

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



9 มิถุนายน 2564

ซื้อเมื่ออ่อนตัว

ราคาเป้าหมาย	17.20 บาท
Upside/Downside	-1%
Median Consensus	17.75 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	17.40 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	18.20/5.18 บาท
มูลค่าตลาด	14,764 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	848.5 ล้านหุ้น
Free Float	49.55%
Foreign Limit/Available	49%/47.74%
NVDR in hand (% of share)	2.57%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,394.99
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



เตรียมขึ้น XW สำหรับ CHAYO-W2 พรุ่งนี้

- จะมีการขึ้น XW สำหรับ CHAYO-W2 วันที่ 10 มิ.ย. 64
- อัตราการจดทะเบียนสำคัญแสดงสถิติ 4:1 ราคาใช้สิทธิ 10.25 บาท อายุ 2 ปี
- ด้วยราคาใช้สิทธิที่ต่ำกว่าราคาตลาด คาดว่าจะเกิด Dilution รว 8%
- ด้านการจัดตั้ง Chayo JV เสร็จเรียบร้อยแล้ว โดยจะเริ่มซื้อหนี้ 3Q64 และคาดว่าจะเริ่มสร้างผลการดำเนินงานใน 4Q64
- เราได้มีการปรับประมาณการล่วงหน้าสะท้อน Chayo JV ไปส่วนหนึ่งแล้ว แต่ด้วยเงินทุนที่เหลือของ Chayo JV จึงปรับเพิ่มประมาณการซื้อหนี้ในปี 2565
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 17.20 บาท (ภายหลัง Dilution ของ CHAYO-W2) แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

เตรียมขึ้น XW สำหรับ CHAYO-W2 พรุ่งนี้

CHAYO เตรียมขึ้นเครื่องหมาย XW สำหรับ CHAYO-W2 ในวันที่ 10 มิ.ย. 64 โดยมีอัตราการจดทะเบียนสำคัญแสดงสถิติในอดีตส่วน 4 หุ้นเดิมต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยมีราคาใช้สิทธิที่ 10.25 บาท อายุใบสำคัญแสดงสิทธิ 2 ปี โดยราคาใช้สิทธิที่ต่ำกว่าราคาหุ้นในตลาด หากมีการใช้สิทธิคาดว่าจะเกิด Dilution ขึ้นราว 8%

Chayo JV หนุนการเติบโตระยะยาว

ทั้งนี้เมื่อ 31 พ.ค 64 ที่ผ่านมา บริษัทประกาศเพิ่มทุนจดทะเบียนให้กับ Chayo JV จากเดิม 55 ล้านบาท เป็น 1,800 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิเพิ่มทุนจำนวน 17.45 ล้านหุ้น Par 100 บาท ภายหลังการเพิ่มทุน CHAYO ถือหุ้นราว 55% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ Chayo JV และเสนอขายหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิบางส่วนให้กับนักลงทุนอีก 8 ราย ซึ่งจะถือหุ้นรวมกันคิดเป็น 45% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด โดยเราได้ปรับประมาณการเพื่อสะท้อน Chayo JV ไปตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามประมาณการก่อนหน้าอยู่ภายใต้สมมติฐานการซื้อหนี้มาบริหารภายใต้ Chayo JV ราว 10,000 ล้านบาท โดยใช้เงินลงทุน 1-1.2 พันล้านบาท ตามที่ผู้บริหารเคยให้สัมภาษณ์ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทยังเหลือเงินทุนภายหลังการซื้อหนี้ภายใต้ Chayo JV อีกราว 5-6 ร้อยล้านบาท เราจึงปรับเพิ่มประมาณการซื้อหนี้ภายใต้ Chayo JV สำหรับปี 2565 ขึ้นอีกเล็กน้อยส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2565 ใหม่อยู่ที่ 315 ล้านบาท (+42%YoY) เพิ่มขึ้นราว 8% จากประมาณการก่อนหน้านี้

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 17.20 บาท

จากการปรับประมาณการ เราจึงให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 18.70 บาท อิง PBV 6.5 เท่า และราคาเป้าหมายภายหลัง Dilution ของ CHAYO-W2 อยู่ที่ 17.20 บาท ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างรุนแรง ทำให้ Upside จำกัด จึงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" โดยมีโอกาสที่จะปรับประมาณการ หากมีความคืบหน้าของเป้าซื้อหนี้ของ Chayo JV ที่มากขึ้น โดยเฉพาะการกู้ยืมภายใต้ Chayo JV เพื่อนำมาลงทุนซื้อหนี้เพิ่มเติม

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจดทะเบียนหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btm)	256	295	477	919	1,421
EBIT (Btm)	112	149	248	418	638
Net Profit (Btm)	85	111	155	221	315
EPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.31	0.45
BVPS (x)	1.37	1.62	1.73	2.88	2.89
PER (x)	22.4	33.3	37.3	32.6	22.7
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%	5.5%
ROE (%)	15.6%	12.6%	14.5%	13.4%	14.1%

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%
TOTAL REVENUE	74	115	142	120	141	179	27%	55%
Cost of services	26	27	29	29	30	35	14%	27%
Income before expenses	48	88	113	91	111	145	31%	64%
Operating & administration expense	17	15	18	16	20	16	-17%	11%
Expected credit loss	-	18	23	21	26	21	-17%	20%
OPERATING PROFIT	31	56	72	55	65	107	64%	91%
Financial cost	(6)	(10)	(10)	(13)	(20)	(26)	30%	163%
Pre-tax profit	25	46	62	41	46	81	78%	76%
Tax expense	(5)	(9)	(12)	(10)	(9)	(17)	80%	77%
Minority interest	0	0	0	0	(0)	(0)	258%	-516%
Net Income	20	37	50	32	36	64	77%	74%
EPS (B)	0.03	0.06	0.07	0.05	0.04	0.09	133%	55%
KEY FINANCIAL RATIOS								
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	1,327
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
Total revenue	256	295	477	919	1,421
Cost of services	92	105	115	290	442
Gross profit	164	190	362	630	978
Other income	9	23	41	45	50
Income before expenses	173	213	403	675	1,028
Operating & administration expense	61	64	155	257	391
Operating profit	112	149	248	418	638
Financial cost	(3)	(9)	(53)	(127)	(195)
Pre-tax profit	109	140	195	291	443
Corporate tax	(24)	(29)	(41)	(58)	(89)
Net profit after tax	85	111	155	232	354
Minority interests	-	(0)	(1)	12	40
Reported Net Profit	85	111	155	221	315
EPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.31	0.45

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
Cash and cash equivalents	149	360	708	236	249
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
Total Assets	829	1,825	2,811	5,367	6,017
Liabilities					
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
Total Liabilities	66	823	1,664	3,208	3,721
Shareholders' equity					
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	409	535
Other shareholders' equity	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Minority Interest	15	15	16	381	393
Total Shareholders' Equity	763	1,002	1,147	2,159	2,296
Total liabilities and shareholders' equity	829	1,825	2,811	5,367	6,017

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP					
Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
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	1.62
Gross profit margin	56.9%	54.7%	72.3%	65.6%	66.7%
Operating profit margin	43.9%	50.5%	52.0%	45.4%	44.9%
Net profit margin	33.4%	37.8%	32.6%	24.0%	22.1%
ROA	13.7%	8.4%	6.7%	5.4%	5.5%
ROE	15.6%	12.6%	14.5%	13.4%	14.1%
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Quarter Ended (Btm)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
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
Total Revenue	71	67	76	75	86
Cost of services	21	25	26	27	26
Income before expenses	50	42	50	49	60
Operating & administration expense	17	11	21	14	18
Expected credit loss	-	-	-	-	-
Operating profit	32	32	29	35	42
Financial cost	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Pre-tax profit	32	31	28	35	42
Corporate tax	(8)	(5)	(7)	(7)	(9)
Net profit after tax	24	26	21	27	33
Minority interests	-	0	0	0	0
Reported Net Profit	24	26	21	27	33
EPS (Bt)	0.04	0.05	0.03	0.05	0.06
Key financial ratios-Quarterly					
Quarter Ended (Btm)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
Profitability ratios					
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