

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



17 พฤศจิกายน 2568

ถือ

ราคาเป้าหมาย 1.60 บาท

Upside/Downside +19%

Median Consensus 1.34 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	1.34 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.22/1.17 บาท
มูลค่าตลาด	1,561 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,165.6 ล้านหุ้น
Free Float	53.75%
Foreign Limit/Available	49%/48.64%
NVDR in hand (% of share)	0.36%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,852.44
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 จิตธะสิทธิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194

e-mail : tanapat@trinitythai.com

กำไร 3Q68 อ่อนตัว หลังยอดจัดเก็บลดลง

- กำไร 3Q68 อยู่ที่ 28 ล้านบาท อ่อนตัว 70%QoQ และ 72%YoY
- ยอดจัดเก็บรวมอ่อนตัวลง โดยหลักมาจากการขาย NPA ที่ลดลงค่อนข้างมาก
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ส่วนใหญ่เป็นการตั้งสำรองสำหรับหนี้มีหลักประกันที่อายุครบ 5 ปี
- แนวโน้ม 4Q68 อาจเห็นกำไรดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่โดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำและอ่อนตัว YoY เนื่องจากยังมีแรงกดดันจาก ECL
- ผู้ถือหุ้นอนุมัติการขยายระยะเวลาชำระหนี้ไปอีก 2 ปี แต่ต้องปรับดอกเบี้ยจ่ายขึ้นอีก 0.25%
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 68-69 ลง สะท้อน ECL และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ส่วน NPA แปลงใหญ่ที่อยู่ระหว่างการเจรจา หากสำเร็จถือเป็น Upside
- ความสามารถในการก่อหนี้ที่ลดลงอาจกระทบการเติบโต คงแนะนำเพียง "ถือ"

กำไร 3Q68 อ่อนตัวทั้ง QoQ และ YoY หลังยอดจัดเก็บลดลง

CHAYO ประกาศกำไร 3Q68 ที่ 28 ล้านบาท อ่อนตัว 70%QoQ และ 72%YoY หลังยอดจัดเก็บรวมในไตรมาสก่อนตัวราว 4%QoQ และ 26%YoY โดยปัจจัยกดดันหลักมาจากการลดลงของกระแสเงินสดจากการขาย NPA ที่ลดลงค่อนข้างมาก และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ (ECL) ที่เพิ่มขึ้นถึง 60%QoQ และ 115%YoY ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการตั้งสำรองสำหรับหลักประกันที่ครบ 5 ปี แม้ว่าจะมีปัจจัยบวกจากรายได้จากการให้บริการเร่งรัดหนี้สินปรับตัวดีขึ้น 13%QoQ และ 36%YoY ส่วนต้นทุนในการบริการเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 8%QoQ แต่ลดลงค่อนข้างมาก 30%YoY ซึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายทางงานคดีที่ลดลง แต่ยังคงไม่สามารถชดเชยปัจจัยลบได้

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลง

สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q68 เราคาดว่าอาจจะเห็นการฟื้นตัวได้บ้าง QoQ จากยอดจัดเก็บที่อาจดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำและอ่อนตัว YoY ส่วนกำไรปี 2569 คาดว่ายังมีแรงกดดันจาก ECL ที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง บวกกับมีต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจากการขยายเวลาหนี้ทุกทั้ง 5 รุนไปอีก 2 ปี ซึ่งผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติภายใต้เงื่อนไขที่ทางบริษัทต้องปรับเพิ่มดอกเบี้ยอีก 0.25% ต่อปี แม้ว่าปัจจุบันจะมี NPA แปลงใหญ่ที่อยู่ระหว่างการเจรจาขายหลายแปลง แต่จากกำไรงวด 3Q68 ที่ค่อนข้างอ่อนตัว และปัจจัยกดดันข้างต้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงราว 23% และ 12% จากประมาณการก่อนหน้านี้ เหลือ 245 ล้านบาท (+2%YoY) และ 258 ล้านบาท (+5%YoY) ตามลำดับ

ปรับลดราคาเป้าหมาย

จากการปรับลดประมาณการ ทำให้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่ที่ 1.60 บาท ถึง PBV 0.38 เท่า (สะท้อนระดับ ROE ที่ลดลง) โดยการเลื่อนชำระหนี้จะกระทบความสามารถในการก่อหนี้และซื้อหนี้ ซึ่งกระทบการเติบโตในอนาคต เราจึงแนะนำเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง: สภาพเศรษฐกิจอาจส่งผลต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Revenue (Btm)	1,048	1,608	2,073	2,253	2,369
EBIT (Btm)	509	824	789	867	973
Net Profit (Btm)	251	391	241	245	258
EPS (Bt)	0.24	0.34	0.21	0.35	0.36
BVPS (x)	3.89	3.90	4.02	4.13	4.25
PER (x)	36.4	15.8	13.7	3.8	3.7
PBV (x)	2.2	1.4	0.7	0.3	0.3
ROA (%)	4.1%	4.7%	2.5%	2.3%	2.2%
ROE (%)	6.9%	9.6%	5.4%	5.3%	5.4%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts recieve	444	442	485	455	497	473	528	12%	9%
Service income from debt collection and others	7	7	7	8	9	9	10	13%	36%
Gain from sale of foreclosed assets	11	19	4	22	3	3	1	-54%	-62%
Interest income from personal loan business	37	26	28	56	34	38	38	1%	37%
Other income	6	9	7	3	10	12	9	-25%	18%
TOTAL REVENUE	506	503	532	544	553	535	587	10%	10%
Cost of services	75	100	82	76	85	53	57	8%	-30%
Income before expenses	431	403	450	468	468	482	530	10%	18%
Operating & administration expense	31	30	31	35	26	27	31	14%	0%
Expected credit loss	265	158	161	252	211	216	345	60%	115%
OPERATING PROFIT	135	215	258	181	231	239	153	-36%	-41%
Financial cost	(76)	(81)	(78)	(76)	(74)	(73)	(73)	0%	-6%
Pre-tax profit	59	134	180	105	157	166	79	-52%	-56%
Tax expense	(16)	(29)	(41)	(26)	(49)	(36)	(17)	-52%	-57%
Minority interest	(39)	(29)	(38)	(18)	(28)	(35)	(34)	-3%	-12%
Net Income	3	77	100	61	80	95	28	-70%	-72%
EPS (B)	0.00	0.07	0.09	0.05	0.07	0.08	0.02	-70%	-73%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	85.09%	80.09%	84.60%	86.10%	84.70%	90.11%	90.27%		
Operating profit margin	26.63%	42.78%	48.46%	33.34%	41.75%	44.66%	26.05%		
Net profit margin	0.63%	15.27%	18.90%	11.18%	14.49%	17.67%	4.83%		
ROA	0.13%	3.16%	4.16%	2.50%	3.30%	3.87%	1.15%		
ROE	0.30%	7.03%	9.04%	5.35%	6.94%	8.00%	2.35%		
D/E	1.28	1.18	1.17	1.12	1.08	1.05	1.03		

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทตระหนักถึงเรื่องการอนุรักษ์พลังงาน สิ่งแวดล้อม และมุ่งเน้นการลดปริมาณขยะเป็นสำคัญ โดยบริษัทได้มีการปรับปรุงอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้งานและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมให้มีการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรน้ำ โดยบริษัทได้ติดป้ายขอความร่วมมือเพื่อให้พนักงานทุกคนทราบถึงนโยบายการประหยัดพลังงาน ส่งเสริมการแยกขยะ

S – Social (ด้านสังคม)

- บริษัทมีเป้าหมายในการซื้อ NPL เพิ่มขึ้น เพื่อลดปัญหาหนี้เสียและเพื่อช่วยเหลือลูกค้าให้มีสภาพทางการเงิน รวมถึงทำให้สินทรัพย์กลับมาหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้อีกครั้ง อีกทั้งยังดำเนินการตามมาตรการของ ธปท. และมาตรการอื่นๆ เพื่อช่วยเหลือลูกค้านี้และเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เดินต่อไปได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน

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	2,100
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	2,369
Cost of services	241	270	333	360	379
Gross profit	807	1,338	1,740	1,892	1,990
Other income	8	13	11	13	14
Income before expenses	815	1,351	1,751	1,905	2,004
Operating & administration expense	306	527	962	1,038	1,030
Operating profit	509	824	789	867	973
Financial cost	(160)	(254)	(311)	(363)	(449)
Pre-tax profit	350	570	478	504	524
Corporate tax	(75)	(121)	(112)	(111)	(115)
Net profit after tax	274	449	365	393	409
Minority interests	23	58	124	148	151
Reported Net Profit	251	391	241	245	258
EPS (Bt)	0.24	0.34	0.21	0.35	0.36

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Assets					
Cash and cash equivalents	1,021	623	406	629	530
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	11,269	12,436
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	1,345	1,448
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	4,702	4,837
Total liabilities and shareholders' equity	7,203	9,331	9,705	11,269	12,436

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	1.40	1.57
Gross profit margin	77.0%	83.2%	83.9%	84.0%	84.0%
Operating profit margin	48.6%	51.3%	38.0%	38.5%	41.1%
Net profit margin	24.0%	24.3%	11.6%	10.9%	10.9%
ROA	4.1%	4.7%	2.5%	2.3%	2.2%
ROE	6.9%	9.6%	5.4%	5.3%	5.4%

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