

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



6 พฤศจิกายน 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	9.40 บาท
Upside/Downside	+54%
Median Consensus	8.70 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	6.10 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.00/5.29 บาท
มูลค่าตลาด	6,936 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,137.1 ล้านหุ้น
Free Float	55.59%
Foreign Limit/Available	49%/48.79%
NVDR in hand (% of share)	0.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,469.46
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	08/05/23	0.0011
-	09/10/23	0.0011
-	09/01/23	0.0014



คาดการณ์ 3Q66 อ่อนตัวจาก ECL แต่ 4Q66 จะกลับมาโต QoQ

- คาดกำไร 3Q66 ที่ 77 ล้านบาท อ่อนตัว 16%QoQ แต่ดีขึ้น 114%YoY
- ยอดจัดเก็บจาก NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามหนี้ที่ซื้อเข้ามาระหว่างปี
- ส่วนการขาย NPA ยังไม่มีแปลงใหญ่ ทำให้กำไรจาก NPA ทรงตัว
- รายได้ดอกเบี้ยจากสินเชื่อกายได้ Chayo Capital เติบโตเล็กน้อย
- ปัจจัยกดดันหลักมาจากสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นมูลหนี้ภายใต้การบริหาร
- คาด 4Q66 จะเห็นกำไรกลับมาโต QoQ หลังอาจเห็นการขาย NPA แปลงใหญ่
- การขายทรัพย์สินหลักประกันในฝั่งอาจเลื่อนไปรับรู้รายได้ปี 67 แทน
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 9.4 บาท แต่ Upside ยังสูง จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 3Q66 อ่อนตัวจาก ECL

เราคาดการณ์ 3Q66 ที่ 77 ล้านบาท อ่อนตัว 16%QoQ แต่ยังเติบโตสูงถึง 114%YoY โดยยอดขายจัดเก็บจาก NPL ในไตรมาสนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น QoQ จากฐานหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการซื้อหนี้ระหว่างปี ขณะที่กระแสเงินสดรับจาก NPA ยังทรงตัว QoQ ในระดับต่ำ เนื่องจากยังไม่มีการขายที่ดินแปลงใหญ่ ด้านปัจจัยกดดันมาจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากหนี้ที่ซื้อเข้ามาใหม่ โดยเฉพาะในส่วนหนี้ไม่มีหลักประกัน เนื่องจากทางบริษัทตั้งสำรองหนี้ตามรายการหนี้ ด้านรายได้ดอกเบี้ยจากสินเชื่อกายได้ Chayo Capital คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย หลังสินเชื่อใหม่เติบโตไม่มาก เนื่องจากบริษัทนำเงินไปลงทุนซื้อหนี้เป็นหลัก

แนวโน้ม 4Q66 อาจเห็นกำไรกลับมาโต QoQ

เราคาดการณ์ 4Q66 จะกลับมาเติบโตดีทั้ง QoQ และ YoY โดยนอกจากปัจจัยบวกทางด้านฤดูกาลที่มักเห็นยอดจัดเก็บเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปีแล้ว ยังอาจเห็นการขาย NPA แปลงใหญ่ ที่จะทำให้กำไรจากการขาย NPA เข้ามาหนุนอีกราว 30 ล้านบาท อย่างไรก็ตามการขายทรัพย์สินหลักประกันที่ดินในจังหวัดพังงา ทางผู้ร้องได้ขออนุญาต ซึ่งคาดว่าจะสามารถมีคำสั่งในช่วงปลายปี และจะรับรู้รายได้ปี 2567 แทน เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลง 29% เหลือ 367 ล้านบาท (+46%YoY) และปรับประมาณการกำไรปี 2567 ขึ้น 27% ขึ้นเป็น 549 ล้านบาท (+49%YoY) โดยหลักเป็นการเลื่อนสมมติฐานสำหรับที่ดินในจังหวัดพังงาไปรับรู้รายได้ปีหน้า แทน หากไม่นับรวมปัจจัยดังกล่าวคาดการณ์กำไรปี 2567 เติบโต 31%YoY

ปรับราคาเป้าหมายลง แต่ Upside ยังสูง

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2567 ลงเหลือ 9.40 บาท ถึง PBV 2.4 เท่า เพื่อสะท้อนประมาณการใหม่ และต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้นตามภาวะตลาด โดยราคาหุ้นปัจจุบันที่อ่อนตัวลงมากค่อนข้างมาก ทำให้ Upside ยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาพเศรษฐกิจอาจส่งผลต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btm)	514	775	1,048	1,483	1,997
EBIT (Btm)	248	381	509	762	1,034
Net Profit (Btm)	155	219	251	367	549
EPS (Bt)	0.22	0.24	0.24	0.35	0.47
BVPS (x)	1.73	4.28	3.88	4.42	4.24
PER (x)	37.3	56.6	36.4	17.2	12.9
PBV (x)	4.7	3.2	2.2	1.4	1.4
ROA (%)	6.7%	5.5%	4.1%	5.0%	6.5%
ROE (%)	14.5%	9.5%	6.9%	8.1%	10.3%

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts recieva	201	200	224	264	317	311	326	5%	45%
Service income from debt collection and others	8	8	9	10	9	10	10	0%	11%
Gain from sale of foreclosed assets	16	0	5	28	9	11	11	-5%	122%
Interest income from personal loan business	13	17	20	24	21	26	28	6%	37%
Other income	1	2	1	4	23	7	8	14%	666%
TOTAL REVENUE	239	228	260	330	380	366	383	4%	47%
Cost of services	52	55	68	66	76	57	63	11%	-8%
Income before expenses	187	173	191	264	304	310	320	3%	67%
Operating & administration expense	22	22	19	23	24	31	36	18%	86%
Expected credit loss	42	38	67	72	83	84	105	25%	57%
OPERATING PROFIT	123	113	105	169	197	195	179	-9%	70%
Financial cost	(24)	(38)	(50)	(48)	(49)	(65)	(65)	0%	29%
Pre-tax profit	99	75	55	121	148	130	114	-13%	107%
Tax expense	(23)	(14)	(12)	(26)	(30)	(28)	(24)	-14%	98%
Minority interest	(4)	(5)	(7)	(8)	(14)	(11)	(13)	18%	91%
Net Income	73	57	36	86	104	92	77	-16%	114%
EPS (B)	0.07	0.05	0.03	0.08	0.09	0.08	0.07	-16%	107%

KEY FINANCIAL RATIOS

Gross profit margin	78.17%	76.01%	73.63%	80.02%	80.01%	84.57%	83.53%
Operating profit margin	51.39%	49.50%	40.45%	51.21%	51.89%	53.30%	46.68%
Net profit margin	30.30%	24.84%	13.83%	26.17%	27.35%	25.06%	20.06%
ROA	5.58%	3.61%	2.01%	4.84%	5.34%	4.37%	3.63%
ROE	8.21%	6.17%	3.83%	9.06%	10.64%	9.12%	7.51%
D/E	0.47	0.94	0.82	0.87	1.11	1.07	1.07

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO GROUP
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	454	718	938	1,335	1,777
Service income from debt collection and others	51	40	35	42	46
Interest income from loan	8	14	75	105	173
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	1	4	(0)	1	1
Total revenue	514	775	1,048	1,483	1,997
Cost of services	115	156	241	280	355
Gross profit	399	619	807	1,203	1,642
Other income	4	9	8	48	51
Income before expenses	403	628	815	1,251	1,693
Operating & administration expense	155	248	306	490	659
Operating profit	248	381	509	762	1,034
Financial cost	(53)	(113)	(160)	(240)	(271)
Pre-tax profit	195	268	350	521	763
Corporate tax	(41)	(46)	(75)	(104)	(153)
Net profit after tax	155	222	274	417	611
Minority interests	(1)	3	23	50	62
Reported Net Profit	155	219	251	367	549
EPS (Bt)	0.22	0.24	0.24	0.35	0.47

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash and cash equivalents	708	1,332	1,021	868	754
Accounts receivable	26	46	23	24	25
Personal loan receivable	61	339	647	800	1,500
Other current assets	82	95	113	116	119
Investment in accounts receivable	1,693	2,856	4,928	5,070	6,361
Investment in real-estate	8	12	12	69	94
Foreclosed assets	188	333	368	374	509
Property, plant and equipment	33	57	76	78	81
Intangible assets	3	3	2	2	3
Deferred income tax asset	0	0	0	0	0
Other non-current assets	10	17	11	12	12
Total Assets	2,811	5,090	7,203	7,414	9,458
Liabilities					
Short-term loans	120	1	51	1	2
Trade account payable	43	82	96	99	101
Income tax payable	0	8	6	6	6
Long-term loans	71	51	112	69	131
Debenture	1,380	1,416	2,939	1,886	3,594
Employee benefit obligations	8	9	4	4	4
Other liabilities	42	65	154	146	158
Total Liabilities	1,664	1,632	3,362	2,211	3,997
Shareholders' equity					
Paid-up share	353	481	533	644	645
Premium on common share	454	1,523	1,701	2,779	2,788
Retained earning					
Appropriated	13	18	22	22	22
Unappropriated	321	487	700	846	1,066
Other shareholders' equity	(10)	79	(8)	(8)	(8)
Minority Interest	16	871	893	920	947
Total Shareholders' Equity	1,147	3,458	3,842	5,203	5,461
Total liabilities and shareholders' equity	2,811	5,090	7,203	7,414	9,458

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Investment	571	1,163	1,570	2,000	2,400
Cash Collection	219	322	497	668	887
D/E ratio	1.45	0.47	0.87	0.42	0.73
Gross profit margin	77.6%	79.8%	77.0%	79.0%	80.0%
Operating profit margin	48.2%	49.1%	48.6%	51.3%	51.8%
Net profit margin	30.2%	28.3%	24.0%	24.7%	27.5%
ROA	6.7%	5.5%	4.1%	5.0%	6.5%
ROE	14.5%	9.5%	6.9%	8.1%	10.3%

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Revenues from collection of purchased accounts receivable	57	60	61	53	59
Service income from debt collection and others	12	15	17	16	14
Gain from sale of foreclosed assets	7	-	7	13	-
Service income from call center business	-	-	-	-	-
Other income	1	0	1	1	1
Total Revenue	76	75	86	83	74
Cost of services	26	27	26	27	26
Income before expenses	50	49	60	56	48
Operating & administration expense	21	14	18	15	17
Expected credit loss	-	-	-	-	-
Operating profit	29	35	42	41	31
Financial cost	(1)	(1)	(1)	(2)	(6)
Pre-tax profit	28	35	42	39	25
Corporate tax	(7)	(7)	(9)	(8)	(5)
Net profit after tax	21	27	33	31	20
Minority interests	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	21	27	33	31	20
EPS (Bt)	0.03	0.05	0.06	0.05	0.03

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Profitability ratios					
Gross profit margin	65.3%	64.5%	70.3%	67.4%	65.1%
Operating profit margin	37.9%	46.5%	49.3%	49.3%	41.8%
Net Profit Margin	27.6%	36.4%	38.8%	37.5%	26.6%
ROA	10.0%	11.9%	13.1%	10.5%	4.9%
ROE	11.2%	12.9%	14.1%	12.8%	7.9%
Debt to Equity ratio	0.09	0.07	0.07	0.37	0.82

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด