

บล.เคทีบี(ประเทศไทย) : CHAYO แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 10 บาท

โอกาสในการซื้อหุ้นนี้เสีย 2H20E ลง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ถึง 2021E PBV ที่ 5.0x (คิดเป็น 2021E PER ที่ 30x เทียบเท่า +1.25SD above 3-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นกลางต่อ Opportunity day วานนี้ (17 ส.ค.) โดยเป้าหมายต่างๆยังคงเป็นไปตามแผนงานเดิมที่ให้ไว้ก่อนหน้านี้ เช่น

1) โอกาสที่บริษัทจะสามารถซื้อหนี้เสียมาบริหารเพิ่มขึ้นใน 2H20E, 2) เตรียมออกหุ้นกู้ประมาณ 300-800 ล้านบาทใน 4Q20 เพื่อใช้ซื้อหนี้เสียที่สถาบันการเงินจะเริ่มขายออกมาเรื่อยๆจากผลกระทบ COVID-19, 3) ผลการดำเนินงาน 2H20E จะดีขึ้น จากสถานการณ์ที่กรมบังคับคดีกลับมาเป็นปกติตั้งแต่เดือน มิ.ย. (ปิดช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค.) ดังนั้นรายจ่ายประมาณการกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 165 ล้านบาท (+48% YoY) และปี 2021E ที่ 223 ล้านบาท (+35% YoY)

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ outperform SET +14%/+27% ในช่วง 1 และ 3 เดือน ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะขยายตัวสูงตามขนาดกองหนี้ที่บริษัทซื้อมาบริหารอย่างต่อเนื่อง และเราประเมินว่าบริษัทมีโอกาสในการซื้อหนี้เสียมาบริหารในอนาคตที่สูง เนื่องจากในช่วงนี้สถาบันการเงินส่วนใหญ่จะขายสินเชื่อที่มีหลักประกัน ซึ่งเป็นหนี้เสียหลักที่บริษัทได้ซื้อเข้ามาบริหารในช่วงที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 62% ของมูลหนี้รวมที่ซื้อสะสมตั้งแต่ปี 2018

Event: Opportunity day

บริษัทคาดว่าจะซื้อหนี้มาบริหารใน 2H20E ลงพร้อมออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อรองรับ เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน

Opportunity day วานนี้ (17 ส.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

1) บริษัทยังคงเปิดการซื้อหนี้เสียมาบริหารปี 2020E ที่ 1.0 พันล้านบาท คิดเป็นมูลหนี้เสีย 1.0 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น Secured:Unsecured ที่ 70:30 (1H20 บริษัทซื้อหนี้ Secured มาบริหารแล้วมูลหนี้ 550 ล้านบาทที่ต้นทุน 88 ล้านบาท)

และบริษัทคาดว่า 2H20E จะมีหนี้เสียออกมาขายในระบบสูง โดยประเมินว่ามีหนี้เสียในระบบออกมาขายในปี 2020E ประมาณ 2.8 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 2.3 แสนล้านบาท จากปัจจุบันที่มีหนี้เสียออกมาเสนอขายในระบบที่ 1.0 แสนล้านบาท YTD

2) บริษัทมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอต่อการซื้อหนี้มาบริหาร โดยคาด 4Q20E จะออกหุ้นกู้ประมาณ 300-800 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับวงเงินที่บริษัทจะได้รับจากการใช้สิทธิ Warrant

3) บริษัทมองว่าผลการดำเนินงานใน 2H20E จะดีขึ้น จากสถานการณ์ที่กรมบังคับคดีกลับมาเป็นปกติตั้งแต่เดือน มิ.ย. (กรมบังคับคดีปิดช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค.)

4) บริษัทประเมินว่าการควบคุมดอกเบี้ยรายย่อยของ ธปท. จะไม่กระทบบริษัทอย่างมีนัย เนื่องจากสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน ที่ปัจจุบันคิดดอกเบี้ยมากกว่า 24% คิดเป็นมูลหนี้ที่ต่ำกว่า 1 ล้านบาท

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020E/21E ขยายตัว +48%/+35% เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020E ที่ 165 ล้านบาท (+48%) และปี 2021E ที่ 223 ล้านบาท (+35%) จาก

1) ขนาดหนี้เสียที่บริษัทบริหารใหญ่ขึ้นคิดเป็น 2018-2020E CAGR +86% และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลง รวมทั้งได้รับผลบวกจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ระดับ 0.5% ทั้งนี้เราประเมินว่าบริษัทมีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่เพิ่มขึ้นในอนาคตภายหลังประกาศจ่ายหุ้นปันผลเมื่อวันที่ 13 ส.ค. ที่ 20 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ (XD 6 ต.ค.) ที่ทำให้ 2020E IBD/E ปรับตัวลงเป็น 1.10x (จากเดิม 1.12x และยังคงต่ำกว่า covenant ที่ IBD/E 1.7x)

ด้านผลการดำเนินงาน 2H20E เราคาดว่าผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดจะกลับมาดีขึ้น จากสถานการณ์ที่กรมบังคับคดีกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติตั้งแต่ มิ.ย., ธุรกิจรับจ้างติดตามหนี้ได้รับงานเพิ่มขึ้นจากงานที่ลดลงในช่วงปิดเมือง และมี upside จากการขายทรัพย์สิน NPA ที่มากกว่าคาด และค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลงภายหลังบริษัทได้ตั้งสำรองกองหนี้เสีย unsecured เกือบ 100%

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ถึง 2021E PBV 5.0x ด้วยวิธี Gordon growth model ที่ 5-yr ROE 21% และ terminal growth 5.0% หรือคิดเป็น 2021E PER ที่ 30.1x (+1.25SD above 3-yr average PER) และ 2021E PEG 0.9x (2020E-2022E EPS CAGR +34% YoY) เราประเมินว่าผลการดำเนินงานในระยะยาวจะได้รับแรงหนุนจากอุปทานหนี้เสียในอุตสาหกรรมที่จะขยายตัวสูง และต่อเนื่อง รวมทั้งแนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ และ IBD/E ที่ต่ำทำให้บริษัทยังมีศักยภาพเพียงพอที่จะกู้เงินมาใช้ในการซื้อหนี้มาบริหารได้เพิ่มขึ้น

Analyst: Jutamas Temwattanangkul, CPA (Reg. no. 099971)

เขียนเรื่อง อรุณ ภัทรกุล

อีเมล: reporter@efinancethai.com