

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



4 สิงหาคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	11.70 บาท
Upside/Downside	+63%
Median Consensus	10.95 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	7.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.62/5.40 บาท
มูลค่าตลาด	8,027 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,114.8 ล้านหุ้น
Free Float	55.59%
Foreign Limit/Available	49%/48.80%
NVDR in hand (% of share)	0.72%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,226.33
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	08/05/23	0.0011
-	09/01/23	0.0014
-	05/04/22	0.0018



คาดการณ์ 2Q66 อ่อนตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

- คาดกำไร 2Q66 ที่ 82 ล้านบาท อ่อนตัว 21%QoQ แต่ยังคงโตสูง 45%YoY
- การอ่อนตัว QoQ เป็นผลจากยอดจัดเก็บที่อ่อนตัวตามฤดูกาล
- สินเชื่อ Chayo Capital เติบโตได้ดี ส่งผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อ
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังค่อนข้างทรงตัว
- การขาย ลปภ. แปลงใหญ่ในพังงาของ NPL อาจต้องเลื่อนการรับเงินไปจนถึง 4Q66 เนื่องจากผู้ร้องขอเลื่อนฎีกาไปจนถึงเดือน ก.ย. 66
- หากไม่นับรวมกำไรจากการขายที่ดินแปลงใหญ่ คาดกำไรปกติปี 66 ยังโตดีราว 30%
- ยังคงราคาเป้าหมาย 11.70 บาท Upside ยังสูง จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 2Q66 อ่อนตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

เราคาดกำไร 2Q66 ที่ 82 ล้านบาท อ่อนตัว 21%QoQ แต่ยังคงโตสูง 45%YoY โดยการอ่อนตัว QoQ เป็นผลจากยอดจัดเก็บลดลง โดยเฉพาะจาก NPL ที่ไม่มีหลักประกัน เนื่องจากในเดือน เม.ย. และ พ.ค. ลูกค้ายกชำระเงินน้อยกว่าปกติ จากวันหยุดยาวและค่าใช้จ่ายเปิดเทอม ขณะที่ยอดรับชำระในเดือน มิ.ย. กลับมาเป็นปกติ ด้านการขาย NPL ที่มีหลักประกันและ NPA ยังมีอยู่บ้าง แต่ส่วนใหญ่เป็นทรัพย์สินมูลค่าไม่สูง ด้านสินเชื่อภายใต้ Chayo Capital คาดว่าจะเติบโตได้ราว 25%QoQ โดยเป็นการเติบโตจากสินเชื่อที่มีหลักประกัน ทำให้รายได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อเติบโตได้ราว 22%QoQ และ 54%YoY สำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q66

ที่ดินแปลงใหญ่ยังต้องรอไปจนถึง 4Q66

เรายังคาดการณ์การดำเนินงานปกติของบริษัทในปี 2566 จะเติบโตดี จากกระแสเงินสดที่ดีขึ้น YoY โดยมาจากทั้งยอดรับชำระที่ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ และการขาย NPA ที่คาดว่าจะมีการขายที่ดินแปลงใหญ่ในช่วง 4Q66 อย่างไรก็ตามการขายทรัพย์สินหลักประกัน NPL ของที่ดินในพังงา (เกาะยาวใหญ่) ปัจจุบันผู้ร้องได้มีการขอเลื่อนฎีกาไปเดือน ก.ย. 2566 ทำให้หากศาลมีคำสั่งคืนไม่รับฎีกา (ซึ่งเดือน พ.ค. 2566 ที่ผ่านมามีศาลอุทธรณ์ได้มีคำสั่งยกคำร้องไปแล้ว) อาจทำให้การรับเงินและการบันทึกกำไรจากการขายต้องเลื่อนไปจนถึง 4Q66 ทั้งนี้หากไม่นับรวมกำไรจากการขายที่ดินแปลงใหญ่ดังกล่าว เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตราว 30%YoY

คงราคาเป้าหมาย

เราคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 11.70 บาท ซึ่ง Justified PBV 2.8 เท่า ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาตามภาวะตลาดทำให้ Upside ยังค่อนข้างสูง จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btm)	514	775	1,048	1,418	1,442
EBIT (Btm)	248	381	509	831	762
Net Profit (Btm)	155	219	251	519	433
EPS (Bt)	0.22	0.24	0.24	0.45	0.35
BVPS (x)	1.73	4.28	3.88	4.47	4.25
PER (x)	37.3	56.6	36.4	17.8	23.1
PBV (x)	4.7	3.2	2.2	1.8	1.9
ROA (%)	6.7%	5.5%	4.1%	7.0%	5.0%
ROE (%)	14.5%	9.5%	6.9%	11.4%	8.1%

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receivable	201	200	224	264	317	288	-9%	44%
Service income from debt collection and others	8	8	9	10	9	10	13%	21%
Gain from sale of foreclosed assets	16	0	5	28	9	11	19%	2440%
Interest income from personal loan business	13	17	20	24	21	26	22%	54%
Other income	1	2	1	4	23	21	-10%	882%
TOTAL REVENUE	239	228	260	330	380	356	-6%	56%
Cost of services	52	55	68	66	76	78	3%	43%
Income before expenses	187	173	191	264	304	278	-8%	61%
Operating & administration expense	22	22	19	23	24	24	-1%	7%
Expected credit loss	42	38	67	72	83	85	3%	123%
OPERATING PROFIT	123	113	105	169	197	169	-14%	50%
Financial cost	(24)	(38)	(50)	(48)	(49)	(47)	-4%	25%
Pre-tax profit	99	75	55	121	148	122	-18%	63%
Tax expense	(23)	(14)	(12)	(26)	(30)	(27)	-10%	95%
Minority interest	(4)	(5)	(7)	(8)	(14)	(13)	-10%	174%
Net Income	73	57	36	86	104	82	-21%	45%
EPS (B)	0.07	0.05	0.03	0.08	0.09	0.07	-21%	40%
KEY FINANCIAL RATIOS								
Gross profit margin	78.17%	76.01%	73.63%	80.02%	80.01%	78.09%		
Operating profit margin	51.39%	49.50%	40.45%	51.21%	51.89%	47.46%		
Net profit margin	30.30%	24.84%	13.83%	26.17%	27.35%	23.07%		
ROA	5.58%	3.61%	2.01%	4.84%	5.34%	3.74%		
ROE	8.21%	6.17%	3.83%	9.06%	10.64%	7.60%		
D/E	0.47	0.94	0.82	0.87	1.11	0.97		

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO GROUP
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	454	718	938	1,218	1,131
Service income from debt collection and others	51	40	35	42	46
Interest income from loan	8	14	75	158	263
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	1	4	(0)	1	1
Total revenue	514	775	1,048	1,418	1,441
Cost of services	115	156	241	256	300
Gross profit	399	619	807	1,163	1,141
Other income	4	9	8	9	10
Income before expenses	403	628	815	1,172	1,151
Operating & administration expense	155	248	306	340	389
Operating profit	248	381	509	831	761
Financial cost	(53)	(113)	(160)	(168)	(202)
Pre-tax profit	195	268	350	664	560
Corporate tax	(41)	(46)	(75)	(133)	(112)
Net profit after tax	155	222	274	531	448
Minority interests	(1)	3	23	12	15
Reported Net Profit	155	219	251	519	433
EPS (Bt)	0.22	0.24	0.24	0.45	0.35

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash and cash equivalents	708	1,332	1,021	688	337
Accounts receivable	26	46	23	24	25
Personal loan receivable	61	339	647	1,500	2,000
Other current assets	82	95	113	116	119
Investment in accounts receivable	1,693	2,856	4,928	4,711	6,595
Investment in real-estate	8	12	12	70	98
Foreclosed assets	188	333	368	377	528
Property, plant and equipment	33	57	76	78	81
Intangible assets	3	3	2	2	3
Deferred income tax asset	0	0	0	0	0
Other non-current assets	10	17	11	12	12
Total Assets	2,811	5,090	7,203	7,578	9,797
Liabilities					
Short-term loans	120	1	51	1	2
Trade account payable	43	82	96	99	101
Income tax payable	0	8	6	6	6
Long-term loans	71	51	112	72	142
Debenture	1,380	1,416	2,939	1,985	3,906
Employee benefit obligations	8	9	4	4	4
Other liabilities	42	65	154	147	159
Total Liabilities	1,664	1,632	3,362	2,314	4,322
Shareholders' equity					
Paid-up share	353	481	533	644	645
Premium on common share	454	1,523	1,701	2,779	2,788
Retained earning					
Appropriated	13	18	22	22	22
Unappropriated	321	487	700	907	1,080
Other shareholders' equity	(10)	79	(8)	(8)	(8)
Minority Interest	16	871	893	920	947
Total Shareholders' Equity	1,147	3,458	3,842	5,264	5,475
Total liabilities and shareholders' equity	2,811	5,090	7,203	7,578	9,797

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Outstanding portfolio under debt acquiring	46,444	51,141	56,309	61,993	68,245
Investment	571	1,163	1,570	1,884	2,261
Cash Collection	219	322	398	528	754
D/E ratio	1.45	0.47	0.87	0.44	0.79
Gross profit margin	74.6%	78.2%	72.5%	79.0%	73.5%
Operating profit margin	48.2%	49.1%	48.6%	58.6%	52.9%
Net profit margin	30.2%	28.3%	24.0%	36.6%	30.0%
ROA	6.7%	5.5%	4.1%	7.0%	5.0%
ROE	14.5%	9.5%	6.9%	11.4%	8.1%

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Revenues from collection of purchased accounts receivable	57	60	61	53	59
Service income from debt collection and others	12	15	17	16	14
Gain from sale of foreclosed assets	7	-	7	13	-
Service income from call center business	-	-	-	-	-
Other income	1	0	1	1	1
Total Revenue	76	75	86	83	74
Cost of services	26	27	26	27	26
Income before expenses	50	49	60	56	48
Operating & administration expense	21	14	18	15	17
Expected credit loss	-	-	-	-	-
Operating profit	29	35	42	41	31
Financial cost	(1)	(1)	(1)	(2)	(6)
Pre-tax profit	28	35	42	39	25
Corporate tax	(7)	(7)	(9)	(8)	(5)
Net profit after tax	21	27	33	31	20
Minority interests	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	21	27	33	31	20
EPS (Bt)	0.03	0.05	0.06	0.05	0.03

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Profitability ratios					
Gross profit margin	65.3%	64.5%	70.3%	67.4%	65.1%
Operating profit margin	37.9%	46.5%	49.3%	49.3%	41.8%
Net Profit Margin	27.6%	36.4%	38.8%	37.5%	26.6%
ROA	10.0%	11.9%	13.1%	10.5%	4.9%
ROE	11.2%	12.9%	14.1%	12.8%	7.9%
Debt to Equity ratio	0.09	0.07	0.07	0.37	0.82

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