

COMPANY NOTE

2 พฤศจิกายน 2561

Sector : MAI / FINANCIALS

ราคาปิด 5.15 บาท

CHAYO GROUP PLC.(CHAYO)

“ซื้อเก็งกำไร” ราคาเหมาะสม 4.80 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)	28.6	30.2	36.8	38.1	31.2
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.05	0.08	0.10
Yield (%)	0.00	0.00	0.98	1.57	1.93
BV (Bt)	12.3	0.7	0.8	1.6	1.4
P/BV (x)	0.4	7.8	6.4	3.2	3.6

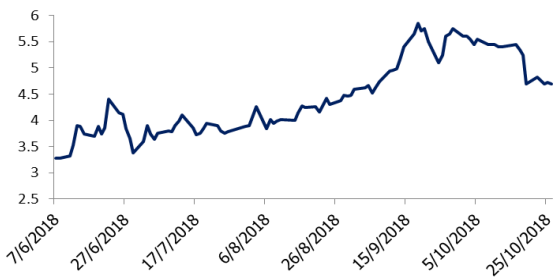
Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,667.55
Market Cap.	Bt2,884.00 Mn
Total shares	560.0m common share Par Bt0.50
Major Shareholders (as of 25 May 2018)	
ตระกูล ชกะสินธุ์	62.90 %
ตระกูล บุญมีโชติ	4.90 %
นาย ไพบุณย์ เสรีวิวัฒนา	3.60 %
นาย สมยศ มั่นนิธิวรกุล	2.40 %
% free float	26.20 %

Source: สรุปรหัสสนเทศ

CHAYO



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

Assistant 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

คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q61 รวมถึงช่วง 2H61 เติบโต YoY จากการเริ่มรับรู้รายได้กองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกัน

- คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q61 รวมถึงช่วง 2H61 เติบโต YoY จากการเริ่มรับรู้รายได้กองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกัน
- คงเป้าหมายซื้อกองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพหมื่นล้านบาท พร้อมตั้งบริษัทย่อยเสริมธุรกิจหลักของบริษัท
- คาดกำไรสุทธิปี 62 เติบโต 22%YoY โดยยังไม่รวมอັพไซค์จากธุรกิจใหม่
- ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อเก็งกำไร” และปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 62 ที่ 4.80 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q61 รวมถึงช่วง 2H61 เติบโต YoY จากการเริ่มรับรู้รายได้กองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกัน : คาดกำไรสุทธิของบริษัทในช่วง 3Q61 สามารถเติบโตได้ YoY จากการรับรู้รายได้กองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกันที่บริษัทประมวลเข้ามาตั้งแต่ปี 60 ซึ่งจะทำให้บริษัทเติบโตได้ต่อเนื่องในช่วง 2H61 ซึ่งคาดว่ากำไรสุทธิราว 36 ลบ. เติบโต 45%YoY โดยในช่วง 3Q61 บริษัทได้ประมวลกองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพเข้ามาเพิ่มเติมซึ่งเป็นสินทรัพย์ด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกันรวมมูลค่ากว่า 546 ลบ. สำหรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์ที่ราว 75 ลบ. เติบโต 29%YoY จากรายได้ปี 61 เติบโต 3%YoY คู่ 213 ลบ. ด้วยสมมติฐานอัตราค่าไ้ขึ้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 64.4% ในปี 60 คู่ 67.5% และอัตราค่าไ้สุทธิเพิ่มขึ้นจาก 28.3% ในปี 60 คู่ 35.3% เนื่องจากมีรายได้จากกองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพชนิดมีหลักประกันเพิ่มขึ้นซึ่งมีอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่สูงกว่าเพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพนักงานในการติดตามแต่มีเพียงค่าใช้จ่ายเฉพาะในกระบวนการฟ้องร้องบังคับหนี้
- คงเป้าหมายซื้อกองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพหมื่นล้านบาท พร้อมตั้งบริษัทย่อยเสริมธุรกิจหลักของบริษัท: ผู้บริหารยังคงเป้าหมายซื้อกองสินทรัพย์ด้วยคุณภาพปี 61 ไร่ที่ 10,000 ลบ. โดยซื้อเพิ่มจาก 2Q61 ที่ 8,661 ลบ.และปิดยอด 3Q61 ที่ 9,207 ลบ. และได้เปลี่ยนธุรกิจหลักของบริษัท “ชโย คอลเซนเตอร์” เป็น “ชโย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ เซอร์วิส” เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1 ลบ. เป็น 5 ลบ. เพื่อทำธุรกิจให้คุ้มเงิน โดยวิธีรับจ้างออสองสังหาริมทรัพย์ รับซื้อสังหาริมทรัพย์ด้วยวิธีขายฝาก รวมถึงพัฒนาโครงการออสองสังหาริมทรัพย์ด้วย อีกทั้งได้ตั้งบริษัทย่อย “ชโย เงินกู้” (ถือหุ้น 70%) มีทุนจดทะเบียน 50 ลบ. เพื่อทำธุรกิจให้สินเชื่อในกลุ่มพนักงานโรงงาน พนักงานบริษัทเอกชนที่ปกติเสียคอกเบี้ยเงินกู้นอกระบบสูงถึง 60-120% ต่อปี ให้ลดลงเหลือไม่เกิน 36% ต่อปีเมื่อกู้เงินในระบบ คาดจะเริ่มดำเนินงานใน 4Q61 เรามองว่าเป็นธุรกิจที่มีโอกาสเติบโตต่อเนื่องเนื่องจากรัฐบาลสนับสนุนให้เพิ่มสัดส่วนจำนวนลูกหนี้ในระบบให้มากขึ้น โดยยอด Outstanding Loans ของ Nano Finance ทั้งประเทศ ณ เดือน ส.ค.61 มีมูลค่ารวม 22,049 ลบ.เพิ่มขึ้น 515%YoY (ที่มา : ธปท.)
- คาดกำไรสุทธิปี 62 เติบโต 22%YoY โดยยังไม่รวมอັพไซค์จากธุรกิจใหม่ : คาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ราว 92 ลบ. เติบโต 22%YoY จากรายได้รวมที่คาดจะเติบโตราว 18%YoY คู่ 250 ลบ. มีสัดส่วนหลักมาจากรายได้จากเงินให้สินเชื่อแก่

Disclaimer : รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทและมีความผิดพลาดได้ ซึ่งผู้ที่เกี่ยวข้องควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน โดยบริษัทไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ผู้ที่เกี่ยวข้องควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบิล จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลวิเคราะห์ดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูลของสมาชิกสมาคมผู้สื่อข่าวการเงินไทย (JOD) ในเรื่องเกี่ยวกับคุณลักษณะ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจประเมินข้อมูลที่มีลักษณะเป็นไปตามเกณฑ์ (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงในนี้ไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ที่เกี่ยวข้องควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบิล จำกัด มิได้ยืนยัน หรือรับรอง หรือรับรองความถูกต้องของผลวิเคราะห์ดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความโปร่งใสของกิจการ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามกฎหมายและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังการสิ้นสุดการประเมินหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบิล จำกัด มิได้ยืนยัน หรือรับรอง หรือรับรองความถูกต้องของผลวิเคราะห์ดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

สินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่คาดว่าจะเติบโตราว 20%YoY 198 ลบ. เนื่องจากบริษัท ประมูลกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเข้ามามากขึ้นหลังจากบริษัทได้รับเงินจากการ ระดมทุนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ (IPO) โดยใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ เพิ่มขึ้นจาก 67.5% ในปี 61 เป็น 68.0% และอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 35.3% ใน ปี 61 36.7% จากการรับรู้สัดส่วนรายได้จากสินทรัพย์ด้อยคุณภาพชนิดมี หลักประกันเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังไม่ได้รวมผลการดำเนินงานของบริษัท ย่อยได้แก่ ธุรกิจปล่อยสินเชื่อ และ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่งจัดตั้งไว้ใน ประมาณการ ซึ่งจะเป็นอัฒชาติในอนาคต

- **ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อเก็งกำไร” และปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 62 ที่ 4.80 บาท :** ฝ่ายวิจัยปรับมาใช้ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ซึ่งอิง Prospect PER ที่ 30 เท่าซึ่งสูง กว่าคู่แข่งที่ระดับ 21 เท่าเนื่องจากมีศักยภาพการเติบโตที่โดดเด่นกว่า โดย ประเมินกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 62 ราว 0.16 บาทได้ราคาเหมาะสม 4.80 บาทซึ่งต่ำกว่า ราคาปิดล่าสุด อย่างไรก็ตามการที่ผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มเติบโต ดีในระยะยาว ขณะที่คาดการณ์กำไรในช่วง 3Q61 มีแนวโน้มเติบโต YoY เราจึงปรับ คำแนะนำจากเดิม “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” เป็น “ซื้อเก็งกำไร”

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
1. ธุรกิจให้สินเชื่อสามารถสร้างรายได้ที่ ต่อเนื่องมากกว่าธุรกิจ Call Center 2. บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มจากกอง สินทรัพย์ด้อยคุณภาพชนิดมีหลักประกัน ได้มากกว่าที่คาด	1. มีการเก็บหนี้ได้น้อยกว่าที่คาด 2. ไม่สามารถขายหลักประกันได้ตามที่ คาดไว้