

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



3 สิงหาคม 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	17.20 บาท
Upside/Downside	+43%
Median Consensus	17.25 บาท
1M price direction:	



คาดการณ์ 2Q64 อ่อนตัวจากฐานสูงในช่วงก่อน

- คาดกำไร 2Q64 อยู่ที่ 39 ล้านบาท อ่อนตัว 39%QoQ และ 21%YoY
- รายได้จากการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพเติบโตสูง อาจลดลงจากไตรมาสก่อนที่มีการขายทรัพย์สินหลักประกันได้
- ขณะที่ยอดจัดเก็บปกติคาดว่าจะทรงตัวจากไตรมาสก่อน
- การจัดตั้ง Chayo JV เสร็จสิ้น คาดว่าจะเริ่มซื้อหนี้ใน 3Q64 เป็นปัจจัยหนุนกำไรครึ่งปีหลัง
- แนวโน้มครึ่งปีหลังยังดี อาจมีการขาย NPA ได้บางแปลงซึ่งจะช่วยหนุนกำไรอีกทาง
- คงราคาเป้าหมาย 17.20 บาท อิง มองผลประกอบการอ่อนตัวระยะสั้น แต่ภาพรวมทั้งปียังเติบโตสูง แนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 2Q64 อ่อนตัวจากฐานสูงในช่วงก่อน

เรคาดกำไร 2Q64 ที่ 39 ล้านบาท อ่อนตัว 39%QoQ และ 21%YoY ทั้งนี้เนื่องจากกำไรใน 2Q63 และ 1Q64 มีฐานสูงจากการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL และ NPA ด้านยอดจัดเก็บในไตรมาสก่อนคาดว่าจะอ่อนตัวลง QoQ แต่หากไม่นับรวมการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL ในไตรมาสก่อนคาดว่าจะทรงตัว แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การระบาดและมาตรการล็อกดาวน์บ้าง แต่ฐานหนี้ที่ใหญ่ขึ้นในไตรมาสก่อนเป็นปัจจัยที่ช่วยชดเชย สำหรับการการจัดตั้ง Chayo JV ที่แล้วเสร็จในไตรมาสนี้ คาดว่ายังอยู่ในกระบวนการซื้อหนี้ ทำให้ยังไม่มีการได้เข้ามาในไตรมาสนี้

คาด Chayo JV จะเริ่มหนุนกำไรครึ่งปีหลัง

เรคาดแนวโน้มกำไร 2H64 จะปรับตัวดีขึ้นจาก 2Q64 โดยมีปัจจัยบวกจากการจัดตั้ง Chayo JV ซึ่งตั้งเป้าซื้อหนี้ด้วยเงินลงทุน 1 พันล้านบาทในปีนี้ ทำให้เริ่มรับรู้รายได้และกำไรได้ ขณะที่บริษัทแม่เองก็มีเป้าที่จะซื้อหนี้ด้วยเงินลงทุน 1 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะการซื้อหนี้จะเร่งตัวในครึ่งปีหลังเช่นกัน ด้านการขาย NPA ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการเจรจา 3-4 แปลง มูลค่าต่อแปลงมากกว่า 1 ร้อยล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะมีบางแปลงปิดการเจรจาได้ในครึ่งปีหลังและเป็นอีกปัจจัยหนุนกำไรที่สำคัญ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564 ไว้ที่ 213 ล้านบาท (+45%YoY) โดยหากกำไรงวด 2Q64 ออกมาตามคาดจะทำให้กำไร 1H64 คิดเป็นราว 48% ของประมาณการ

คงราคาเป้าหมาย 17.20 บาท

เรคงราคาเป้าหมายที่ 17.20 บาท อิง PBV 6.5 เท่า ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" แม้ว่าแนวโน้มผลประกอบการ 2Q64 อาจอ่อนตัวระยะสั้น แต่ภาพรวมทั้งปีคาดกำไรยังเติบโตดี ขณะที่ราคาหุ้นอ่อนตัวลงมาทำให้ Upside มีความน่าสนใจมากขึ้น

**ความเสี่ยง:** สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

Stock information

ราคาปิด	12 บาท
ราคาเปิดสูงต่ำใน 1 ปี	18.20/6.29 บาท
มูลค่าตลาด	11,444 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	953.6 ล้านหุ้น
Free Float	49.55%
Foreign Limit/Available	49%/47.70%
NVDR in hand (% of share)	1.15%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,781.38
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



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	39.4	28.3
PBV (x)	2.5	3.3	4.7	4.1	4.1
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	2Q21F	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receivable	59	97	107	106	114	162	125	-23%	16%
Service income from debt collection and others	14	14	13	12	12	12	14	15%	0%
Gain from sale of foreclosed assets	-	4	20	-	13	-	-	-	-
Service income from call center business	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	1	1	1	2	2	5	5	-7%	611%
<b>TOTAL REVENUE</b>	<b>74</b>	<b>115</b>	<b>142</b>	<b>120</b>	<b>141</b>	<b>179</b>	<b>144</b>	<b>-20%</b>	<b>1%</b>
Cost of services	26	27	29	29	30	35	32	-7%	12%
<b>Income before expenses</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>113</b>	<b>91</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>112</b>	<b>-23%</b>	<b>-1%</b>
Operating & administration expense	17	15	18	16	20	16	17	6%	-6%
Expected credit loss	-	18	23	21	26	21	20	-6%	-14%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>31</b>	<b>56</b>	<b>72</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>107</b>	<b>75</b>	<b>-30%</b>	<b>4%</b>
Financial cost	(6)	(10)	(10)	(13)	(20)	(26)	(26)	1%	169%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>25</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>81</b>	<b>49</b>	<b>-40%</b>	<b>-22%</b>
Tax expense	(5)	(9)	(12)	(10)	(9)	(17)	(10)	-41%	-22%
Minority interest	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	-55%	-190%
<b>Net Income</b>	<b>20</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>64</b>	<b>39</b>	<b>-40%</b>	<b>-23%</b>
EPS (B)	0.03	0.06	0.07	0.05	0.04	0.09	0.05	-40%	-27%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Gross profit margin	65.07%	76.47%	79.74%	75.78%	78.43%	80.69%	77.68%		
Operating profit margin	41.80%	48.49%	50.70%	45.50%	46.41%	59.79%	51.90%		
Net profit margin	26.55%	32.03%	35.25%	26.64%	25.79%	35.96%	26.89%		
ROA	4.94%	8.50%	11.81%	6.73%	5.95%	8.38%	4.40%		
ROE	7.90%	14.50%	18.80%	11.74%	12.98%	17.64%	8.28%		
D/E	0.82	0.60	0.59	0.90	1.45	0.88	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 แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ 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) ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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