

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



13 สิงหาคม 2564

ซื้อ

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



Stock information

ราคาปิด	12 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 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%/48.65%
NVDR in hand (% of share)	1.20%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,645.32
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



กำไร 2Q64 อ่อนตัวมากกว่าคาด แต่อาจดีขึ้นในครึ่งปีหลัง

- กำไร 2Q64 อยู่ที่ 35 ล้านบาท อ่อนตัว 45%QoQ และ 29%YoY ต่ำกว่าคาด
- รายได้จากการให้บริการเร่งรัดหนี้สินอ่อนตัวหลังสถาบันการเงินมีนโยบายช่วยเหลือลูกหนี้
- ขณะที่รายได้จากการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพอ่อนตัวจากไตรมาสก่อนที่มีการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL ได้
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูงขึ้นมาก โดยเป็นผลจากพอร์ตหนี้ด้วยคุณภาพที่เพิ่มขึ้น
- คาดแนวโน้มครึ่งปีหลังยังดี อาจมีการขาย NPA ได้บางแปลงซึ่งจะช่วยหนุนกำไร
- คงราคาเป้าหมาย 17.20 บาท อิง มองผลประกอบการอ่อนตัวระยะสั้น แต่ภาพรวมทั้งปียังเติบโตสูง แนะนำ "ซื้อ"

กำไร 2Q64 อ่อนตัวมากกว่าคาด รายได้ลด ขณะที่สำรองหนี้เพิ่ม

CHAYO ประกาศกำไร 2Q64 ที่ 35 ล้านบาท อ่อนตัว 45%QoQ และ 29%YoY ต่ำกว่าที่คาดการณ์ก่อนหน้านี้ราว 10% โดยการลดลง QoQ และ YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่สูงใน 2Q63 และ 1Q64 ที่มีการขาย NPA และขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL ได้ แต่ในแง่ของผลการดำเนินงานปกติมีแนวโน้มอ่อนตัวลงใน 2Q64 เช่นกัน โดยรายได้จากการให้บริการเร่งรัดหนี้สินอ่อนตัว 12%QoQ และ 23%YoY เนื่องจากสถาบันการเงินมีนโยบายช่วยเหลือลูกหนี้ทำให้ปริมาณลูกหนี้ที่รับผิดชอบลดลง ขณะที่รายได้จากการบริหารหนี้ด้วยคุณภาพที่เป็นพอร์ตของบริษัทของตนเองนั้นลดลง 10%QoQ แต่ยังคงเติบโต 36%YoY โดยการลดลงจากไตรมาสก่อนเป็นผลจากที่ใน 1Q64 มีการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 150%QoQ และ 131%YoY โดยบริษัทชี้แจงผ่าน MD&A ว่าเป็นผลจากพอร์ตหนี้ด้วยคุณภาพที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี '63 อย่างไรก็ตามหากมีข้อมูลเพิ่มเติมภายหลังจากสอบถามจากผู้บริหารจะมีการอัปเดตอีกครั้งหนึ่ง

ยังคงมองแนวโน้มครึ่งปีหลังดีขึ้น

เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2H64 จะปรับตัวดีขึ้นจาก 2Q64 โดยมีปัจจัยบวกจากการจัดตั้ง Chayo JV ซึ่งตั้งเป้าซื้อหนี้ด้วยเงินลงทุน 1 พันล้านบาทในปีนี้ ทำให้เริ่มรับรู้รายได้และกำไรได้ ขณะที่บริษัทแม่เองก็มีเป้าที่จะซื้อหนี้ด้วยเงินลงทุน 1 พันล้านบาท โดยคาดว่า การซื้อหนี้จะเร่งตัวในครึ่งปีหลังเช่นกัน ด้านการขาย NPA ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการเจรจา 3-4 แปลง มูลค่าต่อแปลงมากกว่า 1 ร้อยล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะมีบางแปลงปิดการขายได้ในครึ่งปีหลังและเป็นอีกปัจจัยหนุนกำไรที่สำคัญ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564 ไว้ที่ 213 ล้านบาท (+45%YoY) โดยหากกำไรงวด 1H64 คิดเป็นราว 47% ของประมาณการ

คงราคาเป้าหมาย 17.20 บาท

เราคงราคาเป้าหมายที่ 17.20 บาท อิง PBV 6.5 เท่า ยังคงแนะนำ "ซื้อ" แม้ว่าแนวโน้มผลประกอบการ 2Q64 จะอ่อนตัวระยะสั้น แต่ภาพรวมทั้งปีคาดกำไรยังเติบโตดี ขณะที่ราคาหุ้นอ่อนตัวลงมาทำให้ Upside มีความน่าสนใจมากขึ้น

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

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	40.0	28.8
PBV (x)	2.5	3.3	4.7	4.2	4.2
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	2Q21	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receivable	59	97	107	106	114	162	146	-10%	36%
Service income from debt collection and others	14	14	13	12	12	12	10	-12%	-23%
Gain from sale of foreclosed assets	-	4	20	-	13	-	9	-	-
Service income from call center business	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	1	1	1	2	2	5	1	-75%	89%
TOTAL REVENUE	74	115	142	120	141	179	167	-7%	17%
Cost of services	26	27	29	29	30	35	36	4%	26%
Income before expenses	48	88	113	91	111	145	130	-10%	15%
Operating & administration expense	17	15	18	16	20	16	17	8%	-3%
Expected credit loss	-	18	23	21	26	21	54	150%	131%
OPERATING PROFIT	31	56	72	55	65	107	59	-45%	-17%
Financial cost	(6)	(10)	(10)	(13)	(20)	(26)	(25)	-2%	160%
Pre-tax profit	25	46	62	41	46	81	34	-58%	-45%
Tax expense	(5)	(9)	(12)	(10)	(9)	(17)	1	-105%	-107%
Minority interest	0	0	0	0	(0)	(0)	0	-121%	-59%
Net Income	20	37	50	32	36	64	35	-45%	-29%
EPS (B)	0.03	0.06	0.07	0.05	0.04	0.09	0.04	-55%	-44%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	65.07%	76.47%	79.74%	75.78%	78.43%	80.69%	78.32%		
Operating profit margin	41.80%	48.49%	50.70%	45.50%	46.41%	59.79%	35.73%		
Net profit margin	26.55%	32.03%	35.25%	26.64%	25.79%	35.96%	21.17%		
ROA	4.94%	8.50%	11.81%	6.73%	5.95%	8.38%	3.52%		
ROE	7.90%	14.50%	18.80%	11.74%	12.98%	17.64%	5.69%		
D/E	0.82	0.60	0.59	0.90	1.45	0.88	0.47		

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
Total revenue	256	295	477	919	1,387
Cost of services	92	105	115	290	432
Gross profit	164	190	362	630	955
Other income	9	23	41	45	50
Income before expenses	173	213	403	675	1,005
Operating & administration expense	61	64	155	267	396
Operating profit	112	149	248	408	609
Financial cost	(3)	(9)	(53)	(127)	(195)
Pre-tax profit	109	140	195	281	414
Corporate tax	(24)	(29)	(41)	(56)	(83)
Net profit after tax	85	111	155	225	331
Minority interests	-	(0)	(1)	12	39
Reported Net Profit	85	111	155	213	292
EPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.30	0.42

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
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
Total Assets	829	1,825	2,811	5,364	6,005
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	406	523
Other shareholders' equity	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Minority Interest	15	15	16	381	393
Total Shareholders' Equity	763	1,002	1,147	2,156	2,284
Total liabilities and shareholders' equity	829	1,825	2,811	5,364	6,005

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 รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	1.63
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%
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) 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