

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



9 สิงหาคม 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	4.00 บาท
Upside/Downside	+64%
Median Consensus	3.80 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	2.44 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	8.09/2.30 บาท
มูลค่าตลาด	2,774 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,137.1 ล้านหุ้น
Free Float	53.27%
Foreign Limit/Available	49%/48.57%
NVDR in hand (% of share)	0.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,963.42
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	31/05/24	0.035
-	09/10/23	0.0011
-	08/05/23	0.0011



คาดการณ์ 2Q67 ฟิ้นตัว QoQ แต่ ECL ยังกดดันอยู่

- คาดกำไร 2Q67 ที่ 81 ล้านบาท ฟิ้นตัวแรงจาก 1Q67 ที่มีสำรอง One-time
- คาดยอดจัดเก็บอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลงค่อนข้างมาก QoQ แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง
- แนวโน้ม 3Q67-4Q67 ปรับตัวดีขึ้นในส่วนของยอดจัดเก็บและสำรองหนี้ ทำให้คาดการณ์กำไร 2H67 จะดีกว่า 1H67 อย่างไรก็ตามเรายังคงปรับลดประมาณการกำไรปี 67 ลง สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด
- ยังไม่ได้รวมกำไรจากการนำทรัพย์สินหลักประกันที่เพิ่งมาขายใหม่
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 4 บาท กำไรระยะสั้นถูกกดดันจากสำรองหนี้ แต่ยังมี Upside จากการนำทรัพย์สินหลักประกันออกประมูลใหม่ ซึ่งไม่ได้อยู่ในประมาณการ

คาดการณ์ฟิ้นตัว QoQ แต่ยังคงกดดันจาก ECL อยู่

เราคาดการณ์กำไร 2Q67 ที่ 81 ล้านบาท ฟิ้นตัวจาก 1Q67 ที่มีกำไร 3 ล้านบาท (เนื่องจากมีการตั้งสำรอง One-time) แต่อ่อนตัว 12%QoQ โดยคาดกระแสเงินสดจาก NPL และ NPA รวมจะอ่อนตัวลงราว 8%QoQ โดยหลักเป็นการลดลงจาก NPL เนื่องจากปัจจัยด้านฤดูกาล ทั้งวันหยุดยาวสงกรานต์ และการใช้เงินในช่วงเปิดเทอมของลูกหนี้ ส่งผลให้คาดการณ์รายได้จาก NPL จะอ่อนตัวลงราว 7%QoQ ด้านกำไรจาก NPA คาดเพิ่มขึ้น 112%QoQ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากใน 1Q67 ฐานค่อนข้างต่ำ ขณะที่ไตรมาสนี้คาดอาจมีการขาย NPA บางแปลงได้ ด้านต้นทุนในการให้บริการและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ไม่นัยสำคัญ ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ (ECL) นั้นคาดลดลง 42%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 82%YoY โดยการลดลง QoQ โดยหลักเนื่องจากใน 1Q67 มีการตั้งสำรอง One-time แต่ระดับสำรองหนี้ในไตรมาสนี้ถือว่ายังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง จากทั้งฐานหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น และปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่กระทบการจัดเก็บ

ปรับลดประมาณการกำไรปี 67 หลังแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาด

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ลงราว 24% จากประมาณการก่อนหน้า เหลือ 302 ล้านบาท (23%YoY) หลังประมาณการก่อนหน้าคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรกลับมาอยู่ในระดับเดียวกับ 4Q66 ได้ อย่างไรก็ตามแนวโน้ม 2Q67 และช่วงที่เหลือของปีที่เราเห็นค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่ยังอยู่ในระดับสูงเข้ามากดดัน ทำให้โอกาสที่กำไรจะถึงเป้าประมาณการเดิมของเราลดลง ทั้งนี้ประมาณการใหม่ของเราจะไม่รวมการขายทอดตลาดทรัพย์สินหลักประกันในฝั่งของ NPL รายใหญ่เข้ามา ซึ่งมีโอกาสเล็กน้อยที่กระบวนการนำทรัพย์สินมาประมูลใหม่จะทันภายในปีนี้ ซึ่งถือเป็น Upside ที่อาจทำให้เราปรับประมาณการขึ้นได้ในอนาคต

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 4 บาท

จากการปรับลดประมาณการ เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่ที่ 4.0 บาท คิง PBV 1.0 เท่า โดยกำไรระยะสั้นที่ถูกกดดันโดยค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เป็นปัจจัยกดดัน ขณะเดียวกันยังมี Upside จากการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL แปลงใหญ่ที่ยังไม่ได้อยู่ในประมาณการ เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาพเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue (Btm)	775	1,048	1,608	1,945	2,284
EBIT (Btm)	381	509	824	888	1,214
Net Profit (Btm)	219	251	391	302	469
EPS (Bt)	0.24	0.24	0.34	0.37	0.55
BVPS (x)	4.28	3.89	3.90	3.91	4.10
PER (x)	56.6	36.4	15.8	6.7	4.6
PBV (x)	3.2	2.2	1.4	0.6	0.6
ROA (%)	5.5%	4.1%	4.7%	3.0%	4.1%
ROE (%)	9.5%	6.9%	9.6%	6.9%	10.3%

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts recieva	264	317	311	335	405	444	413	-7%	33%
Service income from debt collection and others	10	9	10	9	6	7	8	14%	-20%
Gain from sale of foreclosed assets	28	9	11	12	56	11	24	112%	110%
Interest income from personal loan business	24	21	26	28	31	37	41	10%	56%
Other income	4	2	7	5	8	6	6	-2%	-15%
TOTAL REVENUE	330	358	366	389	507	506	492	-3%	34%
Cost of services	66	55	57	79	80	75	77	2%	36%
Income before expenses	264	304	310	310	427	431	415	-4%	34%
Operating & administration expense	23	24	31	26	39	31	33	7%	8%
Expected credit loss	72	83	84	107	133	265	153	-42%	82%
OPERATING PROFIT	169	197	195	177	255	135	229	70%	17%
Financial cost	(48)	(49)	(65)	(65)	(75)	(76)	(79)	4%	22%
Pre-tax profit	121	148	130	112	180	59	150	155%	15%
Tax expense	(26)	(30)	(28)	(25)	(39)	(16)	(33)	102%	20%
Minority interest	(8)	(14)	(11)	(11)	(21)	(39)	(36)	-8%	227%
Net Income	86	104	92	76	120	3	81	2428%	-12%
EPS (B)	0.08	0.10	0.08	0.07	0.10	0.00	0.07	2428%	-12%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	80.02%	84.77%	84.57%	79.80%	84.20%	85.09%	84.35%		
Operating profit margin	51.21%	54.97%	53.30%	45.51%	50.27%	26.63%	46.54%		
Net profit margin	26.17%	28.97%	25.06%	19.43%	23.64%	0.63%	16.40%		
ROA	4.84%	5.34%	4.37%	3.54%	5.34%	0.13%	3.27%		
ROE	9.06%	10.64%	9.12%	7.32%	11.33%	0.30%	7.44%		
D/E	0.87	1.11	1.07	1.07	1.17	1.28	1.28		

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทตระหนักถึงเรื่องการอนุรักษ์พลังงาน สิ่งแวดล้อม และมุ่งเน้นการลดปริมาณขยะเป็นสิ่งสำคัญ โดยบริษัทได้มีการปรับปรุงอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมให้มีการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรน้ำ โดยบริษัทได้ติดป้ายขอความร่วมมือเพื่อให้พนักงานทุกคนทราบถึงนโยบายการประหยัดพลังงาน ส่งเสริมการแยกขยะ

S – Social
(ด้านสังคม)

- บริษัทมีเป้าหมายในการซื้อ NPL เพิ่มขึ้น เพื่อลดปัญหาหนี้เสียและเพื่อช่วยเหลือลูกค้าให้มีอิสรภาพทางการเงิน รวมถึงทำให้สินทรัพย์กลับมาหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้อีกครั้ง อีกทั้งยังดำเนินการตามมาตรฐานของ ธปท. และมาตรฐานอื่นๆ เพื่อช่วยเหลือลูกค้าและเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เดินต่อไปได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทได้กำหนดนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดี ร่วมทั้งประมวลจรรยาบรรณของบริษัทฯ นโยบาย ระเบียบประกาศ คำสั่งของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้กรรมการบริษัท ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแนวทางธรรมาภิบาล

CHAYO GROUP
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	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	773	754
Operating profit	381	509	824	888	1,214
Financial cost	(113)	(160)	(254)	(343)	(426)
Pre-tax profit	268	350	570	545	789
Corporate tax	(46)	(75)	(121)	(120)	(166)
Net profit after tax	222	274	449	425	623
Minority interests	3	23	58	123	154
Reported Net Profit	219	251	391	302	469
EPS (Bt)	0.24	0.24	0.34	0.37	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	376	315
Accounts receivable	46	23	60	62	64
Personal loan receivable	339	647	1,060	1,500	2,000
Other current assets	95	113	171	176	181
Investment in accounts receivable	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	10,717	12,155
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	1,180	1,367
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	4,445	4,662
Total liabilities and shareholders' equity	5,090	7,203	9,331	10,717	12,155

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรันิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดเตรียมขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Investment	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	1.41	1.61
Gross profit margin	79.8%	77.0%	83.2%	82.5%	83.0%
Operating profit margin	49.1%	48.6%	51.3%	45.7%	53.2%
Net profit margin	28.3%	24.0%	24.3%	15.5%	20.5%
ROA	5.5%	4.1%	4.7%	3.0%	4.1%
ROE	9.5%	6.9%	9.6%	6.9%	10.3%

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Revenues from collection of purchased accounts receivable	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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 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