

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



13 พฤษภาคม 2564

ชื่อเมื่ออ่อนตัว

ราคาเป้าหมาย	15.50 บาท
Upside/Downside	+7%
Median Consensus	16.50 บาท
1M price direction:	



กำไร 1Q64 เติบโตดีกว่าคาด

- กำไร 1Q64 อยู่ที่ 64 ล้านบาท เติบโต 77%QoQ และ 74%YoY ดีกว่าคาดมาก
- รายได้จากการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพเติบโตสูง หลังมีการรับรู้รายได้จากหนี้ที่ซื้อเข้ามาปลายปีก่อน อีกทั้งยังมีการขายทรัพย์สินหลักประกันได้
- ด้านรายได้จากการให้บริการเร่งรัดหนี้สินอ่อนตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากนโยบายของสถาบันการเงินยังเน้นการให้ความช่วยเหลือแก่ลูกหนี้
- มีการใช้สิทธิแปลง CHAYO-W1 ทำให้สัดส่วน D/E ของบริษัทลดลงเหลือ 0.88 เท่า
- คาด Chayo JV จะเป็นปัจจัยหนุนกำไรในอนาคต
- คงราคาเป้าหมาย 15.50 บาท อิง แนะนำ “ชื่อเมื่ออ่อนตัว”

กำไร 1Q64 เติบโตดีกว่าคาด หลังมีการขายทรัพย์สินหลักประกัน

CHAYO ประกาศกำไร 1Q64 ที่ 64 ล้านบาท เติบโต 77%QoQ และ 74%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าถึง 56% โดยรายได้จากการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพเติบโตสูงถึง 42%QoQ หลังมีการรับรู้รายได้จากหนี้ที่ซื้อเข้ามาในช่วงปลายปีก่อน บวกกับมีการขายทรัพย์สินหลักประกันได้ราว 50 ล้านบาท ด้านรายได้จากการให้บริการเร่งรัดหนี้สินอ่อนตัวลงเล็กน้อยราว 1%QoQ เนื่องจากสถาบันการเงินยังมีนโยบายไม่เร่งรัดหนี้สิน เพื่อให้ความช่วยเหลือแก่ลูกหนี้ ด้านต้นทุนการให้บริการปรับตัวขึ้น 14%QoQ ตามแนวโน้มรายได้ แต่บริษัทยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี ลดลงราว 17%QoQ ทั้งนี้ภายหลังการใช้สิทธิแปลง CHAYO-W1 ของนักลงทุน ทำให้สัดส่วน D/E ของบริษัทลดลงมาเหลือ 0.88 เท่า จาก 1.45 เท่า ณ ปลายปีก่อน

Stock information

ราคาปิด	14.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	15.50/5.18 บาท
มูลค่าตลาด	11,535 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	795.5 ล้านหุ้น
Free Float	49.55%
Foreign Limit/Available	49%/47.60%
NVDR in hand (% of share)	2.33%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,243.73
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	07/05/21	0.0037
-	06/10/20	0.0026
-	13/05/20	0.0033

คงประมาณการกำไร คาดการจัดตั้ง Chayo JV จะเป็นอีกปัจจัยหนุน

เราคาดกำไรปี 2564 ไว้ที่ 213 ล้านบาท (+45%YoY) โดยกำไรงวด 1Q64 คิดเป็นราว 30% ของประมาณการทั้งปี สำหรับไตรมาสที่เหลือของปีอาจเห็นกำไรอ่อนตัวบางไตรมาสซึ่งเป็นปกติ เนื่องจากกำไร 1Q64 ที่โดดเด่นมีปัจจัยหนุนจากการขายทรัพย์สินหลักประกันเข้ามาช่วยด้วย แต่ในภาพรวมทั้งปีเชื่อว่ายังเติบโตสูงได้ จึงยังคงประมาณการเดิม นอกจากนี้การจัดตั้งบริษัทย่อยใหม่ Chayo JV ซึ่งได้รับอนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเรียบร้อยแล้ว จะคาดว่า จะดำเนินงานได้ในครึ่งปีหลัง ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อกำไรในปี 2564 บางส่วน และจะหนุนเต็มที่หลังดำเนินงานเต็มปีในปี 2565

คงราคาเป้าหมาย 15.50 บาท

เราคงราคาเป้าหมายที่ 15.50 บาท อิง PBV 5.4 เท่า (ROE 16%, G 8% และ Ke 9.5%) แนะนำ “ชื่อเมื่ออ่อนตัว” ทั้งนี้บริษัทจะมีการแจก CHAYO-W2 (XD 10 มิ.ย. 64) ในอัตราส่วน 4:1 ราคาใช้สิทธิ 10.25 บาท ซึ่งจะช่วยเหลือเสริมเงินทุนของบริษัทในอนาคต

**ความเสี่ยง:** สภาพเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btm)	256	295	477	919	1,387
EBIT (Btm)	112	149	248	408	609
Net Profit (Btm)	85	111	155	213	292
EPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.30	0.42
BVPS (x)	1.37	1.62	1.73	2.87	2.87
PER (x)	22.4	33.3	37.3	33.7	24.3
PBV (x)	2.5	3.3	4.7	3.5	3.5
Div Yield (%)	2.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA (%)	13.7%	8.4%	6.7%	5.4%	5.4%
ROE (%)	15.6%	12.6%	14.5%	12.9%	13.2%

Source: Company Data, Trinity Research



**CHAYO Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receivable	59	97	107	106	114	162	42%	67%
Service income from debt collection and others	14	14	13	12	12	12	-1%	-13%
Gain from sale of foreclosed assets	-	4	20	-	13	-	-	-
Service income from call center business	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	1	1	1	2	2	5	179%	469%
<b>TOTAL REVENUE</b>	<b>74</b>	<b>115</b>	<b>142</b>	<b>120</b>	<b>141</b>	<b>179</b>	<b>27%</b>	<b>55%</b>
Cost of services	26	27	29	29	30	35	14%	27%
<b>Income before expenses</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>113</b>	<b>91</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>31%</b>	<b>64%</b>
Operating & administration expense	17	15	18	16	20	16	-17%	11%
Expected credit loss	-	18	23	21	26	21	-17%	20%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>31</b>	<b>56</b>	<b>72</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>107</b>	<b>64%</b>	<b>91%</b>
Financial cost	(6)	(10)	(10)	(13)	(20)	(26)	30%	163%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>25</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>81</b>	<b>78%</b>	<b>76%</b>
Tax expense	(5)	(9)	(12)	(10)	(9)	(17)	80%	77%
Minority interest	0	0	0	0	(0)	(0)	258%	-516%
<b>Net Income</b>	<b>20</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>64</b>	<b>77%</b>	<b>74%</b>
EPS (B)	0.03	0.06	0.07	0.05	0.04	0.09	133%	55%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>								
Gross profit margin	65.07%	76.47%	79.74%	75.78%	78.43%	80.69%		
Operating profit margin	41.80%	48.49%	50.70%	45.50%	46.41%	59.79%		
Net profit margin	26.55%	32.03%	35.25%	26.64%	25.79%	35.96%		
ROA	4.94%	8.50%	11.81%	6.73%	5.95%	8.38%		
ROE	7.90%	14.50%	18.80%	11.74%	12.98%	17.64%		
D/E	0.82	0.60	0.59	0.90	1.45	0.88		

Source: Company Data, Trinity Research

**CHAYO GROUP**
**Statement of Comprehensive Income**

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	213	232	417	841	1,293
Service income from debt collection and others	41	61	51	62	74
Interest income from loan	-	2	8	14	18
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	1	-	1	2	1
<b>Total revenue</b>	<b>256</b>	<b>295</b>	<b>477</b>	<b>919</b>	<b>1,387</b>
Cost of services	92	105	115	290	432
<b>Gross profit</b>	<b>164</b>	<b>190</b>	<b>362</b>	<b>630</b>	<b>955</b>
Other income	9	23	41	45	50
<b>Income before expenses</b>	<b>173</b>	<b>213</b>	<b>403</b>	<b>675</b>	<b>1,005</b>
Operating & administration expense	61	64	155	267	396
<b>Operating profit</b>	<b>112</b>	<b>149</b>	<b>248</b>	<b>408</b>	<b>609</b>
Financial cost	(3)	(9)	(53)	(127)	(195)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>109</b>	<b>140</b>	<b>195</b>	<b>281</b>	<b>414</b>
Corporate tax	(24)	(29)	(41)	(56)	(83)
<b>Net profit after tax</b>	<b>85</b>	<b>111</b>	<b>155</b>	<b>225</b>	<b>331</b>
Minority interests	-	(0)	(1)	12	39
<b>Reported Net Profit</b>	<b>85</b>	<b>111</b>	<b>155</b>	<b>213</b>	<b>292</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.16</b>	<b>0.22</b>	<b>0.30</b>	<b>0.42</b>

**Statement of Financial Position**

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	149	360	708	233	237
Accounts receivable	8	35	26	26	27
Personal loan receivable	-	42	61	65	82
Other current assets	10	123	82	12	12
Investment in accounts receivable	594	1,122	1,693	4,606	5,058
Investment in real-estate	9	8	8	52	75
Foreclosed assets	5	75	188	322	465
Property, plant and equipment	34	31	33	34	35
Intangible assets	2	3	3	3	3
Deferred income tax asset	14	14	0	0	0
Other non-current assets	4	12	10	10	10
<b>Total Assets</b>	<b>829</b>	<b>1,825</b>	<b>2,811</b>	<b>5,364</b>	<b>6,005</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans	-	120	120	626	728
Trade account payable	15	225	43	45	46
Income tax payable	10	11	0	0	0
Long-term loans	31	57	71	470	546
Debenture	-	399	1,380	2,004	2,331
Employee benefit obligations	3	4	8	8	8
Other liabilities	6	8	42	55	60
<b>Total Liabilities</b>	<b>66</b>	<b>823</b>	<b>1,664</b>	<b>3,208</b>	<b>3,721</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	280	315	353	398	398
Premium on common share	321	454	454	968	968
Retained earning					
Appropriated	7	9	13	13	13
Unappropriated	150	219	321	406	523
Other shareholders' equity	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Minority Interest	15	15	16	381	393
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>763</b>	<b>1,002</b>	<b>1,147</b>	<b>2,156</b>	<b>2,284</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>829</b>	<b>1,825</b>	<b>2,811</b>	<b>5,364</b>	<b>6,005</b>

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

<b>CHAYO GROUP</b>					
<b>Assumptions</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Outstanding portfolio under debt acquiring	38,360	42,173	57,748	74,881	93,727
Investment	375	644	644	1,199	1,131
Cash Collection	253	267	219	524	703
D/E ratio	0.09	0.82	1.45	1.49	1.63
Gross profit margin	56.9%	54.7%	72.3%	65.6%	66.6%
Operating profit margin	43.9%	50.5%	52.0%	44.4%	43.9%
Net profit margin	33.4%	37.8%	32.6%	23.2%	21.1%
ROA	13.7%	8.4%	6.7%	5.2%	5.1%
ROE	15.6%	12.6%	14.5%	12.9%	13.2%
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Quarter Ended (Btm)</b>	<b>2Q18</b>	<b>3Q18</b>	<b>4Q18</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>
Revenues from collection of purchased accounts receivable	62	55	57	60	61
Service income from debt collection and others	9	11	12	15	17
Gain from sale of foreclosed assets	-	-	7	-	7
Service income from call center business	-	-	-	-	-
Other income	1	1	1	0	1
<b>Total Revenue</b>	<b>71</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>86</b>
Cost of services	21	25	26	27	26
<b>Income before expenses</b>	<b>50</b>	<b>42</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>60</b>
Operating & administration expense	17	11	21	14	18
Expected credit loss	-	-	-	-	-
<b>Operating profit</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>42</b>
Financial cost	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>42</b>
Corporate tax	(8)	(5)	(7)	(7)	(9)
<b>Net profit after tax</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
Minority interests	-	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Quarter Ended (Btm)</b>	<b>2Q18</b>	<b>3Q18</b>	<b>4Q18</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Gross profit margin	69.9%	63.1%	65.3%	64.5%	70.3%
Operating profit margin	45.3%	47.2%	37.9%	46.5%	49.3%
Net Profit Margin	33.9%	38.8%	27.6%	36.4%	38.8%
ROA	11.8%	12.6%	10.0%	11.9%	13.1%
ROE	13.4%	14.3%	11.2%	12.9%	14.1%
Debt to Equity ratio	0.12	0.15	0.09	0.07	0.07

**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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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