

Ngành : Dệt may | RETAIL RESEARCH ([Link](#))

Khuyến nghị

MUA

Công ty Cổ phần Everpia (HSX: EVE)
TĂNG TRƯỞNG TỪ MỨC NỀN THẤP

Giá hiện tại:	16,500	Ngày viết báo cáo:	27/04/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	38,047,973	Lee Jae Eun	16.6%
Giá mục tiêu mới:	19,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	637	AFC Vietnam Fund NH	10.1%
Tỷ suất cổ tức	-	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	784,800	Investment & Securities	7.7%
Tiềm năng tăng giá	16%	Sở hữu nước ngoài	68.9%	Korea Investment & Securities	6.8%

Bộ phận Retail Research:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
Tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn
Giá mục tiêu (NĐT ngắn hạn): VND
Giá cắt lỗ: VND

Bảng so sánh giá EVE và VN- Index



Bảng so sánh P/E của EVE và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu EVE với giá mục tiêu 19,000 đồng, (+16% so với mức giá ngày 27/04/2022) cho năm 2022 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 60%/40%.

KẾ HOẠCH KINH DOANH

EVE đặt kế hoạch kinh doanh năm 2022 lần lượt là 1,000 tỷ doanh thu (+15.6% YoY) và 70 tỷ lợi nhuận sau thuế (+17% YoY).

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 cho EVE lần lượt là 1,092 tỷ doanh thu (+26% YoY) và 81 tỷ lợi nhuận sau thuế (+36% YoY). EPS fw năm 2022 đạt 2,150 VND/cp, tương đương với mức P/E fw là 7.6.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2022 hồi phục với doanh thu đạt 193 tỷ (+3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 14.7 tỷ (so với cùng kỳ 4.5 tỷ). Mảng Chăn – ga – gối – đệm đi ngang trong khi mảng Bông tấm đang hồi phục mạnh (+21% YoY) khi đơn hàng xuất khẩu quay lại.
- Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm Q1.2022: Chăn ga đạt 126 tỷ (+0% YoY), Bông tấm đạt 48 tỷ (+21% YoY) và Khăn đạt 18 tỷ (-21% YoY), Khác đạt 18 tỷ (-6% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp tăng từ 33.1% lên 35.9% do biên gộp của Chăn ga gối đệm hồi phục từ 32% lên 36%.

	2021	2022	Peer	VN-Index
PE (x)	11.3	7.2	10.8	14.7
PB (x)	0.7	0.5	2.0	1.9
PS (x)	0.7	0.6	0.8	1.5
ROE (%)	6%	7%	17%	13%
ROA (%)	4%	4%	5%	2%

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	1,004	855	865	1,092
Lợi nhuận gộp	344	263	295	384
Lợi nhuận sau thuế	72	42	60	81
EPS	1,889	1,105	1,570	2,150
Tăng trưởng EPS	-6%	-42%	42%	36%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Được thành lập vào năm 1993, Công ty cổ phần Everpia có tiền thân là Chi nhánh Công ty TNHH Viko Moolsan, chuyên sản xuất và kinh doanh Bông tằm. Trải qua nhiều năm hoạt động và phát triển, Công ty hiện đang kinh doanh trong các ngành hàng chính: Chăn – ga – gối – đệm; Bông tằm và Khăn.

Bảng Lĩnh vực hoạt động của EVE

Lĩnh vực	Sản phẩm	Biên góp 2021
Ngành Chăn ga – gối – đệm	Cung cấp sản phẩm vỏ chăn, vỏ gối, ga trải giường, ruột chăn (Everon, Everon Lite, K – bedding), đệm bông ép, đệm lò xo (Everon, King Koil)	33.9%
Ngành Bông tằm	Cung cấp sản phẩm Bông và Chăn Bông (Dexfil, Microfiber, Everfil)	40.9%
Ngành Khăn và khăn lau	Cung cấp sản phẩm khăn mặt, khăn tắm, khăn lau khác (Home Decor Everon)	20.7%
Ngành Màn hình rèm, đồ nội thất	Cung cấp màn hình rèm, gối tựa, đồ trang trí khác (Màn hình rèm Everon)	19.4%

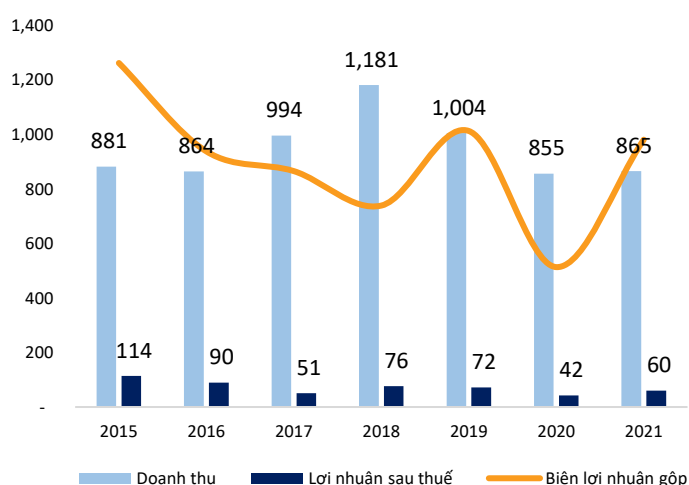
Bảng Danh sách Nhà máy của EVE

Nhà máy	Địa chỉ	Công suất
NM Hà Nội	Gia Lâm, Hà Nội	Công suất Bông tằm, Chăn bông: 15 triệu yards/năm
NM Hưng Yên	Văn Lâm, Hưng Yên	Công suất Chăn – ga – gối – đệm: 3 triệu sản phẩm/năm
NM Đồng Nai	Biên Hòa, Đồng Nai	Công suất Bông tằm: 10 triệu yard/năm Công suất Chăn – ga – gối – đệm: 1 triệu sản phẩm/năm Công suất khăn: 15 triệu sản phẩm/năm

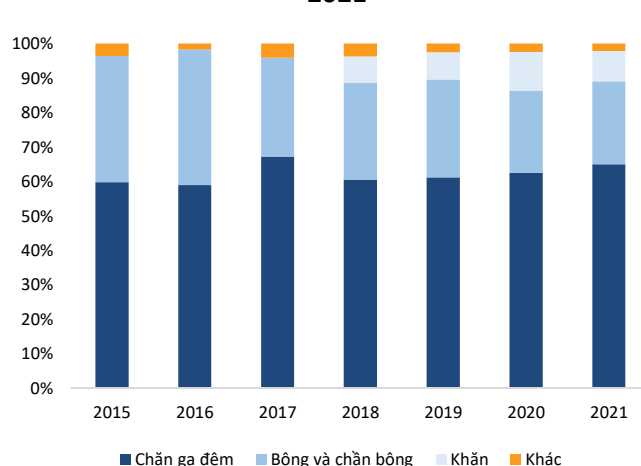
Nguồn: EVE

Mặc dù EVE có thương hiệu đệm Everon lâu năm, trong các năm trở lại đây, hoạt động của EVE đi ngang do thị hiếu của người dùng thay đổi cũng như thị trường nệm ngày càng cạnh tranh. Năm 2020, mảng chăn – ga – gối – đệm chiếm tỷ trọng chính với 62% doanh thu, sau đó là mảng bông chiếm 24% doanh thu. Còn lại là các nhóm sản phẩm mới: khăn, rèm và đồ dùng gia đình từ vải.

Kết quả kinh doanh theo năm của EVE



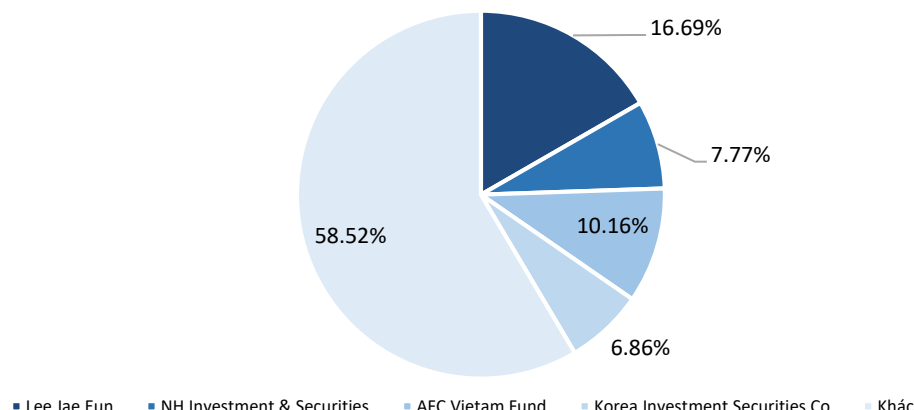
Cơ cấu doanh thu của EVE giai đoạn 2015 - 2021



Nguồn: EVE

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của EVE



Nguồn: Fiinpro

BSC cho rằng cơ cấu cổ đông của EVE khá cô đặc, các cổ đông lớn tại EVE chủ yếu là ban lãnh đạo (người Hàn Quốc) và tổ chức tài chính Hàn Quốc (NH Investment & Securities và Korea Investment & Securities). Ngoài ra, thời gian gần đây cho thấy động thái cơ cấu của các quỹ cổ đông:

- + AFC Vietnam Fund tăng tỷ lệ sở hữu: mua 66,000 cổ - tương đương 0.17% cổ phần
- + Korea Investment & Securities giảm tỷ lệ sở hữu: bán 262,700 cổ, tương đương 0.69% cổ phần
- + NH Investment & Securities giảm tỷ lệ sở hữu: bán 416,200 cổ, tương đương 1.09% cổ phần

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2022

Tỷ đồng	Q1.21	Q2.22	% YoY	KH 2022	Nhận xét
Doanh thu thuần	187	193	3%	1,000	Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2022 hồi phục với doanh thu đạt 193 tỷ (+3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 14.7 tỷ (so với cùng kỳ 4.5 tỷ). Mảng Chăn – ga – gối – đệm đi ngang trong khi mảng Bông tằm đang hồi phục mạnh (+21% YoY) khi đơn hàng xuất khẩu quay lại. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm Q1.2022: Chăn ga đạt 126 tỷ (+0% YoY), Bông tằm đạt 48 tỷ (+21% YoY) và Khăn đạt 18 tỷ (-21% YoY), Khác đạt 18 tỷ (-6% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng từ 33.1% lên 35.9% do biên gộp của Chăn ga gối đệm hồi phục từ 32% lên 36%.
Lợi nhuận gộp	62	69	11%		
BLNG	33.1%	35.7%			
CP bán hàng	(42)	(38)	-9%		
CP QLDN	(21)	(18)	-14%		
SG&A/ DTT	33.6%	29.0%			
EBIT	15	27	80%		
DT tài chính	9	9	0%		
CP tài chính	(1)	(4)	300%		
LNTT	6	18	200%		
LNST	4	14	250%	70	
LNST cty mẹ	4	14	250%		
Biên LNST	4.9%	6.9%			
EPS	120	359	199%		

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022

BSC cho rằng năm 2022, triển vọng kinh doanh của EVE khả quan nhờ các yếu tố sau (i) Hưởng lợi từ sự hồi phục kinh tế sau Covid: các đơn hàng xuất khẩu và đơn hàng từ khách sạn (ii) Kỳ vọng tái cơ cấu mảng đệm sau thời gian dài bị cạnh tranh

(i) Hưởng lợi từ sự hồi phục kinh tế sau dịch Covid: đơn hàng xuất khẩu và đơn hàng khách sạn quay trở lại

Sau hai năm bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, BSC kỳ vọng các đơn hàng xuất khẩu quay trở lại (bao gồm sản phẩm Bông Tắm và Chăn – ga – gối đệm). Ngoài ra, BSC kỳ vọng công ty còn được hưởng lợi từ nhu cầu tăng cao đối với sản phẩm Bông tắm cùng với việc một số đơn hàng chuyển sang EVE do các nhà máy đối thủ thiếu nhân lực do Covid.

Giá xuất khẩu trung bình của sản phẩm Bông Tắm

	2020	2021	%YoY	Q1.2021	Q1.2022	%YoY
Giá bán sản phẩm Bông tắm (USD/sp)	0.85	0.95	11.8%	0.88	1.05	19.3%

Nguồn: EVE

Giá bán một số sản phẩm

Đơn vị:	T1.2022	T2.2022
Bông tắm: USD/yard		
Sản phẩm khác: USD/ sản phẩm		
Bông tắm 300 gr 60 inch	1.16	1.28
Bông tắm 240 gr 60 inch	1.17	
Ruột gối 27*47		2.72

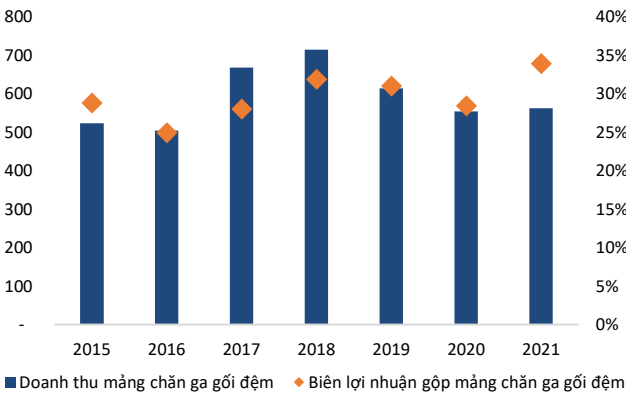
Nguồn: BSC tổng hợp

Không chỉ vậy, sau hai năm bị ảnh hưởng bởi Covid, ngành du lịch tại Việt Nam đang dần phục hồi với cả khách nội địa và khách quốc tế. Việc người tiêu dùng sẵn sàng tăng chi tiêu cho du lịch kỳ vọng sẽ thúc đẩy việc các khách sạn tăng chi tiêu mua sắm vật dụng, trong đó có các sản phẩm chăn – ga – gối – đệm. Doanh thu cho các đơn hàng chăn – ga – gối – đệm với khách hàng B2B thường chiếm tỷ trọng 9% - 11% tổng doanh thu.

(ii) Kỳ vọng từ tái cơ cấu mảng đệm sau thời gian dài bị cạnh tranh

Mặc dù Evepia có thương hiệu đệm lâu năm, nhưng trong thời gian trở lại đây, thương hiệu Everon đang chứng kiến sự suy giảm khi (i) thị trường ngày càng cạnh tranh (ii) độ nhận diện thương hiệu (đặc biệt với khách hàng trẻ tuổi) giảm sút.

Doanh thu mảng chăn ga gối đệm qua các năm



Một số mẫu



Nguồn: EVE

Do đó, trong thời gian tới, Everpia sẽ tiến hành nghiên cứu thị trường để xác định, định vị và xây dựng kế hoạch tái phát triển thương hiệu Everon, trọng tâm là hướng tới tập khách hàng millennials.

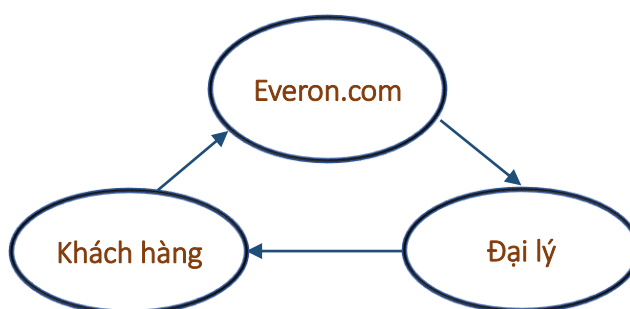
Ngoài ra, công ty song song tiến hành nâng cấp (Chuyển đổi số) hệ thống đại lý:

Hiện tại, Everpia đang có khoảng 600 cửa hàng phân phối trên toàn quốc (trong đó 425 đại lý độc quyền) và công ty tiếp tục coi kênh đại lý là kênh phân phối chính.

Nhằm đáp ứng xu hướng mua sắm trực tuyến và bán hàng đa kênh, Everpia sẽ thiết kế, quản lý và vận hành website của công ty và đẩy mạnh hoạt động marketing, quảng cáo nhằm thu hút khách hàng mua sắm trên website công ty. Các đơn đặt hàng sẽ được đẩy về cho đại lý gần khách hàng nhất thực hiện.

Các đại lý sẽ được lắp đặt phần mềm điểm bán hàng, phần mềm cập nhật tồn kho và hoạt động kinh doanh của từng đại lý.

BSC kỳ vọng với chiến lược tái cấu trúc nhận diện thương hiệu cùng với nhu cầu tiêu thụ đệm hồi phục sau dịch cũng như việc bán hàng không bị ảnh hưởng như 2021, sản lượng tiêu thụ đệm trong năm 2022 phục hồi dần về mức trước dịch.



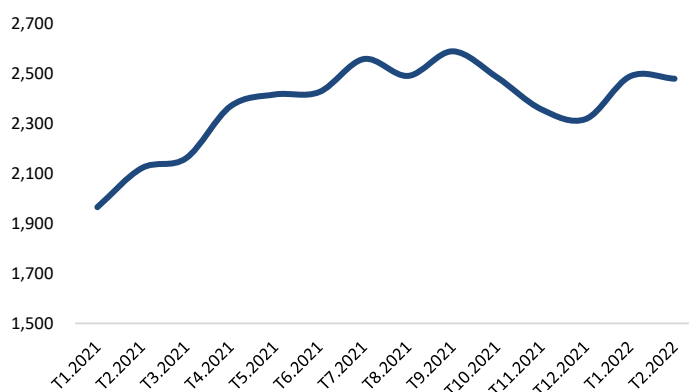
RỦI RO

BSC cho rằng việc giá các nguyên liệu đầu vào neo ở mức cao trong năm 2022 sẽ ảnh hưởng đến chi phí của EVE do công ty nhập khẩu xơ, vải (từ Hàn Quốc, Trung Quốc) để sản xuất chăn ga gối và bông tắm.

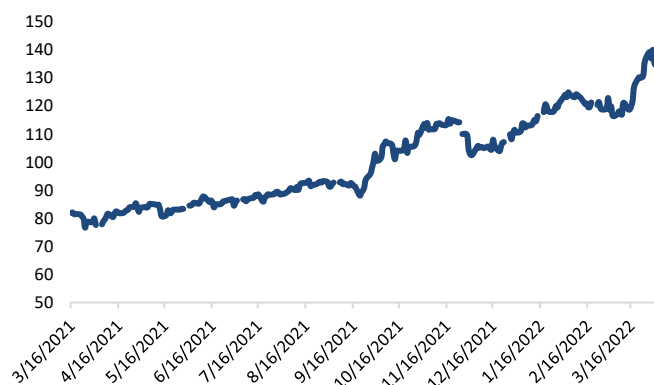
+ Giá xơ, sợi dệt nhập khẩu vào Việt Nam trung bình 2 tháng đầu năm 2022 là 2,483 USD/tấn, tăng 22% YoY và tăng 7% YTD

+ Giá bông thế giới trung bình 3 tháng đầu năm 2022 là 1.3 USD/lb, tăng 56% YoY và tăng 8% YTD.

Giá xơ, sợi dệt Việt Nam nhập khẩu (USD/tấn)



Giá cotton thế giới



Nguồn: TCHQ, Bloomberg

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh 2022: BSC dự phóng Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của EVE đạt 1,092 tỷ đồng (+26% YoY) và 82 tỷ (+37% YoY) dựa trên giả định:

+ Cơ cấu doanh thu năm 2022 theo sản phẩm:

	2021		2022F	
	Doanh thu (tỷ VND)	Sản lượng (nghìn sp)	Doanh thu (tỷ VND)	Sản lượng (nghìn sp)
Màng chắn ga gối đệm	561	1,598	683	1,886
Màng bông tắm	209	12,319	313	14,783
Màng khăn	76	4,870	96	5,601

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của EVE

Đv: tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	855	866	1,092	1,235
Giá vốn hàng bán	(593)	(570)	(708)	(791)
Lợi nhuận gộp	262	295	383	443
<i>Biên LNG</i>	30.7%	34.1%	35.1%	35.9%
Chi phí bán hàng	(140)	(150)	(188)	(212)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	19.4%	17.4%	17.2%	17.2%
Chi phí quản lý Dn	(94)	(85)	(109)	(123)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	11.0%	9.8%	10.0%	10.0%
Lợi nhuận trước thuế	54	74	102	123
Lợi nhuận sau thuế	42	59	81	99
EPS	1,105	1,570	2,150	2,600

Nguồn: BSC Research

Phương pháp PE: BSC sử dụng mức P/E mục tiêu cho EVE là 9.0 lần, chiết khấu 16% so với mức PE trung bình của ngành Dệt may.



Bảng So sánh mức định giá của một số doanh nghiệp dệt may trên sàn

Mã chứng khoán	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	P/B	P/E
VGX	9.55	1.3	12.1
TCM	4.99	2.8	38.1
MSH	4.55	3.2	10.2
STK	3.85	2.8	13.5
TNG	2.92	2.0	10.8
PPH	2.37	1.3	6.7
VGG	1.98	1.1	35.5
HTG	1.30	2.2	6.9
EVE	0.63	0.6	10.6
Trung vị		2.0	10.8

	2021	2022F*	2023F*
EPS	1,570	2,150	2,600
P/E		9	9
Giá mục tiêu		19,350	23,400

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6.5%
Beta	0.6
Ke	12%
Kd	10%
E/A	50%
Thuế	20%
WACC	12%
g	1%

	2022F	2023F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	12	-32	589
Giá trị hiện tại	456		
Tổng giá trị doanh nghiệp	882		
Nợ	167		
Vốn chủ sở hữu	715		
Số lượng cổ phiếu	38,047,973		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	18,800		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	18,800	60%	11,300
P/E	19,350	40%	7,700
		Giá mục tiêu	19,000
		Giá hiện tại	16,400
		Upside	16%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu EVE với giá mục tiêu 19,000 đồng, (+16% so với mức giá ngày 27/04/2022) cho năm 2022 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 60%/40%.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

`12

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

