ชโย กรุ๊ป – CHAYO

Chayo Group

27 กุมภาพันธ์ 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	7.00 บาท
Upside/Downside	+35%
Median Consensus	6.80 บาท
1M price direction:	↑

Stock information

ราคาปิด	5.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	9.71/4.78 บาท
มูลค่าตลาด	5,913 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,137.1 ล้านหุ้น
Free Float	55.59%
Foreign Limit/Available	49%/48.73%
NVDR in hand (% of share)	0.98%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,940.18
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	09/10/23	0.0011
-	08/05/23	0.0011
-	09/01/23	0.0013

กำไร 4Q66 เติบโตสูงกว่าคาด หลังยอดจัดเก็บปรับตัวดีขึ้น

- **กำไร 4Q66 อยู่ที่ 120 ล้านบาท เติบโต 59%QoQ และ 39%YoY ดีกว่าคาด**
- **ยอดจัดเก็บปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะจากหนี้มีหลักประกัน และ NPA**
- **ด้านดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อขยายตัวตามพอร์ตสินเชื่อ**
- **ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้น โดยหลักคาดเป็นการเพิ่มขึ้นจากหนี้ที่ซื้อระหว่างปี**
- **คาดปี 67 กำไรจะเติบโตราว 20%YoY โดยยังไม่รวมประมาณการจากที่ดินที่พังงา ซึ่งอาจเป็น Upside ในอนาคต**
- **คงราคาเป้าหมาย 7 บาท กำไร 4Q66 ที่ดีกว่าคาดจะเป็น Sentiment เชิงบวก ขณะที่ Upside ยังค่อนข้างสูง จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"**

กำไร 4Q66 เติบโตสูงกว่าคาด หลังยอดจัดเก็บปรับตัวดีขึ้น

CHAYO ประกาศกำไร 4Q66 ที่ 120 ล้านบาท เติบโต 59%QoQ และ 39%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้า 24% ทำให้ภาพรวมทั้งปี 2566 กำไรอยู่ที่ 391 ล้านบาท เติบโต 56%YoY โดยยอดจัดเก็บใน 4Q66 ปรับตัวดีขึ้นถึง 64%QoQ และ 37%YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการจัดเก็บจากหนี้ใหม่ที่ซื้อเข้ามาระหว่างปี ทำให้ยอดจัดเก็บจากหนี้ไม่มีหลักประกันปรับตัวดีขึ้น 9%QoQ และ 23%YoY ขณะที่คาดว่ามีการจัดเก็บจากหนี้มีหลักประกันหรืออาจขายหลักประกันผ่านกรมบังคับคดีได้ เนื่องจากยอดจัดเก็บจากหนี้มีหลักประกันปรับตัวดีขึ้นถึง 239%QoQ และ 55%YoY นอกจากนี้ยังมีการขาย NPA แปลงใหญ่ได้ ทำให้กระแสเงินสดจาก NPA เพิ่มขึ้น 187%QoQ และ 53%YoY ด้านรายได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อปรับตัวดีขึ้นราว 11%QoQ และ 28%YoY โดยหลักเป็นผลจากสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่องราว 23%QoQ ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้น 24%QoQ และ 85%YoY โดยหลักคาดว่าเป็นการเพิ่มขึ้นตามการซื้อหนี้ระหว่างปี

แนวโน้มปี 67 ยังเติบโตได้จากการจัดเก็บพอร์ตใหม่

เราคาดกำไรปี 2567 จะเติบโตราว 20%YoY มาอยู่ที่ราว 470 ล้านบาท แม้ว่าภาพรวมปี 2566 ที่ผ่านมาบริษัทจะซื้อหนี้เข้ามาได้ค่อนข้างมาก แต่ด้วยภาวะเศรษฐกิจและหนี้ครัวเรือนในประเทศ ทำให้เราคาดว่าการจัดเก็บโดยรวมอาจเติบโตในอัตราที่ชะลอลง ขณะที่การขายทรัพย์หลักประกันที่เป็นที่ดินในพังงา คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าจากศาลฎีกาในช่วงเดือน ก.พ. 2567 ซึ่งหากศาลฎีกาไม่รับคำร้อง ยังไม่ชัดเจนว่าผู้ที่ชนะประมูลจะมาชำระเงินหรือไม่ (หากไม่ชำระ ทางบริษัทสามารถยึดเงินประกัน 45 ล้านบาท) เราจึงยังไม่รวมเข้ามาในประมาณการ ซึ่งหากผู้ชนะประมูลมีแนวโน้มที่จะนำเงินมาชำระอาจเป็น Upside ต่อประมาณการในอนาคตได้

คงราคาเป้าหมายและคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 7.0 บาท อิง PBV 1.8 เท่า ด้วยกำไร 4Q66 ที่ออกมาดีกว่าคาดเป็น Sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้น บวกกับระดับ Upside ปัจจุบันยังค่อนข้างสูง จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue (Btm)	775	1,048	1,608	1,945	2,284
EBIT (Btm)	381	509	824	1,019	1,214
Net Profit (Btm)	219	251	391	470	560
EPS (Bt)	0.24	0.24	0.34	0.47	0.55
BVPS (x)	4.28	3.89	3.90	3.97	4.19
PER (x)	56.6	36.4	15.8	11.1	9.5
PBV (x)	3.2	2.2	1.4	1.3	1.2
ROA (%)	5.5%	4.1%	4.7%	4.7%	4.9%
ROE (%)	9.5%	6.9%	9.6%	10.7%	12.1%

Source: Company Data, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts recieva	200	224	264	317	311	335	405	21%	54%
Service income from debt collection and others	8	9	10	9	10	9	6	-26%	-36%
Gain from sale of foreclosed assets	0	5	28	9	11	12	56	373%	101%
Interest income from personal loan business	17	20	24	21	26	28	31	11%	28%
Other income	2	1	4	2	7	5	8	57%	116%
TOTAL REVENUE	**228**	**260**	**330**	**358**	**366**	**389**	**507**	**30%**	**54%**
Cost of services	55	68	66	55	57	79	80	2%	22%
Income before expenses	**173**	**191**	**264**	**304**	**310**	**310**	**427**	**38%**	**62%**
Operating & administration expense	22	19	23	24	31	26	39	48%	69%
Expected credit loss	38	67	72	83	84	107	133	24%	85%
OPERATING PROFIT	**113**	**105**	**169**	**197**	**195**	**177**	**255**	**44%**	**51%**
Financial cost	(38)	(50)	(48)	(49)	(65)	(65)	(75)	15%	56%
Pre-tax profit	**75**	**55**	**121**	**148**	**130**	**112**	**180**	**61%**	**49%**
Tax expense	(14)	(12)	(26)	(30)	(28)	(25)	(39)	59%	48%
Minority interest	(5)	(7)	(8)	(14)	(11)	(11)	(21)	81%	160%
Net Income	**57**	**36**	**86**	**104**	**92**	**76**	**120**	**59%**	**39%**
EPS (B)	0.05	0.03	0.08	0.10	0.08	0.07	0.10	53%	30%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	76.01%	73.63%	80.02%	84.77%	84.57%	79.80%	84.20%		
Operating profit margin	49.50%	40.45%	51.21%	54.97%	53.30%	45.51%	50.27%		
Net profit margin	24.84%	13.83%	26.17%	28.97%	25.06%	19.43%	23.64%		
ROA	3.61%	2.01%	4.84%	5.34%	4.37%	3.54%	5.34%		
ROE	6.17%	3.83%	9.06%	10.64%	9.12%	7.32%	11.33%		
D/E	0.94	0.82	0.87	1.11	1.07	1.07	1.17		

Source: Company Data, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP

Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue from collection of purchased accounts recievable	718	938	1,458	1,713	1,977
Service income from debt collection and others	40	35	34	37	41
Interest income from loan	14	75	107	192	263
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	4	(0)	10	4	4
Total revenue	**775**	**1,048**	**1,608**	**1,945**	**2,284**
Cost of services	156	241	270	300	336
Gross profit	**619**	**807**	**1,338**	**1,645**	**1,948**
Other income	9	8	13	16	20
Income before expenses	**628**	**815**	**1,351**	**1,661**	**1,968**
Operating & administration expense	248	306	527	642	754
Operating profit	**381**	**509**	**824**	**1,019**	**1,214**
Financial cost	(113)	(160)	(254)	(346)	(426)
Pre-tax profit	**268**	**350**	**570**	**673**	**789**
Corporate tax	(46)	(75)	(121)	(141)	(166)
Net profit after tax	**222**	**274**	**449**	**532**	**623**
Minority interests	3	23	58	62	63
Reported Net Profit	**219**	**251**	**391**	**470**	**560**
EPS (Bt)	**0.24**	**0.24**	**0.34**	**0.47**	**0.55**

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assets					
Cash and cash equivalents	1,332	1,021	623	443	418
Accounts recievable	46	23	60	62	64
Personal loan recievable	339	647	1,060	1,500	2,000
Other current assets	95	113	171	176	181
Investment in accounts recievable	2,856	4,928	6,896	7,873	8,788
Investment in real-estate	12	12	30	117	131
Foreclosed assets	333	368	405	525	586
Property, plant and equipment	57	76	65	67	69
Intangible assets	3	2	5	5	5
Deferred income tax asset	0	0	3	3	3
Other non-current assets	17	11	13	13	13
Total Assets	**5,090**	**7,203**	**9,331**	**10,784**	**12,259**
Liabilities					
Short-term loans	1	51	250	3	4
Trade account payable	82	82	106	110	113
Income tax payable	8	6	6	6	7
Long-term loans	51	112	229	206	248
Debenture	1,416	2,939	4,178	5,661	6,822
Employee benefit obligations	9	4	6	6	6
Other liabilities	65	158	261	281	294
Total Liabilities	**1,632**	**3,353**	**5,036**	**6,272**	**7,493**
Shareholders' equity					
Paid-up share	481	533	569	569	569
Premium on common share	1,523	1,701	1,701	1,701	1,701
Retained earning					
Appropriated	18	22	29	29	29
Unappropriated	487	700	1,059	1,247	1,471
Other shareholders' equity	79	1	(11)	(11)	(11)
Minority Interest	871	893	949	977	1,007
Total Shareholders' Equity	**3,458**	**3,850**	**4,296**	**4,512**	**4,765**
Total liabilities and shareholders' equity	**5,090**	**7,203**	**9,331**	**10,784**	**12,259**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP

Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Invesment	1,163	1,968	1,500	1,800	2,160
Cash Collection	322	340	439	571	732
D/E ratio	0.47	0.87	1.17	1.39	1.57
Gross profit margin	79.8%	77.0%	83.2%	82.5%	83.0%
Operating profit margin	49.1%	48.6%	51.3%	52.4%	53.2%
Net profit margin	28.3%	24.0%	24.3%	24.2%	24.5%
ROA	5.5%	4.1%	4.7%	4.7%	4.9%
ROE	9.5%	6.9%	9.6%	10.7%	12.1%

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Revenues from collection of purchased accounts recievable	59	95	106	105	149
Service income from debt collection and others	14	14	13	12	12
Gain from sale of foreclosed assets	-	4	20	-	13
Service income from call center business	-	2	2	2	2
Other income	1	1	1	2	2
Total Revenue	**74**	**115**	**142**	**120**	**178**
Cost of services	26	27	29	29	30
Income before expenses	**48**	**88**	**113**	**91**	**148**
Operating & administration expense	17	15	18	16	20
Expected credit loss	-	18	23	21	26
Operating profit	**31**	**74**	**95**	**75**	**128**
Financial cost	(6)	(10)	(10)	(13)	(20)
Pre-tax profit	**25**	**64**	**85**	**62**	**109**
Corporate tax	(5)	(9)	(12)	(10)	(9)
Net profit after tax	**20**	**55**	**73**	**52**	**99**
Minority interests	0	0	0	0	(0)
Reported Net Profit	**20**	**55**	**73**	**53**	**99**
EPS (Bt)	**0.03**	**0.06**	**0.07**	**0.05**	**0.02**

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Profitability ratios					
Gross profit margin	65.1%	76.5%	79.7%	75.8%	82.9%
Operating profit margin	41.8%	48.5%	50.7%	45.5%	57.6%
Net Profit Margin	26.6%	32.0%	35.2%	26.6%	41.3%
ROA	4.9%	8.5%	11.8%	6.7%	12.0%
ROE	7.9%	14.5%	18.8%	11.7%	26.3%
Debt to Equity ratio	0.82	0.60	0.59	0.90	1.45

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน