

## EVE: CÔNG TY CỔ PHẦN EVERPIA VIỆT NAM

## Công ty

EVE tiền thân là chi nhánh Hà Nội thành lập vào năm 1993 của công ty TNHH Viko Moolsan (Hàn Quốc). Sau khi Viko phá sản, chi nhánh này được bán lại cho ông Lee Jae Eun (CEO hiện tại), cổ phần hóa và đổi tên thành công ty cổ phần Everpia Việt Nam vào tháng 5/2007. Vốn điều lệ hiện tại là 153 tỷ. Cổ phiếu EVE sẽ được niêm yết trên HOSE vào ngày 17/12/2010.

Là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất chăn ga gối đệm và bông tắm, EVE đã khẳng định được vị thế của mình với tốc độ tăng trưởng ấn tượng và hiệu quả liên tục cải thiện.

Thông tin cổ phiếu  
(16/12/2010)

Giá niêm yết (VND)	55.000
Số CP đang lưu hành	15.327.996
Vốn hóa (tỷ đ)	843
% sở hữu HĐQT, BGD	19,70%
% sở hữu tổ chức	52,40%
% sở hữu nhà ĐTN	48,86%



## Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Dương Xá, Gia Lâm, Hà Nội  
Điện thoại: +84. 4 3827 6490  
Fax: +84. 4 3827 6492  
<http://www.everonvn.com>

## Chuyên viên phân tích:

Trần Minh Phụng  
[phuong.tranminh@vndirect.com.vn](mailto:phuong.tranminh@vndirect.com.vn)

Năm	2009A	2010E	2011E	Năm	2009A	Q3/10
Doanh thu (tỷ đ)	424	575	758	Tổng tài sản (tỷ đ)	417	636
TSLN HKKD (%)	26%	26%	22%	Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	335	529
Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	85	115	136	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	321	534
EPS (đ)	7985	7490	8854	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	81	106
Tăng trưởng EPS (%)	29%	-6%	18%	Hệ số nợ vay/TTS	19%	17%
P/E (lần)	n/a	7,3	6,2	Hệ số thanh toán hiện hành	398%	504%
P/B (lần)	n/a	1,4	1,1	Hệ số thanh toán nhanh	230%	233%
Cổ tức tiền/mệnh giá (%)	10%	n/a	n/a	Số ngày tồn kho	195	444
ROA (%)	20%	16%	15%	Số ngày phải thu	47	104
ROE (%)	25%	19%	18%	Số ngày phải trả	32	70

## Hoạt động kinh doanh chính:

EVE tiền thân là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài nhưng hoạt động chủ yếu trên thị trường bán lẻ nội địa. Hiện nay cơ cấu sở hữu của EVE đã thay đổi rất nhiều với cổ đông trong nước nắm trên 51%, và có sự góp mặt của nhiều tổ chức như Red River Holding, Quỹ thành viên Việt Nhật và Agriseco. Mảng kinh doanh chủ lực là sản xuất và kinh doanh sản phẩm chăn – ga – gối – đệm (bedding) mang nhãn hiệu Everon thuộc phân khúc trung cấp, đem lại hơn 75% doanh thu hàng năm. Với mạng lưới phân phối trải khắp 63 tỉnh thành gồm 359 đại lý các cấp, EVE hiện đứng đầu và chiếm 25% thị phần cả nước. Tăng trưởng doanh thu hàng năm của ngành hàng này là 43% trong giai đoạn 2006-2009. Tháng 9/2010, EVE bắt đầu tung ra sản phẩm Atermis định vị tại thị trường cao cấp, hướng tới 1% người tiêu dùng toàn quốc.

Mảng sản xuất bông tắm (padding - phục vụ ngành hàng bedding và may áo jacket xuất khẩu) và gia công chăn chiếm 17% doanh thu, thị phần đứng thứ 2 với 20% (sau KMR), thực chất là hoạt động gia công, sản xuất theo đơn hàng, không phải là mảng kinh doanh mạnh mà EVE chủ động phát triển.

Doanh nghiệp hiện có 1 nhà máy ở Dương Xá – Gia Lâm – Hà Nội và 1 nhà máy đang thuê tại khu CN Biên Hòa – Đồng Nai (mới hoạt động từ 2010), tổng công suất 2.080.000 sản phẩm bedding và 24.500.000 yard sản phẩm padding một năm (hoạt động gần 100% công suất). Ngoài ra EVE còn có 1 công ty con Mattpia chuyên sản xuất đệm lò xo ở Hưng Yên, vốn điều lệ 9,6 tỷ đồng (EVE sở hữu 58%). Ngoài thị trường nội địa (miền bắc 80%, miền nam 20%), từ năm 2010, EVE bắt đầu có đơn hàng xuất khẩu sang Nhật Bản và Hàn Quốc (gần 1 triệu USD). Trước mắt, thị trường xuất khẩu mục tiêu sẽ là các nước Á Đông: Nhật Bản, Hàn Quốc, sau đó hướng đến thị trường Bắc Mỹ (Hoa Kỳ và Canada), Trung Quốc và Châu Âu.

## Kết quả kinh doanh năm 2009

Trong giai đoạn 2006-2009, EVE luôn duy trì được tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận với mức tăng bình quân ~ 33% và 88%/năm. Kể từ tháng 5/2008, thuế suất thuế nhập khẩu nguyên liệu chính của EVE (chiếm khoảng 60% giá vốn hàng bán) đã giảm (vài từ 40% xuống 12%, xơ từ 5% xuống 0%) trong khuôn khổ khu vực mậu dịch tự do ASEAN – Hàn Quốc, giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp. Sang năm 2009, tỷ suất này tiếp tục tăng mạnh lên 42% (2008: 33%) nhờ giá nguyên liệu nhập khẩu giảm mạnh (khoảng 20%). Với chiến lược liên tục mở rộng thị trường (tăng gấp rưỡi số lượng đại lý trên khắp các tỉnh thành) và đẩy mạnh các hoạt động xúc tiến sản phẩm, quảng cáo, khuyến mại ..., chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng đáng kể (12% lên 16%/doanh thu) nên tỉ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh năm 2009 chỉ tăng lên 26% so với 21% của năm 2008. Vay nợ (phần lớn là nợ ngắn hạn) chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tài sản của EVE (19%).

## Cập nhật KQKD 3Q/2010 và triển vọng 2010

9 tháng đầu năm 2010, EVE ghi nhận 332 tỷ doanh thu và 55,5 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 38% và 13% so với cùng kỳ 2009, hoàn thành 58% và 57% so với kế hoạch. Mặc dù giá nguyên liệu bông xơ đã tăng rất mạnh từ đầu năm (giá bông thể giới tháng 9 tăng hơn 36% so với T1/2010), song nhờ việc ký hợp đồng mua nguyên liệu trước từ cuối năm 2009, tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng của EVE chỉ giảm nhẹ xuống 37% (9T/2009: 39%). Tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh ổn định ở mức 22%, nhưng thấp hơn trung bình cả năm 2009 (26%) do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp vẫn duy trì ở mức cao (15% doanh thu) trong khi doanh thu chưa tăng mạnh vì chưa vào mùa vụ.

Mùa vụ chăn ga gối đệm bắt đầu từ tháng 9 đến tháng 2 năm sau (thời tiết chuyển lạnh và mùa cưới), kết quả Q4 thường chiếm tỷ trọng lớn trong kết quả cả năm (2009: 43%). Tháng 6/2010, EVE ký hợp đồng mua

nguyên liệu cho vụ kinh doanh tháng 9 với mức giá tăng 18% so với đầu năm, nhưng đồng thời cũng tăng giá bán ~20-25% từ tháng 9 nên vẫn đảm bảo được tỷ suất lợi nhuận. Với sản phẩm Artemis vừa tung ra thị trường vào tháng 9/2010 và đơn hàng xuất khẩu gần 1 triệu USD sang Nhật Bản, Hàn Quốc đang được thực hiện, chúng tôi dự báo doanh thu Q4 năm nay của EVE sẽ tăng gần 30% so với cùng kỳ, và doanh thu lợi nhuận 2010 sẽ đạt 575 tỷ và 115 tỷ.

### **Triển vọng năm 2011**

Với 3 định hướng phát triển chính là mở rộng quy mô sản xuất, củng cố và mở rộng thị trường, và mở rộng danh mục sản phẩm, trong năm 2010-2011, EVE đã và đang thực hiện 1 số dự án đầu tư như:

- (1) Xây dựng thêm nhà máy mới ở Hưng Yên, diện tích 2,2 ha, chuyên sản xuất sản phẩm bedding, công suất 2.000.000 sản phẩm/năm, tổng vốn đầu tư 32 tỷ đồng, đã hoàn tất khâu mua đất, dự kiến Q3/2011 đi vào hoạt động;
- (2) Mua lại nhà máy ở Đồng Nai (vốn đầu tư 53 tỷ đồng, đã thanh toán được 60% tiền), để cắt giảm chi phí thuê nhà xưởng và kho bãi và phát triển thị trường miền nam;
- (3) Tiếp tục phát triển các kênh bán hàng thông qua hệ thống đại lý các cấp (359 đại lý – ngày 30/11/2010), đơn hàng đặc biệt (với khách sạn, doanh nghiệp), tìm kiếm thị trường xuất khẩu và kinh doanh qua mạng (đang hợp tác với FPT để xúc tiến bán hàng online);
- (4) Đa dạng hóa danh mục sản phẩm (thêm thương hiệu cao cấp – Artemis, và trung thấp cấp – ra mắt vào năm 2012).

Sau 2 đợt phát hành riêng lẻ (2 triệu rưỡi cổ phiếu vào 30/6/2009 với giá 36.000 đồng/cp và 3 triệu cổ phiếu vào 20/7/2010 với giá 50.000 đồng/cp) cho các đối tác chiến lược, EVE không có ý định tăng vốn, ít nhất cho tới năm 2012.

Năm 2011, theo kế hoạch công bố trong bản cáo bạch, EVE dự kiến ghi nhận 743,5 tỷ doanh thu và 123 tỷ lợi nhuận sau thuế. Còn theo chúng tôi ước tính, EVE có thể đạt 758 tỷ doanh thu và 136 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt là 32% và 19% so với năm 2010. Cơ sở của ước tính này dựa trên một số yếu tố như:

- (1) Ngành chăn ga gối đệm và ngành hàng bông tắm được dự báo vẫn tiếp tục tăng trưởng trung bình 20-25%/năm và 6-8% cho giai đoạn 2010-2015 nhờ nhu cầu mua sắm của người dân liên tục tăng theo mức sống và dân số. Thêm vào đó, thị trường của EVE đã bắt đầu được mở rộng sang Nhật Bản, Hàn Quốc.
- (2) Để đáp ứng nhu cầu tăng lên, EVE đang đầu tư xây dựng thêm nhà máy ở Hưng Yên, tăng công suất sản xuất bedding lên gấp đôi, đồng thời trang bị thêm nhiều máy móc, trang thiết bị phục vụ cho sản xuất.
- (3) Khó khăn của EVE là chi phí đầu vào khi gần 60% nguyên liệu phải nhập khẩu từ Hàn Quốc, Trung Quốc, phụ thuộc biến động tỷ giá và giá nguyên liệu thế giới. Thời điểm này, giá bông xơ đã bắt đầu chững lại sau 3 tháng tăng nóng vừa qua, nhưng vẫn ở mức rất cao do nguyên cơ nguồn cung hạn chế và tình trạng đầu cơ trên thị trường hàng hóa thế giới (giá bông cuối tháng 11/2010 đã tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ 2009). Thực tế cho thấy với vị thế đầu ngành, EVE có khả năng chuyển được một phần lớn chi phí tăng lên vào giá bán sản phẩm tới người tiêu dùng và thường là doanh nghiệp tăng giá đầu tiên, sau đó các đối thủ khác tăng giá theo. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận của EVE nhiều khả năng vẫn sẽ bị ảnh hưởng ít nhiều.

### **Rủi ro đầu tư:**

- (1) Rủi ro thanh khoản cao do lượng cổ phiếu do nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức nắm giữ tương đối lớn (>75%), room cho nhà đầu tư nước ngoài chỉ còn 1,14%;
- (2) Rủi ro cạnh tranh từ các công ty lớn trong phân khúc trung cấp ở thị trường nội địa (Hanvico, Sông Hồng) và hàng nhái, hàng giả từ Trung Quốc và các cơ sở sản xuất nhỏ lẻ Việt Nam.

**Định giá:** Tại mức giá 55.000 đồng, cổ phiếu EVE được giao dịch với mức P/E2010E ~ 7,3x, P/B2010E ~ 1,4x và P/E2011E ~ 6,2x, thấp hơn mức trung bình thị trường (P/E2010 ~ 11,4x theo Bloomberg).

### **Khuyến cáo :**

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

**Địa chỉ liên hệ:**

**Hà Nội**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng

Hà Nội – Việt Nam

Tel: +84-34-941 0510

Fax: +84-34-972 4600

**TP. Hồ Chí Minh**

51 Bến Chương Dương, Q1

TP.HCM – Việt Nam

Tel: +84-38-9.146.925

Fax: +84-38-9.146.922