TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท อีสต์โคสท์ เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 118/2564
30 กรกฎาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 23/07/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
23/07/63	BB+	Negative
25/07/61	BB+	Stable
19/06/60	BB	Stable

ติดต่อ:
ประวิตร ชัยชำนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

จาตุรันต์ สุขทอง
jarturun@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ์, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสต์โคสท์ เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB+” ในขณะเดียวกันยังได้เปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ” ด้วย โดยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงยอดขายเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทที่เพิ่มขึ้นซึ่งได้ประโยชน์จากกระแสการอยู่บ้านเพื่อลดการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) และแรงกดดันต่อโครงสร้างหนี้ที่ผ่อนคลายลงจากการขายการลงทุนในโรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทออกไป

อันดับเครดิตที่ระดับ “BB+” ยังคงสะท้อนถึงขีดความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอของบริษัทในตลาดเฟอร์นิเจอร์รวมถึงช่องทางการจัดจำหน่ายที่มั่นคงผ่านร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศไทยและตลาดส่งออก อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีปัจจัยลดทอนจากงบการเงินของบริษัทที่มีภาระหนี้สูง รวมไปถึงความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการ “มินบู” ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์กำลังการผลิตขนาด 220 เมกะวัตต์ในประเทศเมียนมา

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอในตลาดเฟอร์นิเจอร์

สถานะทางธุรกิจของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีตำแหน่งทางการตลาดที่มั่นคงในฐานะผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ขนาดกลางในประเทศไทย บริษัทถือเป็นผู้รับจ้างผลิตสินค้าให้แก่ผู้ว่าจ้างที่มีแบรนด์ของตัวเอง (Original Equipment Manufacturer – OEM) เนื่องจากยอดขายเฟอร์นิเจอร์ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นสินค้าที่ผลิตตามคำสั่งของลูกค้า ในการนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีความสามารถในการแข่งขันเพียงพอที่จะรักษาตำแหน่งทางการตลาดของตนเอาไว้ได้โดยมีปัจจัยหนุนจากการที่บริษัทมีโรงงานเป็นของตนเองและมีการประหยัดจากขนาดเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์ส่วนใหญ่

อย่างไรก็ตาม สถานะทางธุรกิจของบริษัทก็มีข้อจำกัดจากการแข่งขันด้านราคาในตลาดเฟอร์นิเจอร์ เนื่องจากสินค้าส่วนใหญ่เป็นเฟอร์นิเจอร์ที่ถอดประกอบได้ (Knockdown) และเน้นกลุ่มเป้าหมายในตลาดระดับล่างจนถึงระดับกลาง

ช่องทางการจัดจำหน่ายที่มั่นคง

บริษัทมีช่องทางการจัดจำหน่ายหลักใน 2 ช่องทาง ได้แก่ การส่งออกและการจัดจำหน่ายผ่านร้านค้าปลีกสมัยใหม่ภายในประเทศ โดยลูกค้าส่งออกของบริษัทนั้นส่วนใหญ่เป็นผู้ค้าปลีกสินค้าเฟอร์นิเจอร์และร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศญี่ปุ่น บริษัทจัดจำหน่ายสินค้าผ่านช่องทางดังกล่าวเป็นระยะเวลายาวนานและช่องทางเหล่านี้ถือเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการเติบโตของยอดขายในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ในปี 2563 รายได้จากตลาดส่งออกคิดเป็นสัดส่วน 65% ของยอดขายเฟอร์นิเจอร์ทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่รายได้จากร้านค้าปลีกสมัยใหม่ภายในประเทศมีสัดส่วนอยู่ที่ 29% ของยอดขายทั้งหมด

กระแสการอยู่บ้านช่วยเสริมการเติบโตของรายได้

ธุรกิจของบริษัทได้รับประโยชน์จากอุปสงค์เฟอร์นิเจอร์ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 ทั้งนี้ ในปี 2563 ทั้งปี รายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้น 10% เป็น 1.4 พันล้านบาท โดยช่องทางการส่งออกมีอัตราการเติบโตถึง 23% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อน ในขณะที่ยอดขายเฟอร์นิเจอร์ผ่านช่องทางค้าปลีกสมัยใหม่ภายในประเทศเพิ่มขึ้นประมาณ 3.7%

สาเหตุหลักที่ทำให้รายได้ฟื้นตัวมาจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าในประเทศสหรัฐอเมริกาและอินเดีย โดยลูกค้าใหม่เหล่านี้เป็นผู้ค้าเฟอร์นิเจอร์ผ่านทางช่องออนไลน์ซึ่งได้รับประโยชน์ทั้งจาก

กระแสการอยู่บ้านและความนิยมในการซื้อของออนไลน์ รายได้จากลูกค้าในประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมาอยู่ที่ระดับ 103 ล้านบาทในปี 2563 และ 40 ล้านบาทในช่วง 3 เดือนแรกในปี 2564 จาก 14 ล้านบาทในปี 2562 ในขณะที่ตลาดในประเทศอินเดียก็มีผลการดำเนินงานที่ดีเช่นกัน โดยบริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นถึง 79 ล้านบาทในปี 2563 อย่างไรก็ตาม รายได้ในตลาดอินเดียกลับลดลงอย่างมากในไตรมาสแรกของปี 2564 เนื่องจากผลกระทบของการระบาดของโรคโควิด 19 ภายในประเทศที่มีความรุนแรง

ภายใต้สมมติฐานกรณีฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะไต่ขึ้นสู่ระดับสูงสุดครั้งใหม่ที่ 1.6 พันล้านบาทในปี 2564 และหลังจากนั้นจะเติบโตในอัตราที่ช้าลงในช่วงปี 2565-2566 ทั้งนี้ บริษัทสามารถดำเนินการจัดส่งสินค้าให้แก่ลูกค้าในประเทศอินเดียได้อีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 หลังจากสถานการณ์โรคโควิด 19 ภายในประเทศลดความรุนแรงลง

ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอยู่ภายใต้แรงกดดันจากการมีต้นทุนการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก โดยอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายลดลงมาอยู่ที่ระดับ 13.7% ในปี 2563 และ 12.6% ในไตรมาสแรกของปี 2564 เมื่อเทียบกับระดับ 17%-18% ในช่วงปี 2560-2562 โดยอัตรากำไรที่ลดลงเป็นผลมาจากราคาไม้พาร์ติเคิลบอร์ดที่พุ่งสูงขึ้นและค่าแรงที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงการระบาดของโรคโควิด 19 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นโดยมีปัจจัยหนุนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานและความพยายามของบริษัทในการลดต้นทุนวัตถุดิบ

โครงสร้างหนี้ต่ำกว่าคาด

ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในปี 2563 ดีกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ โดยปัจจุบันโครงสร้างหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่สูง ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเป็นผลมาจากอุปสงค์เฟอร์นิเจอร์ที่แข็งแกร่งในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 และความสำเร็จของบริษัทในการขายเงินลงทุนใน บริษัท เซฟ เอนเนอจี โฮลดิ้งส์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าชีวมวล ในการนี้ บริษัทได้นำเงินที่ได้จากการขายเงินลงทุนดังกล่าวจำนวน 233 ล้านบาทไปใช้สำหรับการเพิ่มทุนในโครงการมินบู ในระยะที่ 2-4

สถานะทางการเงินคาดว่าจะดีขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้นหลังจากโครงการมินบูในระยะที่เหลือเริ่มเปิดดำเนินการ ทั้งนี้ โครงการในระยะที่ 2-4 ต้องล่าช้าออกไปอันเนื่องมาจากสถานการณ์การระบาดของโรคโควิด 19 และความขัดแย้งทางการเมืองในประเทศพม่า

ภายใต้ประมาณการกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการมินบูระยะที่ 2 น่าจะเริ่มดำเนินการได้ภายในปี 2565 และระยะที่เหลือจะเริ่มผลิตไฟฟ้าได้ภายในปี 2566 โดยล่าช้าจากแผนก่อนหน้าประมาณ 1 ปี ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าการดำเนินงานโดยรวมของโรงไฟฟ้ามินบู เมื่อผลิตไฟฟ้าได้ครบ 220 เมกะวัตต์ จะทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่มั่นคงที่ประมาณ 100-120 ล้านบาทต่อปี โดยทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 300 ล้านบาทในปี 2566 จาก 200 ล้านบาทในปี 2564 ในขณะที่สัดส่วนหนี้ทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายมีแนวโน้มจะลดลงเหลือ 5-7 เท่าและเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้ทางการเงินสุทธิจะเพิ่มขึ้นเป็น 5%-10% ในช่วงประมาณการดังกล่าว

สภาพคล่องยังคงตึงตัว

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทยังคงตึงตัวอยู่ โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับที่สูงกว่าความต้องการใช้เงินในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่เล็กน้อย ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2564 จำนวน 81 ล้านบาทและประมาณการเงินทุนจากการดำเนินงานที่จำนวน 57 ล้านบาท ในขณะที่ความต้องการใช้เงินทุนจะประกอบด้วยเงินลงทุนจำนวน 61 ล้านบาท เงินกู้ที่ต้องชำระภายใน 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 52 ล้านบาท และเงินปันผลอีกประมาณ 12 ล้านบาท

โครงสร้างเงินทุน

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2564 บริษัทมีภาระหนี้จำนวน 1.85 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนประมาณ 1.47 พันล้านบาท โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนทั้งหมดเป็นหนี้ที่มีหลักประกัน ดังนั้น อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้รวมจึงอยู่ที่ประมาณ 79.5% เนื่องจากอัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้ทั้งหมดนั้นมีมากกว่า 50% ทริสเรทติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทจะเสียเปรียบอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของสิทธิในการเรียกร้องสินทรัพย์ของบริษัท ดังนั้น อันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิไม่มีหลักประกันของบริษัทจะถูกปรับลดลง 1 ขั้นจากอันดับเครดิตองค์กร

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะอยู่ที่ประมาณ 1.6 พันล้านบาทในปี 2564 และจะเติบโตปีละ 1%-2% ในระหว่างปี 2565-2566
- ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการมินบูจะเพิ่มขึ้นเป็น 100 ล้านบาทในปี 2566 จากประมาณ 30 ล้านบาทในปี 2564
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายซึ่งรวมกระแสเงินสดจากโครงการมินบูจะเพิ่มขึ้นเป็น 19% ในปี 2566 จากระดับ 13% ในปี 2564
- เงินลงทุนประมาณ 60 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566
- อัตราการจ่ายเงินปันผล จะอยู่ที่ระดับ 30% ในระหว่างปี 2564-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทจะยังคงดำเนินไปอย่างราบรื่นและโครงสร้างหนี้จะปรับตัวดีขึ้นเมื่อโครงการมินบูดำเนินการได้อย่างเต็มที่

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มในการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นนั้นมีจำกัดในระยะเวลาอันใกล้นี้เนื่องจากโครงสร้างหนี้ของบริษัทที่ยังอยู่ในระดับสูง การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงไปมากกว่าเดิม ซึ่งกรณีดังกล่าวอาจเกิดจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในธุรกิจเฟอร์นิเจอร์และ/หรือการลงทุนที่ใช้การก่อหนี้เพิ่ม การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในโครงการมินบูที่จะก่อให้เกิดผลกระทบในด้านลบต่อกระแสเงินสดของโครงการก็อาจนำมาสู่การปรับลดอันดับเครดิตได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	409	1,401	1,273	1,442	1,479
กำไรจากการดำเนินงาน	49	172	186	145	157
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	52	192	228	246	253
เงินทุนจากการดำเนินงาน	17	45	103	129	160
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	35	133	118	104	81
เงินลงทุน	14	100	57	136	33
สินค้าคงคลัง	3,544	3,545	3,348	3,396	2,780
สินทรัพย์รวม	1,369	1,370	1,379	1,172	999
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,767	1,684	1,608	1,299	1,176
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,271	1,240	1,242	1,447	1,027
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	12.6	13.7	17.9	17.0	17.1
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.6 **	5.5	6.2	5.4	7.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.5	1.4	1.9	2.4	3.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	8.7 **	8.8	7.0	5.3	4.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	3.1 **	2.7	6.4	9.9	13.6
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	58.2	57.6	56.4	47.3	53.4

* *งบการเงินรวม*

** *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท อีสต์โคสท์ เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) (ECF)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria