



# Thăm DN EVE – N.A.

Ngày 09/04/2018

---

## Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250  
giaonbt@acbs.com.vn

## Thăm doanh nghiệp

Khuyến nghị

**N.A.**

**HOSE: EVE**

Chấn ga gối đệm

Giá hiện tại (VND) **18.100**

Giá mục tiêu (VND) **N.A.**

Tỷ lệ tăng giá **N.A.**

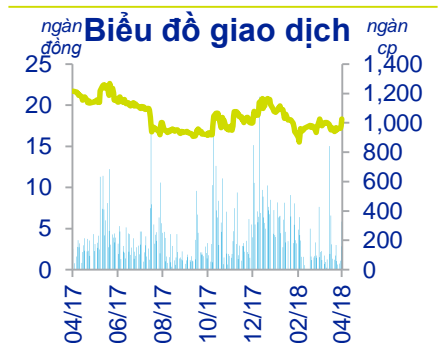
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **N.A.**

Tổng tỷ suất lợi nhuận **N.A.**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-9,0	1,7	-8,9	-16,2
Tương đối	-30,6	-4,6	-26,1	-85,3

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Lee Jae Eun (Chủ tịch)	15,98%
Woori Investment & Securities Co Ltd	5,32%
Korea Investment Management Co Ltd	5,28%

### Thông kê 05/04/18

Mã Bloomberg	EVE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.000 - 23.000
SL lưu hành (triệu cp)	40
Vốn hóa (tỷ đồng)	724
Vốn hóa (triệu USD)	32
Room khối ngoại còn lại (%)	40,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	62,6
KLGD TB 3 tháng (cp)	193.784
VND/USD	22.795
Index: VNIndex / HNX	1.193,2/136,8

## CTCP EVERPIA (EVE VN)

### Trong giai đoạn chuyển đổi

**Sự kiện:** Chúng tôi vừa có chuyến thăm DN Everpia tại nhà máy Hưng Yên. EVE đã đạt được những kết quả không mấy khả quan trong năm 2017 với DT tăng trưởng 15,1% n/n nhưng LNR ghi nhận sụt giảm 43,2% n/n. Trong năm 2017, EVE đã có khoản chi phí quảng cáo lớn, làm cho tổng chi phí BH & QLDN tăng từ mức 20,0% DT lên 26,9% DT. EVE cũng đã trích lập 25,6 tỷ đồng dự phòng cho khoản 60,8 tỷ đồng cho Texpia vay.

**Triển vọng 2018:** Sang năm 2018, Texpia sẽ được hợp nhất hoàn toàn vào Everpia và khoản dự phòng sẽ được ghi nhận như một khoản lỗ. Tuy nhiên đối với ban giám đốc (BGD), đây được xem như một khoản đầu tư dài hạn với kỳ vọng Texpia sẽ mang về ~5-6 tỷ đồng LNR hàng năm.

Cùng với việc mua lại Texpia, Everpia sẽ mở rộng HĐKD sang lĩnh vực trang trí nội thất với các sản phẩm mới là rèm cửa và khăn. Công ty sẽ đầu tư khoảng 9 tỷ đồng để phát triển các dòng sản phẩm mới này. EVE cũng có kế hoạch cơ cấu lại các điểm bán hàng của mình, tập trung vào các cửa hàng có diện tích lớn hơn 50m2 có thể bày trí tất cả các dòng sản phẩm của EVE. Công ty cũng sẽ khai trương 7 phòng trưng bày (showroom) mới tại Hà Nội và TP. HCM trong năm 2018.

EVE dự kiến phát hành 12 trái phiếu chuyển đổi trị giá 12 triệu USD, kỳ hạn 5 năm với lãi suất 1%/năm và 3,5%/năm nếu trái chủ không thực hiện quyền chuyển đổi. Tiền thu được sẽ dùng để trả khoản 150 tỷ đồng trái phiếu DN và đầu tư vào các showroom mới.

Công ty hiện đang tổ chức, sắp xếp lại các nhà máy nhằm nâng cao hiệu quả SX. Sau khi hoàn thành, tỷ suất LNG của EVE dự kiến có thể cải thiện thêm 1-2 ptđ và công suất nhà máy có thể tăng gấp đôi trong vòng 3-5 năm tới.

EVE đặt ra mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2018 với DT tăng trưởng 15,7% n/n (1.150 tỷ đồng) và LNR tăng hơn gấp đôi (125,8% n/n, 115 tỷ đồng).

**Khuyến nghị:** Cp EVE hiện đang giao dịch ở mức 15,1x 2017 EPS và 0,8x 2017 BVPS, thấp hơn nhiều so với giá trị giữa (median) các công ty cùng ngành trong khu vực. Là một DN hàng đầu trong lĩnh vực kinh doanh chấn ga gối đệm và là công ty có lượng tiền mặt rủng, kết hợp với chính sách cổ tức ổn định, EVE là một cái tên thú vị cho các nhà đầu tư. Cp EVE có thể là một cơ hội đầu tư tốt, nếu công ty thành công trong kế hoạch thay đổi của mình và có thể đạt được mục tiêu 2018 đề ra.

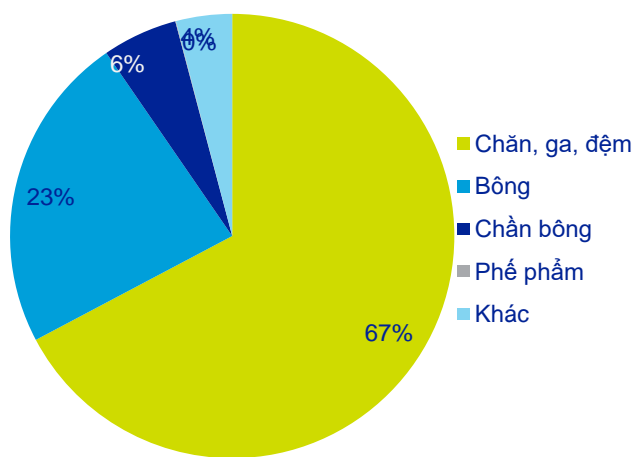
	2013	2014	2015	2016	2017
DT Thuần (tỷ đồng)	750,5	782,5	880,6	863,9	994,4
Tăng trưởng (%)	10,3	4,3	12,5	-1,9	15,1
EBITDA (tỷ đồng)	138,6	132,8	181,4	145,8	101,2
Tăng trưởng (%)	62,6	-4,2	36,6	-19,6	-30,6
LN ròng (tỷ đồng)	85,3	84,5	113,5	89,6	50,9
Tăng trưởng LN (%)	14,1	-0,9	34,4	-21,1	-43,2
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.054	2.037	2.736	2.148	1.215
Tăng trưởng (%)	1,7	-0,9	34,4	-21,5	-43,4
ROE (%)	11,4	10,6	13,1	9,6	5,4
ROIC (%)	9,5	9,0	10,8	8,1	4,3
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,1	-1,2	-0,6	-0,6	-0,8
EV/EBITDA (x)	5,1	5,9	4,2	5,1	8,7
PER (lần)	8,9	9,0	6,7	8,5	15,1
PBR (lần)	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
Cổ tức (đồng)	663	729	663	1.326	1.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,6	4,0	3,6	7,2	5,5

### Sơ lược doanh nghiệp

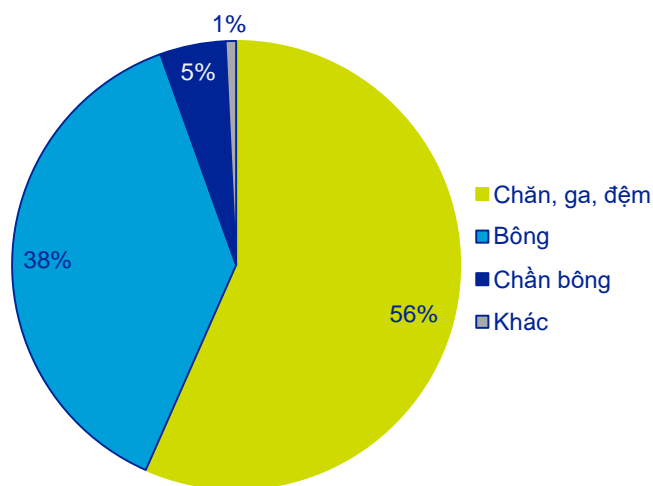
Được thành lập từ năm 1993, Everpia chuyên sản xuất các sản phẩm chăn, ga, gối, đệm và các sản phẩm bông và bông chăn. Công ty hiện chiếm 22% thị phần đối với các sản phẩm chăn, ga, gối, đệm và 25% thị phần đối với các sản phẩm bông và bông chăn.

Ngành chăn, ga, gối, đệm là một lĩnh vực kinh doanh có tỷ suất sinh lời khá cao. Trong năm 2017, các dòng chăn, ga, gối, đệm đã mang lại tỷ suất LNG là 28,3% và mảng bông mang lại tỷ suất LNG 54,1%.

Cơ cấu DT năm 2017



Cơ cấu LNG năm 2017



Nguồn: EVE

EVE hiện đang hoạt động với 3 nhà máy sản xuất (Hà Nội, Hưng Yên, Đồng Nai) với tổng diện tích hơn 5,6ha. Với 405 máy may, 84 máy chăn bông, 3 dây chuyền sản xuất bông và 6 dây chuyền sản xuất nệm, Everpia có thể sản xuất 2 triệu sản phẩm chăn, ga, đệm và 13 triệu yards (~12 triệu m) chiều dài bông hàng năm. Công ty cho ra mắt trung bình 40 mẫu sản phẩm mới hàng năm. Lợi thế cạnh tranh của Everpia là các mẫu vải do chính công ty thiết kế và sản xuất độc quyền.

Everpia hiện có 375 điểm bán hàng và 12 showroom trên toàn quốc. Công ty cũng xuất khẩu sang một số nước như Nhật Bản, Hàn Quốc, Campuchia và Dubai. Hoạt động XK hiện chiếm ~15% tổng doanh thu.

#### Nhà máy

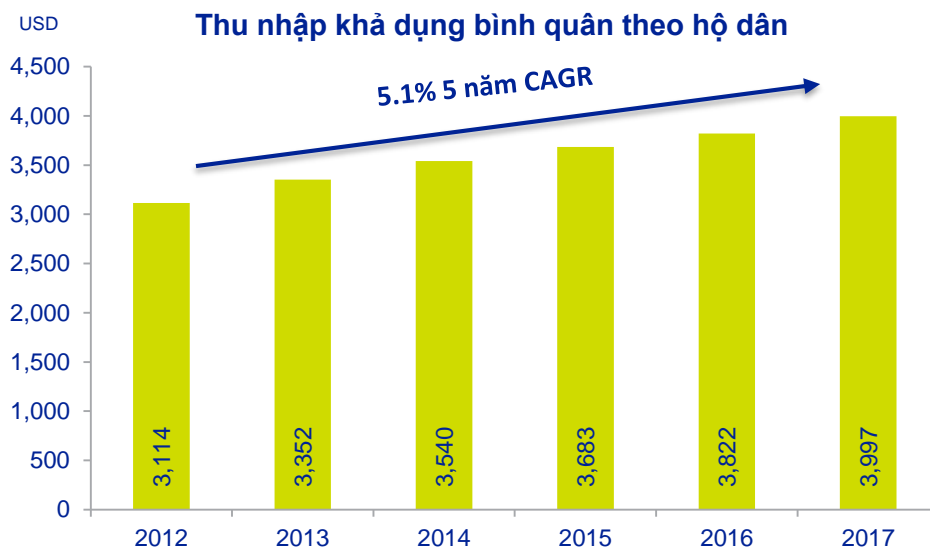
Nhà máy	Diện tích (m2)
Hà Nội	15.000
Hưng Yên	17.670
Đồng Nai	37.762

Nguồn: EVE

Thương hiệu Everon thuộc công ty Everpia đã được đưa ra thị trường từ năm 1999 và đạt mức độ nhận diện thương hiệu cao đối với người tiêu dùng Việt Nam. Ra mắt vào năm 2010, thương hiệu Arthemis nhắm tới phân khúc cao cấp. Cuối cùng, thương hiệu Everon Lite, được tung ra thị trường vào năm 2015 nhằm nhắm tới khách hàng trẻ tuổi.

### Triển vọng ngành

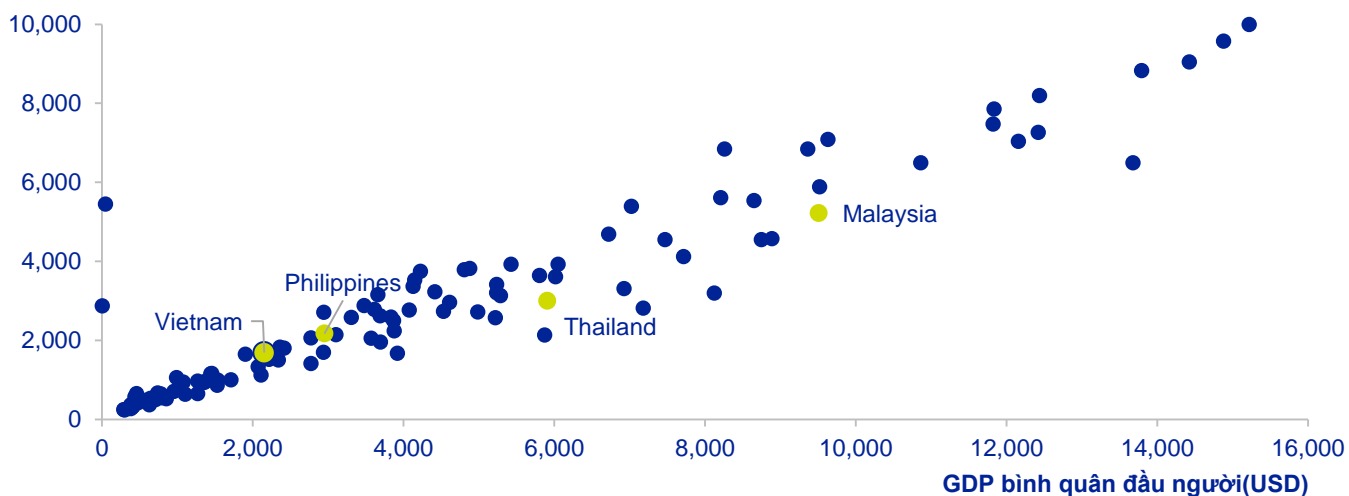
HĐKD của Everpia sẽ được hưởng lợi từ mức thu nhập khả dụng ngày càng tăng lên của Việt Nam với mức sống ngày càng tăng cao, làm thúc đẩy tiêu dùng tại Việt Nam. Theo Euromonitor, thu nhập khả dụng bình quân theo hộ dân tại Việt Nam tăng trung bình 5,1%/năm trong giai đoạn 2012-2017 và đạt mức 3.997 USD/hộ vào cuối năm 2017.



Nguồn: Euromonitor.

Theo số liệu từ Ngân hàng Thế giới (Worldbank), mức chi tiêu theo hộ dân tại Việt Nam đạt USD 140.702,0 vào năm 2016, tăng 7,1% n./n. Như thể hiện trong biểu đồ dưới đây, mức tiêu dùng bình quân đầu người so với mức GDP theo đầu người thì Việt Nam vẫn còn ở mức thấp so với các nước láng giềng như Malaysia, Thái Lan, Philippines. Điều này cho thấy tiềm năng tăng trưởng tại Việt Nam còn rất lớn. Đến năm 2020, Thủ tướng Chính phủ đề ra chỉ tiêu GDP Việt Nam sẽ đạt 300 tỷ USD. Chúng tôi ước tính khi đó GDP bình quân đầu người sẽ đạt 3.056,3 USD, gần với Philippines tính đến thời điểm cuối năm 2016.

**Tiêu dùng theo hộ dân (USD)**



Nguồn: Worldbank

## Tổng quan năm 2017

Năm 2017, EVE báo cáo doanh thu thuần đạt tăng trưởng 15,4% n/n, đạt 994,4 tỷ đồng. Tuy nhiên LNR sụt giảm 43,2% n/n, đạt 50,9 tỷ đồng. Cả năm 2017, EVE hoàn thành 90,4% chỉ tiêu về doanh thu nhưng chỉ hoàn thành 33,9% kế hoạch lợi nhuận để ra.

Công ty đã thuê nữ diễn viên Kim Tae Hee nổi tiếng từ Hàn Quốc làm đại diện thương hiệu và nhiều chiến dịch quảng cáo quy mô lớn với các giải thưởng là chuyến du lịch đến đảo Jeju. Điều này dẫn đến chi phí quảng cáo đã tăng lên 45,9 tỷ đồng trong năm 2017. Tổng chi phí BH & QLDN đã tăng 50,5% n/n trong năm 2017 và đạt 26,9% tổng doanh thu. BGĐ công ty EVE kỳ vọng tác dụng tích cực từ các chiến dịch quảng cáo này sẽ được kéo dài trong 2-3 năm tới. EVE sẽ tiếp tục thuê nữ diễn viên Kim Tae Hee làm đại diện thương hiệu trong năm 2018, do đó chi phí BH & QLDN dự kiến cũng sẽ vẫn ở mức cao.

Everpia đã đẩy nhanh khấu hao nhà máy tại Đông Nai do KCN Biên Hòa 1 sẽ phải di dời vào năm 2025. Do đó, tỷ lệ khấu hao trên giá vốn hàng bán tăng từ 4,0% lên 4,5% trong năm 2017 và tổng giá vốn hàng bán của EVE tăng 13,5% n/n.

Trong năm 2017, EVE đã phải trích lập 8,8 tỷ đồng trợ cấp thôi việc cho người lao động Hàn Quốc. Năm 2016, công ty đã ghi nhận 3,5 tỷ đồng trợ cấp thôi việc cho người lao động Việt Nam. Tuy nhiên, luật pháp quy định trợ cấp thôi việc cũng được áp dụng cho người nước ngoài nên EVE đã phải trích thêm 8,8 tỷ đồng hồi tố cho 3-4 năm vừa qua.

Cuối cùng, Everpia đã ghi nhận 25,6 tỷ đồng dự phòng cho khoản vay 60,8 tỷ đồng cho công ty liên kết Texpia. Everpia đã đầu tư 9,7 tỷ đồng trong năm 2015 để mua lại 44% cổ phần từ công ty Texpia. Everpia cũng bắt đầu cho Texpia vay từ năm 2015. Sang năm 2018 trở đi, Texpia sẽ được hợp nhất hoàn toàn vào Everpia và khoản dự phòng sẽ được ghi nhận như một khoản lỗ đầu tư. Theo BGĐ Everpia, đây được coi là một khoản đầu tư dài hạn sẽ đem lại dòng tiền trong tương lai. BGĐ Everpia kỳ vọng Texpia sẽ mang về cho công ty khoản doanh thu 80 tỷ đồng trong năm 2018 và biên LNR dự kiến là 7%.

### KQKD 2017

Năm	2016	2017
Doanh thu thuần	863,9	994,4
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-1,9%</i>	<i>15,1%</i>
Lợi nhuận gộp	291,1	329,9
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>33,7%</i>	<i>33,2%</i>
Chi phí BH & QLDN	178,6	268,7
<i>% doanh thu</i>	<i>20,5%</i>	<i>26,9%</i>
EBITDA	145,8	101,2
<i>Biên EBITDA</i>	<i>16,9%</i>	<i>10,2%</i>
Lợi nhuận ròng	89,6	50,9
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>10,4%</i>	<i>5,1%</i>

Nguồn: EVE

Bỏ qua các khoản chi phí bất thường kể trên, EVE ước tính lợi nhuận ròng của công ty đạt 99,2 tỷ đồng trong năm 2017 (+10,7% n/n).

Trong năm 2017, Everpia đã phát hành 150 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp với lãi suất 7,5%/năm. EVE vẫn là công ty có lượng tiền mặt ròng với 311,4 tỷ đồng tiền và tương đương tiền tính đến thời điểm cuối năm 2017.



### Thay đổi trong năm 2018

#### Mở rộng KD sang lĩnh vực trang trí nội thất

Với việc mua lại 100% công ty Texpia, Everpia sẽ mở rộng ngành nghề kinh doanh sang lĩnh vực trang trí nội thất với các sản phẩm mới như rèm cửa, khăn tắm, khăn bếp... Công ty sẽ theo mô hình của JYSK hoặc Zara home.

Đối với hoạt động kinh doanh đệm, Everpia hiện đang đàm phán với 4 nhãn hiệu lớn của Mỹ để được cấp giấy phép sản xuất và phân phối nhãn hiệu cao cấp này tại Việt Nam. Công ty cũng đang phát triển các loại vải và chất liệu mới như nệm cao su, tre hoạt tính, gối với tinh dầu oải hương...

#### Hệ thống phân phối mới

Với mô hình kinh doanh mới, EVE sẽ phải cơ cấu lại các điểm bán hàng, tập trung vào các cửa hàng với diện tích từ 50m<sup>2</sup> trở lên. Công ty cũng chỉ giữ lại những nhà phân phối với có tăng trưởng doanh thu cao và nợ xấu dưới 4% doanh thu. Theo BGĐ Everpia, 80% tại Hà Nội được tạo ra từ 20% các điểm bán hàng lớn nhất. Điều này cho thấy tổ chức các điểm bán hàng hiện nay chưa hợp lý và không hiệu quả, đặc biệt là đối với các cửa hàng quá nhỏ. Sau khi tái cơ cấu các điểm bán hàng, EVE cũng sẽ giảm được một khoản chi phí in bằng hiệu. EVE dự kiến sẽ mở thêm 7 showrooms mới tại Hà Nội và TP.HCM trong năm 2018. 2 showrooms sẽ sớm được khai trương trong quý 2/2018.



Đối với mảng kinh doanh B2B, EVE sẽ nhắm tới phân khúc cao cấp trong năm 2018. Công ty bắt đầu kinh doanh B2B từ năm 2013, phục vụ chủ yếu các khách sạn 3 sao. Sang năm 2018, Everpia hy vọng mở rộng phạm vi khách hàng của mình tới các khu nghỉ dưỡng và khách sạn 4-5 sao. Everpia ước tính Việt Nam hiện có 261 khách sạn 4 sao và 124 khách sạn 5 sao. Những khách sạn này hiện đang tự nhập khẩu đệm từ thương hiệu Simone. Nếu có được giấy phép sản xuất và phân phối đệm từ thương hiệu cao cấp, EVE sẽ giúp các khách sạn này hưởng lợi từ dịch vụ hậu mãi, cũng như giảm các chi phí vận chuyển và nhập khẩu. Đối thủ cạnh tranh lớn nhất của Everpia đối với mảng kinh doanh B2B là Hanvico (thành lập vào năm 1999).

Everpia cũng sẽ phát triển mảng kinh doanh trực tuyến để bắt kịp với xu hướng mới. Trước đây, EVE chỉ sử dụng kênh bán hàng trực tuyến để bán các mặt hàng tồn kho giá trị thấp.

### Doanh thu XK dự kiến tăng 100%

Everpia hiện đang xuất khẩu sang Hàn Quốc, Nhật Bản và Dubai thông qua hoạt động OEM. Với thương vụ sát nhập Texpia (chủ yếu xuất khẩu sang EU), Everpia sẽ mở rộng thị trường XK của mình sang thị trường EU. Công ty đang có kế hoạch phát triển mảng xuất khẩu bằng hình thức OEM và cả phát triển thương hiệu riêng cho các thị trường Đông Nam Á, EU và Hoa Kỳ. Theo BGĐ, nhu cầu từ Hàn Quốc đang tăng lên và mục tiêu của Everpia đặt ra là tăng gấp đôi XK trong năm 2018, đưa hoạt động XK lên hơn 50% tổng doanh thu trong vòng 3 năm tới (từ mức 15% như hiện nay). EVE báo cáo XK tăng trưởng 39,2% n/n trong 2 tháng đầu năm 2018.

### Sắp xếp lại các nhà máy sản xuất

EVE hiện đang thuê một chuyên gia tư vấn Hàn Quốc chuyên về sắp xếp dây chuyền sản xuất nhằm giảm thiểu thời gian lãng phí trong nhà máy (thời gian di chuyển, logistics, thời gian vận chuyển...) và tăng năng suất cũng như hiệu quả sản xuất. Một điều mà chúng tôi nhận thấy trong chuyến tham quan nhà máy Hưng Yên có thể là bất hợp lý là kho nguyên liệu nằm tại tầng 3 trong khi dây chuyền sản xuất chần, ga lại ở tầng 1.



Ha Noi Factory



Dong Nai Factory



Hung Yen Factory



Sau khi sắp xếp và bố trí lại nhà máy, BGĐ kỳ vọng tỷ suất LNG sẽ tăng thêm 1-2 phần trăm điểm. Theo chuyên gia tư vấn, nhà máy Hà Nội và Hưng Yên có thể được sát nhập trong 3-5 năm tới. Điều đó tương đương với công suất của Everpia sẽ được tăng gấp đôi trong 3-5 năm tới.

Mặc dù cần phải sắp xếp lại, nhưng so sánh nhanh giữa một nhà máy của EVE và một nhà máy của Hanvico cho thấy nhà máy EVE hiện đang tối ưu hóa hơn nhà máy Hanvico. Nhà máy sản xuất của EVE tại Hưng Yên được bố trí trên 3 tầng với tổng diện tích 21.000m<sup>2</sup>. Chỉ nhìn vào hoạt động sản xuất chần ga, công ty có 363 máy may trên 1 tầng 7.000 m<sup>2</sup>. Cơ sở sản xuất của Hanvico bố trí hoạt động sản xuất chần ga trên diện tích 3.500 m<sup>2</sup> với 80 máy may. Như vậy, tỷ lệ sử dụng của EVE là 5,2%, cao hơn Hanvico (2,7%).

### So sánh nhà máy Everpia và nhà máy Hanvico

Nhà máy sản xuất chần ga	Everpia	Hanvico
Diện tích (m <sup>2</sup> )	7.000	3.500
Máy may	363	80
Hệ số sử dụng	5,2%	2,7%

Nguồn: EVE, Hanvico

Cùng với việc bố trí lại các nhà máy, Everpia dự kiến sẽ chi 8,2 tỷ đồng để mua thêm 120 máy may trong năm 2018. Đến năm 2022, công ty sẽ phải bắt đầu xây dựng nhà máy mới để thay thế cho nhà máy Đồng Nai tại KCN Biên Hòa 1 sẽ phải di dời. Nhà máy mới dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động vào năm 2025 với tổng chi phí đầu tư là 220 tỷ đồng.

## Triển vọng 2018

### Trái phiếu chuyển đổi

Everpia đang có kế hoạch phát hành 12 trái phiếu chuyển đổi (mệnh giá 1 triệu USD/ trái phiếu), kỳ hạn 5 năm với lãi suất 1%/năm và lãi suất 3,5%/năm nếu trái chủ không thực hiện quyền chuyển đổi. Tiền thu được sẽ được sử dụng để trả khoản 150 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp và khai trương các showroom. Theo BGĐ, chi phí mở showroom là 90 triệu VND/m<sup>2</sup> (~3.956 USD/m<sup>2</sup>) vào năm 2017, và giá đã tăng lên gấp đôi lên mức 8.000 USD/m<sup>2</sup> (~182 triệu VND/m<sup>2</sup>).

Các thông tin chi tiết về trái phiếu chuyển đổi sẽ được trình cổ đông vào đại hội ngày 20/4/2018.

### Mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2018

Trong năm 2018, EVE sẽ hợp nhất hoàn toàn với Texpia và mở ra một mảng kinh doanh mới. Tổng chi phí dự kiến để phát triển mảng kinh doanh mới sẽ vào khoảng 9 tỷ đồng. Công ty đặt ra mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2018 là 1.150 tỷ đồng doanh thu (+15,6% n/n) và gấp đôi LNR lên 1150 tỷ đồng (+125,8% n/n). Doanh thu từ mảng kinh doanh mới dự kiến sẽ chiếm 6,9% tổng doanh thu trong năm đầu tiên và tăng dần lên 8,4% trong 3 năm tới.

#### Kế hoạch 3 năm

	2018	2019	2020
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>1.150</b>	<b>1.312</b>	<b>1.458</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>15,7%</i>	<i>14,1%</i>	<i>11,2%</i>
Chăn, ga, đệm	755	910	1.027
<i>Tăng trưởng</i>	<i>8,4%</i>	<i>20,5%</i>	<i>12,9%</i>
Bông	315	297	309
<i>Tăng trưởng</i>	<i>5,7%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>4,0%</i>
Sản phẩm mới	80	105	122
<i>Tăng trưởng</i>		<i>31,5%</i>	<i>16,2%</i>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>115</b>	<b>121</b>	<b>142</b>
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>125,8%</i>	<i>5,2%</i>	<i>17,4%</i>

Nguồn: EVE

Mục tiêu tăng trưởng doanh thu có vẻ thấp do công ty chia sẻ mức giá bán bình quân tăng 10% trong năm 2018 và hoạt động XK sẽ tăng gấp đôi. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng mục tiêu lợi nhuận ròng là một thử thách. Nhìn vào dữ liệu lịch sử của công ty, EVE thường hoàn thành mục tiêu doanh thu để ra nhưng chỉ hoàn thành ~ 75% kế hoạch về lợi nhuận. Công ty hoàn thành 93,2% kế hoạch lợi nhuận để ra vào năm 2015, tiếp theo đó là 2 năm liên tiếp công ty không hoàn thành được kế hoạch. Tuy nhiên, ban lãnh đạo EVE cũng rất tự tin với kế hoạch năm 2018. Theo BGĐ, kế hoạch nội bộ về doanh thu thậm chí cao hơn kế hoạch được công bố, ở mức 1.320 tỷ đồng, nên khả năng công ty hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cũng cao hơn.



**Dữ liệu lịch sử và kế hoạch kinh doanh**

	2012	2013	2014	2015	2016	2016
<b>Kế hoạch</b>						
Doanh thu	685,4	800,0	800,0	950,0	1.100,0	1.100,0
Lợi nhuận ròng	96,1	113,4	115,4	121,8	150,0	150,0
<b>Kết quả kinh doanh</b>						
Doanh thu	680,4	750,5	782,5	880,6	863,9	994,4
Lợi nhuận ròng	74,6	85,0	84,5	113,5	89,6	50,9
<b>% hoàn thành kế hoạch</b>						
Doanh thu	99,3%	93,8%	97,8%	92,7%	78,5%	90,4%
Lợi nhuận ròng	77,6%	74,9%	73,2%	93,2%	59,7%	33,9%

Nguồn: EVE

**Khuyến nghị**

EVE hiện đang giao dịch ở mức 15,1x EPS năm 2017 và 0,8x BVPS năm 2017. Các chỉ số này thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành trong khu vực là 18,6x và 3,0x. Với vị trí đầu ngành, là một công ty có lượng tiền mặt ròng và một chính sách cổ tức ổn định với tỷ lệ chi trả ~ 35-45% lợi nhuận, EVE là một cổ phiếu tốt để đưa vào danh sách quan sát. Cổ phiếu EVE sẽ là một khoản đầu tư hấp dẫn nếu công ty thành công trong kế hoạch thay đổi của mình và hoàn thành được kế hoạch 2018 đã đề ra.

**Các công ty cùng ngành trong khu vực**

Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu năm 2017 (triệu USD)	Biên LNG năm 2017	ROE 2017	ROA 2017	2017 PE	2017 PB
Everpia	31,7	43,8	33,2	5,4	4,3	15,1	0,8
<b>Median</b>	<b>804,3</b>	<b>345,0</b>	<b>47,9</b>	<b>12,2</b>	<b>5,2</b>	<b>18,6</b>	<b>3,0</b>
Luolai Lifestyle	1.755,9	469,7	47,9	12,0	8,2	29,8	3,4
Shenzhen Fuanna Bedding	1.415,1	345,0	49,8	17,7	13,6	16,9	2,7
Welspun India	907,5	860,7	-	16,4	5,2	24,6	3,7
Sunvim Group	809,6	699,7	21,9	12,2	5,1	14,8	2,0
Hunan Mandale Hometextile	804,3	215,0	48,7	6,9	4,4	57,9	3,8
<b>Himatsingka Seide</b>	<b>546,9</b>	<b>319,0</b>	<b>-</b>	<b>18,6</b>	<b>7,2</b>	<b>18,6</b>	<b>3,2</b>
Ningbo Veken Elite	450,4	79,8	7,7	-11,3	-5,3	-	-
Jindal Worldwide	403,7	172,7	-	26,8	8,7	7,8	1,8
Bombay Rayon Fashions	199,7	581,0	-	-6,8	-1,8	-	0,9

Nguồn: EVE, Bloomberg

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GMD</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>18.00</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>N.A.</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>724</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>750,5</b>	<b>782,5</b>	<b>880,6</b>	<b>863,9</b>	<b>994,4</b>	
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>10,3%</i>	<i>4,3%</i>	<i>12,5%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>15,1%</i>	
GVHB trừ khấu hao	467,6	515,6	545,2	549,6	634,5	
Chi phí bán hàng và QLDN	167,3	164,3	168,4	178,6	268,7	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>22,3%</i>	<i>21,0%</i>	<i>19,1%</i>	<i>20,7%</i>	<i>26,9%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>138,6</b>	<b>132,8</b>	<b>181,4</b>	<b>145,8</b>	<b>101,2</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>18,5%</i>	<i>17,0%</i>	<i>20,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>10,2%</i>	
Khấu hao	29,6	30,3	32,8	33,3	40,0	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>109,0</b>	<b>102,5</b>	<b>148,6</b>	<b>112,5</b>	<b>61,2</b>	
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>14,5%</i>	<i>13,1%</i>	<i>16,9%</i>	<i>13,0%</i>	<i>6,2%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	6,6	7,8	6,0	6,1	0,7	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>32,9%</i>	<i>24,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>0,5%</i>	
Thuế	31,4	26,2	34,7	23,9	12,3	
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>27,0%</i>	<i>23,7%</i>	<i>23,4%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,0%</i>	
Lợi ích CĐTS	0,3	0,0	-	-	-	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>85,3</b>	<b>84,5</b>	<b>113,5</b>	<b>89,6</b>	<b>50,9</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>11,4%</i>	<i>10,8%</i>	<i>12,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>5,1%</i>	
Tiền mặt đạt được	114,9	114,8	146,3	122,9	90,9	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	27,5	27,5	27,5	42,0	39,5	
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.054</b>	<b>2.037</b>	<b>2.736</b>	<b>2.148</b>	<b>1.215</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>2.054</b>	<b>2.037</b>	<b>2.736</b>	<b>2.148</b>	<b>1.215</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>1,7%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>34,4%</i>	<i>-21,5%</i>	<i>-43,4%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2013	2014	2015	2016	2017
Thay đổi vốn lưu động	31,6	60,7	70,5	47,6	7,0
Capex	31,5	16,5	49,5	45,2	31,2
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-1,2	1,4	-9,7	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-65,4	-103,0	-56,2	51,2	-99,8
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>64,4</b>	<b>33,4</b>	<b>37,8</b>	<b>26,3</b>	<b>50,6</b>
Phát hành cp	-	-	-	14	-
Cổ tức đã trả	28,1	30,2	27,2	55,9	41,9
Thay đổi nợ ròng	36,7	-60,1	-41,8	38,9	179,4
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-155,9</b>	<b>-158,1</b>	<b>-103,0</b>	<b>-93,7</b>	<b>-84,3</b>
Giá trị doanh nghiệp	347,8	345,3	400,4	674,5	639,4
<b>Vốn CSH</b>	<b>777,3</b>	<b>824,4</b>	<b>907,0</b>	<b>959,6</b>	<b>916,5</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	18.729	19.866	21.855	22.860	23.175
Nợ ròng / VCSH (%)	-20,1%	-19,2%	-11,4%	-9,8%	-9,2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1,1	-1,2	-0,6	-0,6	-0,8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>887,0</b>	<b>986,0</b>	<b>1.108,0</b>	<b>1.114,8</b>	<b>1.276,4</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016	2017
ROE (%)	11,4%	10,6%	13,1%	9,6%	5,4%
ROA (%)	9,5%	9,0%	10,8%	8,1%	4,3%
WACC (%)	11,6%	10,1%	8,8%	9,8%	8,7%
EVA (%)	-1,3%	-0,8%	3,3%	-1,0%	-4,4%
PER (x)	8,9	9,0	6,7	8,5	15,1
EV/EBITDA (x)	5,1	5,9	4,2	5,1	8,7
EV/FCF (x)	5,4	10,3	10,6	25,6	12,6
PBR (x)	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
PSR (x)	0,7	0,6	0,6	0,9	0,7
EV/sales (x)	0,5	0,4	0,5	0,8	0,6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,6%	4,0%	3,6%	7,2%	5,5%

### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 28) 3823 4159

Fax: (+84 28) 3823 5060

### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

## PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

**Nguyễn Bình Thanh Giao**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**

**Lương Thị Kim Chi**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

**CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện**

**Trần Thị Hải Yến**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**

**Phạm Thái Thanh Trúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**

**Trần Nhật Trung**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Điện**

**Nguyễn Trí Cường**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)

[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

**NVPT- Dầu khí**

**Phan Việt Hưng**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**

**Trịnh Viết Hoàng Minh**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**

**Lương Duy Phước**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

**NVPT – Kinh tế vĩ mô**

**Trần Vi Phúc**

(+8428) 3823 4159 (ext: 250)

[phuctv@acbs.com.vn](mailto:phuctv@acbs.com.vn)

## KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**

(+84 28) 54 043 070

[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Chuyên viên cao cấp PTKH**

**Phan Hồng Diệp**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận**

**GDKHĐC**

**Huỳnh Thị Mỹ Hạnh**

(+84 28) 5404 6632

[hanhhtm@acbs.com.vn](mailto:hanhhtm@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Nguyễn Xuân Hằng**

(+84 28) 38234160

[hangnx@acbs.com.vn](mailto:hangnx@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Trần Thị Thanh**

(+84 28) 54046626

[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.