

ชโย กรุ๊ป – CHAYO



27 กุมภาพันธ์ 2569

ถือ

ราคาเป้าหมาย	1.14 บาท
Upside/Downside	-17%
Median Consensus	1.10 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	1.38 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.46/1.17 บาท
มูลค่าตลาด	1,608 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,165.6 ล้านหุ้น
Free Float	53.75%
Foreign Limit/Available	49%/48.65%
NVDR in hand (% of share)	0.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,346.86
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



สนภัทร จิตเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194
e-mail : tanapat@trinitythai.com

ขาดทุนจากการตั้งสำรองหนี้ก้อนใหญ่

- ประกาศขาดทุน 4Q68 ที่ 746 ล้านบาท และขาดทุน 2568 ที่ 543 ล้านบาท
- สาเหตุจากสำรองหนี้ที่สูงถึง 1,280 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 271%QoQ และ 408%YoY
- มีการตั้งสำรองเชิงรุก โดยหลักเป็นหนี้เช่าซื้อ และยังมีหนี้มีหลักประกันบางส่วน
- ด้านกระแสเงินสดรับจาก NPL ปรับตัวดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY
- แนวโน้มปี 2569 คาดสำรองหนี้ลดลงแรง เนื่องจากมีการตั้งสำรองล่วงหน้าไปแล้ว แต่ก็อาจกระทบการรับรู้รายได้ตามประมาณการ (ดอกเบี้ยค้างรับ)
- ในแง่ของการซื้อหนี้และปล่อยสินเชื่อ คาดว่ายังชะลอตัว เนื่องจากบริษัทต้องเก็บเงินทุนไว้ชำระคืนหนี้ตามเงื่อนไข
- คงคำแนะนำ ถือ

ประกาศขาดทุนจากการตั้งสำรองหนี้ก้อนใหญ่

CHAYO ประกาศขาดทุนสุทธิ 4Q68 ที่ 746 ล้านบาท ลดลงจากกำไรสุทธิใน 3Q68 ที่ 28 ล้านบาท และ 4Q67 ที่ 61 ล้านบาท รวมทั้งปี 2568 ขาดทุนสุทธิ 543 ล้านบาท ลดลงจากปี 2567 ที่มีกำไร 241 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากมีการตั้งสำรอง NPL ก้อนใหญ่ใน 4Q68 ที่ 1,280 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 271%QoQ และ 408%YoY โดยทางบริษัทชี้แจงว่าเป็นการตั้งสำรองเชิงรุกสำหรับหนี้โดยคุณภาพในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อที่ยอดจัดเก็บน้อยกว่าที่คาดหลังมีการฟ้องคดี และมีอีกบางส่วนเป็นการตั้งสำรองสำหรับหนี้มีหลักประกันที่มีอายุครบ 5 ปี ตามประมาณการกระแสเงินสดเดิม ในด้านกระแสเงินสดจาก NPL และ NPA รวมยังเติบโตได้ราว 31%QoQ และ 13%YoY โดยในไตรมาสนี้ไม่มีกระแสเงินสดรับจาก NPA แต่กระแสเงินสดจาก NPL ปรับตัวดีขึ้น 33%QoQ และ 34%YoY ตามปัจจัยฤดูกาล

คาดปี 2569 จะเริ่มฟื้นตัวได้ หลังแรงกดดันจากสำรองหนี้ลดลง

จากการตั้งสำรองหนี้เชิงรุกในปี 2568 ที่ผ่านมา คาดว่าจะทำให้แรงกดดันจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ในปี 2569 ลดลงค่อนข้างมาก แต่อาจมีผลกระทบต่อรายได้บางส่วน เนื่องจากเป็นการรับรู้รายได้ตามประมาณการ (และรายได้ดอกเบี้ยค้างรับ) ของหนี้ที่ตั้งสำรองก้อนใหญ่ไปแล้ว โดยในอนาคตหนี้ก้อนนี้จะรับรู้รายได้เมื่อได้รับเงินสดแทน สำหรับการซื้อหนี้ และการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลของบริษัท คาดว่ายังชะลอตัว เนื่องจากบริษัทยังคงต้องเก็บเงินสดไว้ชำระคืนหนี้ตามเงื่อนไขภายหลังการขอเลื่อนชำระในช่วงก่อนหน้า เรายังคงประมาณการกำไรปี 2569 ใกล้เคียงเดิมที่ 246 ล้านบาท ฟื้นตัวจากขาดทุนในปี 2568 แต่การฟื้นตัวยังไม่เต็มที่เนื่องจากมีปัจจัยกดดันในแง่รายได้และเงินทุนตามเหตุผลข้างต้น

ปรับลดราคาเป้าหมาย

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่ที่ 1.14 บาท อิง PBV 0.3 เท่า แม้ประมาณการกำไรปี 2569 ของเราจะไม่แตกต่างจากเดิมมาก และแรงกดดันจากสำรองหนี้ในอนาคตจะทยอยลดลง แต่ยังมีปัจจัยกดดันในแง่รายได้และเงินทุน ทำให้อัตราการเติบโตต่ำลง คงคำแนะนำ ถือ รอติดตามว่าสำรองหนี้ที่ลดลงในปี 2569 จะส่งผลบวกต่อกำไรมากกว่าที่เราคาดการณ์หรือไม่

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue (Btm)	1,608	2,073	2,159	1,785	1,897
EBIT (Btm)	824	789	(218)	720	784
Net Profit (Btm)	391	241	(543)	246	293
EPS (Bt)	0.34	0.21	(0.47)	0.31	0.34
BVPS (x)	3.90	4.02	3.56	3.76	4.04
PER (x)	15.8	13.7	n.a.	3.9	3.5
PBV (x)	1.4	0.7	0.4	0.3	0.3
ROA (%)	4.7%	2.5%	-5.9%	2.8%	3.1%
ROE (%)	9.6%	5.4%	-12.5%	5.8%	6.4%

Source: Company Data, Trinity Research

CHAYO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%qoq	%yoy
Revenues from collection of purchased accounts receivable	442	485	455	497	473	528	477	-10%	5%
Service income from debt collection and others	7	7	8	9	9	10	1	-91%	-89%
Gain from sale of foreclosed assets	19	4	22	3	3	1	0	-100%	-100%
Interest income from personal loan business	26	28	56	34	38	38	15	-60%	-73%
Other income	9	7	3	10	12	9	13	47%	375%
TOTAL REVENUE	503	532	544	553	535	587	506	-14%	-7%
Cost of services	100	82	76	85	53	57	39	-32%	-49%
Income before expenses	403	450	468	468	482	530	468	-12%	0%
Operating & administration expense	30	31	35	26	27	31	29	-9%	-18%
Expected credit loss	158	161	252	211	216	345	1,280	271%	408%
OPERATING PROFIT	215	258	181	231	239	153	(841)	-650%	-564%
Financial cost	(81)	(78)	(76)	(74)	(73)	(73)	(72)	-3%	-6%
Pre-tax profit	134	180	105	157	166	79	(912)	-1249%	-970%
Tax expense	(29)	(41)	(26)	(49)	(36)	(17)	175	-1101%	-765%
Minority interest	(29)	(38)	(18)	(28)	(35)	(34)	(9)	-74%	-50%
Net Income	77	100	61	80	95	28	(746)	-2736%	-1329%
EPS (B)	0.07	0.09	0.05	0.07	0.08	0.02	(0.65)	-2764%	-1312%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	80.09%	84.60%	86.10%	84.70%	90.11%	90.27%	92.37%		
Operating profit margin	42.78%	48.46%	33.34%	41.75%	44.66%	26.05%	-166.02%		
Net profit margin	15.27%	18.90%	11.18%	14.49%	17.67%	4.83%	-147.38%		
ROA	3.16%	4.16%	2.50%	3.30%	3.87%	1.15%	-32.01%		
ROE	7.03%	9.04%	5.35%	6.94%	8.00%	2.35%	-66.74%		
D/E	1.18	1.17	1.12	1.08	1.05	1.03	1.15		

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 เพื่อลดปัญหาหนี้เสียและเพื่อช่วยเหลือลูกค้าให้มีสภาพทางการเงิน รวมถึงทำให้สินทรัพย์กลับมาหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจได้อีกครั้ง อีกทั้งยังดำเนินการตามมาตรการของ ธปท. และมาตรการอื่นๆ เพื่อช่วยเหลือลูกค้าและเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศให้เดินต่อไปได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน

G – Governance
 (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทได้กำหนดนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งประมวลจรรยาบรรณของบริษัทฯ นโยบาย ระเบียบประกาศ คำสั่งของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้กรรมการบริษัท ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแนวทางธรรมาภิบาล

CHAYO GROUP
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from collection of purchased accounts receivable	1,458	1,882	1,984	1,629	1,747
Service income from debt collection and others	34	29	28	29	31
Interest income from loan	107	148	126	102	89
Revenue from real-estate business	-	-	-	-	-
Services income from call center business	10	14	21	25	31
Total revenue	1,608	2,073	2,159	1,785	1,897
Cost of services	270	333	233	232	247
Gross profit	1,338	1,740	1,925	1,553	1,651
Other income	13	11	23	18	21
Income before expenses	1,351	1,751	1,948	1,571	1,672
Operating & administration expense	527	962	2,166	851	888
Operating profit	824	789	(218)	720	784
Financial cost	(254)	(311)	(292)	(274)	(282)
Pre-tax profit	570	478	(510)	446	502
Corporate tax	(121)	(112)	72	(89)	(100)
Net profit after tax	449	365	(438)	357	402
Minority interests	58	124	105	111	109
Reported Net Profit	391	241	(543)	246	293
EPS (Bt)	0.34	0.21	(0.47)	0.31	0.34

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Assets					
Cash and cash equivalents	623	406	233	217	239
Accounts receivable	60	106	145	149	154
Personal loan receivable	1,060	1,067	839	619	650
Other current assets	568	608	1,323	1,446	1,525
Investment in accounts receivable	6,499	6,747	5,063	5,078	5,373
Investment in real-estate	30	26	26	26	26
Foreclosed assets	405	664	1,002	1,243	1,541
Property, plant and equipment	65	59	56	58	60
Intangible assets	5	4	3	3	3
Deferred income tax asset	3	6	91	94	97
Other non-current assets	13	12	15	15	15
Total Assets	9,331	9,705	8,796	8,948	9,682
Liabilities					
Short-term loans	250	440	347	335	367
Trade account payable	106	93	106	109	113
Income tax payable	6	26	29	30	31
Long-term loans	229	182	77	74	81
Debenture	4,178	4,045	3,850	3,720	4,075
Employee benefit obligations	6	7	7	7	8
Other liabilities	261	340	285	293	302
Total Liabilities	5,036	5,132	4,701	4,570	4,977
Shareholders' equity					
Paid-up share	569	569	583	583	583
Premium on common share	1,701	1,701	1,701	1,701	1,701
Retained earning					
Appropriated	29	43	53	58	58
Unappropriated	1,059	1,247	677	923	1,216
Other shareholders' equity	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority Interest	949	1,025	1,091	1,124	1,158
Total Shareholders' Equity	4,296	4,573	4,095	4,379	4,705
Total liabilities and shareholders' equity	9,331	9,705	8,796	8,948	9,682

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรัสต์ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดเตรียมขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHAYO GROUP
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
NPL	6,896	7,246	6,213	6,347	6,716
NPA	405	664	1,002	1,243	1,541
Cash collection	624	920	942	813	872
Credit cost	6.9%	11.8%	30.5%	11.8%	11.8%
Loan yield	12.5%	13.9%	13.2%	14.0%	14.0%
Cost of funds	6.5%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%

Key Ratios

Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profitability ratios					
Operating profit margin	51.3%	38.0%	-10.1%	40.3%	41.3%
Net Profit Margin	24.3%	11.6%	-25.2%	13.8%	15.4%
ROA	4.7%	2.5%	-5.9%	2.8%	3.1%
ROE	9.6%	5.4%	-12.5%	5.8%	6.4%
Debt to Equity ratio	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Revenues from collection of purchased accounts receivable	201	200	224	264	317
Service income from debt collection and others	8	8	9	10	9
Gain from sale of foreclosed assets	16	0	5	28	9
Service income from call center business	13	17	20	24	21
Other income	1	2	1	4	2
Total Revenue	239	228	260	330	358
Cost of services	52	55	68	66	55
Income before expenses	187	173	191	264	304
Operating & administration expense	22	22	19	23	24
Expected credit loss	42	38	67	72	83
Operating profit	165	151	172	241	280
Financial cost	(24)	(38)	(50)	(48)	(49)
Pre-tax profit	141	113	122	192	231
Corporate tax	(23)	(14)	(12)	(26)	(30)
Net profit after tax	118	100	110	166	201
Minority interests	(4)	(5)	(7)	(8)	(14)
Reported Net Profit	114	95	103	158	187
EPS (Bt)	0.07	0.05	0.03	0.08	0.10

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Profitability ratios					
Gross profit margin	78.2%	76.0%	73.6%	80.0%	84.8%
Operating profit margin	51.4%	49.5%	40.5%	51.2%	55.0%
Net Profit Margin	30.3%	24.8%	13.8%	26.2%	29.0%
ROA	5.6%	3.6%	2.0%	4.8%	5.3%
ROE	8.2%	6.2%	3.8%	9.1%	10.6%
Debt to Equity ratio	0.47	0.94	0.82	0.87	1.11

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรัสต์ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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