

บริษัท อีสต์โคสต์ เพอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 127/2562

14 สิงหาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 25/07/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
25/07/61	BB+	Stable
19/06/60	BB	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสต์โคสต์ เพอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงขีดความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอและช่องทางการจัดจำหน่ายที่มั่นคงของบริษัทในตลาดผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ ในขณะที่เดียวกัน อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความเสี่ยงในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเมียนมาที่ลดลงด้วยเนื่องจากโครงการระยะแรกจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ภายในปี 2562 นี้

อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งของอันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากภาระหนี้ทางการเงินที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาและโครงการใหม่อื่น ๆ ทั้งนี้ ความแข็งแกร่งของอันดับเครดิตยังลดทอนลงจากความเสี่ยงที่อยู่ในระดับสูงจากการเข้าไปลงทุนในประเทศเมียนมาเมื่อพิจารณาทั้งในส่วน of ความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงของผู้สัญญา

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ขีดความสามารถในการแข่งขันมีความแข็งแกร่งเพียงพอ

สถานะทางธุรกิจของบริษัทสะท้อนถึงการเป็นบริษัทผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ขนาดกลางในประเทศไทย โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วยเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตจากแผ่นปาร์ติเคิลและไม้ยางพาราซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 65%-70% และ 12%-15% ของรายได้รวมตามลำดับ ผลิตภัณฑ์ของบริษัทนั้นมีความแตกต่างค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ของคู่แข่ง โดยประมาณ 50%-60% ของยอดขายเฟอร์นิเจอร์เป็นสินค้าชนิดที่ถอดประกอบได้ (Knockdown) ทั่วไปและจำหน่ายภายใต้แบรนด์สินค้าของลูกค้า ทั้งนี้ สินค้าของบริษัทมุ่งเน้นไปที่กลุ่มตลาดระดับกลางถึงล่างซึ่งทำให้บริษัทมีกำไรจากราคายืดหยุ่นที่ค่อนข้างจำกัด

ช่องทางการจัดจำหน่ายที่มั่นคง

ช่องทางการจัดจำหน่ายที่มั่นคงของบริษัทซึ่งผ่านผู้ประกอบการร้านค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำยังคงเป็นจุดแข็งที่สำคัญของบริษัท โดยการจัดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ผ่านร้านค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำในประเทศญี่ปุ่นและในประเทศไทยนั้นมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 80%-90% ของยอดขายเฟอร์นิเจอร์ ทั้งนี้ การเติบโตของความต้องการซื้อจากร้านค้าปลีกเหล่านี้มีส่วนช่วยให้รายได้ของบริษัทยังคงเติบโตถึงแม้ว่าความต้องการในประเทศกำลังหดตัวลงก็ตาม

อย่างไรก็ตาม บริษัทยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคาเนื่องจากบริษัทไม่มีสัญญาซื้อขายระยะยาวกับลูกค้าเหล่านี้ ดังนั้น บริษัทจึงอาจถูกแทนที่ด้วยผู้ผลิตจากต่างประเทศที่มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าได้

ความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศเมียนมา

ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู (Minbu) ลดลงไปในระดับหนึ่งเนื่องจากบริษัทได้รับใบอนุญาตและสัญญาที่สำคัญเกือบทั้งหมดแล้วจากทางการเมียนมา การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าระยะแรกซึ่งมีกำลังการผลิต 50 เมกะวัตต์ก็เสร็จสมบูรณ์แล้วเมื่อเดือนกรกฎาคม 2562 โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ภายในปี 2562 นี้ อย่างไรก็ตาม ความพร้อมของระบบโครงข่ายไฟฟ้าในบริเวณพื้นที่ของโครงการ ตลอดจนความสำเร็จในการเชื่อมต่อกับระบบดังกล่าว และความเสี่ยงจากการชำระเงินจากผู้รับซื้อไฟฟ้านั้นยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ยังคงต้องคอยติดตามผลต่อไป

สำหรับโครงการระยะที่เหลืออีก 170 เมกะวัตต์นั้น ทริสเรทติ้งเชื่อว่าการพัฒนาน่าจะใช้ระยะเวลาสั้นลงเนื่องจากการติดตั้งโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งก่อสร้างที่สำคัญในพื้นที่ของโครงการเรียบร้อยแล้ว

การก่อสร้างส่วนที่เหลือของโครงการคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 2.5-3 ปี อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการดังกล่าวมีขนาดใหญ่ ทริสเรทติ้งจึงมองว่าบริษัทยังจำเป็นต้องเพิ่มทุนหรือออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อนำเงินมาใช้ในการพัฒนาโครงการในส่วนที่เหลือ

ผลกำไรจากโรงไฟฟ้าคาดว่าจะเติบโตขึ้น

ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทจากโรงไฟฟ้าต่าง ๆ มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในระยะปานกลางจากการเริ่มดำเนินโครงการมินบูซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 220 เมกะวัตต์ในประเทศเมียนมา โดยโครงการดังกล่าวเป็นโครงการที่ใหญ่ที่สุดที่บริษัทได้เคยลงทุนมา ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าจะเมื่อโครงการมินบูทุกระยะดำเนินงานได้เป็นระยะเวลาเต็มปี ส่วนแบ่งผลกำไรที่บริษัทจะได้รับก็คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 70 ล้านบาทต่อปีในปี 2566 เป็นต้นไป

EBITDA ยังอยู่ในระดับเดิม

ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ถึงแม้ว่าผลกำไรจะลดลงจากปีที่แล้ว โดยอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลงเหลือ 246 ล้านบาทในปี 2561 จาก 253 ล้านบาทในปี 2560 คิดเป็นสัดส่วนที่ลดลง 2.7% ในขณะที่เดียวกัน เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทก็ลดลงเหลือ 129 ล้านบาทจาก 160 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนที่ลดลง 20% การลดลงอย่างมากของเงินทุนจากการดำเนินงานนั้นเกิดจากต้นทุนการออกหุ้นกู้และภาระการจ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นตามยอดเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นของบริษัท ทั้งนี้ อัตราของ EBITDA บริษัทลดลงเหลือ 16.3% ในปี 2561 แต่ก็ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ระดับ 15.9%

หากมองไปในอนาคตข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทอาจลดลงเล็กน้อยในปี 2562 เนื่องจากผลกระทบจากความต้องการที่ชะลอตัวจากตลาดในประเทศญี่ปุ่นและแผนการที่บริษัทจะปิดห้องแสดงสินค้าที่ขาดทุนทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งก็คาดว่าจะรายได้ที่หดตัวนี้จะนำจะได้รับการชดเชยด้วยอัตราค่าไฟที่ขึ้นจากมาตรการลดต้นทุนของบริษัทที่ดำเนินการในปีนี้ได้แก่ การปรับเปลี่ยนบรรจุภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์และการติดตั้งเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell) บนหลังคาโรงงานผลิตเฟอร์นิเจอร์ของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่า EBITDA ของบริษัทน่าจะยังคงอยู่ระหว่าง 210 ถึง 240 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้าซึ่งสอดคล้องกับผลการดำเนินงานในอดีต ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าจะภาระการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทนั้นจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มที่จะใช้เงินกู้ส่วนใหญ่เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนในระยะที่เหลือของโครงการมินบู ดังนั้น เงินทุนจากการดำเนินงานจึงน่าจะมีแนวโน้มลดลงและอยู่ที่ประมาณ 100-120 ล้านบาทต่อปี

สถานะทางการเงินที่ยังอ่อนแอ

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะอ่อนตัวลงไปอีก 3 ปีข้างหน้าแต่ในอัตราที่ช้ากว่าที่ทริสเรทติ้งเคยคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทมีการเลื่อนการลงทุนในโรงงานผลิตแผ่นใยไม้อัดความหนาแน่นปานกลาง (Medium Density Fiber -- MDF) ซึ่งมีมูลค่า 1.45 พันล้านบาท การเลื่อนการลงทุนนี้เป็นผลมาจากสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ทำจากไม้ MDF และความไม่แน่นอนของราคาไม้ยางพาราในภาคใต้ของประเทศไทย

ทริสเรทติ้งคาดว่าจะภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะปานกลางตามแผนการลงทุนในโครงการมินบูและการลงทุนอื่น ๆ ในธุรกิจผลิตไฟฟ้า ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 60% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะลดลงเหลือ 5%-6% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

มีความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์

บริษัทมีความเสี่ยงในการกู้เงินเพื่อใช้ชำระหนี้เงินกู้เดิมหรือรีไฟแนนซ์เนื่องจากบริษัทจะมีหุ้นกู้มูลค่าสูงจำนวน 700 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในเดือนสิงหาคม 2563 ทั้งนี้ ภาระในการชำระคืนหนี้หุ้นกู้นั้นมีมูลค่าสูงกว่า EBITDA ที่บริษัททำได้ต่อปีอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น บริษัทจึงจำเป็นต้องแสวงหาการรีไฟแนนซ์เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการชำระคืนหนี้

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะลดลงเล็กน้อยในปี 2562 ก่อนที่จะเติบโตที่ระดับ 1%-2% ต่อปีในช่วงปี 2563-2564
- อัตราค่าไฟก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วงระหว่าง 15%-17%
- ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะอยู่ที่ประมาณ 5 ล้านบาทในปี 2562 หลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 30 ล้านบาทในปี 2564
- อัตราการจ่ายเงินปันผลจะอยู่ที่ระดับ 50%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทจะยังคงเติบโตต่อไปได้อย่างช้า ๆ และบริษัทจะยังคงรักษาอัตราการทำกำไรให้อยู่ในระดับเดียวกับที่เคยทำได้ในอดีต ในขณะที่ช่องทางบริหารจัดการจำหน่ายสมัยใหม่ทั้งในประเทศญี่ปุ่นและประเทศ

ไทยจะยังคงเป็นช่องทางหลักของบริษัทต่อไป โดยที่ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการเพิ่มอันดับเครดิตมีค่อนข้างจำกัดในระยะปานกลางเนื่องจากโครงสร้างหนี้สินของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนใหม่ ๆ ใดๆก็ตาม การเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถขยายฐานของกระแสเงินสดได้อย่างมีนัยสำคัญในขณะที่ยังคงรักษาโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

อันดับเครดิตอาจลดลงหากผลการดำเนินงานของธุรกิจเฟอร์นิเจอร์อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญเป็นระยะเวลานาน หรือหากบริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างมากจากโครงการโรงไฟฟ้าที่ได้ลงทุนไป ในขณะที่การลงทุนโดยใช้เงินกู้จำนวนมากจนทำให้อัตราหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนสูงขึ้นเป็นระยะเวลานานก็อาจจะส่งผลลบต่ออันดับเครดิตได้เช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	694	1,504	1,479	1,392	1,353
กำไรจากการดำเนินงาน	114	244	254	193	203
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	72	145	157	134	123
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	113	246	253	216	205
เงินทุนจากการดำเนินงาน	55	129	160	147	149
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	54	104	81	58	42
เงินลงทุน	34	136	33	37	27
สินทรัพย์รวม	3,493	3,396	2,780	2,357	1,506
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,424	1,299	1,176	901	717
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,429	1,447	1,027	659	454
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	16.5	16.2	17.2	13.8	15.0
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.2 **	5.4	7.1	8.1	10.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.1	2.4	3.1	3.7	4.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.8 **	5.3	4.6	4.2	3.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.7 **	9.9	13.6	16.3	20.7
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	49.9	47.3	53.4	57.7	61.3

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท อีสต์โคสต์ เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) (ECF)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria