

27 March 2024

## Company Note

Rating

**BUY**

(Unchanged)

Company

**เอสไอเอสบี**

Bloomberg  
SISB TB

SET  
SISB

Exchange  
SET

Sector  
Professional Services

# คาดการณ์ราคาเติบโตได้ต่อเนื่องจากขยายฐานใหม่

<b>12mth price target (THB)</b>	<b>50.00</b>
	<b>(from 42.50)</b>
Current price (27/03/2024)	40.75
Upside/Downside	22.70%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

### Share summary

Issue shares :	(m shrs)	940
Market capitalization:	(THB bn)	38.3
	(USDbn)	1.1
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	60
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/34
Free Float:	(%)	28
NVDR:	(%)	3

### Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SISB	-6.9	17.3	39.3
SET	-0.9	-2.1	-13.3

### Major Shareholders

	%
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

### แนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องจากการขยายฐานใหม่

เรายังคงคำแนะนำ“ซื้อ” จากคาดการณ์ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง จากการขยายสาขาเดิมและการรับรู้รายได้สาขาใหม่เต็มปี ยังสามารถรองรับนักเรียนได้เพิ่มขึ้นจาก Utilization rate ยังต่ำ 62.5% เทียบกับการจดทะเบียนเต็มกำลังความสามารถในการรองรับนักเรียน บริษัทมีปรับการขยายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นในปี 2024-25F เป็น 1,800 ที่นั่ง จากเดิมตั้งเป้าขยาย 1,500 ที่นั่ง จากสาขาประจำที่ที่ปรับเพิ่มขึ้น เราคาดการณ์ราคาหุ้นปี 1Q24F และทั้งปี 2024F เพิ่มขึ้นทำสถิติใหม่สูงสุดต่อเนื่อง เราปรับประมาณการเพิ่มขึ้นสะท้อนผลประกอบการจากฐานปี 2023 และแผนการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น คาดกำไรสุทธิปี 2024-25F เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 32% (CAGR 2Y)

### ปรับแผนขยายสาขาเดิมปี 2024-25F เพิ่มขึ้นจาก 1,500 ที่นั่งเป็น 1,800 ที่นั่ง

บริษัทประกาศปรับแผนขยายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะสาขาประจำที่ที่ได้รับการตอบรับดี โดยในปี 2024F บริษัทมีการขยายสาขาเชียงใหม่เฟส 2 แล้ว 300 ที่นั่ง และวางแผนขยายสาขาธนบุรีเฟส 3.1 จำนวน 300 ที่นั่ง คาดจะเริ่มการศึกษาใหม่ ส.ค.24 สำหรับปี 2025F บริษัทวางแผนขยายสาขาประจำที่เฟส 3 จำนวน 600 ที่นั่ง และสาขาธนบุรีเฟส 3.2 อีก 600 ที่นั่ง วางงบลงทุนในปี 2024F คาด 40 ล้านบาท ในการก่อสร้างอาคารและเช่าพื้นที่ สำหรับปี 2025F วางงบลงทุนจากการก่อสร้างอาคารไม่เกิน 500 ล้านบาท (ค่าเสื่อมรวมค่าเช่าที่ดินประมาณปีละ 20-24 ล้านบาท/ปี) โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดในมือ บริษัทตั้งเป้านักเรียนเพิ่มขึ้นปีละ 400 คนในปี 2024-26F จาก 6 สาขา โดยปัจจุบันมีจำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นรวม 80 คน และคาดว่าจะเพิ่มสูงสุดในช่วงไตรมาส 3 จากการเปิดการศึกษาใหม่ (ณ สิ้นปี 2023 มีจำนวนนักเรียน 4,197 คน คิดเป็น Utilization rate 83% ของพื้นที่ห้องที่เปิดแล้ว และคิดเป็น 62.5% เทียบกับการจดทะเบียนกับจำนวนความสามารถในการรองรับ, นักเรียนเข้าใหม่ 1,140 คน ส่วนใหญ่เป็นคนจีนที่สมัครเข้าเรียนสาขาประจำที่และเชียงใหม่เป็นหลัก ปัจจุบันสัดส่วนจำนวนนักเรียนต่างชาติ 27% และคนไทย 73%)

### ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นคาดการณ์ราคาเติบโต 32% (CAGR2Y) จากอัตราทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

เราคาดการณ์ราคาหุ้นปี 1Q24F จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นในขณะที่ยังมีต้นทุนส่วนใหญ่เป็นบุคลากรและครุภัณฑ์อัตราเพิ่มขึ้นน้อยกว่ารายได้ และแนวโน้ม 2Q24F จะอ่อนตัวลง QoQ จากรายได้กิจกรรมที่ลดลง และจะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังจากการเปิดเทอมใหม่ เราปรับประมาณการปี 2024-26F เพิ่มขึ้นจากคาดเดิม 4-6% โดยกำไรสุทธิปี 2024-25F อยู่ที่ 908 ล้านบาท (+39%YoY) และ 1,134 ล้านบาท (+25%YoY) ตามลำดับ คาดค่าทอมเฉลี่ยเพิ่มขึ้นปีละ 7% จากการปรับค่าทอมและโครงสร้างนักเรียนในระดับปฐมและมัธยมที่เพิ่มขึ้นที่มีค่าทอมสูงกว่าจากการขึ้นระดับชั้นทุก 2 ปี คาดจำนวนนักเรียนปี 2024-25F เพิ่มขึ้น 405 คน และ 410 คน ตามลำดับ เราคาดการณ์ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง จากปัจจัยบวกคือ 1) ผู้ปกครองปัจจุบันที่ใส่ใจต่อการศึกษาให้บุตรเรียนหลักสูตรภาษาอินเตอร์มากขึ้น 2) หลักสูตรสิงคโปร์ที่มีภาษาจีนเพิ่มขึ้นและได้รับความนิยมและผลการทดสอบคะแนนเป็นอันดับ 1 ของโลก 3) นโยบายของประเทศจีนที่ลดความสำคัญของภาษาอังกฤษส่งผลมาเรียนต่อประเทศไทยมากขึ้น 4) ยังมี upside จากการที่บริษัทมีแผนจะเปิดโรงเรียนโครงการ Halving Project ที่ค่าทอมรองลงมาจากโรงเรียน Inter premium คาดหวังดึงส่วนแบ่งนักเรียนจากกลุ่ม English Program ที่มีส่วนแบ่งการตลาดมากถึง 20% ของในประเทศ

### เรายังคงคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 50 บาท

เรานำคำแนะนำ “ซื้อ” จากคาดการณ์ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องจากการเติบโตของโรงเรียนทุกสาขาที่มีทำเลดีและค่าทอมอยู่ระดับกลางในกลุ่มโรงเรียน Inter Premium รวมถึงมีหลักสูตรสิงคโปร์ 3 ภาษา ที่มีภาษาจีนเพิ่มขึ้นตอบโจทย์ผู้ปกครอง ราคาเป้าหมายใหม่จากการปรับประมาณการอยู่ที่ 50 บาท จากเดิม 42.50 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 8%, T-growth 1.5%) ราคาเป้าหมายเทียบเท่า PEG24F 1.3X, บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิ (net cash) ความเสี่ยง : 1) การแข่งขันของโรงเรียนนานาชาติ 2) การขาดแคลนบุคลากร

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	1,071	1,340	1,931	2,456	2,859
EBITDA (THBm)	386	556	871	1,155	1,406
Net profit (THBm)	209	369	654	908	1,134
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.22	0.39	0.70	0.97	1.21
EPS (% YoY)	29.9	76.9	77.0	39.0	24.8
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	43.0	34.7	58.6	42.2	33.8
Yield (%)	0.2	0.4	0.7	1.0	1.2
P/BV (X)	19.0	16.7	13.7	11.2	9.1
EV/EBITDA (X)	22.9	22.6	42.9	31.6	25.7
ROE (%)	10.7	17.2	25.7	29.2	29.7

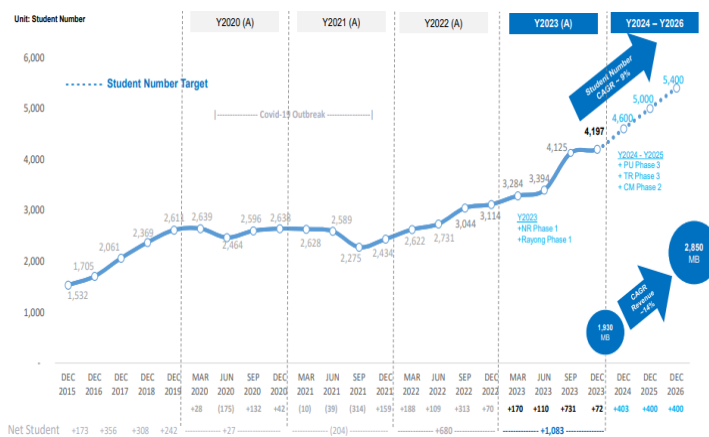
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นสะท้อนอัตราทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนใหญ่คงที่

(m,Bt)	2023	2024F			2025F		
		Revised	Previous	% Chg	Revised	Previous	% Chg
Revenue	1,931	2,456	2,501	-2%	2,859	2,911	-2%
% growth	44%	27%	30%		16%	16%	
Cost of Good Sold	898	1,087	1,176	-8%	1,230	1,311	-6%
SG&A	382	459	467	-2%	494	509	-3%
Operating Profit	661	919	868	6%	1,145	1,101	4%
EBITDA	871	1,155	1,126	3%	1,406	1,377	2%
Interest Expense	26	26	26	0%	26	26	0%
Net profit	654	908	858	6%	1,134	1,091	4%
% growth	77%	39%	31%		25%	27%	
GP margin	53.5%	55.7%	53.0%		57.0%	55.0%	
SG&A to sale	19.8%	18.7%	18.7%		17.3%	17.5%	
Net profit margin	33.9%	37.0%	34.3%		39.7%	37.5%	
No. of Students	4,197	4,602	4,602		5,012	5,012	
+/- students	1,083	405	405		410	410	
Tuition fee (m,Bt)	544,000	582,000	592,000		623,000	633,000	
% growth	10%	7%	7%		7%	7%	

Source: TISCO Research

Figure 2. ตั้งเป้าหมายนักเรียนปี 2026 ที่ 5400 คน และวางแผนขยายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นจาก % Utilization สูงเฉลี่ย 83% แล้ว



Source: SISB

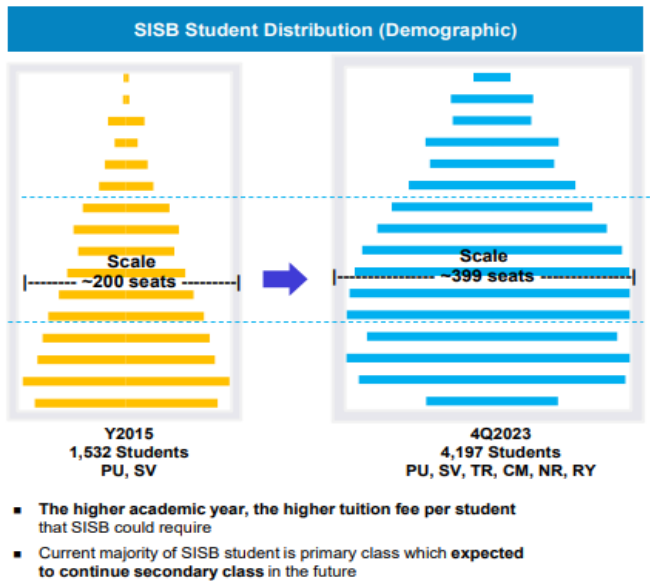
Name	Level	Land Lease (End of lease)	School Ground Area	Capacity Registered	Capacity Operated	Student Number 4Q23	%Utilization %Registered	%Operated
1) PU	K-12	Y2040,Y2044	31,085 m <sup>2</sup>	2,175	2,015	1,744	80.2%	86.6%
2) SV	K-6	Y2033	14,342 m <sup>2</sup>	510	385	319	62.5%	82.9%
3) TR	K-12	Freehold	29,213 m <sup>2</sup>	1,590	1,505	1,379	86.7%	91.6%
4) CM	K-12	Y2031 (+15)	8,540 m <sup>2</sup>	470	465	370	78.7%	79.6%
5) NR	K-12	Freehold	29,571 m <sup>2</sup>	1,040	395	277	26.6%	83.4%
6) Rayong	K-12	Freehold	39,141 m <sup>2</sup>	930	290	108	11.6%	37.2%
<b>Total</b>				<b>6,715</b>	<b>5,055</b>	<b>4,197</b>	<b>62.2%</b>	<b>83.0%</b>

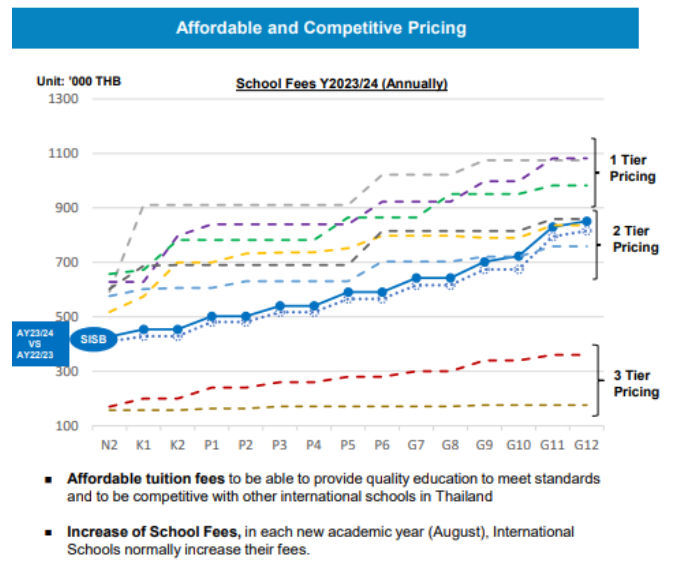
Education Level	Capacity Registered	Capacity Operated	Student Number 4Q23	%Registered	Utilization %Operated
1) Nursery and Kindergarten Level	2,120	1,420	1,275	60.1%	89.8%
2) Primary Level	2,525	2,375	2,082	82.5%	87.7%
3) Secondary Level	2,070	1,260	840	40.6%	66.7%
<b>Total</b>	<b>6,715</b>	<b>5,055</b>	<b>4,197</b>	<b>62.5%</b>	<b>83.0%</b>

Source: SISB

Figure 3. โอกาสการเติบโตจากฐานนักเรียนที่ปรับระดับขึ้น และราคาเฉลี่ยค่าเทอมของ SISB ไม่สูงหรือต่ำเกินไปเทียบกับโรงเรียนอินเตอร์

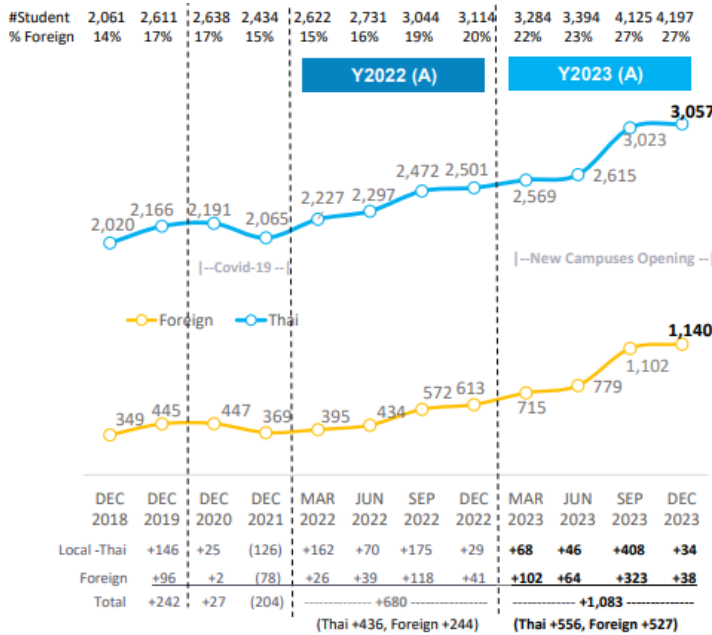


Source: SISB



Source: SISB

Figure 4. โครงสร้างนักเรียนของ SISB



Source: SISB

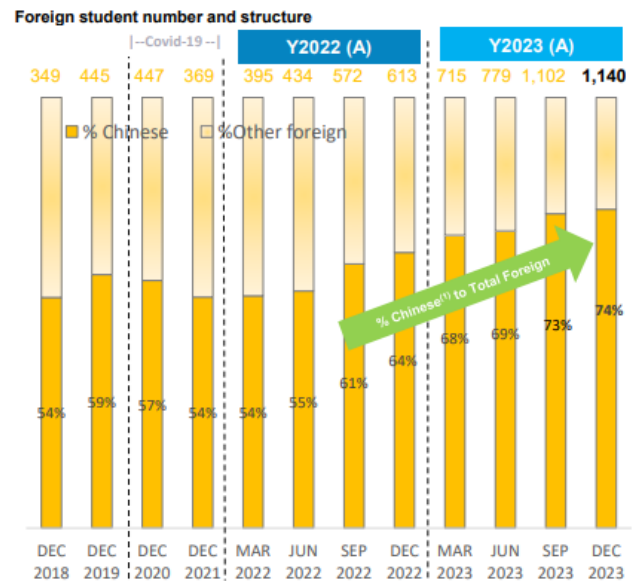


Figure 5. โอกาสการเติบโตของ SISB ในการวางแผนขยายโครงการ Having Project รองรับนักเรียนกลุ่ม Private School

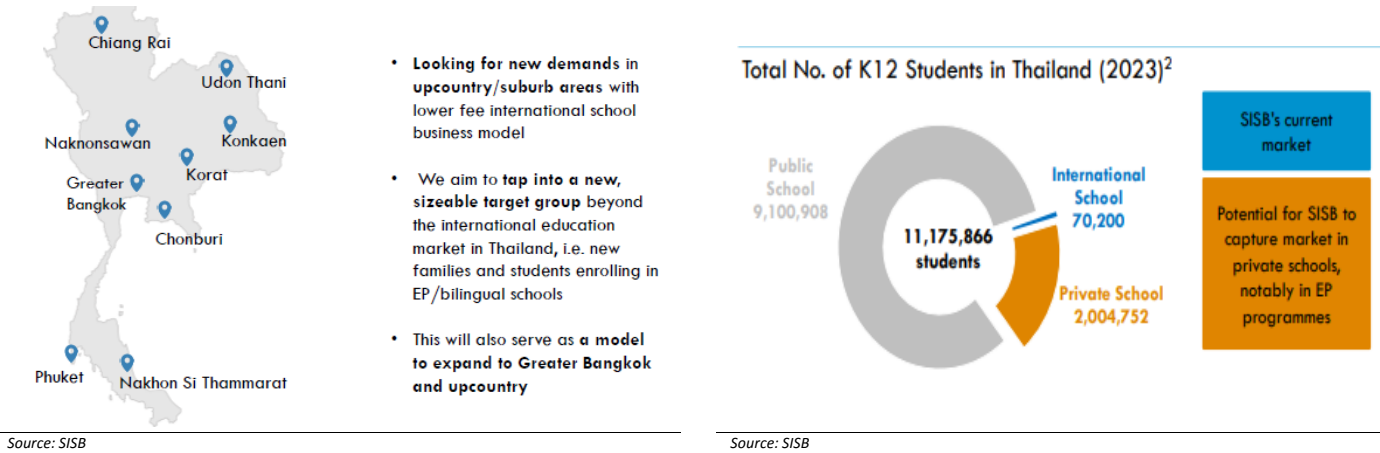
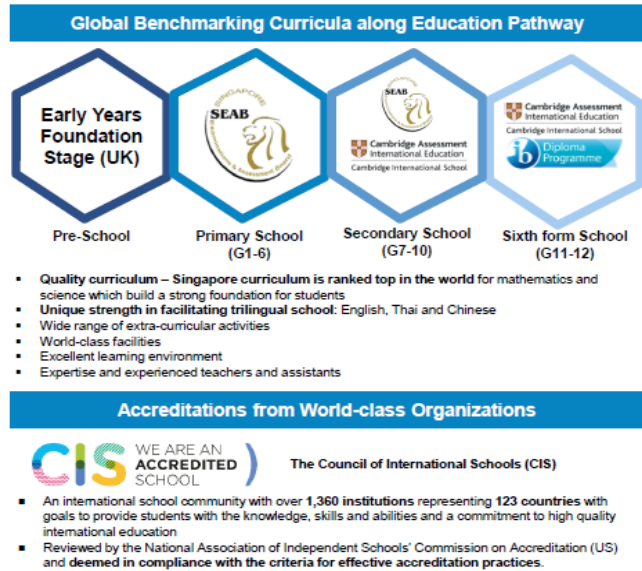


Figure 6. ผลการทดสอบหลักสูตรสิงคโปร์ติดอันดับ 1 ของโลก



SISB มีส่วนแบ่งการตลาดจำนวนนักเรียนเป็นอันดับ 1 ในประเทศ

