

22 December 2023

Company Note

Rating

**BUY**

(Unchanged)

Company

**เอสไอเอสบี**

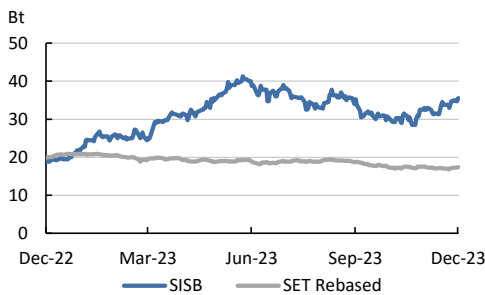
Bloomberg **SISB TB** SET **SISB** Exchange **SET** Sector **Professional Services**

**เดินหน้าตามแผน ขยายสาขาเดิมเพิ่มขึ้น**

<b>12mth price target (THB)</b>	<b>39.50</b>
Current price (04/12/2023)	35.50
Upside/Downside	11.3%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

<b>Share summary</b>		
Issue shares :	(m shrs)	940.0
Market capitalization:	(THB bn)	33.4
	(USDbn)	1.0
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	77.7
	(USDm)	2.2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/34
Free Float:	(%)	28.7
NVDR:	(%)	2.5

**Share price / rel. to SET**



Source: Bloomberg Finance LP

<b>Performance (%)</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
SISB	9.2	0.7	88.8
SET	-1.0	-7.2	-13.2

<b>Major Shareholders</b>		<b>%</b>
Mr. Yew Hock Koh		32.84
Wilawan Kaewkanokvijit		25.41
Prayong Wanitsuwan		7.77

Source: SET  
**Anchalin Charoenpit**  
 ID: 045566  
 (66) 2633 6478  
 anchalinc@tisco.co.th

สรุปจากงาน **TISCO Exclusive Talk (21/12/23)**  
**การเติบโตปีหน้าเริ่มเก็บเกี่ยวสาขาใหม่บนทური-ระยองเต็มปี และจากการขยายสาขาเดิม**  
 สำหรับแผนขยายสำหรับปี 2024-25F บริษัทคาดการณ์งบลงทุนปี 2024F ประมาณ 210 ล้านบาท จากการขยายสาขาเชียงใหม่เฟส 2 จำนวน 300 ที่นั่ง งบลงทุน 66 ล้านบาท คาดจะเสร็จเดือน ม.ค. 24 และการขยายสาขาประจวบคีรีขันธ์เฟส 2 อีก 150 ที่นั่ง คาดจะเสร็จทันเปิดการศึกษาใหม่เดือน ส.ค.24 สำหรับสาขาธนบุรีปี 2024 จะมีการเข้าพื้นที่ชั่วคราวรองรับจำนวน 400 ที่นั่ง โดยปัจจุบันได้มีการซื้อที่ดินเพิ่มขึ้นแล้วรองรับนักเรียนจำนวน 900 ที่นั่ง คาดจะเสร็จปี 2025F โดยงบลงทุนทยอยลงทุนในปี 2024-25 โดยในเบื้องต้นคาดการณ์งบลงทุนประมาณ 300 ล้านบาท (สาขาธนบุรีคาดว่าจะมีการตัดค่าเสื่อมปีละ 12 ล้านบาท) ปัจจุบัน 4 สาขาเดิมของบริษัทมีอัตราจำนวนนักเรียน 80-90% แล้ว

**ตั้งเป้านักเรียนใหม่ปี 2024 เพิ่มขึ้น 400-500 คน** จากสาขาเดิมและสาขาใหม่ โดยปัจจุบัน ณ 3Q23 มีจำนวนนักเรียน 4,125 คน โดยเป็นสัดส่วนต่างชาติ 27% หรือราว 1,102 คน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นคนจีน 70% ที่สมัครเข้าเรียนสาขาวิชาชีพและเชิงใหม่เป็นหลัก สำหรับสาขาใหม่นทური 3Q23 อยู่ที่ 272 คน และระยอง 106 คน โดยบริษัทคาดว่าจะสานนทურიจะถึงจุดคุ้มทุนเร็วกว่าที่คาดในต้นปี 2024 จากเดิมคาดปี 2025 หรือจำนวนนักเรียน 300 คนขึ้นไป สำหรับสาขาระยองคาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุนปี 2025

**มุ่งเน้นขยายสาขาในประเทศมากกว่าต่างประเทศ** บริษัทยังไม่มีความหมายสาขาหรือแฟรนไชส์ไปต่างประเทศหรือกลุ่ม CLMV เนื่องจากกฎระเบียบต่างประเทศที่ยังไม่คุ้นเคย ประกอบกับในต่างประเทศมีโรงเรียนนานาชาติที่เป็นหลักสูตรสิงคโปร์อยู่แล้ว บริษัทมองโอกาสการเติบโตในประเทศไทยยังมีสูงจากแผนเปิดโครงการ Halving Project กลุ่มใหม่เน้นรองรับนักเรียนในเขตหัวเมืองและต่างจังหวัดเช่น รังสิต-นครนายก พัทยา ชลบุรี อุดรธานี เชียงใหม่ เป็นต้น โดยจะเป็นโรงเรียนอินเตอร์ฯ ในเครือขยาย SISB ที่มีระดับค่าเทอมลดลงมาจาก SISB ที่ปัจจุบันเป็นโรงเรียนกลุ่มอินเตอร์ฯ พรีเมียม คาดหวังดึงกลุ่มนักเรียนโปรแกรม EP (English Program หลักสูตรผสม 2 ภาษา) ที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 20% ในขณะที่ SISB ปัจจุบันเป็นโรงเรียนอินเตอร์ฯ พรีเมียม (หลักสูตรนานาชาติ) มีส่วนแบ่งการตลาดเพียง 1%

**หลักสูตรการเรียนสิงคโปร์ติดอันดับ 1 ของโลก** จากคะแนนผลสอบ PISA ล่าสุดหลักสูตรสิงคโปร์ติดอันดับ 1 ของโลกของคะแนนเฉลี่ยวิทยาศาสตร์-คณิต (รูป 5) สำหรับ SISB เป็นโรงเรียนอินเตอร์ในประเทศไทยที่เน้นหลักสูตรสิงคโปร์และอังกฤษ เป็นโรงเรียนที่มีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ในประเทศไทยจากกลุ่มโรงเรียนอินเตอร์ฯ โดยนักเรียนที่จบการศึกษาจาก SISB สามารถสอบเข้ามหาวิทยาลัยโรงเรียนชั้นนำของโลกได้ด้วยเช่นกัน จากการทดสอบการ test ของ IGCSE ปี 2023 ของระดับชั้น ม.4 จะเห็นได้ว่าผลการสอบของนักเรียน SISB ได้คะแนนระดับ A\*/A ที่ 49.8% ของจำนวนนักเรียน SISB มากกว่าทั่วโลกอยู่ที่ระดับ 22% และการทดสอบของ IB Diploma Program ปี 2023 ของระดับนักเรียน ม.6 วัตถุประสงค์คะแนนเต็ม 45 คะแนน นักเรียนของ SISB ทำคะแนนได้ 35 มากกว่าทั่วโลกอยู่ที่ 30.24 และมากกว่าประเทศไทย 33.21 โดยหากวัดเป็น IBDP Grade สูงสุด 7 points นักเรียน SISB ทำคะแนนได้สูงสุด 5.38 เทียบกับทั่วโลกเฉลี่ย 4.84 สะท้อนถึงหลักสูตรการเรียนของ SISB ที่มีมาตรฐานเป็นที่ยอมรับของผู้ปกครอง

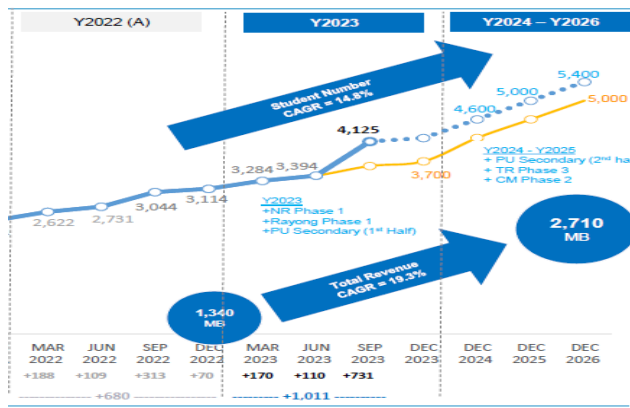
<b>Forecasts and ratios</b>					
<b>Year Ended December 31</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Sales (THBm)	1,071	1,340	1,870	2,423	2,829
EBITDA (THBm)	386	556	838	1,084	1,306
Net profit (THBm)	209	369	624	815	1,028
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
EPS (THB)	0.22	0.39	0.66	0.87	1.09
EPS (% YoY)	29.9	76.9	68.9	30.6	26.2
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>(3.8)</i>	<i>(6.6)</i>	<i>(7.9)</i>
PER (X)	43.0	34.7	53.5	41.0	32.5
Yield (%)	0.3	0.5	0.8	1.0	1.3
P/BV (X)	14.6	12.8	12.1	10.0	8.3
EV/EBITDA (X)	22.9	22.6	39.8	30.2	24.6

Source: Company data, TISCO estimates

**คงประมาณเดิมคาดการณ์กำไรเติบโต 41% (CAGR3Y) จากการเติบโตสาขาเดิมและสาขาใหม่**  
 เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 71% ของกำไรทั้งปี และคาดการณ์กำไร 4Q23F จะบันทึกกำไรสุทธิสูงสุดตั้งแต่เปิดดำเนินการธุรกิจ จากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสของสาขาเดิมและสาขาใหม่ รวมถึงไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษและบันทึกขาดทุนของสาขาใหม่ลดลง เรียงคงประมาณการเดิมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-24F อยู่ที่ 624 ล้านบาท (+69%YoY) และ 815 ล้านบาท (+31%YoY) ตามลำดับ คาดผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง จากปัจจัยบวกคือ 1) ผู้ปกครองปัจจุบันที่ใส่ใจต่อการศึกษาให้บุตรเรียนหลักสูตรภาษาอังกฤษอินเตอร์มากขึ้น 2) นโยบายของประเทศไทยที่ลดความสำคัญของภาษาอังกฤษส่งผลกระทบต่อประเทศไทยมากขึ้น ค่าเทอมปี 2023F คาดเพิ่มขึ้น 25% จากปีที่ผ่านมามาฐานตัวจากการเรียน hybrid และโครงสร้างนักเรียนในระดับปฐมและมัธยมที่เพิ่มขึ้นที่มีค่าเทอมสูงกว่า และปิดไปคาดเพิ่มขึ้น 7% จากการขึ้นระดับชั้นทุก 2 ปี คาดจำนวนนักเรียนปี 2023-24F เพิ่มขึ้น 986 คน และ 420 คน ตามลำดับ จากสาขาเดิม 4 สาขาและการเปิดใหม่ 2 สาขา ที่นนทบุรี และระยอง

**ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 39.50 บาท**  
 เราแนะนำ “ซื้อ” คาดผลประกอบการ 4Q23F เติบโตทำกำไร และผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องในปีหน้าจากการขยายสาขาเดิมและสาขาใหม่ในนนทบุรีและระยอง ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 8%, T-growth 1%) ราคาเป้าหมายเทียบเท่า PEG 1.1X (คาด eps growth 41% (CAGR3Y), บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิ (net cash) ความเสี่ยง : 1) การแข่งขันของโรงเรียนนานาชาติ 2) การขาดแคลนบุคลากร

**Figure 1. ตั้งเป้าหมายนักเรียนปีหน้า 5000 คน และวางแผนขยายสาขาเดิมจาก % Utilization 4 สาขาเดิมที่สูงระดับ 79-85% แล้ว**



Source: SISB

**SISB Campuses – Registered capacity vs Operated capacity, as of Sep 2023**

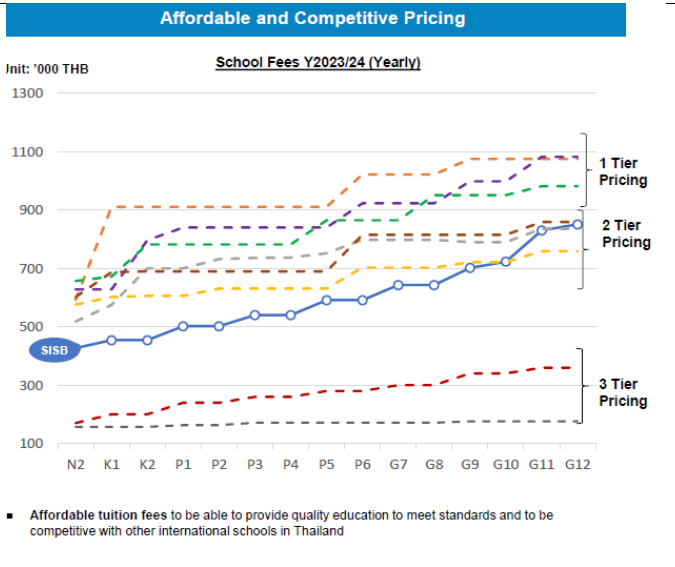
Name	Level	Land Lease (End of lease)	School Ground Area	Capacity Registered	Capacity Operated	Student Number 3Q23	%Utilization Registered	%Utilization Operated
1) PU1	K-12	Y2040, Y2044	31,085 m <sup>2</sup>	2,175	2,015	1,720	79.1%	85.4%
2) SV	K-6	Y2033	14,342 m <sup>2</sup>	510	385	312	61.2%	81.0%
3) TR	K-12	Freehold	29,213 m <sup>2</sup>	1,580	1,505	1,366	85.9%	90.8%
4) CM	K-12	Y2031 (+15)	8,540 m <sup>2</sup>	470	465	369	78.5%	79.4%
5) NR	K-12	Freehold	29,571 m <sup>2</sup>	1,040	395	262	25.2%	66.3%
6) Rayong	K-12	Freehold	39,141 m <sup>2</sup>	930	290	96	10.3%	33.1%
<b>Total</b>				<b>6,715</b>	<b>5,855</b>	<b>4,125</b>	<b>61.4%</b>	<b>81.6%</b>

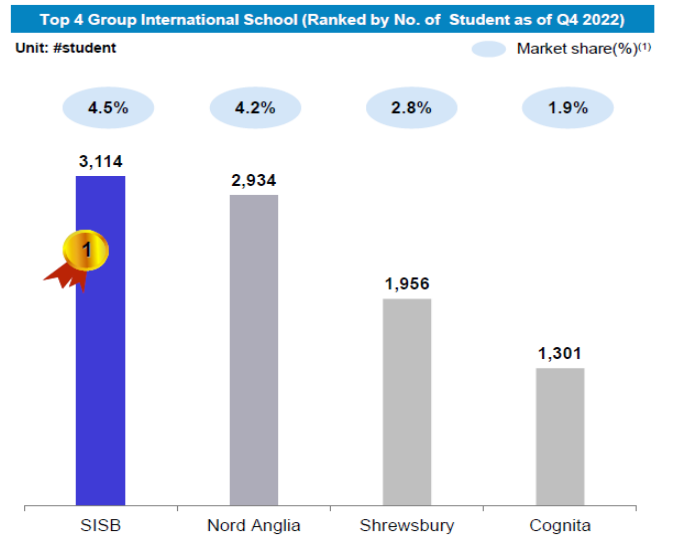
Education Level	Capacity Registered	Capacity Operated	Student Number 3Q23	%Registered	%Utilization
1) Nursery and Kindergarten Level	2,120	1,420	1,242	58.6%	87.5%
2) Primary Level	2,525	2,375	2,057	81.5%	86.6%
3) Secondary Level	2,070	1,260	826	39.9%	65.6%
<b>Total</b>	<b>6,715</b>	<b>5,855</b>	<b>4,125</b>	<b>61.4%</b>	<b>81.6%</b>

Source: SISB

**Figure 2. โอกาสการเติบโตจากราคาเฉลี่ยค่าเทอมไม่สูงหรือต่ำเกินไป และบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดจำนวนนักเรียนเป็นอันดับ 1 ในประเทศ**

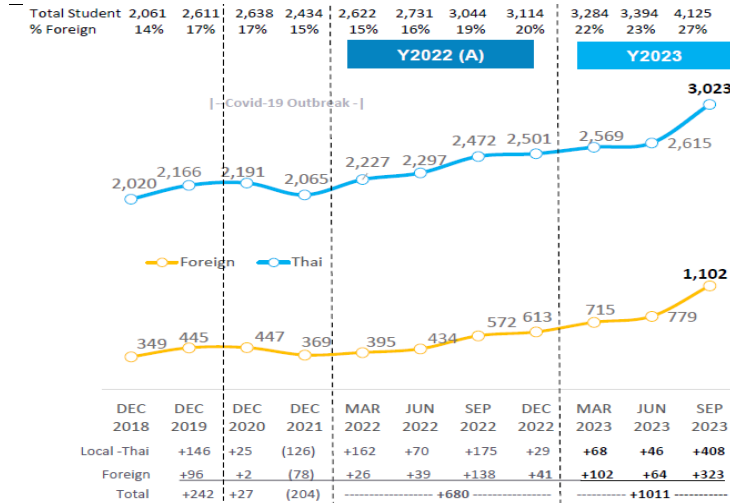


Source: SISB



Source: SISB

Figure 3. โครงสร้างนักเรียนของ SISB



Source: SISB

Foreign student number and structure

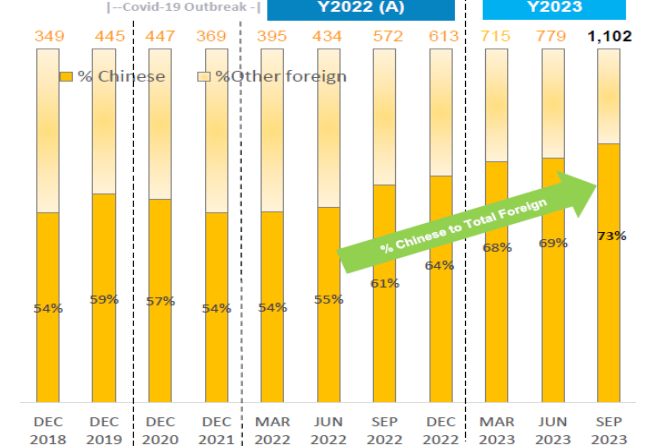


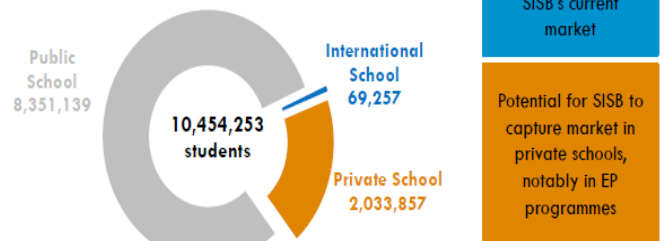
Figure 4. โอกาสการเติบโตของ SISB ในการวางแผนขยายโครงการ Having Project รองรับนักเรียนกลุ่ม Private School



- Looking for new demands in upcountry/suburb areas with lower fee international school business model
- We aim to tap into a new, sizeable target group beyond the international education market in Thailand, i.e. new families and students enrolling in EP/bilingual schools
- This will also serve as a model to expand to Greater Bangkok and upcountry

Source: SISB

Total No. of K12 Students in Thailand (2022)<sup>2</sup>



Source: SISB

Figure 5. ผลการทดสอบหลักสูตรสิงคโปร์ติดอันดับ 1 ของโลก และโรงเรียน SISB เป็นหลักสูตรสิงคโปร์ที่มีผลคะแนนเฉลี่ยมากกว่าเฉลี่ยทั่วโลก

**Global Benchmarking Curricula along Education Pathway**

- Quality curriculum – Singapore curriculum is ranked top in the world for mathematics and science which build a strong foundation for students
- Unique strength in facilitating trilingual school: English, Thai and Chinese
- Wide range of extra-curricular activities
- World-class facilities
- Excellent learning environment
- Expertise and experienced teachers and assistants

**Accreditations from World-class Organizations**

**CIS** WE ARE AN ACCREDITED SCHOOL The Council of International Schools (CIS)

- An international school community with over 1,360 institutions representing 123 countries with goals to provide students with the knowledge, skills and abilities and a commitment to high quality international education
- Reviewed by the National Association of Independent Schools' Commission on Accreditation (US) and deemed in compliance with the criteria for effective accreditation practices.

Source: SISB

SISB Class of 2023 – International Benchmarking Academic Results

**IGCSE RESULTS 2023**

A\*/A GRADES: SISB 49.8% (vs average 22.0%)

A\*-C GRADES: SISB 87.6% (vs average 70.5%)

**IB Diploma Programme Results 2023**

Congratulations to our students

AVERAGE SCORE (out of 45): SISB 35 (vs Thailand 33.21, Global 30.24)

AVERAGE IB® GRADE (out of 7 points): SISB 5.38 (vs Global 4.84)

Source: SISB