

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



15 สิงหาคม 2568

ถือ

ราคาเป้าหมาย	2.14 บาท
Upside/Downside	+46%
Median Consensus	1.07 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	1.47 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.21/1.17 บาท
มูลค่าตลาด	1,713 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,165.6 ล้านหุ้น
Free Float	53.75%
Foreign Limit/Available	49%/48.60%
NVDR in hand (% of share)	2.44%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,138.55
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	02/05/25	0.0013889
-	30/05/24	0.035
-	09/10/23	0.0011112



ธนภัทร จิตธรเสถียร

เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์: 049194

e-mail : tanapat@trinitythai.com

กำไร 2Q68 ปรับตัวดีขึ้น ส่วนประเด็นหุ้นกู้ต้องรอ 4Q68

- กำไร 2Q68 อยู่ที่ 95 ล้านบาท ดีขึ้น 18%QoQ และ 23%YoY
- ปัจจัยหนุนมาจากยอดจัดเก็บที่ปรับตัวดีขึ้น บวกกับต้นทุนการให้บริการลดลง โดยหลักเป็นการลดลงจากค่าใช้จ่ายงานคดี
- บริษัทอยู่ระหว่างการขอมติถือหุ้นกู้ในการเลื่อนการชำระหุ้นกู้ไปอีก 2 ปี ซึ่งการประชุมรอบถัดไปอาจเกิดขึ้นในช่วง 4Q68 ทั้งนี้เราคาดว่าจะสามารถเลื่อนการชำระได้ แต่จะกระทบการเติบโต เนื่องจากในระหว่างการชำระหุ้นกู้เดิม บริษัทจะไม่สามารถกู้ยืมเพิ่มเติมได้ และมีเงินทุนในการซื้อหนี้จำกัด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2569 ลงราว 19% จากประมาณการเดิม
- ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมาก แต่ยังไม่มีความไม่แน่นอน จึงแนะนำเพียง "ถือ"

กำไร 2Q68 ปรับตัวดีขึ้นตามแนวโน้มยอดจัดเก็บ

CHAYO ประกาศกำไร 2Q68 ที่ 95 ล้านบาท ดีขึ้น 18%QoQ และ 23%YoY หลังยอดจัดเก็บรวมในไตรมาสปรับดีขึ้นราว 8%QoQ และ 17%YoY โดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของยอดจัดเก็บจาก NPL โดยในส่วนของยอดจัดเก็บ NPL ที่ไม่มีหลักประกันทรงตัว QoQ และปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างมาก YoY ขณะที่ยอดจัดเก็บ NPL ที่มีหลักประกันดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY โดยการดีขึ้น QoQ หลักๆ เป็นผลจากฐานที่ค่อนข้างต่ำใน 1Q68 ด้านต้นทุนการให้บริการปรับตัวลดลงถึง 37%QoQ และ 47%YoY จากการลดลงของค่าใช้จ่ายงานคดี ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ (ECL) ค่อนข้างทรงตัว

คงประมาณการกำไรปี 2568 แต่ปรับลดปี 2569 ลง

สำหรับประเด็นที่ทางบริษัทขอเลื่อนชำระคืนหุ้นกู้ โดยจะขอขยายเวลาไปอีก 2 ปี สำหรับหุ้นกู้ 5 รุ่น ครอบคลุมในปี 2568 ถึง 2570 มูลค่ารวม 3.9 พันล้านบาท (หุ้นกู้ที่จะครบกำหนด 20 พ.ย. 68 มูลค่า 1.6 พันล้านบาท) ซึ่งทางบริษัทอยู่ระหว่างการขอมติการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ล่าสุดได้มีการประชุมไปแล้ว และยังได้คะแนนเสียงไม่พอ ทำให้อาจต้องมีการเสนอเงื่อนไขให้กับผู้ถือหุ้นกู้เพิ่มเติม อาทิ การเพิ่มดอกเบี้ยจ่าย และการจ่ายคืนเงินต้นบางส่วนระหว่างทาง โดยเราประเมินว่าการประชุมรอบถัดไปในช่วง 4Q68 น่าจะได้คะแนนเสียงเพียงพอที่จะขยายเวลาการชำระหนี้ไปได้ แต่อาจกระทบการเติบโตของบริษัท เนื่องจากในช่วงที่บริษัททยอยชำระคืนหุ้นกู้ จะมียอดประมาณการในการซื้อหนี้ค่อนข้างจำกัด เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้ที่ 317 ล้านบาท (+32%YoY) กำไรงวด 1H68 คิดเป็น 55% ของประมาณการทั้งปี แต่ปรับลดประมาณการกำไรปี 2569 ลง 19% จากประมาณการก่อนหน้านี้เหลือ 293 ล้านบาท (-8%YoY) ทั้งนี้หากบริษัทสามารถขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL หรือ NPA แปลงใหญ่ได้ระหว่างทาง อาจช่วยหนุนกำไรให้สูงกว่าประมาณการของเราได้

ปรับลดราคาเป้าหมาย

จากการปรับลดประมาณการ ทำให้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่ที่ 2.14 บาท ถึง PBV 0.50 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายกันที่ PBV 0.35 เท่า ถือว่าสะท้อนปัจจัยลบและความกังวลไปมากแล้ว แต่ยังไม่มีความไม่แน่นอนสูง จึงแนะนำเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Revenue (Btm)	1,048	1,608	2,073	2,253	2,281
EBIT (Btm)	509	824	789	959	1,018
Net Profit (Btm)	251	391	241	317	293
EPS (Bt)	0.24	0.34	0.21	0.41	0.39
BVPS (x)	3.89	3.90	4.02	4.16	4.29
PER (x)	36.4	15.8	13.7	3.6	3.8
PBV (x)	2.2	1.4	0.7	0.4	0.3
ROA (%)	4.1%	4.7%	2.5%	3.0%	2.5%
ROE (%)	6.9%	9.6%	5.4%	6.8%	6.1%

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receive	335	444	442	485	455	497	473	-5%	7%
Service income from debt collection and others	9	7	7	7	8	9	9	-1%	27%
Gain from sale of foreclosed assets	12	11	19	4	22	3	3	9%	-83%
Interest income from personal loan business	28	37	26	28	56	34	38	11%	45%
Other income	5	6	9	7	3	10	12	20%	35%
TOTAL REVENUE	389	506	503	532	544	553	535	-3%	6%
Cost of services	79	75	100	82	76	85	53	-37%	-47%
Income before expenses	310	431	403	450	468	468	482	3%	20%
Operating & administration expense	26	31	30	31	35	26	27	4%	-7%
Expected credit loss	107	265	158	161	252	211	216	2%	37%
OPERATING PROFIT	177	135	215	258	181	231	239	4%	11%
Financial cost	(65)	(76)	(81)	(78)	(76)	(74)	(73)	-1%	-9%
Pre-tax profit	112	59	134	180	105	157	166	6%	24%
Tax expense	(25)	(16)	(29)	(41)	(26)	(49)	(36)	-25%	28%
Minority interest	(11)	(39)	(29)	(38)	(18)	(28)	(35)	24%	20%
Net Income	76	3	77	100	61	80	95	18%	23%
EPS (B)	0.07	0.00	0.07	0.09	0.05	0.07	0.08	17%	22%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	79.80%	85.09%	80.09%	84.60%	86.10%	84.70%	90.11%		
Operating profit margin	45.51%	26.63%	42.78%	48.46%	33.34%	41.75%	44.66%		
Net profit margin	19.43%	0.63%	15.27%	18.90%	11.18%	14.49%	17.67%		
ROA	3.54%	0.13%	3.16%	4.16%	2.50%	3.30%	3.87%		
ROE	7.32%	0.30%	7.03%	9.04%	5.35%	6.94%	8.00%		
D/E	1.07	1.28	1.18	1.17	1.12	1.08	1.05		

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทตระหนักถึงเรื่องการอนุรักษ์พลังงาน สิ่งแวดล้อม และมุ่งเน้นการลดปริมาณขยะเป็นสำคัญ โดยบริษัทได้มีการปรับปรุงอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมให้มีการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรน้ำ โดยบริษัทได้ติดป้ายขอความร่วมมือเพื่อให้พนักงานทุกคนทราบถึงนโยบายการประหยัดพลังงาน ส่งเสริมการแยกขยะ

S – Social (ด้านสังคม)

- บริษัทมีเป้าหมายในการซื้อ NPL เพิ่มขึ้น เพื่อลดปัญหาหนี้เสียและเพื่อช่วยเหลือลูกค้าให้มีสภาพทางการเงิน รวมถึงทำให้สินทรัพย์กลับมาหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้อีกครั้ง อีกทั้งยังดำเนินการตามมาตรฐานของ ธปท. และมาตรฐานอื่นๆ เพื่อช่วยเหลือลูกค้าและเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทยให้เดินต่อไปได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน

G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทได้กำหนดนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งประมวลจรรยาบรรณของบริษัทฯ นโยบาย ระเบียบประกาศ คำสั่งของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้กรรมการบริษัท ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแนวทางธรรมาภิบาล

CHAYO GROUP
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	938	1,458	1,882	2,029	2,013
Service income from debt collection and others	35	34	29	31	34
Interest income from loan	75	107	148	177	216
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	(0)	10	14	16	18
Total revenue	1,048	1,608	2,073	2,253	2,281
Cost of services	241	270	333	360	365
Gross profit	807	1,338	1,740	1,892	1,916
Other income	8	13	11	13	14
Income before expenses	815	1,351	1,751	1,905	1,930
Operating & administration expense	306	527	962	946	913
Operating profit	509	824	789	959	1,018
Financial cost	(160)	(254)	(311)	(363)	(449)
Pre-tax profit	350	570	478	596	569
Corporate tax	(75)	(121)	(112)	(131)	(125)
Net profit after tax	274	449	365	465	444
Minority interests	23	58	124	148	151
Reported Net Profit	251	391	241	317	293
EPS (Bt)	0.24	0.34	0.21	0.41	0.39

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Assets					
Cash and cash equivalents	1,021	623	406	658	572
Accounts receivable	23	60	66	67	69
Personal loan receivable	647	1,060	1,067	1,287	1,599
Other current assets	113	171	149	160	168
Investment in accounts receivable	4,928	6,896	7,246	8,229	9,138
Investment in real-estate	12	30	26	29	31
Foreclosed assets	368	405	664	783	814
Property, plant and equipment	76	65	59	62	65
Intangible assets	2	5	4	4	4
Deferred income tax asset	0	3	6	6	6
Other non-current assets	11	13	12	13	13
Total Assets	7,203	9,331	9,705	11,298	12,479
Liabilities					
Short-term loans	51	250	440	601	698
Trade account payable	82	106	93	101	106
Income tax payable	6	6	26	26	27
Long-term loans	112	229	182	249	289
Debenture	2,939	4,178	4,045	5,534	6,422
Employee benefit obligations	4	6	7	8	9
Other liabilities	158	261	340	48	49
Total Liabilities	3,353	5,036	5,132	6,567	7,599
Shareholders' equity					
Paid-up share	533	569	569	569	569
Premium on common share	1,701	1,701	1,701	1,701	1,701
Retained earning					
Appropriated	22	29	43	43	43
Unappropriated	700	1,059	1,247	1,374	1,491
Other shareholders' equity	1	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority Interest	893	949	1,025	1,056	1,087
Total Shareholders' Equity	3,850	4,296	4,573	4,731	4,879
Total liabilities and shareholders' equity	7,203	9,331	9,705	11,298	12,479

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
D/E ratio	0.87	1.17	1.12	1.39	1.56
Gross profit margin	77.0%	83.2%	83.9%	84.0%	84.0%
Operating profit margin	48.6%	51.3%	38.0%	42.6%	44.6%
Net profit margin	24.0%	24.3%	11.6%	14.1%	12.8%
ROA	4.1%	4.7%	2.5%	3.0%	2.5%
ROE	6.9%	9.6%	5.4%	6.8%	6.1%

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenues from collection of purchased accounts recievable	149	160	144	162	176
Service income from debt collection and others	12	12	10	9	9
Gain from sale of foreclosed assets	13	-	9	54	13
Service income from call center business	2	2	2	3	7
Other income	2	5	1	2	5
Total Revenue	178	179	167	229	209
Cost of services	30	35	36	39	47
Income before expenses	148	145	130	191	163
Operating & administration expense	20	16	17	18	18
Expected credit loss	26	21	54	58	45
Operating profit	128	129	113	172	145
Financial cost	(20)	(26)	(25)	(25)	(37)
Pre-tax profit	109	103	88	148	107
Corporate tax	(9)	(17)	1	(19)	(11)
Net profit after tax	99	86	89	129	96
Minority interests	(0)	(0)	0	(0)	(2)
Reported Net Profit	99	86	89	129	94
EPS (Bt)	0.02	0.08	0.04	0.07	0.05

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Profitability ratios					
Gross profit margin	82.9%	80.7%	78.3%	83.1%	77.7%
Operating profit margin	57.6%	59.8%	35.7%	49.8%	47.5%
Net Profit Margin	41.3%	36.0%	21.2%	30.8%	23.3%
ROA	12.0%	8.4%	3.5%	6.0%	3.9%
ROE	26.3%	17.6%	5.7%	8.7%	5.7%
Debt to Equity ratio	1.45	0.88	0.47	0.44	0.47

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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