COMPANY NOTE

13 กรกฎาคม 2561

Sector : MAI / FINANCIALS

ราคาปิด 3.98 บาท

CHAYO GROUP PLC.(CHAYO)

"ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาเหมาะสม 4.00 บาท

คาดกำไรปี 61 เติบโตราว 29%YoY จากการรับรู้รายได้ที่จะเข้ามามากในช่วงครึ่งปีหลัง

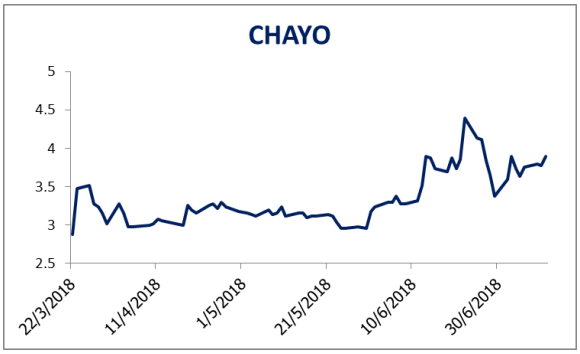
- **CHAYO ผู้บริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่มีแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่อง**
- **ในอดีตบริษัทขาดความต่อเนื่องในการประมูลสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเนื่องจากอุปสรรคด้านเงินทุน**
- **ปลดล็อคศักยภาพในการขยายกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพหลัง IPO**
- **คาดกำไรปี 61 เติบโตราว 29%YoY จากการรับรู้รายได้กองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพมีหลักประกันใน 2H61**
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"ราคาเหมาะสม 4 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)	22.3	23.6	28.7	29.7	24.3
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.05	0.08	0.08
Yield (%)	0.00	0.00	1.25	2.01	2.01
BV (Bt)	12.3	0.7	0.8	1.6	1.4
P/BV (x)	0.3	6.1	5.0	2.5	2.8

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,640.93
Market Cap.	Bt2,228.80 Mn
Total shares	560.0m common share Par Bt0.50
Major Shareholders (as of 25 May 2018)	
นาย สุขสันต์ ยศะสินธุ์	56.06 %
นาย ฤทธิรงค์ บุญมีโชติ	4.40 %
นาย ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา	3.57 %
นาย ณัฐวัช ยศะสินธุ์	3.44 %
% free float	26.64 %

Source: สรุปข้อสนเทศ



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

Assistant Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : N/A

Quarterly performance (Btm)	1Q61	1Q60	%yoy	4Q60	%QoQ
Revenue	50.1	53.6	-7%	50.6	-1%
Cost of good sold	19.3	16.4	17%	19.8	-2%
Selling & admin exp.	11.7	11.9	-2%	10.6	10%
Interest exp.	0.8	0.1	1533%	0.8	1%
Taxes	4.3	8.5	-50%	6.7	-36%
Net profits	14.5	16.8	-14%	13.0	12%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **CHAYO ผู้บริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่มีแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่อง :** CHAYO ประกอบธุรกิจหลักได้แก่ 1) ธุรกิจลงทุนและบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ โดยบริษัทจะประมูลซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก แบ่งเป็นประเภทที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกัน โดยประเภทที่มีหลักประกันจะมีสินทรัพย์ค้ำประกันการกู้ได้แก่ บ้าน อาคาร หรือ ที่ดิน ที่สามารถปรับปรุงหรือพัฒนาเพื่อขายได้ เป็นต้น มีระยะเวลาในการจัดเก็บรายได้ประมาณ 1-3 ปี ส่วนประเภทที่ไม่มีหลักประกันได้แก่ หนี้บัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล เป็นต้น มีระยะเวลาในการจัดเก็บรายได้ประมาณ 3-5 ปี 2) ธุรกิจให้บริการเจรจาติดตามทวงถามและเร่งรัดหนี้ โดยบริษัทจะได้รับค่านายหน้าจากผู้ว่าจ้างให้ติดตามทวงถามหนี้เช่น หนี้บัตรเครดิต หนี้เงินกู้ส่วนบุคคล หนี้ค่าโทรศัพท์ เป็นต้น ผู้ว่าจ้างของบริษัท ได้แก่ SCB TBANK KKP AIS DTAC เป็นต้น 3) ธุรกิจศูนย์บริการข้อมูลลูกค้า บริษัทให้บริการติดต่อหรือรับสายโทรศัพท์ตามความต้องการของผู้ว่าจ้าง ทั้งสามธุรกิจมีสัดส่วนรายได้เป็น 78% 19% และ 3% ของรายได้รวมตามลำดับ
- **ในอดีตบริษัทขาดความต่อเนื่องในการประมูลสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเนื่องจากอุปสรรคด้านเงินทุน :** บริษัทได้เริ่มประมูลกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเข้ามาตั้งแต่ปี 57 และ 58 และได้มีการจัดเก็บหนี้มาตลอดเป็นระยะเวลา 3-4 ปีแล้ว ทำให้ตั้งแต่ปี 60 จนมาถึง 1Q61 มีรายได้เติบโตช้าลงและมีแนวโน้มชะลอตัว โดยรายได้ปี 60 อยู่ที่ 206 ลบ. +4%YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ 58 ลบ. -18%YoY และรายได้ช่วง 1Q61 อยู่ที่ 50 ลบ. –7%YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ 14.5 ลบ. –14%YoY เนื่องจากกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเข้าสู่ช่วงท้ายของการจัดเก็บรายได้ และในอดีตบริษัทมีข้อจำกัดทางด้านเงินทุน ทำให้บริษัทไม่สามารถประมูลสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเข้ามาได้ต่อเนื่อง
- **ปลดล็อคศักยภาพในการขยายกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพหลัง IPO :** หลังบริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน(IPO) ได้เงินสดราว 400 ลบ. นำมาใช้ขยายกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ ซึ่งจะช่วยปลดล็อคศักยภาพการเติบโตของบริษัท ตั้งแต่ 2Q61 บริษัทซื้อมูลหนี้มูลค่ารวม 8.5 พันลบ. แบ่งเป็นมูลหนี้ที่มีหลักประกัน 600 ลบ. และมูลหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน 7.9 พันลบ.จาก UOB ซึ่งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 3Q61 เป็นต้นไป นอกจากนี้บริษัทได้ปรับเป้าการซื้อมูลหนี้เพิ่มจาก 8 พันล้านบาทสู่ 1 หมื่นล้านบาท ทำให้แนวโน้มในระยะยาวบริษัทมีศักยภาพใน

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รวมทั้งยังไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ได้

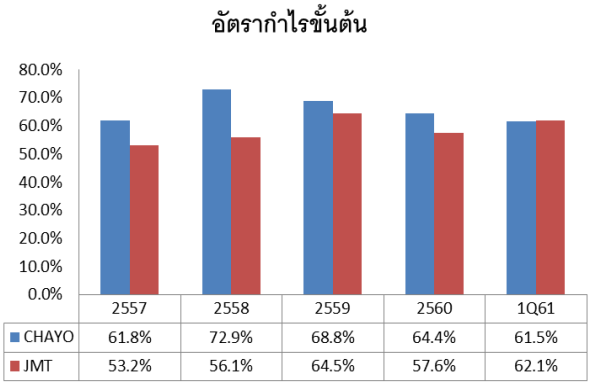
การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่ตัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลการในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ความเสี่ยง : 1. มีการเก็บหนี้ได้น้อยกว่าที่คาด
2. ไม่สามารถขายหลักประกันได้ตามที่คาดไว้

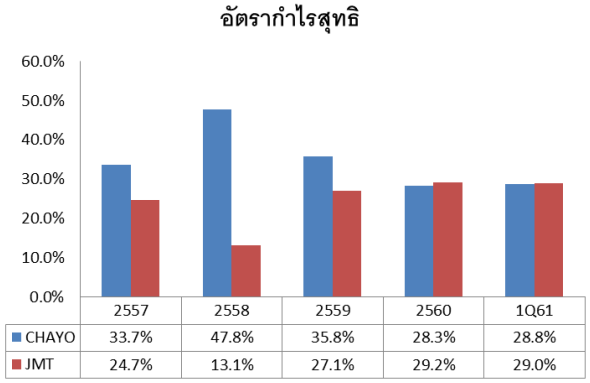
การขยายกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพได้ต่อเนื่องจากการกู้เงินเนื่องจากมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต่ำเพียง 0.14 เท่า

- **คาดกำไรปี 61 เติบโตราว 29%YoY จากการรับรู้รายได้กองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพมีหลักประกันใน 2H61 :** ช่วงปลาย 1Q61 บริษัทมีเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้อยคุณภาพมูลค่าราว 283 ลบ. แบ่งเป็นกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่ไม่มีหลักประกันมูลค่าประมาณ 85 ลบ.(รับรู้รายได้มา 3-4 ปีแล้ว) กองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่มีหลักประกันมูลค่าประมาณ 198 ลบ. (ประมูลมาตั้งแต่ปี 60) และกองสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่ไม่มีหลักประกันจาก UOB ที่เพิ่งซื้อมาช่วง 2Q61 คาดจะเริ่มรับรู้รายได้เข้ามาใน 3Q61 ซึ่งจะช่วยหนุนให้ประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 61 เติบโต 3%YoY และ 29%YoY เป็น 213 ลบ. และ 75 ลบ. ตามลำดับ บนสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นสู่ 68% และ 35% ตามลำดับจากเดิมที่ระดับ 64% และ 23% เนื่องจากมีรายได้จากสินทรัพย์ที่มีหลักประกันเพิ่มขึ้นซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงกว่าเพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพนักงานในการโทรติดตามหนี้ แต่มีค่าใช้จ่ายเฉพาะในกระบวนการฟ้องร้องบังคับหนี้
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 4 บาท :** ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยใช้วิธี Prospect PER ที่ 30 เท่า ซึ่งสูงกว่าคู่แข่งที่ 29 เท่า เนื่องจาก CHAYO มีความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพในการเติบโตสูงกว่า (ดูข้อมูลเพิ่มเติมได้จากรูปที่ 1 และ 2) โดยประเมินการเติบโตปี 60-62 เฉลี่ยอยู่ที่ 25% และประเมินกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 61 ที่ 0.13 บาทได้ราคาเหมาะสม 4 บาท เนื่องจากราคาหุ้นขึ้นมาใกล้ราคาเหมาะสมแล้ว แต่บริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในระยะยาว จึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”



	2557	2558	2559	2560	1Q61
CHAYO	61.8%	72.9%	68.8%	64.4%	61.5%
JMT	53.2%	56.1%	64.5%	57.6%	62.1%

รูปที่ 1 : กราฟเปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้นระหว่าง CHAYO และ JMT



	2557	2558	2559	2560	1Q61
CHAYO	33.7%	47.8%	35.8%	28.3%	28.8%
JMT	24.7%	13.1%	27.1%	29.2%	29.0%

รูปที่ 2 : กราฟเปรียบเทียบอัตรากำไรสุทธิระหว่าง CHAYO และ JMT

The opinions and information presented in this report are those of the Globlex Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by Globlex Securities Co. Ltd. Globlex Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of Globlex Securities Co. Ltd.

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alterative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not and evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Globlex Securities Co.Ltd. does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.