

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



15 สิงหาคม 2565

ชื้อ

ราคาเป้าหมาย	17.70 บาท
Upside/Downside	+62%
Median Consensus	14.20 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	10.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	13.67/9.70 บาท
มูลค่าตลาด	11,623 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,066.3 ล้านหุ้น
Free Float	60.52%
Foreign Limit/Available	49%/48.76%
NVDR in hand (% of share)	0.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,237.19
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	05/04/22	0.0019
-	07/01/22	0.0018
-	07/05/21	0.0035



กำไร 2Q65 ต่ำกว่าคาด แต่แนวโน้มครึ่งปีหลังยังดูดี

- กำไร 2Q65 อยู่ที่ 57 ล้านบาท อ่อนตัว 22%QoQ แต่ยังโต 60%YoY ต่ำกว่าคาด
- รายได้จาก NPL ทรงตัว QoQ แต่แนวโน้มกระแสเงินสดดีขึ้นหลังเปิดเมือง
- ไม่มีการขาย NPA แปลงใหญ่ ทำให้กำไรจากการขาย NPA ลดลงมาก QoQ
- ขณะที่การออกหุ้นกู้ 1.8 พันล้านบาท ส่งผลให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นมาก
- แนวโน้มครึ่งปีหลังอาจเห็นกำไรจาก Chayo JV, การปล่อยสินเชื่อ, และการบันทึกการขายหลักประกันในฝั่งเป็นปัจจัยบวกสำคัญ
- การร่วมมือกับธนาคารในการจัดตั้ง JV AMC น่าจะเห็นความคืบหน้าในครึ่งปีหลัง
- คงราคาเป้าหมาย 17.70 บาท อิง PBV 4.25 เท่า ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 2Q65 ต่ำกว่าคาด ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มตามฐานเงินกู้ยืม

CHAYO ประกาศกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 57 ล้านบาท อ่อนตัว 22%QoQ แต่ยังเติบโต 60%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 16% โดยรายได้จาก NPL ทรงตัว QoQ ขณะที่ยอดจัดเก็บจาก NPL อยู่ที่ 86 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%QoQ ขณะที่รายได้จากการให้บริการเร่งรัดหนี้สินเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4%QoQ เป็นผลจากสถาบันการเงินเริ่มนำหนี้มาให้ติดตามมากขึ้นหลังหมดนโยบายช่วยเหลือลูกหนี้ ขณะที่ปัจจัยกดดันหลักมาจากการไม่มีการขาย NPA แปลงใหญ่ในไตรมาสนี้ ทำให้กำไรจากการขาย NPA อยู่ที่ราว 0.4 ล้านบาท ลดลง 97%QoQ และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นถึง 58%QoQ มาอยู่ที่ 38 ล้านบาท เนื่องจากมีการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมราว 1.8 พันล้านบาท โดยส่วนหนึ่งคาดว่านำไปเพิ่มทุนใน Chayo JV และเตรียมเงินสดสำหรับการซื้อหนี้ และอาจมีการลงทุนใน JV AMC ในช่วงครึ่งปีหลัง

กำไรจากการขาย ลปก. แปลงใหญ่อาจเลื่อนไปบันทึกปลายปี

สำหรับการขายหลักประกันของ NPL ในจังหวัดพังงาผ่านกรมบังคับคดี มูลค่า 900.8 ล้านบาท ปัจจุบันมีผู้ร้องคัดค้านเพื่อขอเพิกถอนการขายทอดตลาด ซึ่งศาลจะมีการนัดไต่สวนในวันที่ 23 พ.ย. 65 ซึ่งเรามองว่าประเด็นที่ฟ้องร้องไม่มีความน่ากังวล ทำให้การบันทึกกำไรอาจเลื่อนไปจนถึงปลายปี 65 ด้านปัจจัยหนุนอื่นในช่วง 2H65 คือ Chayo JV ที่ปัจจุบันเริ่มมีฐานหนี้ภายใต้การบริหารที่สูงขึ้น ราว 1.6 พันล้านบาท ซึ่งจะเริ่มเห็นการบันทึกกำไรที่มีนัยสำคัญมากขึ้น ขณะที่การปล่อยสินเชื่อคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H65 เช่นกัน โดยบริษัทตั้งเป้าการปล่อยสินเชื่อที่ราว 800-1,000 ล้านบาท ทำให้รายได้ดอกเบี้ยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเราคาดว่ากำไร 3Q65 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ และจะเร่งตัวแรงใน 4Q65 หากสามารถบันทึกการขายหลักประกันที่จังหวัดพังงามาได้สำเร็จ ด้านการร่วมมือกับธนาคารจัดตั้ง JV AMC นั้น ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพูดคุยในด้านรายละเอียด ซึ่งอาจเห็นการจัดตั้งได้ภายใน 4Q65

คงราคาเป้าหมาย 17.70 บาท

เราคงราคาเป้าหมาย 17.70 บาท อิง PBV 4.25 เท่า ยังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ยังคงจับตาความคืบหน้าของการขายทรัพย์สินหลักประกันที่พังงา หากไม่เป็นไปตามเป้า อาจส่งผลต่อประมาณการกำไรและกระแสเงินสด รวมถึงราคาเป้าหมายของเราได้

ความเสี่ยง: สภาพเศรษฐกิจอาจส่งผลต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Btm)	295	477	699	1,279	1,320
EBIT (Btm)	149	248	381	770	730
Net Profit (Btm)	111	155	219	540	519
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.24	0.57	0.46
BVPS (x)	1.62	1.73	4.28	4.15	4.93
PER (x)	33.3	37.3	56.6	19.1	23.8
PBV (x)	3.3	4.7	3.2	2.6	2.2
ROA (%)	8.4%	6.7%	5.5%	10.5%	8.5%
ROE (%)	12.6%	14.5%	9.5%	14.5%	10.7%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts recieva	112	160	144	162	176	201	200	0%	39%
Service income from debt collection and others	12	12	10	9	9	8	8	4%	-21%
Gain from sale of foreclosed assets	13	-	9	54	13	16	0	-97%	-95%
Interest income from personal loan business	2	2	2	3	7	13	17	31%	939%
Other income	2	5	1	2	5	1	2	83%	61%
TOTAL REVENUE	141	179	167	229	209	239	228	-5%	37%
Cost of services	30	35	36	39	47	52	55	5%	51%
Income before expenses	111	145	130	191	163	187	173	-7%	33%
Operating & administration expense	20	16	17	18	18	22	22	-1%	26%
Expected credit loss	26	21	54	58	45	42	38	-9%	-28%
OPERATING PROFIT	65	107	59	114	100	123	113	-8%	89%
Financial cost	(20)	(26)	(25)	(25)	(37)	(24)	(38)	58%	50%
Pre-tax profit	46	81	34	90	62	99	75	-24%	119%
Tax expense	(9)	(17)	1	(19)	(11)	(23)	(14)	-40%	-
Minority interest	(0)	(0)	0	(0)	(2)	(4)	(5)	28%	-
Net Income	36	64	35	71	49	73	57	-22%	60%

EPS (B)	0.04	0.09	0.04	0.07	0.04	0.07	0.05	-25%	38%
---------	------	------	------	------	------	------	------	------	-----

KEY FINANCIAL RATIOS

Gross profit margin	78.43%	80.69%	78.32%	83.09%	77.70%	78.17%	76.01%		
Operating profit margin	46.41%	59.79%	35.73%	49.83%	47.54%	51.39%	49.50%		
Net profit margin	25.79%	35.96%	21.17%	30.76%	23.26%	30.30%	24.84%		
ROA	5.95%	8.38% ▲	3.52% ▲	5.96% ▲	3.94% ▲	5.58% ▲	3.61%		
ROE	12.98%	17.64%	5.69%	8.67% ▲	5.74% ▲	8.21% ▲	6.17%		
D/E	1.45	0.88	0.47	0.44	0.47	0.47	0.94		

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO GROUP
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	232	417	642	1,087	1,011
Service income from debt collection and others	61	51	40	48	58
Interest income from loan	2	8	14	142	250
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	-	1	4	2	2
Total revenue	295	477	699	1,279	1,320
Cost of services	105	115	156	233	253
Gross profit	190	362	543	1,046	1,067
Other income	23	41	85	91	98
Income before expenses	213	403	628	1,138	1,165
Operating & administration expense	64	155	248	368	436
Operating profit	149	248	381	770	730
Financial cost	(9)	(53)	(113)	(81)	(68)
Pre-tax profit	140	195	268	689	661
Corporate tax	(29)	(41)	(46)	(138)	(132)
Net profit after tax	111	155	222	551	529
Minority interests	(0)	(1)	3	11	10
Reported Net Profit	111	155	219	540	519
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.24	0.57	0.46

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assets					
Cash and cash equivalents	360	708	1,332	534	619
Accounts receivable	35	26	46	48	49
Personal loan receivable	42	61	339	800	1,200
Other current assets	123	82	95	98	100
Investment in accounts receivable	1,122	1,693	2,856	3,325	4,521
Investment in real-estate	8	8	12	49	67
Foreclosed assets	75	188	333	266	362
Property, plant and equipment	31	33	57	58	60
Intangible assets	3	3	3	3	3
Deferred income tax asset	14	0	0	0	0
Other non-current assets	12	10	17	17	17
Total Assets	1,825	2,811	5,090	5,197	6,998
Liabilities					
Short-term loans	120	120	1	1	1
Trade account payable	225	43	82	85	87
Income tax payable	11	0	8	8	8
Long-term loans	57	71	51	36	40
Debenture	399	1,380	1,416	985	1,103
Employee benefit obligations	4	8	9	9	9
Other liabilities	8	42	65	64	67
Total Liabilities	823	1,664	1,632	1,188	1,315
Shareholders' equity					
Paid-up share	315	353	481	510	644
Premium on common share	454	454	1,523	1,803	3,109
Retained earning					
Appropriated	9	13	18	18	18
Unappropriated	219	321	487	703	911
Other shareholders' equity	(10)	(10)	79	79	79
Minority Interest	15	16	871	897	924
Total Shareholders' Equity	1,002	1,147	3,458	4,010	5,684
Total liabilities and shareholders' equity	1,825	2,811	5,090	5,197	6,998

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Outstanding portfolio under debt acquiring	42,173	46,444	51,141	56,309	61,993
Investment	528	571	1,163	1,396	1,675
Cash Collection	267	219	322	414	532
D/E ratio	0.82	1.45	0.47	0.30	0.23
Gross profit margin	54.7%	72.3%	75.7%	74.0%	75.0%
Operating profit margin	50.5%	52.0%	54.4%	60.2%	55.3%
Net profit margin	37.8%	32.6%	31.3%	42.2%	39.3%
ROA	8.4%	6.7%	5.5%	10.5%	8.5%
ROE	12.6%	14.5%	9.5%	14.5%	10.7%

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Revenues from collection of purchased accounts receivable	55	57	60	61	53
Service income from debt collection and others	11	12	15	17	16
Gain from sale of foreclosed assets	-	7	-	7	13
Service income from call center business	-	-	-	-	-
Other income	1	1	0	1	1
Total Revenue	67	76	75	86	83
Cost of services	25	26	27	26	27
Income before expenses	42	50	49	60	56
Operating & administration expense	11	21	14	18	15
Expected credit loss	-	-	-	-	-
Operating profit	32	29	35	42	41
Financial cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Pre-tax profit	31	28	35	42	39
Corporate tax	(5)	(7)	(7)	(9)	(8)
Net profit after tax	26	21	27	33	31
Minority interests	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	26	21	27	33	31
EPS (Bt)	0.05	0.03	0.05	0.06	0.05

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Profitability ratios					
Gross profit margin	63.1%	65.3%	64.5%	70.3%	67.4%
Operating profit margin	47.2%	37.9%	46.5%	49.3%	49.3%
Net Profit Margin	38.8%	27.6%	36.4%	38.8%	37.5%
ROA	12.6%	10.0%	11.9%	13.1%	10.5%
ROE	14.3%	11.2%	12.9%	14.1%	12.8%
Debt to Equity ratio	0.15	0.09	0.07	0.07	0.37

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว 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 ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน