

COMPANY NOTE

17 สิงหาคม 2561

Sector : MAI / FINANCIALS

ราคาปิด 4.28 บาท

CHAYO GROUP PLC.(CHAYO)

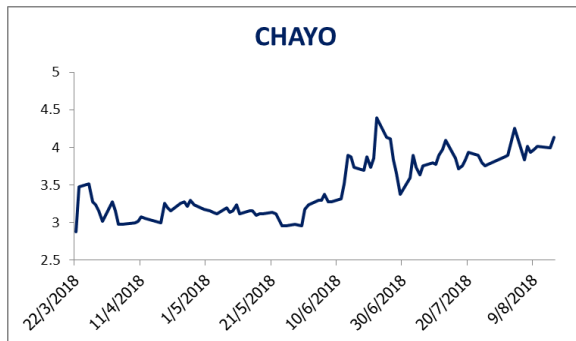
“ชื่อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 4.00 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558	2559	2560	2561E	2562E
Net profits (Btm)	2.9	70.9	58.2	74.9	91.7
EPS (Bt)	0.18	0.17	0.14	0.13	0.16
EPS Growth (%)	-98.7	-5.5	-17.8	-3.5	22.3
P/E (x)	24.0	25.4	30.9	32.0	26.1
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.05	0.08	0.10
Yield (%)	0.00	0.00	1.17	1.88	2.29
BV (Bt)	12.3	0.7	0.8	1.6	1.4
P/BV (x)	0.3	6.5	5.4	2.7	3.0

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,680.96
Market Cap.	Bt2,396.80 Mn
Total shares	560.0m common share Par Bt0.50
Major Shareholders (as of 25 May 2018)	
นาย สุขสันต์ ชะคะสินธุ์	56.06 %
นาย กฤษกรรค์ บุญมีโชค	4.40 %
นาย ไพบุญย์ เสรีวิวัฒนา	3.57 %
นาย ฉัฐวัช ชะคะสินธุ์	3.44 %
% free float	26.64 %

Source: สรุปรายชื่อสนทน



Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th

Assista t Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : N/A

Quarterly performance (Btm)	2Q61	2Q60	%yoy	1Q61	%QoQ	1H61	1H60	%yoy
Revenue	70.3	51.6	36%	50.1	40%	120.4	105.3	14%
Cost of good sold	21.3	17.7	20%	19.3	11%	40.6	34.1	19%
Selling & admin exp.	17.5	11.2	56%	11.7	49%	29.2	23.1	26%
Interest exp.	0.5	0.0	891%	0.8	-42%	1.3	0.1	1220%
Taxes	7.6	6.6	15%	4.3	77%	11.9	15.1	-22%
Net profits	24.1	16.3	48%	14.5	66%	38.5	33.1	16%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

คงคาดการณ์กำไรปี 61 เติบโตราว 29%YoY จากการรับรู้รายได้กองสินค้าด้วยคุณภาพมีหลักประกันใน 2H61

- กำไรสุทธิ 2Q61 เติบโตโดดเด่น 48%YoY จากรายได้เงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่เติบโต 52%YoY
- คงคาดการณ์กำไรปี 61 เติบโตราว 29%YoY จากการรับรู้รายได้กองสินค้าด้วยคุณภาพมีหลักประกันใน 2H61
- ปรับแผนธุรกิจให้สินเชื่อรายย่อย ทดแทนรายได้ธุรกิจ Call Center ที่ไม่ต่อเนื่อง
- คงคำแนะนำ “ชื่อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 4 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไรสุทธิ 2Q61 เติบโตโดดเด่น 48%YoY จากรายได้เงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่เติบโต 52%YoY : รายงานกำไรสุทธิ 2Q61 ที่ 24 ลบ. เติบโต 48%YoY มาจากรายได้จากเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่เติบโตอย่างโดดเด่นราว 52% คู่ 62 ลบ. ส่งผลให้รายได้รวมเติบโต 36%YoY คู่ 70 ลบ. การที่ต้นทุนการให้บริการเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่าการเติบโตของรายได้ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 70% จาก 66% ใน 2Q60 แม้ว่าใน 2Q61 บริษัทได้มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 4.8 ลบ. จากที่ไม่มีค่าใช้จ่ายส่วนนี้ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนทำให้ SG&A/Revenue เพิ่มขึ้นสู่ 25% จากใน 2Q60 ที่ 22% แต่ยังมีอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นสู่ 34% จากใน 2Q60 ที่ 31% กำไรสุทธิ 1H61 ที่ 38 ลบ. คิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีที่ 75 ลบ. +29%YoY และเร่งคงประมาณการเดิม
- คงคาดการณ์กำไรปี 61 เติบโตราว 29%YoY จากการรับรู้รายได้กองสินค้าด้วยคุณภาพมีหลักประกันใน 2H61 : ปลาย 2Q61 บริษัทมีเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้วยคุณภาพมูลค่าราว 343 ลบ. แบ่งเป็นกองสินค้าด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกันมูลค่าราว 212 ลบ. เพิ่มขึ้น 7%QoQ โดยมีการประมูลเพิ่มเข้ามาในช่วงเดือนมิ.ย. และกองสินค้าด้วยคุณภาพชนิดไม่มีหลักประกันมูลค่าราว 132 ลบ. เพิ่มขึ้น 55%QoQ เพิ่มขึ้นหลังจากซื้อพอร์ตมาจาก UOB ในช่วง 2Q61 ซึ่งจะช่วยหนุนให้ประมาณการรายได้ปี 61 เติบโตที่ 3%YoY คู่ 213 ลบ. และกำไรสุทธิเติบโตที่ 29%YoY คู่ 75 ลบ. สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสู่ 68% จาก 64% ในปี 60 และอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นสู่ 35% จาก 23% ในปี 60 เนื่องจากมีรายได้จากสินทรัพย์ที่มีหลักประกันเพิ่มขึ้น ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพนักงานในการโทรติดตามแต่มีค่าใช้จ่ายเฉพาะในกระบวนการฟ้องร้องบังคับหนี้
- ปรับแผนธุรกิจให้สินเชื่อรายย่อยทดแทนรายได้ธุรกิจ Call Center ที่ไม่ต่อเนื่อง : บริษัทจัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อ ทั้งสินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อ Nano Finance และสินเชื่อ Pico Finance โดยถือหุ้นในสัดส่วน 70% มีทุนจดทะเบียนเริ่มต้นที่ 50 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะมาทดแทนรายได้ในส่วนของธุรกิจ Call Center ที่มีรายได้ไม่ต่อเนื่อง โดยบริษัทตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อในกลุ่มพนักงานโรงงาน พนักงานบริษัทเอกชนที่ปกติเสียดอกเบี้ยจากเงินกู้นอกระบบสูงถึง 60-120% ต่อปี ให้ลดลงเหลือไม่เกิน 36% ต่อปี คาดจะเริ่มดำเนินงานใน 4Q61

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นเพียงการประมาณการของนักวิเคราะห์และเป็นความคิดเห็น ซึ่งผู้ที่เกี่ยวข้องควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมโดยผู้เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน โดยบริษัทไม่รับประกันผลกำไรหรือขาดทุน และบริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด

การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องเกี่ยวกับกลไกการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินงานภายใต้กรอบและบรรทัดฐานที่บริษัทได้กำหนดขึ้น โดยเป็นการสำรวจและประเมินผลที่บริษัทได้ดำเนินการตามเกณฑ์การประเมิน (MAI) เป็นผลต่อสถานะและบัญชีข้อมูลของ IOD ส่วนผลสำรวจที่แสดงถึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาข้อมูลในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบลีส จำกัด มีนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นที่เปิดเผยต่อสาธารณะโดยไม่มีการปิดกั้นข้อมูล

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความโปร่งใสในการดำเนินงาน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นการนำเสนอผลการประเมินที่ได้ดำเนินการประเมินการปฏิบัติตามบัญชีข้อมูลและเป็นประโยชน์ต่อสาธารณะในการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังการสิ้นสุดการประเมินข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบลีส จำกัด มีนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นที่เปิดเผยต่อสาธารณะโดยไม่มีการปิดกั้นข้อมูล

www.cgthailand.org

เรามองว่าเป็นธุรกิจที่มีการเติบโตต่อเนื่องหลังจากรัฐบาลสนับสนุนให้เพิ่มสัดส่วนจำนวนลูกหนี้ในระบบให้มากขึ้น โดยยอด Outstanding Loans ของ Nano Finance ทั้งประเทศ ณ เดือน มิ.ย.61 มีมูลค่ารวม 12,266 ลบ.เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง 19%MoM ตั้งแต่ ม.ค.61 และเพิ่มขึ้น 300%YoY (ที่มา : ธปท.)

- **คงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 4 บาท :** ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยใช้วิธี Prospect PER ที่ 30 เท่าซึ่งสูงกว่าคู่แข่งที่ 26 เท่า จากการเติบโตที่โดดเด่นกว่า โดยประเมินกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 61 ราว 0.13 บาทได้ราคาเหมาะสม 4 บาท เนื่องจากราคาหุ้นขึ้นมาสูงกว่าราคาเหมาะสมแล้ว แต่บริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในระยะยาว จึงคงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
1. ธุรกิจให้สินเชื่อสามารถสร้างรายได้ที่ต่อเนื่องมากกว่าธุรกิจ Call Center	1. มีการเก็บหนี้ได้น้อยกว่าที่คาด 2. ไม่สามารถขายหลักประกันได้ตามที่คาดไว้