

บริษัท อีสต์โคสต์ เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 108/2561

25 กรกฎาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
19/06/60	BB	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสต์โคสต์ เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BB+” จากระดับ “BB” อันดับเครดิตที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึงฐานะการเงินที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้หลังจากบริษัทประสบความสำเร็จในการเพิ่มทุนเพื่อใช้ในการลงทุนโครงการต่าง ๆ ของบริษัท นอกจากนี้ การปรับเพิ่มอันดับเครดิตได้พิจารณาถึงความสำเร็จในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลโครงการแรกของบริษัทอีกด้วย

อันดับเครดิตสะท้อนถึงตำแหน่งการตลาดที่ระดับปานกลางของบริษัทในธุรกิจผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ และการมีช่องทางบริหารจัดการจำหน่ายที่มีนัยยาวนาน อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งของอันดับเครดิตถูกลดทอนจากแนวโน้มสถานะทางการเงินของบริษัทที่จำเป็นต้องลดจากการลงทุนขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่อง รวมถึงความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ประเทศพม่า

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ตำแหน่งทางการตลาดในระดับปานกลาง

ในอุตสาหกรรมการผลิตเฟอร์นิเจอร์ ธุรกิจของบริษัทนั้นถือว่ามีขนาดปานกลาง บริษัทมุ่งเน้นจำหน่ายสินค้าในตลาดที่มีราคาระดับกลางถึงล่าง โดยสินค้าของบริษัทเป็นสินค้าพื้นฐาน ที่มีข้อจำกัดในการตั้งราคาขาย ทั้งนี้ ประมาณ 65% ของสินค้าที่ผลิตเป็นสินค้าเฟอร์นิเจอร์ชนิดถอดประกอบเองได้ (Knockdown) ทั่วไป และจำหน่ายภายใต้แบรนด์สินค้าของลูกค้า

การจำหน่ายผ่านร้านค้าปลีกสมัยใหม่ยังคงเติบโตปานกลาง

การจัดจำหน่ายผ่านบริษัทร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขึ้นมายังคงเป็นจุดแข็งของบริษัท ทั้งนี้ ประมาณ 80%-90% ของรายได้จากการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทนั้น มาจากร้านค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำในประเทศญี่ปุ่นและประเทศไทย ซึ่งทำให้รายได้ของบริษัท ยังคงเติบโตได้ประมาณ 4.5% ต่อปีซึ่งตรงกันข้ามกับอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ในประเทศไทยซึ่งมีมูลค่าตลาดที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า เนื่องจากยอดขายจากลูกค้ารายใหญ่ 5 อันดับแรกนั้นคิดเป็นประมาณ 75%-80% ของรายได้รวม นอกจากนี้ บริษัทยังเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขัน ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทไม่มีสัญญาซื้อขายระยะยาวกับลูกค้า ดังนั้นบริษัทอาจถูกแทนที่ด้วยผู้ผลิตที่มีต้นทุนการผลิตที่ถูกกว่าจากต่างประเทศได้

ขยายธุรกิจไปสู่ผู้ผลิตวัตถุดิบไม้เอ็มดีเอฟ

เมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2561 บริษัทได้ตัดสินใจลงทุนในสัดส่วน 57% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในบริษัท แพลนเนทบอร์ด จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ก่อตั้งมาเพื่อผลิตและจำหน่ายไม้เอ็มดีเอฟ (MDF, Medium Density Fiber Board) ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตเฟอร์นิเจอร์ มูลค่าการลงทุนของโครงการอยู่ที่ประมาณ 1,456 ล้านบาทสำหรับการก่อสร้างโรงงานในจังหวัดนราธิวาส บริษัทวางแผนที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้และส่วนทุนในสัดส่วน 60:40 และตั้งเป้าที่จะดำเนินการผลิตในปี 2563

โครงสร้างหุ้นส่วนในการลงทุนถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้โครงการประสบความสำเร็จ หุ้นส่วนของบริษัทนี้ นอกจากบริษัทอีสต์โคสต์ เฟอร์นิเทคซึ่งเป็นผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์แล้ว ยังมีผู้ค้าไม้ในจังหวัดนราธิวาส รวมถึงผู้บริหารและเจ้าของบริษัทค้าปลีกเฟอร์นิเจอร์ที่มีชื่อเสียงในประเทศไทยคือ อินเด็กซ์ ลิฟวิงมอลล์เข้าร่วมด้วย การร่วมมือระหว่างหุ้นส่วนทางกลยุทธ์ทั้ง 3 รายนั้นน่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาวัตถุดิบไม้สับและการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ไม้เอ็มดีเอฟ

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



สัดส่วนกำไรจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าสถานะทางธุรกิจของบริษัทจะค่อย ๆ แข็งแกร่งขึ้น เนื่องจากกระแสเงินสดจากโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ นั้นจะเพิ่มขึ้นในอนาคต ปัจจุบัน บริษัทมีโครงการโรงไฟฟ้า 2 โครงการในประเทศไทย โดยโครงการแรกเป็นโรงไฟฟ้าชีวมวลกำลังการผลิต 7.5 เมกะวัตต์ ซึ่งเริ่มดำเนินการตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2560 ผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้านั้นปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเริ่มผลิตไฟฟ้าได้อย่างมั่นคงในครั้งแรกของปี 2561 ทั้งนี้ เราคาดว่าโรงไฟฟ้านั้นจะสร้างส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนให้บริษัทได้ประมาณ 15-20 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่ โครงการที่ 2 ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลชนิด Gasification 2 โรงงาน โรงงานละ 1 เมกะวัตต์ ปัจจุบัน โครงการดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าทั้ง 2 โรงงานจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์อย่างเต็มทีภายในเดือนธันวาคม 2561

แรงกดดันจากโครงการในประเทศพม่า

การลงทุนในโครงการมินิบูยยังคงสร้างแรงกดดันต่ออันดับเครดิต โครงการมินิบูยซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กำลังการผลิต 220 เมกะวัตต์ ในประเทศพม่าถือเป็นโครงการที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ปัจจุบัน โครงการล่าช้าไปแล้ว 7 เดือนและยังไม่สามารถเปิดดำเนินการได้เนื่องจากความล่าช้าในการออกเอกสารที่สำคัญในประเทศพม่า การลงทุนในโครงการมินิบูยนั้นถือว่ามีความเสี่ยงสูง โดยพิจารณาจากความเสี่ยงของประเทศ และมูลค่าการลงทุนขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับส่วนทุนของบริษัท อย่างไรก็ตาม หากบริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินโครงการนี้ คาดว่ากระแสเงินสดโดยรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญด้วยเช่นกัน

สถานะการเงินยังมีแนวโน้มอ่อนตัวแม้จะมีการเพิ่มทุน

ความสำเร็จในการเพิ่มทุนของบริษัทนั้นทำให้สถานะการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก โดยส่วนทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจาก 659 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 1,029 ล้านบาทในปี 2560 ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนปรับตัวขึ้น เป็นต่ำกว่า 60% ซึ่งดีกว่าที่ประมาณการไว้ว่าอัตราส่วนจะอยู่สูงเกินกว่า 70%

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าสถานะการเงินของบริษัทจะอ่อนแอลงในอนาคตจากการลงทุนขนาดใหญ่ของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย 1) การก่อสร้างของโครงการมินิบูยจำนวน 697 ล้านบาท 2) คลังเก็บสินค้าแห่งใหม่มูลค่า 300 ล้านบาท และ 3) โรงงานผลิตไม้เอ็มดีเอฟมูลค่า 1,456 ล้านบาท โดยบริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนบางส่วนจากการเพิ่มทุนจำนวน 573 ล้านบาท ซึ่งมาจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) และการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) รวมจำนวน 258 ล้านบาทในครั้งแรกของปี 2561 และอีกจำนวน 315 ล้านบาทจากใบสำคัญแสดงสิทธิที่ยังเหลือ (ECF-W2) ซึ่งคาดว่าจะถูกใช้สิทธิภายในเดือนกุมภาพันธ์ของปี 2562 จากประมาณการขั้นพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 60%-65% ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ต่ำกว่า 8% ในอีก 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทจะยังสามารถเติบโตได้ในระดับปานกลางและบริษัทจะยังคงรักษาอัตราการทำกำไรจากการดำเนินงานค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ให้อยู่ในช่วง 10%-13% ได้ต่อไป ในขณะที่ช่องทางจำหน่ายสมัยใหม่จากทั้งประเทศญี่ปุ่นและไทยจะยังคงเป็นช่องทางหลักของบริษัท

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นหากการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าประสบความสำเร็จตามคาดจนส่งผลให้กำไรและกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก ในขณะที่บริษัทยังคงรักษาโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลประกอบการของธุรกิจเฟอร์นิเจอร์อ่อนแอกว่าที่คาดอย่างมีนัยสำคัญเป็นระยะเวลานาน และ/หรือโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูยไม่ประสบความสำเร็จและก่อให้เกิดการขาดทุนจำนวนมาก การลงทุนโดยใช้เงินกู้จำนวนมากจนทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงกว่า 70% เป็นระยะเวลานานก็อาจจะส่งผลลบต่ออันดับเครดิตได้เช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	370	1,445	1,371	1,334	1,209
ต้นทุนทางการเงิน	23	79	54	39	31
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	10	74	27	70	68
เงินทุนจากการดำเนินงาน	34	121	94	127	141
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	56	243	166	187	181
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	55	32	35	27	28
สินทรัพย์รวม	3,078	2,783	2,357	1,506	1,239
เงินกู้รวม	1,523	1,316	1,339	751	593
หนี้สินรวม	1,946	1,754	1,698	1,053	840
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,131	1,029	659	454	399
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	21	85	71	69	69
เงินปันผล	0	30	32	36	16
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	12.2	13.1	10.6	12.7	13.6
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	6.2**	7.3	5.9	10.7	12.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.5	3.1	3.1	4.8	5.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.4**	9.2	7.0	16.9	23.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	57.4	56.1	67.0	62.3	59.8

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยคียย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท อีสต์โคสต์ เฟอร์นิเทค 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมให้ชื่อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อมูลผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria