

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



5 สิงหาคม 2565

ชื้อ

ราคาเป้าหมาย	17.70 บาท
Upside/Downside	+64%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



คาดการณ์ 2Q65 อ่อนตัว QoQ แต่แนวโน้ม 2H65 จะดีขึ้น

- คาดกำไร 2Q65 ที่ 68 ล้านบาท อ่อนตัว 7%QoQ แต่โต 92%YoY
- คาดรายได้จาก NPL อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ ผลจากวันหยุดยาวช่วงเดือน เม.ย.
- ขณะที่คาดการณ์จาก NPA ลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีการขายทรัพย์สินแปลงใหญ่
- และคาด ECL อาจเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากหนี้ที่ซื้อเข้ามาในช่วง 1Q65-2Q65
- ปัจจัยหนุนมาจากรายได้ดอกเบี้ยที่เติบโตได้ดีตามสินเชื่อ
- มองกำไร 2H65 จะสดใสกว่า 1H65 โดยสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้น ขณะที่ CHAYO JV จะเริ่มมีกำไรอย่างมีนัยมากขึ้น นอกจากนี้หลักประกันในพังงา ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการฟ้องร้อง อาจบันทึกเข้ามาใน 4Q65 ช่วยหนุนกำไรด้วย
- คงราคาเป้าหมาย 17.70 บาท อิง PBV 4.25 เท่า ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 2Q65 อ่อนตัวจากปัจจัยฤดูกาล และไม่มี NPA แปลงใหญ่

คาดการณ์ 2Q65 อยู่ที่ 68 ล้านบาท อ่อนตัว 7%QoQ แต่เติบโต 68%YoY โดยการอ่อนตัว QoQ เป็นผลจากยอดจัดเก็บที่ลดลงเล็กน้อยราว 3%QoQ เนื่องจากไตรมาสนี้มีวันหยุดยาวในช่วงเดือน เม.ย. ทำให้วันทำการลดลง ขณะที่กำไรจากการขาย NPA คาดลดลงราว 33%QoQ เนื่องจากในไตรมาสนี้มีการปิดการขายทรัพย์สินแปลงเล็กๆ เป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตามปัจจัยหนุนมาจากรายได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อที่คาดเติบโตราว 25%QoQ หลังคาดสินเชื่อเติบโตได้ดีราว 30%QoQ จากการปล่อยสินเชื่อใหม่ราว 100 ล้านบาท (สัดส่วน NPL จากการปล่อยสินเชื่อยังต่ำไม่ถึง 1%) ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ หรือ ECL คาดเพิ่มขึ้นราว 7%QoQ โดยเป็นผลจากฐานหนี้ที่เพิ่มขึ้นในช่วง 1Q65-2Q65 ที่ผ่านมา

กำไรจากการขาย ลปภ. แปลงใหญ่อาจเลื่อนไปบันทึกปลายปี

สำหรับการขายหลักประกันของ NPL ในจังหวัดพังงาผ่านกรมบังคับคดี มูลค่า 900.8 ล้านบาท นั้น ปัจจุบันมีผู้ร้องคัดค้านเพื่อขอเพิกถอนการขายทอดตลาด ซึ่งศาลจะมีการนัดไต่สวนในวันที่ 23 พ.ย. 65 ซึ่งเราคาดว่าประเด็นที่ฟ้องร้องไม่มีความน่ากังวล ทำให้คาดว่ากรบันทึกกำไรอาจเลื่อนไปจนถึงปลายปี 65 ด้านปัจจัยหนุนอื่นในช่วง 2H65 คือ CHAYO JV ที่ปัจจุบันเริ่มมีฐานหนี้ภายใต้การบริหารที่สูงขึ้น ราว 1.6 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นการบันทึกกำไรที่มีนัยสำคัญมากขึ้น ขณะที่การปล่อยสินเชื่อคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H65 เช่นกัน โดยบริษัทตั้งเป้าการปล่อยสินเชื่อที่ราว 800-1,000 ล้านบาท ทำให้รายได้ดอกเบี้ยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเราคาดว่ากำไร 3Q65 จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ และจะเร่งตัวแรงใน 4Q65 หากสามารถบันทึกการขายหลักประกันที่จังหวัดพังงาได้สำเร็จ ด้านการร่วมมือกับธนาคารจัดตั้ง JV AMC นั้น ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพูดคุยในด้านรายละเอียด ซึ่งอาจเห็นการจัดตั้งได้ภายใน 4Q65

Stock information

ราคาปิด	10.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	13.67/9.70 บาท
มูลค่าตลาด	11,517 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,066.3 ล้านหุ้น
Free Float	60.52%
Foreign Limit/Available	49%/48.76%
NVDR in hand (% of share)	0.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,366.16
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	05/04/22	0.0019
-	07/01/22	0.0018
-	07/05/21	0.0035

คงราคาเป้าหมาย 17.70 บาท

เราคงราคาเป้าหมาย 17.70 บาท อิง PBV 4.25 เท่า ยังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่อาจมีการปรับราคาเป้าหมายลงได้ในอนาคต แม้ว่าจะยังคงประมาณการกำไร เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมารวดเร็วส่งผลกระทบต่อสมมติฐาน Rf ในการประเมินราคาเป้าหมาย

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด



ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Btm)	295	477	699	1,279	1,320
EBIT (Btm)	149	248	381	770	730
Net Profit (Btm)	111	155	219	540	519
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.24	0.57	0.46
BVPS (x)	1.62	1.73	4.28	4.15	4.93
PER (x)	33.3	37.3	56.6	19.1	23.8
PBV (x)	3.3	4.7	3.2	2.6	2.2
ROA (%)	8.4%	6.7%	5.5%	10.5%	8.5%
ROE (%)	12.6%	14.5%	9.5%	14.5%	10.7%

Source: Company Data, Trinity Research

**CHAYO Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receivable	112	160	144	162	176	201	195	-3%	36%
Service income from debt collection and others	12	12	10	9	9	8	9	13%	-14%
Gain from sale of foreclosed assets	13	-	9	54	13	16	11	-33%	24%
Interest income from personal loan business	2	2	2	3	7	13	16	25%	887%
Other income	2	5	1	2	5	1	2	71%	50%
<b>TOTAL REVENUE</b>	<b>141</b>	<b>179</b>	<b>167</b>	<b>229</b>	<b>209</b>	<b>239</b>	<b>234</b>	<b>-2%</b>	<b>40%</b>
Cost of services	30	35	36	39	47	52	49	-6%	36%
<b>Income before expenses</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>130</b>	<b>191</b>	<b>163</b>	<b>187</b>	<b>185</b>	<b>-1%</b>	<b>42%</b>
Operating & administration expense	20	16	17	18	18	22	21	-5%	21%
Expected credit loss	26	21	54	58	45	42	45	7%	-16%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>65</b>	<b>107</b>	<b>59</b>	<b>114</b>	<b>100</b>	<b>123</b>	<b>119</b>	<b>-4%</b>	<b>99%</b>
Financial cost	(20)	(26)	(25)	(25)	(37)	(24)	(28)	18%	11%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>46</b>	<b>81</b>	<b>34</b>	<b>90</b>	<b>62</b>	<b>99</b>	<b>91</b>	<b>-9%</b>	<b>164%</b>
Tax expense	(9)	(17)	1	(19)	(11)	(23)	(19)	-17%	-
Minority interest	(0)	(0)	0	(0)	(2)	(4)	(4)	8%	-
<b>Net Income</b>	<b>36</b>	<b>64</b>	<b>35</b>	<b>71</b>	<b>49</b>	<b>73</b>	<b>68</b>	<b>-7%</b>	<b>92%</b>
EPS (B)	0.04	0.09	0.04	0.07	0.03	0.07	0.07	-7%	62%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Gross profit margin	78.43%	80.69%	78.32%	83.09%	77.70%	78.17%	79.02%		
Operating profit margin	46.41%	59.79%	35.73%	49.83%	47.54%	51.39%	50.76%		
Net profit margin	25.79%	35.96%	21.17%	30.76%	23.26%	30.30%	28.93%		
ROA	5.95%	8.38% <span style="color: green;">▲</span>	3.52% <span style="color: green;">▲</span>	5.96% <span style="color: green;">▲</span>	3.94% <span style="color: green;">▲</span>	5.58% <span style="color: green;">▲</span>	5.09%		
ROE	12.98%	17.64%	5.69%	8.67% <span style="color: green;">▲</span>	5.74% <span style="color: green;">▲</span>	8.21% <span style="color: green;">▲</span>	7.50%		
D/E	1.45	0.88	0.47	0.44	0.47	0.47	0.47		

Source: Company Data, Trinity Research

**CHAYO GROUP**
**Statement of Comprehensive Income**

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	232	417	642	1,087	1,011
Service income from debt collection and others	61	51	40	48	58
Interest income from loan	2	8	14	142	250
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	-	1	4	2	2
<b>Total revenue</b>	<b>295</b>	<b>477</b>	<b>699</b>	<b>1,279</b>	<b>1,320</b>
Cost of services	105	115	156	233	253
<b>Gross profit</b>	<b>190</b>	<b>362</b>	<b>543</b>	<b>1,046</b>	<b>1,067</b>
Other income	23	41	85	91	98
<b>Income before expenses</b>	<b>213</b>	<b>403</b>	<b>628</b>	<b>1,138</b>	<b>1,165</b>
Operating & administration expense	64	155	248	368	436
<b>Operating profit</b>	<b>149</b>	<b>248</b>	<b>381</b>	<b>770</b>	<b>730</b>
Financial cost	(9)	(53)	(113)	(81)	(68)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>140</b>	<b>195</b>	<b>268</b>	<b>689</b>	<b>661</b>
Corporate tax	(29)	(41)	(46)	(138)	(132)
<b>Net profit after tax</b>	<b>111</b>	<b>155</b>	<b>222</b>	<b>551</b>	<b>529</b>
Minority interests	(0)	(1)	3	11	10
<b>Reported Net Profit</b>	<b>111</b>	<b>155</b>	<b>219</b>	<b>540</b>	<b>519</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.22</b>	<b>0.24</b>	<b>0.57</b>	<b>0.46</b>

**Statement of Financial Position**

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	360	708	1,332	534	619
Accounts receivable	35	26	46	48	49
Personal loan receivable	42	61	339	800	1,200
Other current assets	123	82	95	98	100
Investment in accounts receivable	1,122	1,693	2,856	3,325	4,521
Investment in real-estate	8	8	12	49	67
Foreclosed assets	75	188	333	266	362
Property, plant and equipment	31	33	57	58	60
Intangible assets	3	3	3	3	3
Deferred income tax asset	14	0	0	0	0
Other non-current assets	12	10	17	17	17
<b>Total Assets</b>	<b>1,825</b>	<b>2,811</b>	<b>5,090</b>	<b>5,197</b>	<b>6,998</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans	120	120	1	1	1
Trade account payable	225	43	82	85	87
Income tax payable	11	0	8	8	8
Long-term loans	57	71	51	36	40
Debenture	399	1,380	1,416	985	1,103
Employee benefit obligations	4	8	9	9	9
Other liabilities	8	42	65	64	67
<b>Total Liabilities</b>	<b>823</b>	<b>1,664</b>	<b>1,632</b>	<b>1,188</b>	<b>1,315</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	315	353	481	510	644
Premium on common share	454	454	1,523	1,803	3,109
Retained earning					
Appropriated	9	13	18	18	18
Unappropriated	219	321	487	703	911
Other shareholders' equity	(10)	(10)	79	79	79
Minority Interest	15	16	871	897	924
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>1,002</b>	<b>1,147</b>	<b>3,458</b>	<b>4,010</b>	<b>5,684</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>1,825</b>	<b>2,811</b>	<b>5,090</b>	<b>5,197</b>	<b>6,998</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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**CHAYO GROUP**
**Assumptions**

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Outstanding portfolio under debt acquiring	42,173	46,444	51,141	56,309	61,993
Investment	528	571	1,163	1,396	1,675
Cash Collection	267	219	322	414	532
D/E ratio	0.82	1.45	0.47	0.30	0.23
Gross profit margin	54.7%	72.3%	75.7%	74.0%	75.0%
Operating profit margin	50.5%	52.0%	54.4%	60.2%	55.3%
Net profit margin	37.8%	32.6%	31.3%	42.2%	39.3%
ROA	8.4%	6.7%	5.5%	10.5%	8.5%
ROE	12.6%	14.5%	9.5%	14.5%	10.7%

**Quarterly Statement of Comprehensive Income**

Quarter Ended (Btm)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Revenues from collection of purchased accounts receivable	55	57	60	61	53
Service income from debt collection and others	11	12	15	17	16
Gain from sale of foreclosed assets	-	7	-	7	13
Service income from call center business	-	-	-	-	-
Other income	1	1	0	1	1
<b>Total Revenue</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>86</b>	<b>83</b>
Cost of services	25	26	27	26	27
<b>Income before expenses</b>	<b>42</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>56</b>
Operating & administration expense	11	21	14	18	15
Expected credit loss	-	-	-	-	-
<b>Operating profit</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>42</b>	<b>41</b>
Financial cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>42</b>	<b>39</b>
Corporate tax	█ (5) █	█ (7) █	█ (7) █	█ (9) █	█ (8) █
<b>Net profit after tax</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>31</b>
Minority interests	█ 0 █	█ 0 █	█ 0 █	█ 0 █	█ 0 █
<b>Reported Net Profit</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>31</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.05</b>

**Key financial ratios-Quarterly**

Quarter Ended (Btm)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
<b>Profitability ratios</b>					
Gross profit margin	63.1%	65.3%	64.5%	70.3%	67.4%
Operating profit margin	47.2%	37.9%	46.5%	49.3%	49.3%
Net Profit Margin	38.8%	27.6%	36.4%	38.8%	37.5%
ROA	12.6%	10.0%	11.9%	13.1%	10.5%
ROE	14.3%	11.2%	12.9%	14.1%	12.8%
Debt to Equity ratio	0.15	0.09	0.07	0.07	0.37