

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



15 พฤศจิกายน 2567

ชื้อ

ราคาเป้าหมาย	4 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	4 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	3.28 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	6.25/2.30 บาท
มูลค่าตลาด	3,729 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,137.1 ล้านหุ้น
Free Float	53.27%
Foreign Limit/Available	49%/48.54%
NVDR in hand (% of share)	0.48%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,120.78
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	30/05/24	0.035
-	09/10/23	0.0011
-	08/05/23	0.0011



กำไร 3Q67 ปรับตัวดีขึ้นมาก หลังยอดจัดเก็บโดยรวมเพิ่ม

- กำไร 3Q67 อยู่ที่ 100 ล้านบาท ดีขึ้น 31%QoQ และ 33%YoY ดีกว่าคาดการณ์ 16%
- ยอดจัดเก็บโดยรวมดีขึ้นมาก แม้กระแสเงินสดจาก NPA จะชะลอลงหลังไม่มีการขาย NPA แปลงใหญ่ แต่ยังคงจัดเก็บจาก NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะ NPL ที่มีหลักประกัน ซึ่งเราคาดว่าอาจมีการขายทรัพย์สินหลักประกันผ่านกรมบังคับคดี
- อาจเห็นกำไร 4Q67 อ่อนตัวลงบ้าง QoQ แต่ยังเป็นระดับสูง เนื่องจากอาจไม่มีปัจจัยบวกเฉพาะไตรมาสเช่นใน 3Q67 อย่างไรก็ตามคาดยอดจัดเก็บจาก NPL ที่ไม่มีหลักประกันจะดีขึ้นตามฤดูกาล
- Upside ยังน่าสนใจ คงคำแนะนำ "ชื้อ"

กำไร 3Q67 ปรับตัวดีขึ้นมาก หลังยอดจัดเก็บโดยรวมเพิ่ม

CHAYO ประกาศกำไร 3Q67 ที่ 100 ล้านบาท ดีขึ้น 31%QoQ และ 33%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าถึง 16% โดยยอดจัดเก็บรวมปรับตัวดีขึ้นมากถึง 53%QoQ และ 128%YoY แม้ว่ากระแสเงินสดจาก NPA จะชะลอตัวค่อนข้างมาก เนื่องจากไม่มีการขาย NPA แปลงใหญ่ระหว่างไตรมาส แต่กระแสเงินสดจาก NPL เติบโตค่อนข้างดี โดยในส่วนของยอดจัดเก็บจาก NPL แบบไม่มีหลักประกันเติบโต 19%QoQ และ 60%YoY เนื่องจากลูกหนี้ที่ซื้อมาในช่วงก่อนหน้านี้เป็นหนี้ที่ค่อนข้างใหม่ ทำให้การจัดเก็บทำได้เร็ว ขณะที่ยอดจัดเก็บจาก NPL แบบมีหลักประกันเติบโตได้สูงถึง 335%QoQ และ 1478%YoY ซึ่งคาดว่ามีการขายทรัพย์สินหลักประกันแปลงใหญ่ผ่านกรมบังคับคดี ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้น 2%QoQ และ 50%YoY โดยหลักคาดว่ามาจาก NPL ที่ไม่มีหลักประกัน แม้ว่ายอดจัดเก็บจะปรับตัวดีขึ้น แต่บริษัทตั้งสำรองเป็นรายลูกหนี้ ทำให้ต้องตั้งสำรองสำหรับลูกหนี้บางรายที่ชำระหนี้ช้า

อาจเห็นกำไร 4Q67 ยังแข็งแกร่งจากปัจจัยฤดูกาล

เราคาดว่าจะเห็นกำไร 4Q67 ยังอยู่ในระดับสูงจากปัจจัยฤดูกาล แม้ว่าอาจอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากไม่มีปัจจัยบวกจากการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL แปลงใหญ่เช่นใน 3Q67 ส่วนในด้านการลงทุนซื้อหนี้ อาจทำได้ถึงเป้าที่บริษัทตั้งไว้ยาก เนื่องจากในงวด 9M67 ทางบริษัทใช้เงินลงทุนซื้อหนี้ไปไม่ถึง 3 ร้อยล้าน จากเป้าที่ตั้งไว้ 1 พันล้านบาท แม้ว่าใน 4Q67 อาจเห็นการเร่งตัวของการขายหนี้จากสถาบันการเงินตามฤดูกาล ด้านปี 2568 เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่ชัดเจนขึ้น โดยนอกจากจะไม่มีการตั้งสำรอง One-time เช่นใน 1Q67 ที่ผ่านมาแล้ว ยังอาจมีปัจจัยบวกจากที่ขายทอดตลาดที่ดินหลักประกันในพ่วงที่จะนำกลับมาประเมินใหม่ในช่วงสิ้นปี 2567 ซึ่งอาจมีการรับรู้รายได้ในช่วงปี 2568

คงราคาเป้าหมาย 4 บาท

เราคงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 4.00 บาท อิง PBV 1.0 เท่า โดยมองกำไรอยู่ในช่วงฟื้นตัว และอาจเห็น Upside จากการขายทรัพย์สินหลักประกันของ NPL แปลงใหญ่ที่ยังไม่ได้อยู่ในประมาณการ เราจึงยังคงคำแนะนำ "ชื้อ"

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	9.4	6.4
PBV (x)	3.2	2.2	1.4	0.9	0.9
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	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts recieva	317	311	335	405	444	442	485	10%	45%
Service income from debt collection and others	9	10	9	6	7	7	7	5%	-15%
Gain from sale of foreclosed assets	9	11	12	56	11	19	4	-80%	-67%
Interest income from personal loan business	21	26	28	31	37	26	28	6%	0%
Other income	2	7	5	8	6	9	7	-15%	39%
TOTAL REVENUE	358	366	389	507	506	503	532	6%	37%
Cost of services	55	57	79	80	75	100	82	-18%	4%
Income before expenses	304	310	310	427	431	403	450	12%	45%
Operating & administration expense	24	31	26	39	31	30	31	6%	18%
Expected credit loss	83	84	107	133	265	158	161	2%	50%
OPERATING PROFIT	197	195	177	255	135	215	258	20%	45%
Financial cost	(49)	(65)	(65)	(75)	(76)	(81)	(78)	-4%	19%
Pre-tax profit	148	130	112	180	59	134	180	34%	61%
Tax expense	(30)	(28)	(25)	(39)	(16)	(29)	(41)	43%	66%
Minority interest	(14)	(11)	(11)	(21)	(39)	(29)	(38)	32%	232%
Net Income	104	92	76	120	3	77	100	31%	33%
EPS (B)	0.10	0.08	0.07	0.10	0.00	0.07	0.09	31%	33%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	84.77%	84.57%	79.80%	84.20%	85.09%	80.09%	84.60%		
Operating profit margin	54.97%	53.30%	45.51%	50.27%	26.63%	42.78%	48.46%		
Net profit margin	28.97%	25.06%	19.43%	23.64%	0.63%	15.27%	18.90%		
ROA	5.34%	4.37%	3.54%	5.34%	0.13%	3.16%	4.16%		
ROE	10.64%	9.12%	7.32%	11.33%	0.30%	7.03%	9.04%		
D/E	1.11	1.07	1.07	1.17	1.28	1.18	1.17		

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทตระหนักถึงเรื่องการอนุรักษ์พลังงาน สิ่งแวดล้อม และมุ่งเน้นการลดปริมาณขยะเป็นสิ่งสำคัญ โดยบริษัทได้มีการปรับปรุงอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้งานและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมให้มีการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรน้ำ โดยบริษัทได้ติดป้ายขอความร่วมมือเพื่อให้พนักงานทุกคนทราบถึงนโยบายการประหยัดพลังงาน ส่งเสริมการแยกขยะ

 S – Social
(ด้านสังคม)

- บริษัทมีเป้าหมายในการซื้อ NPL เพิ่มขึ้น เพื่อลดปัญหาหนี้เสียและเพื่อช่วยเหลือลูกค้าให้มีอิสรภาพทางการเงิน รวมถึงทำให้สินทรัพย์กลับมาหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้อีกครั้ง อีกทั้งยังดำเนินการตามมาตรฐานของ ธปท. และมาตรฐานอื่นๆ เพื่อช่วยเหลือลูกค้าและเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เดินต่อไปได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทได้กำหนดนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งประมวลจรรยาบรรณของบริษัทฯ 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 ทรัสต์ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรัสต์ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า 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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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