 | 254 | 301 | 353 |
| EPS (Bt) | 0.17 | 0.27 | 0.32 | 0.38 |
| EPS - FD (Bt) | 0.17 | 0.27 | 0.32 | 0.38 |
| % EPS FD growth | -27.6 | 59.0 | 18.4 | 17.3 |
| Dividend (Bt) | 0.08 | 0.11 | 0.13 | 0.15 |
| BV/share (Bt) | 2.00 | 2.34 | 2.53 | 2.76 |
| PER (x) - Basis | 52.6 | 33.1 | 27.9 | 23.8 |
| PER (x) - FD | 52.6 | 33.1 | 27.9 | 23.8 |
| PBV(x) | 4.5 | 3.8 | 3.5 | 3.2 |
| Dividend yield (%) | 0.8 | 1.2 | 1.4 | 1.7 |
| ROE (%) | 8.7 | 12.5 | 13.1 | 14.2 |
| No. of shares - full dilution | 940 | 940 | 940 | 940 |
| Par (Bt) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 2Q21 ดีกว่าคาด แนวโน้ม 3Q21 ชะลอ

SISB รายงานกำไร 2Q21 ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 65 ลบ. แม้จะลดลง 7.3%Q-Q แต่แข็งแกร่งกว่าที่คาดเนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลง เรายังเห็นการทำ New high ของ gross margin ที่ 50% ในไตรมาสนี้ด้วย อย่างไรก็ตามจากผลกระทบของ COVID 19 ทำให้การให้บริการการศึกษาผ่าน Online ในช่วง 3Q21 ต่อไป และโรงเรียนได้ตัดสินใจลดค่าธรรมเนียมการศึกษาสำหรับเทอม 1 ด้วย (กระทบ 3Q21 บางส่วนและ 4Q21 เต็มไตรมาส) ทำให้เราคาดว่ากำไร 3Q21 จะชะลอตัวลงราว 15-18%Q-Q แต่น่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 4Q21 หากสามารถเปิดการเรียนการสอนได้ตามปกติได้ เราเห็นผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี 2021-2022 เพียงเล็กน้อยราว 1% และ 4% ตามลำดับ และไม่มีผลราคาเหมาะสมปี 2022 ของเราที่ 12.40 บาท คงคำแนะนำซื้อ

กำไร 2Q21 แข็งแกร่งกว่าที่คาด

SISB รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 65 ลบ. ลดลง 7.3%Q-Q แต่เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับที่ทำได้ 4 ลบ. ใน 2Q20 กำไรที่ลดลง Q-Q สอดคล้องกับสถานการณ์ COVID19 ซึ่งทำให้โรงเรียนไม่สามารถให้บริการอาหารกลางวันและกิจกรรมหลังเลิกเรียนได้ซึ่งส่งผลให้รายได้รวมลดลง 8.7%Q-Q แต่ชดเชยได้ด้วยต้นทุนจากการดำเนินงานที่ลดลง 10%Q-Q เนื่องจากการลดลงของต้นทุนผันแปร (ลดลงตามรายได้ที่ไม่ได้ให้บริการ) และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงจากไตรมาสก่อนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการตรวจสอบทรัพย์สิน ส่วนในไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการฉีดวัคซีนให้บุคลากรเพียงเล็กน้อย โดยรวมปัจจัยดังกล่าวทำให้กำไรทำได้แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ และระดับ Gross margin ทำ New high ที่ 50%

รวมกำไรสุทธิ 6M21 อยู่ที่ 136 ลบ. +116%Y-Y เนื่องจากไม่มีรายการพิเศษเกี่ยวกับการด้อยค่าเงินลงทุนและสินทรัพย์เหมือนใน 6M20 หากหักรายการพิเศษออก กำไรปกติจะเห็นการเติบโตราว 54% เนื่องจากค่าธรรมเนียมการศึกษาที่ปรับขึ้นมาสู่ปกติ (อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาต่อคนต่อปี 2Q21 อยู่ที่ 4.2 แสนบาท เทียบ 3.5 แสนบาทใน 2Q20)

แนวโน้มกำไร 3Q21 อาจเห็นการชะลอตัวลงจากการปรับลดอัตราค่าเทอมลงก่อนฟื้นตัวใน 4Q21

แนวโน้มกำไร 3Q21 น่าจะชะลอตัวลงมาอยู่ที่ราว 50-55 ลบ. หรือราว 15-18% Q-Q เนื่องจาก 1. โรงเรียนปรับลดค่าธรรมเนียมการศึกษาภาคเรียนที่ 1 (ส.ค.ถึงธ.ค. 2021) ลงเฉลี่ย 10% เพื่อบรรเทาผลกระทบจากโควิด 19 จะมีผลกระทบต่อรายได้ค่าธรรมเนียมการศึกษาบางส่วนใน 3Q21 ถึง 4Q21 เต็มไตรมาส (คาดการณ์รายได้หายไปเฉลี่ย 7-8 ลบ. ต่อเดือน) 2. เราคาดว่าโรงเรียนจะทำการเรียนการสอนแบบออนไลน์อย่างน้อยไปจนถึงเดือน ตุลาคม ดังนั้น รายได้ค่าอาหารกลางวันและกิจกรรมหลังเลิกเรียนจะหายไปอีก 1 ไตรมาส 3. บางส่วนจะได้รับการชดเชยจากการเปิด phase ใหม่ที่สาขาธนบุรีซึ่งเราคาดว่าน่าจะเห็นจำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นราว 100 คน (น้อยกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้) ทั้งนี้หากโรงเรียนสามารถกลับมาเปิดทำการเรียนการสอนแบบ Face-to-face ได้ใน 4Q21 เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 60-65 ลบ. อีกครั้งได้ ทั้งนี้หากปรับผลกระทบจากการปรับลดค่าธรรมเนียมฯ จะส่งผลต่อประมาณการของเราเพียงเล็กน้อยจากคาดการณ์เดิม 257 ลบ. เป็น 254 ลบ. (+59%Y-Y) และกำไรปีหน้าจาก 314 ลบ. เป็น 301 ลบ. (+18%Y-Y)

คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 12.40 บาท และคำแนะนำซื้อ

ประมาณการกำไรที่ถูกลดลงมีผลต่อราคาเหมาะสมปี 2022 ไม่มากนัก (DCF) เราจึงคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 12.40 บาท (DCF WACC 7% Tg 3%) คงคำแนะนำซื้อ

Company Overview

SISB ก่อตั้งเมื่อวันที่ 26 มิ.ย. 2001 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 8 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากกลุ่มผู้ปกครองนักเรียนโรงเรียนนานาชาติชาวไทยและสิงคโปร์ที่เล็งเห็นถึงความสำคัญของการสอนด้วยหลักสูตรที่โดดเด่นทั้งด้านคณิตศาสตร์ วิทยาศาสตร์ รวมทั้งเรียนรู้อังกฤษ และภาษาจีนในเวลาเดียวกัน จึงก่อตั้ง “โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ” (Singapore International School of Bangkok) เมื่อวันที่ 24 ส.ค. 2001 นำหลักสูตรการศึกษาของสิงคโปร์มาใช้เป็นหลักสูตรพื้นฐานในการเรียนการสอน เริ่มเปิดสอนในระดับก่อนประถมศึกษาถึงระดับประถมศึกษา

ปัจจุบัน SISB มีโรงเรียนของบริษัทเองทั้งสิ้น 3 แห่งคือ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์สุวรรณภูมิ โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรี และโรงเรียนที่อยู่ภายใต้กิจการร่วมค้า (JV) 1 แห่งซึ่ง SISB ถือหุ้น 50% คือโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์เชียงใหม่ บริษัทเตรียมเปิดเฟส 2 ของโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรีหลังเปิดการสอนมาได้ 3 ปีและมี Utilization rate สูงกว่า 90% โดยตั้งเป้าเปิดการเรียนการสอนในเดือน ส.ค. 2021 สามารถรองรับนักเรียนเพิ่มขึ้นอีก 600 คน

ปัจจุบัน SISB สามารถรองรับนักเรียนได้ทั้งหมด (Total capacity) 3,595 คน ณ สิ้น 2Q21 มี Utilization rate 67.0% หลังจากเปิดโรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์ธนบุรีเฟส 2 จะมี Capacity เพิ่มขึ้นเป็น 4,350 คน

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SISB โดยวิธี DCF อิง WACC 7% ซึ่งคำนวณได้ 12.40 บาท

ESG

Environment

- SISB นำแนวคิดเรื่องความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การลดมลพิษ และการอนุรักษ์พลังงานมาใช้ในการปรับปรุงอาคารสถานที่และสิ่งแวดล้อมในโรงเรียน เช่น ออกแบบอาคารให้อากาศถ่ายเทสะดวก เลือกใช้หลอดไฟ LED ในตัวอาคาร จัดให้มีพื้นที่สีเขียวโดยรอบบริเวณอาคาร
- SISB ปลูกฝังให้นักเรียนตระหนักรู้คุณค่าของสิ่งแวดล้อมและร่วมอนุรักษ์ โดยจัดกิจกรรมให้นักเรียนมีส่วนร่วมช่วยลดสิ่งแวดล้อมในโรงเรียน รู้จักการแยกขยะ ฝึกปฏิบัติการใช้พลังงานและทรัพยากรต่างๆ อย่างรู้คุณค่า

Social

- SISB จัดหาสภาพแวดล้อมการเรียนรู้ที่ปลอดภัยแก่นักเรียน และเอื้อต่อพัฒนาการของนักเรียน ส่งเสริมและสนับสนุนให้นักเรียนบรรลุความสามารถในระดับ 3 ภาษา มีทักษะชีวิตที่จำเป็นในการประสบความสำเร็จ เพื่อเข้าถึงระดับอุดมศึกษาในมหาวิทยาลัยระดับโลกตามที่นักเรียนปรารถนา และส่งเสริมวิถีชีวิตของนักเรียนให้มีสุขภาพดีผ่านกิจกรรมร่วมหลักสูตรและกิจกรรมนอกหลักสูตร
- SISB สนับสนุนการพัฒนาชุมชนและสังคมที่อยู่โดยรอบที่ตั้งของโรงเรียน โดยมี “โครงการ SISB Corporate Social Responsibility – English Learning” โดยให้นักเรียนชั้นประถมศึกษาของโรงเรียนพระราม 9 กาญจนาภิเษก และโรงเรียนวัดสามัคคีธรรม มาเรียนภาษาอังกฤษที่โรงเรียนนานาชาติสิงคโปร์กรุงเทพ ในวันเสาร์โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย ปัจจุบันมีนักเรียนทั้ง 2 โรงเรียนเข้าร่วมโครงการ 387 คน นอกจากนี้ มี “โครงการ We Give We Share” เป็นการระดมทุนในรูปแบบต่างๆ จากผู้ปกครอง ครู และพนักงาน และนักเรียนมีการประดิษฐ์สิ่งของเพื่อนำมาจำหน่าย เงินที่ได้จะนำไปพัฒนาโรงเรียนในพื้นที่ห่างไกลที่ขาดแคลนปัจจัยต่างๆ

Government

- บริษัทมีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ตรวจสอบและกำกับดูแลการปฏิบัติงานและการบริหารงานให้เป็นไปตามกฎหมาย นโยบาย แผนงาน และงบประมาณประจำปีที่กำหนด คุณสมบัติของกรรมการอิสระ เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตามประกาศของตลาดทุน
- บริษัทมีนโยบายส่งเสริมให้มีการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีต่างๆ มาใช้ในการพัฒนาคุณภาพการให้บริการด้านศึกษาเพื่อตอบสนองความต้องการของนักเรียนและผู้ปกครอง
- บริษัทตระหนักถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มทั้งภายในและภายนอก มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความระมัดระวัง รอบคอบ ซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และสนับสนุนการมีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

| 2Q21 Earnings Results | | | | | | Comment |
|-----------------------|-------|-------|------|-------|--------|---|
| (Bt mn) | 2Q21 | 1Q21 | %Q-Q | 2Q20 | %Y-Y | |
| Total revenue | 270 | 296 | -8.7 | 228 | 18.4 | <ul style="list-style-type: none"> สถานการณ์ COVID19 ซึ่งทำให้โรงเรียนไม่สามารถให้บริการอาหารกลางวันและกิจกรรมหลังเลิกเรียนได้ซึ่งส่งผลให้รายได้รวมลดลง 8.7%Q-Q แต่ชดเชยได้ด้วยต้นทุนจากการดำเนินงานที่ลดลง 10%Q-Q เนื่องจากการลดลงของต้นทุนผันแปร (ลดลงตามรายได้ที่ไม่ได้ให้บริการ) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงจากไตรมาสก่อนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการตรวจสอบทรัพย์สิน ส่วนในไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการฉีดวัคซีนให้บุคลากรเพียงเล็กน้อย |
| Costs of services | 133 | 148 | -9.9 | -134 | -0.6 | |
| Gross profit | 137 | 148 | -7.5 | 94 | 45.3 | |
| SG&A costs | 66 | 73 | -8.7 | -84 | -21.6 | |
| Operating profit | 71 | 76 | -6.4 | 10 | 623.3 | |
| Interest charge | 6 | 7 | -1.1 | -7 | -3.2 | |
| Net profit | 65 | 71 | -7.3 | 4 | 1435.4 | |
| Gross margin (%) | 50.5% | 49.4% | 1.1 | 39.5% | 11.0 | |
| Net profit margin (%) | 24.2% | 23.9% | 0.4 | 1.9% | 22.4 | |
| Total student (unit) | 2,409 | 2,447 | -3.8 | 2,280 | 12.9 | |

Source: Company and Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ

ปัจจุบันสังคมไทยเป็นสังคมครอบครัวขนาดเล็กเนื่องจากจำนวนบุตรน้อยลง ผู้ปกครองจึงให้ความสำคัญกับการศึกษาของบุตรหลานอย่างเต็มที่ จำนวนโรงเรียนนานาชาติจึงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โรงเรียนต่างๆ ต่างมุ่งเน้นพัฒนาหลักสูตรและการให้บริการ ตลอดจนประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการตลาดเพื่อดึงดูดผู้ปกครองและนักเรียน ทำให้การแข่งขันในธุรกิจนี้สูงขึ้น ทั้งนี้ หลักสูตรมีหลากหลาย แต่ SISB เป็นสถานศึกษาแห่งแรกที่นำหลักสูตรการศึกษาของประเทศสิงคโปร์มาใช้ ซึ่งมีจุดเด่นด้านวิชาการมากกว่าโรงเรียนนานาชาติแบบตะวันตก โดยเฉพาะวิชาคณิตศาสตร์และวิทยาศาสตร์ ประกอบกับชื่อเสียงที่สั่งสมมา 18 ปี ทำให้โรงเรียนนานาชาติของ SISB เป็นที่ยอมรับและบอกต่อกันในกลุ่มผู้ปกครอง

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการศึกษา

หัวใจสำคัญในการประกอบธุรกิจโรงเรียน คือคณะผู้บริหารโรงเรียน ครูผู้สอน และครูผู้ช่วย ที่มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในการจัดการการเรียนการสอน ทั้งนี้ SISB ไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนบุคลากรทางการศึกษา แต่บริษัทก็ได้ตระหนักถึงความสำคัญของบุคลากรดังกล่าว จึงให้ความสำคัญกับการสรรหาและคัดเลือกบุคลากรที่มีคุณสมบัติเหมาะสม และมีนโยบายรักษามูลค่าบุคลากรเหล่านี้ให้ทำงานกับบริษัทในระยะยาว เช่น กำหนดค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม มีการฝึกอบรมแก่พนักงานอย่างต่อเนื่อง มีมาตรการจูงใจให้พนักงานมีความผูกพันกับองค์กร

ความเสี่ยงด้านกฎหมายและนโยบายภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

SISB ได้รับใบอนุญาตจัดตั้งโรงเรียนเอกชน ตาม พรบ.โรงเรียนเอกชน พ.ศ. 2550 และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการศึกษาเอกชน สำนักงานปลัดกระทรวงศึกษาธิการ บริษัทมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตาม พรบ.โรงเรียนเอกชน รวมทั้งดำรงคุณสมบัติในฐานะผู้ได้รับใบอนุญาตฯ ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องมีผู้ถือหุ้นหรือหุ้นส่วนที่มีสัญชาติไทยไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นทั้งหมด หากบริษัทไม่สามารถดำรงสถานะตามที่กำหนดใน พรบ.โรงเรียนเอกชน หรือภาครัฐแก้ไขหรือออกระเบียบเพิ่มเติมที่เข้มงวดมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total Revenue | 1,129 | 1,069 | 1,182 | 1,252 | 1,436 |
| Cost of service | -634 | -601 | -618 | -649 | -737 |
| Gross profit | 461 | 447 | 559 | 597 | 694 |
| SG&A | -273 | -291 | -286 | -300 | -345 |
| Operating profit | 189 | 156 | 273 | 297 | 349 |
| JV P.L | 3 | 1 | 0 | 5 | 5 |
| EBIT | 226 | 178 | 278 | 307 | 360 |
| Interest charge | -3 | -26 | -21 | -3 | -3 |
| Pretax Profit | 223 | 159 | 257 | 304 | 357 |
| Tax | -2 | 1 | -3 | -3 | -4 |
| Earnings after tax | 221 | 160 | 254 | 301 | 353 |
| Minority | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 221 | 160 | 254 | 301 | 353 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 221 | 160 | 254 | 301 | 353 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| EBT | 223 | 159 | 254 | 301 | 353 |
| Change in CA | -14 | -61 | -782 | 287 | -18 |
| Change in CL | 44 | 51 | 392 | 62 | 158 |
| CFO | 369 | 351 | -135 | 650 | 493 |
| NCA | -471 | 30 | 236 | -90 | 93 |
| Others | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| CFI | -471 | 30 | 236 | -90 | 93 |
| Free CF | 169 | 102 | 551 | -124 | 321 |
| Net Borrowing | 2 | -33 | 112 | 22 | 46 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 172 | 0 | 0 |
| Dividends paid | 0 | -94 | -102 | -120 | -141 |
| Others | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| CFF | 2 | -127 | 182 | -99 | -96 |
| Net change in cash | -106 | 251 | 283 | 461 | 490 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 262 | 512 | 795 | 1,256 | 1,746 |
| ST Investment | 835 | 0 | 800 | 500 | 500 |
| Accounts receivable | 56 | 77 | 48 | 51 | 59 |
| Inventory | 8 | 7 | 7 | 8 | 8 |
| Other current assets | 11 | 502 | 512 | 522 | 533 |
| Total current assets | 1,172 | 1,098 | 2,163 | 2,337 | 2,845 |
| LT Investment | 54 | 54 | 50 | 50 | 50 |
| Plant, property & equipment | 1,419 | 1,556 | 1,670 | 1,749 | 1,645 |
| Other assets | 56 | 458 | 112 | 123 | 135 |
| Total assets | 2,701 | 3,166 | 3,995 | 4,259 | 4,675 |
| ST Brw | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 41 | 77 | 102 | 107 | 121 |
| 1Y unearned income | 504 | 517 | 879 | 931 | 1,069 |
| Lia matured in 1Y | 3 | 10 | 10 | 11 | 11 |
| Tuition deposit | 19 | 17 | 21 | 25 | 30 |
| Other current liabilities | 5 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| Total current liabilities | 571 | 626 | 1,018 | 1,080 | 1,238 |
| LT unearned income | 133 | 133 | 235 | 248 | 285 |
| LT Brw | 4 | 429 | 429 | 429 | 429 |
| Other LT Liabilities | 174 | 102 | 112 | 120 | 129 |
| Total non-current liab. | 311 | 663 | 775 | 797 | 843 |
| Total liabilities | 882 | 1,289 | 1,793 | 1,877 | 2,081 |
| Paid up capital | 470 | 470 | 470 | 470 | 470 |
| Share premium | 1,128 | 1,128 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Legal reserve | 11 | 19 | 32 | 47 | 65 |
| Retained earnings | 210 | 260 | 400 | 565 | 760 |
| Shareholders' equity | 1,819 | 1,877 | 2,202 | 2,382 | 2,594 |

Important Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 19.2 | -5.3 | 10.5 | 5.9 | 14.8 |
| Net profit | 113.4 | -27.6 | 59.0 | 18.4 | 17.3 |
| Normalized earnings | 113.4 | -27.6 | 59.0 | 18.4 | 17.3 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 42.1 | 42.7 | 47.3 | 47.7 | 48.3 |
| EBIT margin | 31.2 | 31.9 | 35.1 | 38.2 | 39.3 |
| Normalized profit margin | 19.6 | 15.0 | 21.5 | 24.1 | 24.6 |
| Net profit margin | 19.6 | 15.0 | 21.5 | 24.1 | 24.6 |
| ROA | 8.6 | 5.5 | 7.1 | 7.3 | 7.9 |
| ROE | 12.9 | 8.7 | 12.5 | 13.1 | 14.2 |
| Risk (x) | | | | | |
| DE | 0.48 | 0.69 | 0.81 | 0.79 | 0.80 |
| Interest bearing debt / E | 0.00 | 0.23 | 0.20 | 0.18 | 0.17 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.23 | 0.17 | 0.27 | 0.32 | 0.38 |
| Normalized EPS | 0.23 | 0.17 | 0.27 | 0.32 | 0.38 |
| EPS FD | 0.23 | 0.17 | 0.27 | 0.32 | 0.38 |
| Book value | 1.93 | 2.00 | 2.34 | 2.53 | 2.76 |
| Dividend | 0.10 | 0.08 | 0.11 | 0.13 | 0.15 |
| Par | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 1.50 | 2.50 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 38.9 | 52.6 | 33.1 | 27.9 | 23.8 |
| Norm P/E | 38.1 | 52.6 | 33.1 | 27.9 | 23.8 |
| P/BV | 4.6 | 4.5 | 3.8 | 3.5 | 3.2 |
| Dividend yield (%) | 1.1 | 0.8 | 1.2 | 1.4 | 1.7 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|--|--|--|---|--|
| สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500 | สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999 | สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999 | สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545 | สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130 |
| 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 02-740-7100 | สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700 | สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100 | สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717 | สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859 |
| สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180 | สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300 | สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193 | | |
| สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925 | สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589 | สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711 | สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120 | สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045 |
| สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599 | สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323 | สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499 | สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777 | สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595 |
| สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219 | สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4 | | | |

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

บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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, 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, TASC, TCGP, 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 2020

| 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 **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC