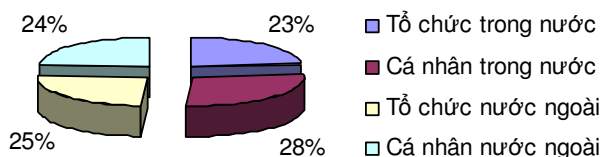


CÔNG TY CỔ PHẦN EVERPIA VIETNAM (EVE – HOSE)

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 17/12/2010	45,000
Số lượng cổ phiếu lưu hành	15,327,996
EPS forward	5,921
P/E	7.6
Giá trị sổ sách	21,840
Cổ tức 2009 trên Vốn điều lệ	25%
Định giá	44,000 VND

Công ty EVERPIA là công cổ phần có vốn đầu tư của nước ngoài chuyên kinh doanh trong lĩnh vực may và phân phối chăn ga, gối đệm. Thành lập năm 1992 với tổng số vốn đầu tư 15 triệu đô la Mỹ, EVERPIA VIETNAM (VIKO GLOWIN) là công ty 100% vốn Hàn Quốc đầu tiên đầu tư vào Việt Nam.

Tháng 04/2007, Công ty chuyển đổi loại hình hoạt động thành công ty cổ phần và đổi tên thành Công ty cổ phần Everpia Việt Nam (EVE). Tính từ ngày chuyển đổi sang công ty cổ phần, EVE đã trải qua 6 lần tăng vốn điều lệ. Vốn điều lệ hiện tại của công ty là 153,279,960,000 đồng.

Cơ cấu cổ đông tính đến ngày 11/11/2010

Trong cơ cấu cổ đông tính đến ngày 11/11/2010 của công ty, có khá nhiều cổ đông là các định chế tài chính lớn, bao gồm Quỹ Red River Holding (giữ 12.48% vốn điều lệ), Công ty CPCK Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (9.7%), Quỹ thành viên Việt - Nhật (sở hữu 6.52% vốn điều lệ). Sự tham gia của các định chế tài chính là một tín hiệu tích cực cho thấy kỳ vọng của các tổ chức này vào tiềm năng phát triển công ty, và cũng là cơ hội để củng cố khả năng quản trị tài chính của mình.

I - Một số điểm nổi bật:

- Công ty Everpia sở hữu thương hiệu chăn ga Everon được biết đến rộng rãi và phù hợp với tầng lớp tiêu thụ trung lưu của Việt Nam. Thương hiệu có sức cạnh tranh mạnh với các thương hiệu nước ngoài và trong nước.
- Hệ thống phân phối rộng khắp với 141 đại lý tại miền Bắc và 123 đại lý ở miền Nam giúp kênh bán hàng lưu thông tốt hơn, đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho và vòng quay vốn.
- Tình hình tài chính mạnh: dòng tiền của công ty trong các năm 2009, 2010 đều tốt, đến hết tháng 9/2010 công ty không còn vay nợ ngân hàng, tiền mặt dồi dào giúp công ty triển khai các kế hoạch kinh doanh mới tốt hơn.

II - Hoạt động sản xuất kinh doanh

Hoạt động chủ yếu của Everpia Việt Nam từ khi thành lập tới nay (năm 1993 - 2010) là sản xuất và phân phối bông tắm và các sản phẩm chăn - ga - gối - đệm. Công ty sở hữu thương hiệu Everon - là một trong những nhãn hiệu Chăn - Ga - Gối - Đệm nổi tiếng nhất tại Việt Nam với hơn 250 đại lý độc quyền trên toàn quốc. Everpia là doanh nghiệp đầu tiên gia nhập vào hoạt động kinh doanh sản phẩm bông tắm và Chăn - ga - gối - đệm cao cấp các loại tại thị trường nội địa Việt Nam và là công ty có thị phần dẫn đầu cả tại thị trường miền Bắc và miền Nam Việt Nam. Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2010, EVE chiếm 25% thị phần và là doanh nghiệp dẫn đầu trong thị trường Chăn - Ga - Gối - Đệm. Với sản phẩm bông tắm, công ty nằm trong nhóm những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất bông tắm tại thị trường miền Bắc, giữ 20% thị phần và đứng thứ 2 ở thị trường này.

Everpia hiện tiêu thụ khoảng 75% sản phẩm tại thị trường phía Bắc và 25% tại thị trường phía Nam. Nhà máy của Everpia được đặt tại Gia Lâm, Hà Nội có khuôn viên 15,000m² và trong năm 2010 công ty đã mua lại một nhà

Ngày 17 tháng 12 năm 2010

PHÒNG PHÂN TÍCH – CTY CP CHỨNG KHOÁN APEC

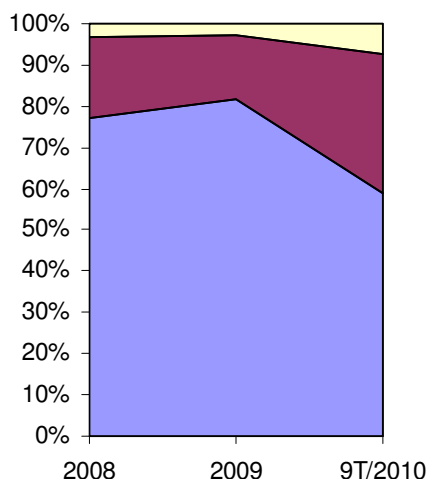
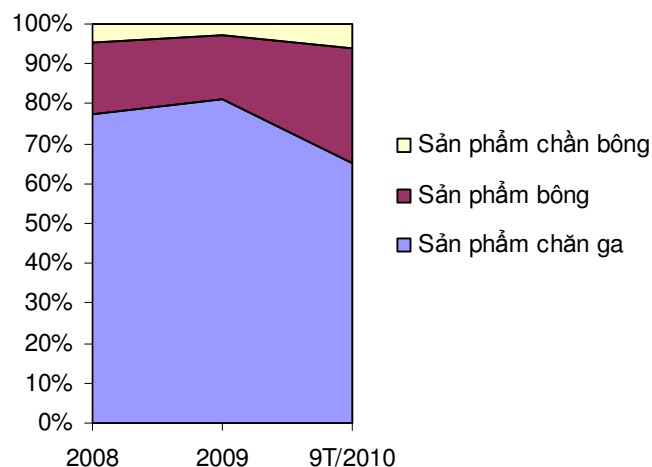
máy tại Nhơn Trạch, Đồng Nai có diện tích tương ứng với cơ sở tại Hà Nội để phục vụ cho mục tiêu xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Châu Âu.

Tình hình tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty qua các năm được thể hiện qua bảng sau. Nhìn chung, EVE giữ được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tương đối nhanh và ổn định qua các năm trong giai đoạn từ 2007 trở lại đây.

ĐVT: Triệu VND

STT	Chỉ tiêu	2007	2008	2009	11T/2010	2010F
1	Doanh thu	204,201	344,517	424,448	487,900	532,255
2	Lợi nhuận gộp	56,479	110,650	176,783	179,800	196,145
3	Lợi nhuận từ HĐKD	22,265	64,611	110,589	102,300	111,600
4	Lợi nhuận trước thuế	25,855	65,079	110,286	104,000	113,455
5	Lợi nhuận sau thuế	20,684	50,911	86,190	83,200	97,000
6	EPS (VND)	3,774	6,194	9,092		6,340

Về cơ cấu doanh thu, hai mặt hàng chiếm tỷ trọng doanh thu của yếu của EVE là Bông tằm và Chăn ga gối đệm. Đây là mặt hàng có tính thời vụ cao nên cơ cấu doanh thu bán hàng của EVE có sự khác biệt giữa thời điểm cuối năm và giữa năm. Nếu xét tỷ trọng doanh thu trong vòng 1 năm thì cơ cấu doanh thu của EVE có sự chuyển dịch theo hướng tăng dần tỷ trọng doanh thu của Chăn - Ga - Gối và giảm tỷ trọng doanh thu của Bông tằm. Xu hướng này phù hợp với kế hoạch kinh doanh của EVE là chú trọng hơn đến việc phát triển ngành hàng Chăn - Ga - Gối - Đệm, còn bông tằm luôn là ngành cơ sở.

Cơ cấu doanh thu qua các năm**Cơ cấu lợi nhuận gộp qua các năm**

Sản phẩm của EVE tập trung vào đối tượng khách hàng từ trung bình đến cao cấp, tạo ra sự khác biệt hóa so với các sản phẩm Chăn - Ga - Gối - Đệm được nhập khẩu từ Trung Quốc vào Việt Nam. Cuối tháng 10/2010, công ty đã cho ra mắt nhãn hiệu sản phẩm chăn ga mới, mang tên Artemis nhắm vào đối tượng 1% người tiêu dùng cao cấp tại Việt Nam.

Ngày 17 tháng 12 năm 2010

PHÒNG PHÂN TÍCH – CTY CP CHỨNG KHOÁN APEC

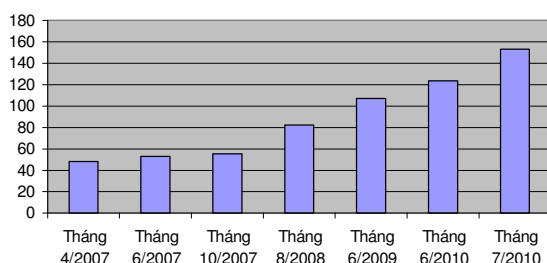


III - Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu

STT	Chỉ tiêu	2008	2009	9T/2010
1	Thanh toán			
	HSTT hiện hành	2.04	3.98	5.02
	HSTT nhanh	0.93	2.35	2.71
2	Chỉ tiêu về cơ cấu vốn			
	Hệ số nợ/Tổng tài sản	0.30	0.19	0.17
	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0.43	0.24	0.20
3	Hoạt động (lần)			
	Vòng quay Hàng tồn kho	2.97	2.38	1.07
	Vòng quay Tổng tài sản	1.45	1.02	0.52
4	Các chỉ tiêu sinh lời (%)			
	LNST/Doanh thu thuần	15.22	20.10	16.72
	LNST/Vốn chủ sở hữu (ROE)	31.65	25.44	10.49
	LNST/Tổng tài sản (ROA)	22.11	20.43	8.72
	Lợi nhuận từ HĐKD/DT thuần	19.31	25.86	20.36

Để nhận thấy khả năng thanh toán của công ty có sự cải thiện mạnh theo thời gian. Nếu như tính đến thời điểm cuối năm 2008, hệ số thanh toán nhanh của công ty ở mức 0.93, mức được đánh giá là khá rủi ro đối với các công ty thì đến cuối quý 3 năm 2010, tỷ lệ này đã tăng lên 2.71. Năm 2007, công ty khá thiếu vốn khi lượng tiền mặt chỉ có 4 tỷ và khoản phải thu trên 28 tỷ đồng, điều này đã khiến cho công ty bị thiếu tiền mặt và phải thực hiện chính sách tín dụng thắt chặt.

Tăng trưởng vốn điều lệ của công ty



Các đợt tăng vốn gần đây đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện tình hình tài chính ngắn hạn của công ty. Vốn điều lệ của công ty đã tăng gần 3 lần trong giai đoạn từ cuối năm 2007 trở lại đây, chủ yếu nhằm phát hành cho các đối tác chiến lược là các định chế tài chính tại Việt Nam.

Các hệ số nợ trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của công ty cũng có xu hướng giảm mạnh theo thời gian. Nếu như tính đến cuối năm 2008, tỷ lệ nợ chiếm đến 30% tổng tài sản của công ty thì đến cuối quý 3/2010, tỷ lệ này chỉ còn là 17%. Sự chuyển dịch tích cực trong cơ cấu tài sản của công ty cũng một phần do các đợt tăng vốn điều lệ cho đối tác chiến lược diễn ra thuận lợi với hiệu quả cao.

Một điểm đáng lưu ý là chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) của công ty có xu hướng giảm trong giai đoạn 2008 – 2010. Nguyên nhân của xu hướng này cũng là do công ty đã tăng vốn với tốc độ khá nóng trong giai đoạn này, và tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận thường có độ trễ so với việc tăng vốn chủ sở hữu. Các chỉ tiêu LNST/Doanh thu và LN từ HĐKD/Doanh thu của công ty vẫn duy trì ở mức ổn định cho thấy hiệu quả kinh doanh của công ty không bị giảm sút theo thời gian.

Ngày 17 tháng 12 năm 2010

PHÒNG PHÂN TÍCH – CTY CP CHỨNG KHOÁN APEC

**IV – Phân tích SWOT**

Điểm mạnh <ul style="list-style-type: none">- Công ty sở hữu thương hiệu Everon là nhãn hiệu hàng đầu trong thị trường Chăn - Ga - Gối - Đệm tại Việt Nam- Công ty sở hữu một hệ thống đại lý độc quyền lớn nhất trong số các công ty sản xuất chăn ga gối đệm tại Việt Nam với 235 đại lý và hiện vẫn tiếp tục tăng- Các nhà máy của công ty được bố trí tại Đồng Nai và Gia Lâm - Hà Nội, tạo điều kiện cho công ty dễ dàng thiết lập mạng lưới đại lý tại hầu hết các thành phố lớn.- Công ty duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận và thị phần cao qua các năm. Ban lãnh đạo công ty có chiến lược đầu tư không dàn trải mà tập trung vào việc củng cố hình ảnh sẵn có trong thương hiệu sản phẩm- Sự tham gia của các định chế tài chính trong cơ cấu cổ đông tạo điều kiện thuận lợi cho công ty trong việc vay hoặc phát hành thêm vốn hoạt động kinh doanh	Điểm yếu <ul style="list-style-type: none">- Mặc dù EVE có khá nhiều đối tác chiến lược, nhưng hầu hết đều là các định chế tài chính, tạo thuận lợi cho công ty trong việc huy động vốn và quản lý tài chính, nhưng không hỗ trợ được nhiều cho công ty trong việc phát triển thương hiệu, marketing, công nghệ.- Sản phẩm của công ty sử dụng khá nhiều nguyên liệu ngoại nhập, trong khi tỷ giá USD/VND trong thời gian qua có những diễn biến bất lợi cho việc nhập khẩu.
Cơ hội <ul style="list-style-type: none">- Quá trình đô thị hóa ở Việt Nam đang diễn ra rất nhanh chóng, điều này dẫn tới sự bùng nổ xây dựng mới các chung cư cao tầng, các khu đô thị mới, làm tăng nhanh nhu cầu đối với các sản phẩm Chăn - Ga - Gối - Đệm.- Mức sống của người dân Việt Nam tăng nhanh qua các năm. Các sản phẩm mùa đông như Chăn - Ga - Gối - Đệm không chỉ là những sản phẩm thiết yếu nữa mà trở thành những sản phẩm thời trang với vòng đời sử dụng ngắn hơn.- Tốc độ tăng trưởng thị trường Chăn - Ga - Gối - Đệm được dự báo khoảng 20 – 25% tại các tỉnh phía Bắc và 30 – 40% tại các tỉnh phía Nam trong các năm tới.	Thách thức <ul style="list-style-type: none">- Rào cản gia nhập ngành đối với lĩnh vực kinh doanh Chăn - Ga - Gối - Đệm không cao. Số lượng công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất này tại thị trường Việt Nam tăng nhanh theo thời gian.- Công ty phải đối diện với việc cạnh tranh với dòng sản phẩm cấp thấp nhập khẩu từ Trung Quốc- Sản phẩm của EVE chiếm lĩnh khu vực các thành phố lớn như Hà Nội và Thành phố HCM nhưng lại gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ có sản phẩm giá rẻ hơn tại các tỉnh lẻ.

V – Dự phóng và Định giá

Theo thông tin từ Bản cáo bạch của EVE, kế hoạch doanh thu, lợi nhuận của công ty trong giai đoạn 2010 – 2012 được thể hiện qua bảng sau:

Ngày 17 tháng 12 năm 2010

PHÒNG PHÂN TÍCH – CTY CP CHỨNG KHOÁN APEC



ĐVT: Triệu VND

Chỉ tiêu	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	570,170	743,534	965,144
Lợi nhuận sau thuế	96,929	122,982	160,821

Để thận trọng cho việc phân tích, chúng tôi sử dụng mức lợi nhuận dự kiến của năm 2010 bằng (lợi nhuận 11 tháng/11)*12, thấp hơn mức lợi nhuận kế hoạch của công ty hơn 6 tỷ đồng. Với lợi nhuận dự kiến như trên, EPS forward của công ty có giá trị 5,921 VND/1 cổ phiếu.

Hiện tại, chỉ có duy nhất 1 công ty đang niêm yết trên sàn là KMR hoạt động trong lĩnh vực sản xuất chăn - ga - gối - đệm. Do đó, để định giá, chúng tôi sử dụng mức P/E và P/B bình quân của các công ty hoạt động trong ngành dệt may đang niêm yết GIL, KMR, TET, NPS, SFN, GMC, TCM, TNG, lần lượt có giá trị như sau:

P/E ngành: 8.07

P/B ngành: 1.85

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
Theo P/E	50%	47,782
Theo P/B	50%	40,404
Trung bình	100%	44,093

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào EVE với giá dưới 44,000 VND.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo được các chuyên gia của APEC thực hiện dựa trên nguồn số liệu tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác tuyệt đối của số liệu. Báo cáo chỉ mang giá trị tham khảo, APEC không chịu trách nhiệm với các bên sử dụng báo cáo này cho các mục đích đầu tư.



BÁO CÁO PHÂN TÍCH CƠ HỘI ĐẦU TƯ

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC**HỘI SỞ:**

Add: Tầng 5, 14 Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Tel: (84- 4) 3577 1968

Email: research@apex.com.vnWebsite: <http://www.apex.com.vn>**APEC Hồ Chí Minh**

Add: 6B Lê Quý Đôn, Phường 4, Q.3, TP Hồ Chí Minh

Tel: (84- 8) 3930 6568