

บล.หยวนต้า (ประเทศไทย) : CHAYO แนะนำ Trading มูลค่าพื้นฐาน 8.90 บาท

What's new?

- CHAYO รายงานกำไรสุทธิ 3Q63 จำนวน 32 ลบ. โต 3.4%YoY ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด โดยหลักมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมติดตามหนี้ที่ต่ำกว่าคาดและการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด
- เราคาด 4Q63 กำไรสุทธิจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ หลังบริษัทมีแผนเข้าประมูลหนี้เสียรอบใหม่ และได้งานติดตามหนี้จากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น

Our view :

- แม้เราชอบ CHAYO จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง มี D/E Ratio ต่ำ สะท้อนความสามารถในการ Leverage เพื่อเตรียมพร้อมประมูลหนี้เสียได้อีกมาก แต่ด้วยราคาปัจจุบันมี Upside เหลือไม่มาก จากมูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ 8.90 บาท (อิง PER 32.7x) เราจึงยังแนะนำเพียง "Trading"

กำไร 4Q63 ฟิ้นตัว แต่ราคาหุ้นมี Upside จำกัด

กำไรสุทธิ 3Q63 ต่ำกว่าคาด จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ฟิ้นช้าและตั้งสำรองเพิ่มขึ้น

CHAYO รายงานกำไรสุทธิ 3Q63 จำนวน 32 ลบ. โต 3.4%YoY แยกว่าที่เราและตลาดคาด โดยแม้มีแรงหนุนจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 48.2%YoY หลังเปลี่ยนวิธีการรับรู้รายได้ในส่วนของหนี้ NPL ที่มีหลักประกันตาม TFRS9 (ทยอยรับรู้รายได้ดอกเบี้ยได้ตั้งแต่ประมูลซื้อ NPL เข้ามาในพอร์ต) แต่ผลบวกดังกล่าวถูกหักล้างลงด้วย

- 1) รายได้จากรู้อีกติดตามหนี้ที่ลดลง 21.7%YoY เนื่องจากสถาบันการเงินอยู่ระหว่างดำเนินโครงการพักชำระหนี้ให้กับลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้ปริมาณงานติดตามหนี้และค่าธรรมเนียมปรับตัวลง
- 2) ไม่มีรายการขายทรัพย์สินรอการขายเพิ่มเข้ามา จากที่บันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์รอการขายจำนวน 7 ลบ. ใน 3Q62
- 3) ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่เร่งตัวขึ้นมาก จากผลของ TFRS9 มากกว่าการเร่งตั้งสำรองในส่วนของหนี้ NPL ที่ไม่มีหลักประกัน และ
- 4) ต้นทุนทางการเงินปรับขึ้นกว่า 612%YoY หลังเริ่มรับรู้ต้นทุนจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ในช่วงปลายเดือน ก.ค.

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2563 สะท้อนกำไรสุทธิที่ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 9M63 คิดเป็น 73.8% ของประมาณการการเดิมต่ำกว่าที่เราคาด เนื่องจากมีการเร่งตั้งสำรองในส่วนของหนี้ NPL ที่ไม่มีหลักประกันเร็วกว่าคาด รวมทั้งรายได้จากการติดตามหนี้ที่ฟิ้นตัวช้ากว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของปี 2563 ลง 3.8%

โดยภายใต้ประมาณการใหม่ เราคาดกำไร 4Q63 ของ CHAYO จะกลับมาโตทั้ง YoY และ QoQ หนุนด้วยการทยอยเข้าประมูลซื้อหนี้เสียจากสถาบันการเงินที่มีการนำออกประมูลขายเพิ่มขึ้น หลังลูกหนี้ที่เข้าโครงการพักชำระหนี้ทยอยครบกำหนดมาตรการ โดยบริษัทตั้งเป้าซื้อหนี้เสียมูลค่ารวม 1 หมื่นลบ. ในปีนี้ (รวมทั้งหนี้ที่มีหลักประกัน และหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน)

ซึ่งภายใต้มาตรฐานบัญชีใหม่ CHAYO จะทยอยรับรู้รายได้จากหนี้เสียที่มีหลักประกันได้ตั้งแต่เริ่มโอนสิทธิ หนุนให้รายได้จากหนี้ NPL ปรับตัวดีขึ้น บวกกับงานติดตามหนี้ของสถาบันการเงินเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นหลังลูกหนี้รายย่อยครบกำหนดในโครงการพักชำระหนี้ตั้งแต่เดือน ก.ย.

ขณะที่ค่าใช้จ่ายทั้งในส่วนของต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดตรงตัวจาก 3Q63 หนุนให้ทั้งปี 2563 CHAYO จะมีกำไรสุทธิ 155 ลบ. โต 39.7%YoY และโตต่อ 17.4%YoY ในปี 2564

แนวโน้มธุรกิจยังโตดี แต่ราคาหุ้นมี Upside จำกัด

เรามอง CHAYO เป็น AMC ขนาดเล็กที่ยังมีช่องว่างให้เติบโตได้ จาก D/E Ratio ที่ต่ำเพียง 0.9x เทียบกับ D/E Covenant ที่ 2x และ JMT ที่ 2.6x ทำให้บริษัทสามารถใช้ Leverage เพื่อเพิ่มเงินทุนในการเข้าประมูลหนี้เสียจากสถาบันการเงินได้อีกมาก แต่ด้วยราคาหุ้นที่มี Upside เหลือเพียง 13.4% จากมูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2564 ที่ 8.90 บาท (อิง PER ที่ 32.7x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PER ตั้งแต่เข้า IPO ของบริษัท) เราจึงควคำแนะนำ "Trading"

Research Analysts :

Trin Sittisawad FRM
Tel. : +662 009 8068
E-Mail : Trin.S@yuanta.co.th
ID : 931364

เรียบเรียง ประณอม บุญร่วม

อีเมล. reporter@efinancethai.com