

## Dệt may

Báo cáo cập nhật

Ngày 21 tháng 05 năm 2020

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (12 tháng)	<b>13,500</b>
Giá hiện tại (21/05/20)	9,900
Lợi nhuận kỳ vọng	36.4%

Lợi nhuận sau thuế (20F, tỷ đồng)	57
Kỳ vọng thị trường (20F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (20F, %)	-2
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	3.0
P/E (20F, x)	6
P/E thị trường (20F, x)	13.7
VN-INDEX	863
Vốn hoá (tỷ đồng)	370
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	38
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	64.7
Beta (12M)	0.8
Giá thấp nhất 52 tuần	7,100
Giá cao nhất 52 tuần	16,000

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	6.5	-10.0	-36.5
Tương đối	-6.1	1.8	-24.2



### Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

[Dệt may]

**Chau Bui**

+84 3910 2222 (Ext: 301)

chau.bn@miraeeasset.com.vn

# Công ty cổ phần Everpia (EVE)

## Vị thế tài chính vững mạnh

### Tiêu điểm

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu của Công ty cổ phần Everpia (EVE) ở mức giá hợp lý là 13.500 đồng/ cổ phiếu với lợi nhuận kỳ vọng 36,4%. EVE có vị thế tài chính vững mạnh đến từ nhiều thương hiệu sản phẩm đang dẫn đầu thị trường.

### Luận điểm đầu tư

Thị trường sản phẩm may nội thất Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng trung bình hằng năm 10% trong giai đoạn 2015-2019 và đà tăng trưởng này đem lại nhiều lợi ích cho EVE. Trong đó, nổi bật là các tác nhân tăng trưởng như: 1) sự tăng lên của thu nhập khả dụng, cho phép khách hàng tăng mua các sản phẩm cao cấp; 2) sự gia tăng số lượng hộ gia đình đi kèm với quy mô có xu hướng thu nhỏ; 3) Thị trường vẫn còn phân tán và nhiều dư địa tăng trưởng.

Hai dòng sản phẩm chính của EVE là chăn ga gối và bông tắm dùng trong ngành dệt may hiện đang chiếm thị phần lần lượt là 23% và 20% (cập nhật cuối năm 2019). Việc chiếm thị phần lớn này giúp EVE gặt hái được biên lợi nhuận hơn mức trung bình. Thêm vào đó, khả năng thanh khoản của EVE tốt hơn rất nhiều so với các công ty cùng quy mô trong ngành.

Những năm qua, EVE ghi nhận dòng tiền tích cực. Từ năm 2015, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) và dòng tiền tự do của công ty (FCFF) luôn duy trì con số dương. Bên cạnh đó, EVE cũng duy trì được cổ tức đều đặn cho thấy sức khỏe tài chính tốt. Trong ngắn hạn, với những diễn biến có lợi của giá dầu thô và bông nguyên liệu, chúng tôi kỳ vọng EVE sẽ kiểm soát tốt hơn chi phí, đặc biệt trong giai đoạn đại dịch COVID-19.

### Rủi ro

Hoạt động kinh doanh của EVE ghi nhận tốc độ chuyển đổi đầu vào – lợi nhuận chậm hơn so với các công ty dệt may trong ngành, đặc biệt là ở hoạt động tồn kho và bán hàng. Điều này đem đến nhiều rủi ro cho EVE, cụ thể là rủi ro thanh toán và giảm giá hàng tồn. Thêm vào đó, với thời gian chuyển đổi tiền mặt dài hơn trung bình ngành, mô hình kinh doanh của EVE sử dụng nhiều vốn luân chuyển hơn mặt bằng chung trong ngành dệt may.

Tăng trưởng kinh tế bị tác động mạnh từ đại dịch COVID-19 kéo theo tăng trưởng của ngành dệt may nội thất được dự báo giảm còn 2% trong năm 2020.

Bên cạnh đó, đầu vào và các khoản nợ của công ty chịu rủi ro tiềm tàng từ biến động tỷ giá. Bằng chứng là với việc đồng USD mạnh lên, EVE phải ghi nhận khoản lỗ tỷ giá tạm thời trong quý 1/2020. Với việc đồng USD mạnh lên và tỷ giá VND/USD nhay vọt, chúng tôi đánh giá rủi ro này là đáng kể.

### Định giá

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý cho cổ phiếu EVE là 13.500 đồng.

FY (Dec)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020 (F)
Doanh thu (VNDbn)	881	864	994	1,181	1,004	904
Lãi gộp (VNDbn)	149	113	61	91	71	57
Biên lãi gộp (%)	16.9	13.0	6.2	7.7	7.0	6.3
LNST (VNDbn)	114	90	51	76	72	70
EPS (VND)	2,752	2,148	1,215	1,933	1,889	1,844
ROE (%)	13.1	9.6	5.4	8.3	7.8	6.7
P/E (x)	3.7	4.6	8.3	5.2	6.1	5.7
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Cổ tức/ Thị giá (%)	3.7	5.6	5.0	6.5	9.3	9.0

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC Research dự phóng

## N Ộ I D U N G

Luận điểm đầu tư	3
Thị trường dệt may nội thất tăng trưởng	3
Lợi nhuận đến từ thương hiệu	4
Khả năng thanh khoản tốt	5
Dòng tiền và cổ tức ổn định	6
Thuận lợi từ giá nguyên liệu	6
Rủi ro đầu tư	7
Tốc độ chuyển đổi chậm	7
Ảnh hưởng của dịch COVID-19	8
Rủi ro tỷ giá	8
Định giá	9

# Luận điểm đầu tư

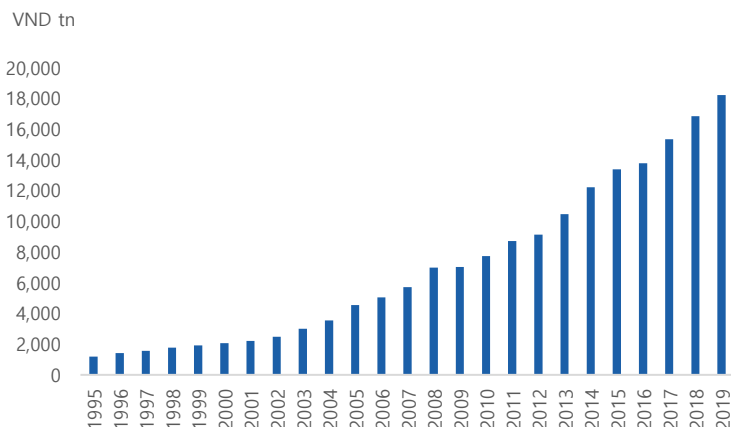
## Thị trường dệt may nội thất tăng trưởng

Thị trường dệt may nội thất Việt Nam – bao gồm nội thất, màn rèm, chăn ga gối, khăn trải bàn,... - tăng trưởng trung bình 10% mỗi năm trong giai đoạn 2015-2019. EVE hưởng lợi từ đà tăng trưởng này với một số tác nhân tăng trưởng như: 1) sự tăng lên của thu nhập khả dụng, cho phép khách hàng tăng mua các sản phẩm cao cấp; 2) sự gia tăng số lượng hộ gia đình đi kèm với quy mô có xu hướng thu nhỏ; 3) Thị trường vẫn còn phân tán và nhiều dư địa tăng trưởng.

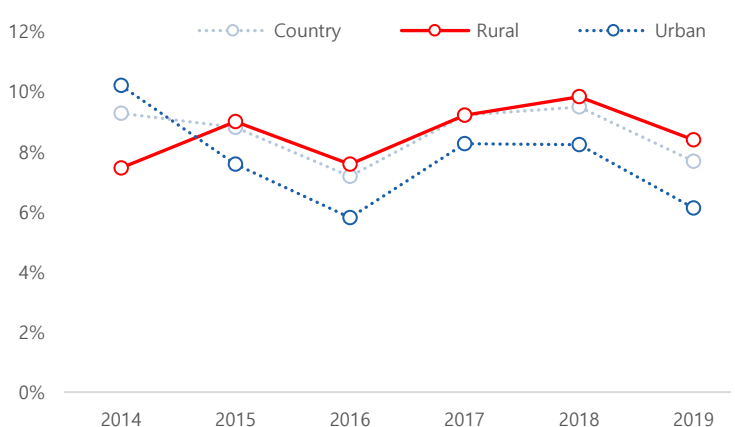
- 1) Theo dữ liệu từ Euromonitor, thu nhập ở Việt Nam có mức tăng trưởng lũy tiến 9% mỗi năm từ 2015 đến 2019 nhờ vào sự tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ và điều này giúp người dân tăng mức sống của họ. Đà tăng trưởng này được dự báo sẽ tiếp tục trong những năm đến với động lực không đổi. Thu thập tăng lên mở ra cơ hội cho các nhà sản xuất sản phẩm không thiết yếu ở phân khúc trung bình và cao cấp với việc người tiêu dùng tìm kiếm sản phẩm chất lượng cao từ các nhãn hiệu nổi tiếng bên cạnh dịch vụ khách hàng tốt. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng khu vực nông thôn, nơi chiếm đến 64% tổng dân số, sẽ đem đến cơ hội lớn nhờ vào thu nhập khả dụng tăng trưởng nhanh những năm vừa qua.
- 2) Quy mô trung bình của hộ gia đình Việt Nam ghi nhận sự giảm đều đặn, từ mức 4,7 người vào năm 2000 xuống còn 3,6 người vào năm 2019. Điều này dẫn đến số lượng tăng trưởng lũy tiến 2% trong cùng giai đoạn trong khi tăng trưởng dân số chỉ ở mức 1%. Ngày nay, người trẻ có xu hướng tự lập sớm hơn trước.
- 3) Thị trường dệt may nội thất vẫn trong giai đoạn khởi đầu, với các phân khúc chính vẫn chưa có hoặc thiếu các thương hiệu chuyên biệt và các công ty dẫn đầu thị trường. Các phân ngành, như màn rèm, chiếm chủ yếu là các công ty gia đình với quy mô nhỏ và mang tính địa phương. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ ngày càng đa dạng và chuyên biệt hơn, được dẫn dắt bởi tăng trưởng thu nhập và sự tham gia tiêu dùng của thế hệ Y.

Với giả định thu nhập sẽ tăng trưởng trung bình 7% mỗi năm cùng với sự tăng trưởng số lượng hộ gia đình ở mức 2%, chúng tôi kỳ vọng thị trường dệt may nội thất sẽ tăng trưởng ở mức 10% mỗi năm từ 2021, khi dịch COVID-19 được kỳ vọng sẽ kết thúc.

**Hình 1. Tăng trưởng trung bình ngành**



**Hình 2. Phân theo địa lý**



Nguồn: Euromonitor, Mirae Asset Vietnam Research

### Lợi nhuận đến từ thương hiệu

Sản phẩm chính của EVE là các dòng chăn ga gối, bông tắm, màn rèm, các loại nệm,... Công ty chiếm 23% thị phần chăn ga gối và đang là nhà sản xuất hàng đầu mảng bông tắm với 20% thị phần.

Đối với mảng chăn ga gối, EVE đã thiết lập hệ thống phân phối rộng khắp với khoảng 426 showroom và đại lý trên cả nước. Mỗi năm, công ty giới thiệu hơn 50 mẫu mã mới và toàn bộ các sản phẩm mới đều được thiết kế bởi chính công ty. Khả năng thiết kế này đem đến lợi thế cạnh tranh cho EVE, đặc biệt là ở phân khúc cao cấp, nơi chăn ga gối được coi là sản phẩm thời trang và hành vi mua hàng bị chi phối chủ yếu bởi mẫu mã đặc biệt. Đối với mảng bông tắm, EVE là công ty lâu đời và kỳ cựu có mối quan hệ kinh doanh sâu rộng, đặc biệt với các đối tác Hàn Quốc.

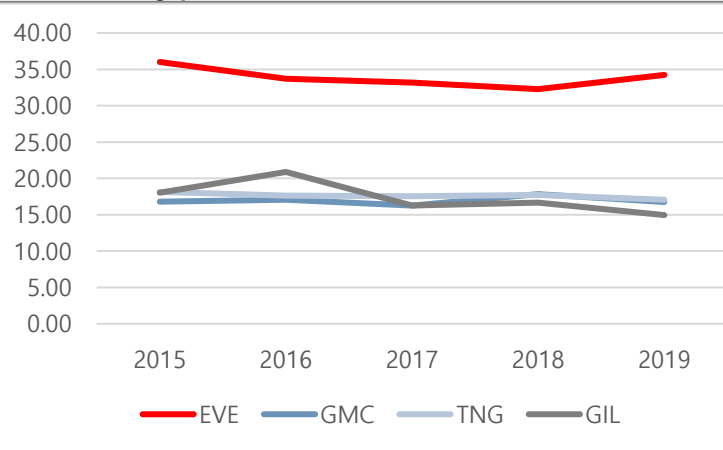
EVE khác biệt so với các công ty dệt may khác ở việc sở hữu nhiều thương hiệu và tích cực tham gia vào hoạt động quảng bá thương hiệu, cả B2B và B2C. Nhờ đó, công ty duy trì biên lợi nhuận gộp lớn, mang đến biên lợi nhuận ròng trên trung bình. Trong giai đoạn 2015-2019, EVE duy trì biên lợi nhuận gộp quanh mức 35%, cao hơn rất nhiều so với trung bình ở mức 17% của các công ty tương đương trong ngành. Bên cạnh đó, mặc dù có sự sụt giảm mạnh trong năm 2017, biên lãi ròng của công ty vẫn cao hơn các công ty trong ngành.

Hình 3. Các nhãn hàng của EVE

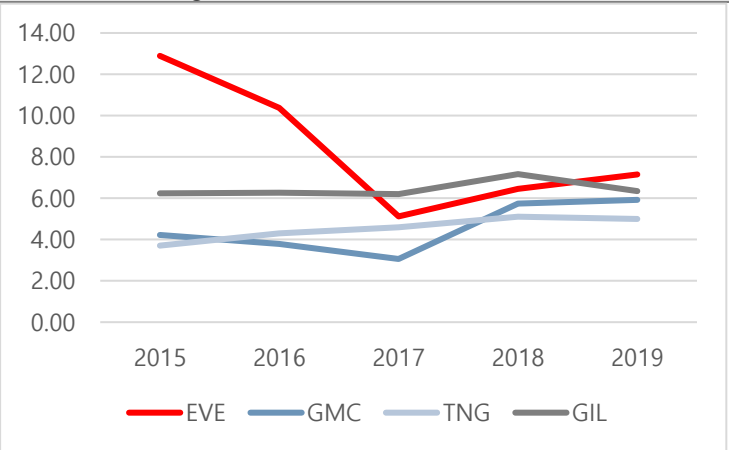


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Biên lãi gộp (%):



Hình 5. Biên lãi ròng (%):



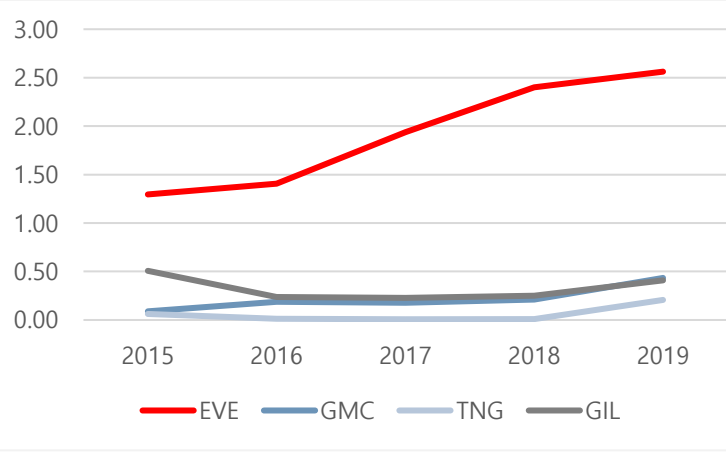
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Từ năm 2018, EVE phát triển thêm mảng khăn micro-fiber. Mặc dù biên lãi gộp và đóng góp vào tổng doanh thu vẫn còn thấp, dòng sản phẩm này được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng mới của công ty và tham gia vào chiến lược phát triển hệ sinh thái dệt may nội thất.

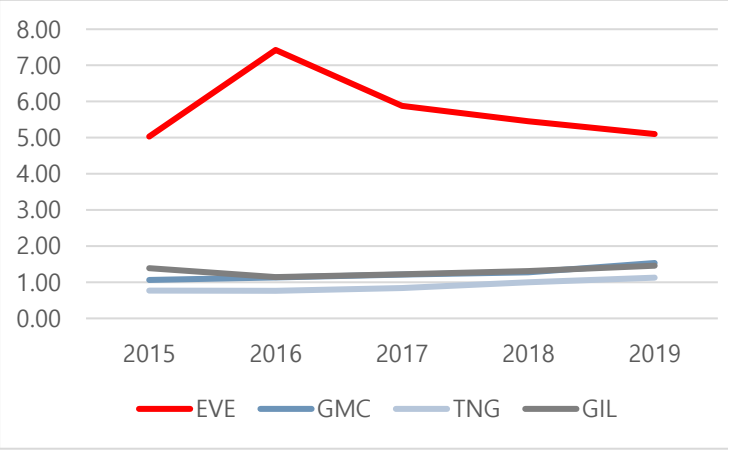
### Khả năng thanh khoản tốt

EVE có vị thế tài chính tốt hơn các công ty tương đương trong ngành. Cả tỷ lệ thanh khoản hiện tại và tỷ lệ thanh khoản tiền mặt đều tốt hơn so với mức trung bình. Xét về cấu trúc vốn, EVE cũng cho thấy sự vượt trội với 60% tài sản được tài trợ bởi vốn chủ sở hữu, so với chỉ 40% của các công ty khác.

**Hình 6. Thanh khoản tiền mặt**

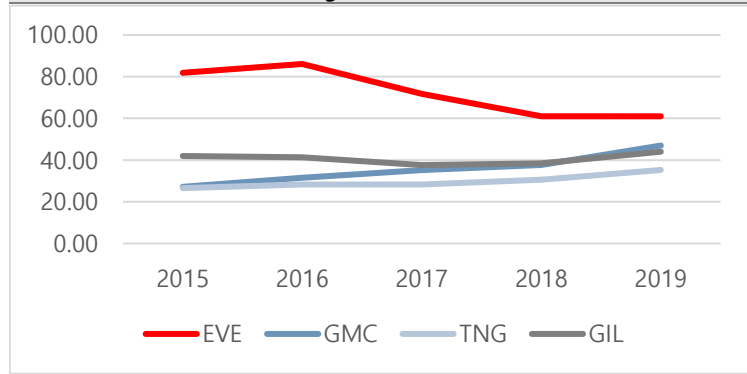


**Hình 7. Thanh khoản hiện tại**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 8. Vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản (%)**

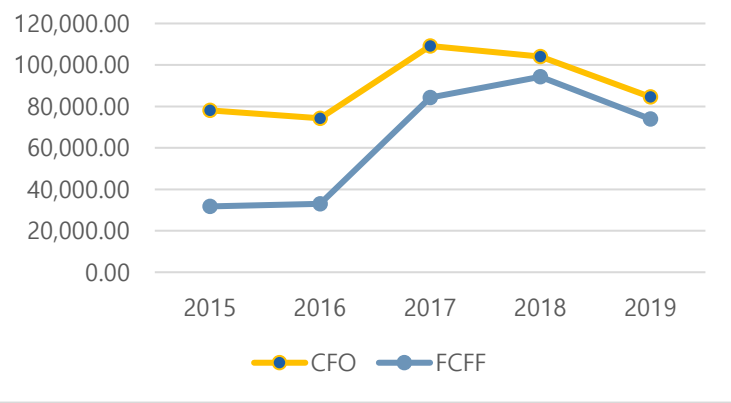


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

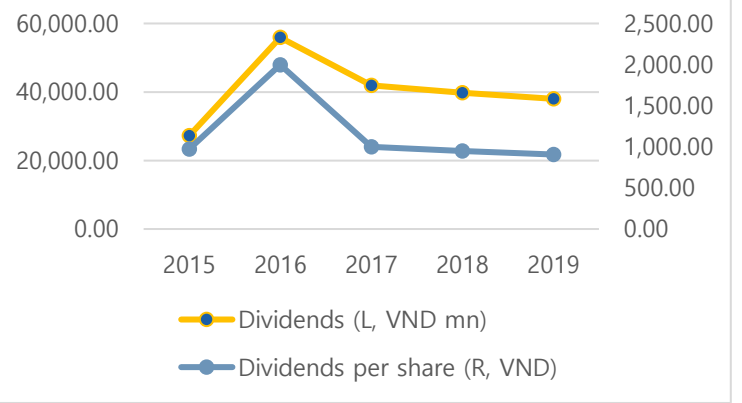
### Dòng tiền và cổ tức ổn định

Sức khỏe tài chính tốt còn đến từ dòng tiền và lịch sử chia cổ tức của EVE. Trong giai đoạn 2015-2019, công ty đã luôn duy trì dòng CFO và FCFF dương. Mặc dù có sự biến động, dòng tiền của công ty đã và đang có xu hướng tăng trong dài hạn. Thêm nữa, EVE duy trì lịch sử chia cổ tức tiền đều đặn, một trong những bằng chứng xác thực nhất về sức khỏe tài chính.

Hình 9. CFO & FCFF (triệu VND)



Hình 10. Cổ tức

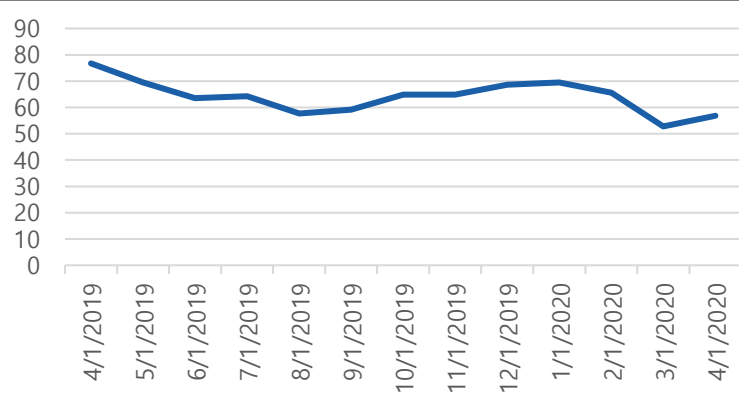


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

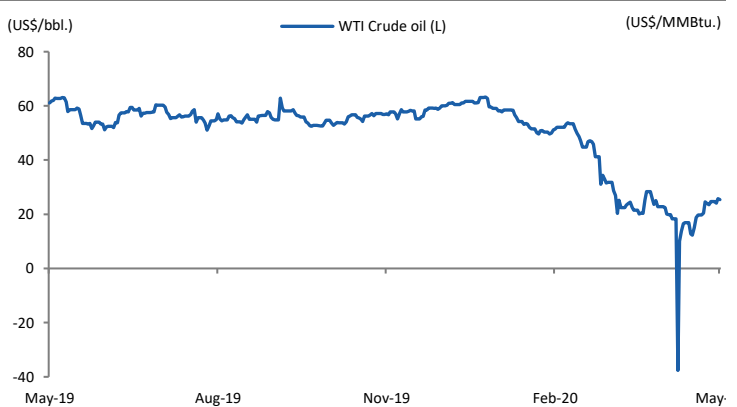
### Thuận lợi từ giá nguyên liệu

Sợi cotton là nguyên liệu đầu vào chính của EVE. Mức giá cotton trung bình đã giảm 20% trong vòng một năm qua, từ vùng quanh 75 USD xuống quanh mức 58 USD. Điều này giúp công ty kiểm soát chi phí tốt hơn, đặc biệt trong giai đoạn COVID-19 bùng phát gây gián đoạn nền kinh tế.

Hình 11. Giá Cotton (USD)



Hình 12. Giá dầu WTI (USD)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

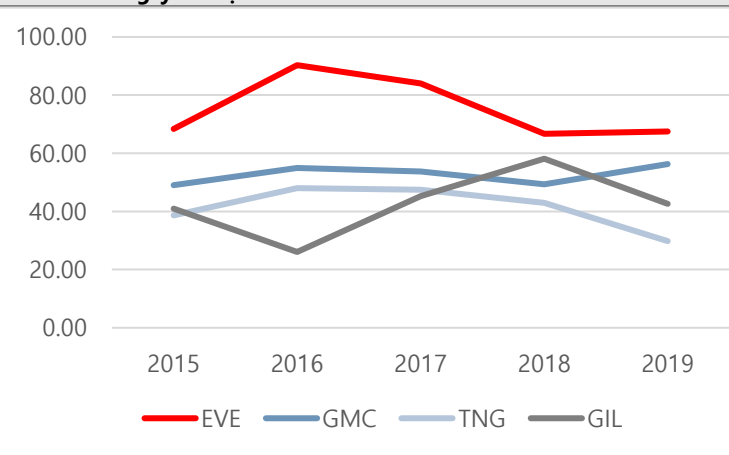
Bên cạnh sợi cotton, EVE cũng sử dụng sợi tổng hợp trong sản xuất các sản phẩm bông tằm, đệm và ruột gối. Giá sợi nguyên liệu có liên hệ trực tiếp đến giá dầu nên sẽ hưởng lợi từ sự sụt giảm mạnh giá dầu thô. Vì vậy, chúng tôi tin công ty sẽ ở vị thế tốt trong việc kiểm soát giá vốn, cụ thể là chi phí nguyên liệu đầu vào.

## Rủi ro đầu tư

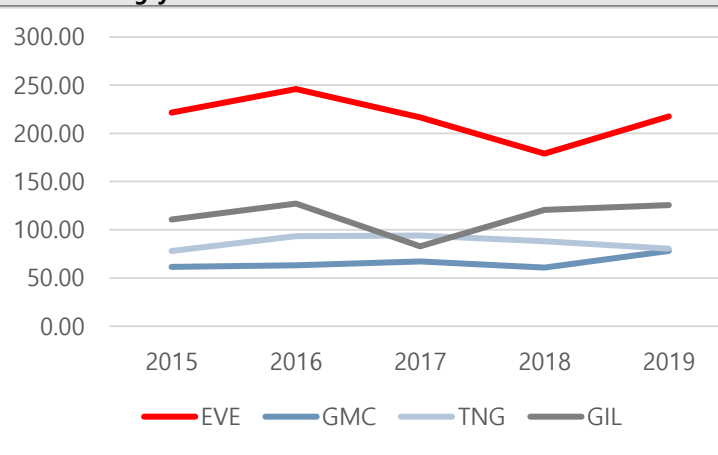
### Tốc độ chuyển đổi chậm

Mặc dù EVE ghi nhận biên lợi nhuận cao hơn các công ty tương đương trong ngành, mô hình kinh doanh của công ty có một số điểm hạn chế. Nhược điểm chính của EVE là mảng kinh doanh chần ga gối và bông tắm có chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) dài hơn trung bình. CCC trung bình của EVE ở mức quanh 250 ngày, gần gấp 2,5 lần trung bình các công ty dệt may tương đương. Trong đó, số ngày thu nợ (DSO) và số ngày tồn kho (DIO) của công ty ghi nhận ở mức cao hơn nhiều so với các công ty dệt may khác. Ở mức quanh 80 ngày DSO, mô hình kinh doanh của EVE chịu rủi ro thanh toán lớn trong trường hợp các đại lý gặp khó khăn. Thêm nữa, với DIO trung bình năm trên mức 210 ngày, so với mức trung bình quanh 100 ngày, công ty cũng chịu rủi ro giảm giá hàng tồn nhiều hơn các công ty trong ngành và phải sử dụng nhiều vốn luân chuyển hơn.

Hình 13. Số ngày thu nợ

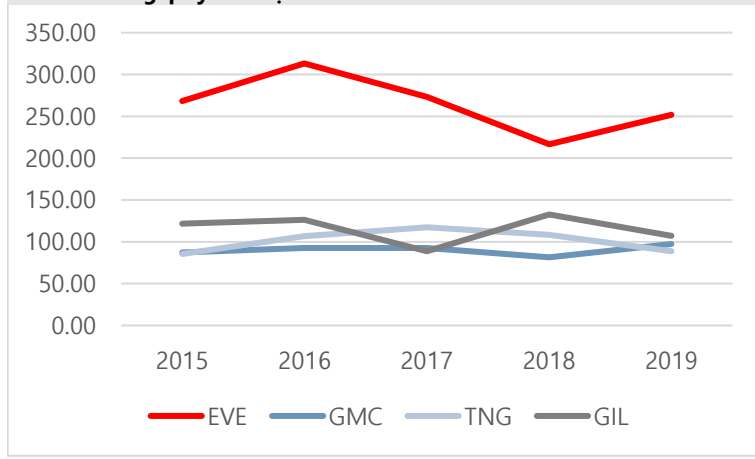


Hình 14. Số ngày tồn kho



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 15. Vòng quay tiền mặt

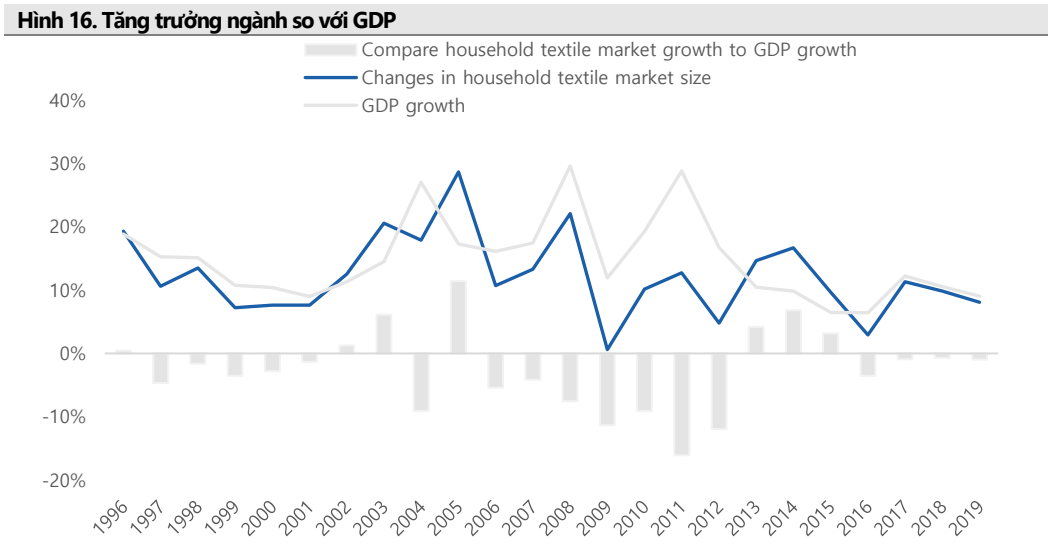


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Nhận thức rõ tình huống hiện tại, công ty đã áp dụng nhiều biện pháp để giảm tồn kho, tập trung chuyển đổi từ mô hình sản xuất đẩy (sản xuất và bán) sang mô hình sản xuất kéo (sản xuất theo nhu cầu hàng dự báo từ bộ phận bán hàng). Ngoài ra, công ty cũng sẽ chỉ nhận đơn hàng khi khách hàng đặt cọc trước tối thiểu 30% tổng giá trị đơn hàng. Về quản trị tồn kho, EVE thực hiện tái sắp xếp lại các kho hàng hợp lý để giảm thiểu chi phí. Với các biện pháp trên, chúng tôi kỳ vọng EVE sẽ giảm DIO xuống dưới mức 200 ngày từ năm tài chính 2020.

### Ảnh hưởng của dịch COVID-19

Nền kinh tế chung bị tác động mạnh bởi đại dịch dẫn đến việc sản xuất bị ngưng trệ và sức mua giảm. Ở Việt Nam, ngành dệt may nội thất trong quá khứ thường có tốc độ tăng trưởng thấp hơn tăng trưởng GDP. Trong năm 2020, chúng tôi dự phòng tăng trưởng ngành giảm còn 2% so với dự phóng GDP là 5%.



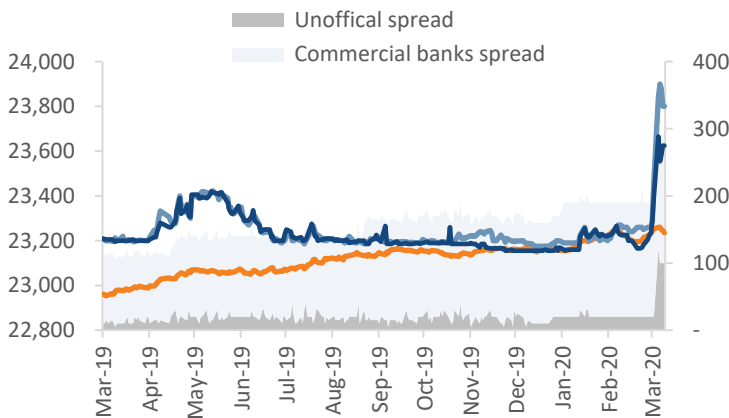
Nguồn: Euromonitor, Mirae Asset Vietnam Research

### Rủi ro tỷ giá

Hầu hết nguyên liệu đầu vào của EVE là nhập khẩu, rủi ro tỷ giá đối với công ty rất đáng kể, đặc biệt với cặp tiền tệ VND/USD. Trong quý 1/2020, đồng USD cho tín hiệu mạnh lên so với các đồng tiền châu Á khác, trong đó, VND trượt dốc 2% so với USD.

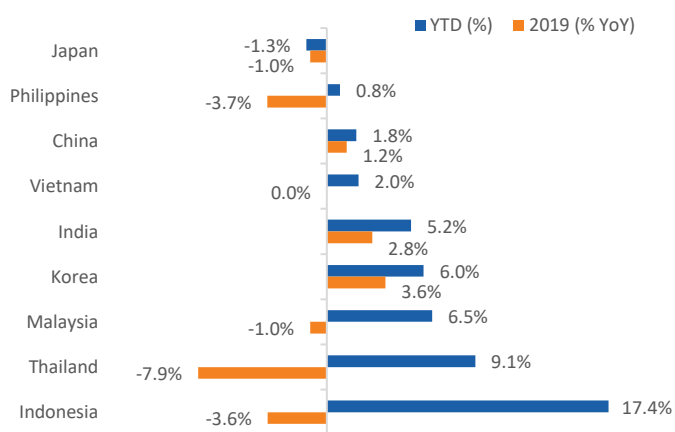
Trong quý 1/2020, EVE ghi nhận một khoản lỗ tỷ giá tạm thời là 5,7 tỷ đồng, gấp 2,7 lần cùng kỳ, qua đó làm giảm doanh thu tài chính. Mặc dù chỉ là bút toán ghi nhận tạm thời đối với tài sản ngoại tệ, điều này vẫn cho thấy EVE khá nhạy cảm với biến động tỷ giá mà đồng USD mạnh sẽ ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh.

**Hình 17. Tỷ lệ VND/USD**



Nguồn: SBV, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 18. In 1Q20, Đồng USD mạnh lên**





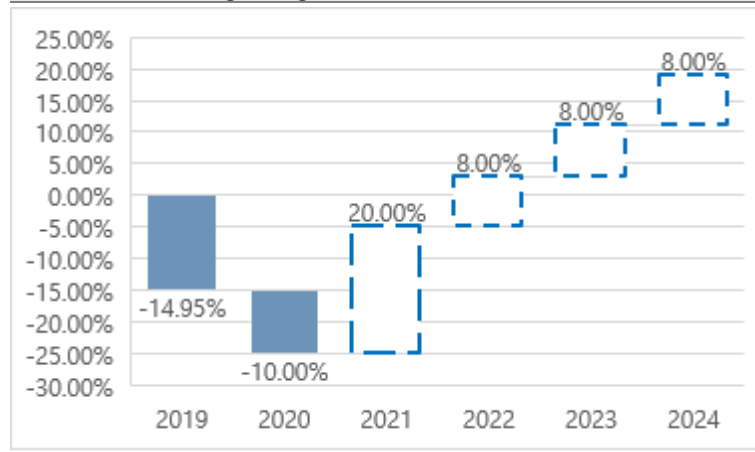
## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu EVE, dựa trên giả định rằng tổng doanh thu sẽ giảm -10% trong năm 2020 do tác động của COVID-19. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng một sự hồi phục mạnh trong năm tài chính 2021, với tổng doanh thu tăng trưởng 20% và trở về mức trước dịch. Trong những năm tiếp theo, doanh thu của EVE được kỳ vọng sẽ tăng trưởng lũy tiến 8% mỗi năm.

Bên cạnh đó, tỷ lệ giá vốn hàng bán năm 2020 dự phóng sẽ tăng lên mức 70% vì sản xuất dưới công suất trước khi trở lại mức trung bình những năm sau. Đối với chi phí quản lý, chúng tôi kỳ vọng EVE sẽ duy trì ở dưới mức trung bình là 24%. Việc này đến từ sự dịch chuyển từ quảng cáo và bán hàng truyền thống sang các hoạt động marketing online cùng với việc giảm chi phí nhân sự vào quý 2/2020.

Dựa vào phương pháp định giá cùng với các giả định, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của cổ phiếu EVE vào khoảng 13.500 đồng.

**Hình 19. Kịch bản tăng trưởng doanh thu**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

## Công ty cổ phần Everpia (EVE/MUA/TP: VND13,500)

**Báo cáo kết quả kinh doanh (Tổng kết)**

(tỷ VND)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Doanh thu</b>	<b>1,004</b>	<b>904</b>	<b>1,085</b>	<b>1,171</b>
Giá vốn hàng bán	660	633	717	775
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>344</b>	<b>271</b>	<b>367</b>	<b>397</b>
Chi phí quản lý và bán hàng	273	214	257	278
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>71</b>	<b>57</b>	<b>110</b>	<b>119</b>
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>36</b>
Thu nhập tài chính	22	33	32	36
Lợi nhuận từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	94	90	142	155
Thuế TNDN	22	20	31	34
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>72</b>	<b>70</b>	<b>111</b>	<b>121</b>
Lợi nhuận cho chủ sở hữu	72	70	111	121
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS (VND)	1,889	1,844	2,912	3,170

**Tăng trưởng & Margin (%)**

Tăng trưởng doanh thu	-14.95	-10.00	20.00	8.00
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-9.80	-21.12	35.50	8.00
Tăng trưởng EBIT	-3.95	-2.49	50.06	3.34
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-5.67	-2.42	57.93	8.88
Tăng trưởng EPS	-2.28	-2.40	57.93	8.88
Biên lợi nhuận gộp	34.23	30.00	33.88	33.88
Tỷ lệ EBIT	10.73	11.62	14.54	13.91
Tỷ lệ lợi nhuận ròng	7.16	7.76	10.21	10.30

**Lưu chuyển dòng tiền (Tổng kết)**

	85	112	71	151
<b>Dòng tiền hoạt động kinh doanh</b>	<b>85</b>	<b>112</b>	<b>71</b>	<b>151</b>
Lợi nhuận ròng	72	70	111	121
Khấu hao và phân bổ	45	43	48	51
Khác	-5	0	0	0
Thay đổi vốn luân chuyển	-27	-1	-88	-21
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>-90</b>	<b>10</b>	<b>-48</b>	<b>-62</b>
Chi phí đầu tư (CAPEX)	-21	-55	-48	-51
Khác	-69	65	0	-11
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>8</b>	<b>-52</b>	<b>-34</b>	<b>-139</b>
Cổ tức	-38	-36	-35	-55
Tăng vốn chủ sở hữu	0	0	0	0
Tăng nợ	46	-16	1	-84
Tiền đầu kỳ	517	620	690	679
Tiền cuối kỳ	620	690	679	628

**Cân đối tài chính (Tổng kết)**

(tỷ VND)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,233</b>	<b>1,305</b>	<b>1,381</b>	<b>1,351</b>
Tiền và tương đương tiền	620	690	679	628
Các khoản phải thu	171	214	257	245
Hàng tồn kho	398	351	398	430
Tài sản ngắn hạn khác	44	49	47	48
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>304</b>	<b>301</b>	<b>304</b>	<b>303</b>
Tài sản cố định	239	250	250	250
Các khoản đầu tư dài hạn	8	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	57	51	54	53
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,538</b>	<b>1,606</b>	<b>1,685</b>	<b>1,654</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>242</b>	<b>206</b>	<b>224</b>	<b>228</b>
Các khoản phải trả	95	59	66	58
Vay nợ ngắn hạn	124	116	132	148
Phải trả ngắn hạn khác	23	32	26	22
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>357</b>	<b>350</b>	<b>335</b>	<b>235</b>
Vay nợ dài hạn	105	100	100	0
Phải trả dài hạn khác	252	250	235	235
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>599</b>	<b>556</b>	<b>559</b>	<b>463</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>939</b>	<b>1,050</b>	<b>1,126</b>	<b>1,191</b>
Vốn góp	420	420	420	420
Thặng dư vốn	203	203	203	203
Lợi nhuận chưa phân phối	393	428	503	568
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>939</b>	<b>1,050</b>	<b>1,126</b>	<b>1,191</b>
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu (VND)	24,667	27,607	29,597	31,311

**Tỉ số (Tổng kết)**

P/E (x)	5.56	5.70	3.61	3.31
P/CF (x)	154.61	5.69	N/A	N/A
P/B (x)	0.43	0.38	0.35	0.34
EPS (VND)	1,889	1,844	2,912	3,170
CFPS (VND)	68	1,846	-298	-1,332
BPS (VND)	24,667	27,607	29,597	31,311
DPS (VND)	1,000	945	922	1,456
Payout ratio (%)	9.06	8.56	8.35	13.19
Dividend Yield (%)	9.52	9.00	8.78	13.87
Vòng quay phải thu (x)	5.34	4.22	4.22	4.78
Vòng quay tồn kho (x)	1.65	1.80	1.80	1.80
Vòng quay phải trả (x)	10.80	10.80	10.80	13.34
ROA (%)	4.68	4.37	6.57	7.29
ROE (%)	7.66	6.68	9.84	10.13
Tổng nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	64	53	50	39
Tỷ lệ thanh khoản hiện tại (x)	5.10	6.34	6.15	5.93
Nợ vay trên vốn chủ sở hữu (%)	51	44	41	32
Interest Coverage Ratio (x)	7.82	6.95	10.10	19.73

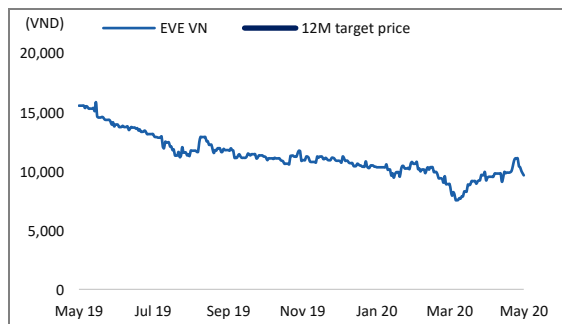
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### 1-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Everpia JSC (EVE VN)	05/21/20	Buy	13,500



### Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

### Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (■), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

**Mirae Asset Daewoo International Network**

<b>Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)</b> Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea  Tel: 82-2-3774-2124	<b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Unit 8501, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong China  Tel: 852-2845-6332	<b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom  Tel: 44-20-7982-8000
<b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b> 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA  Tel: 1-212-407-1000	<b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b> 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA  Tel: 1-213-262-3807	<b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo – SP 04551-060 Brasil  Tel: 55-11-2789-2100
<b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	<b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore  Tel: 65-6671-9845	<b>Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC</b> 7 <sup>th</sup> Floor, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang Street District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)
<b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b> #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	<b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	<b>Beijing Representative Office</b> 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
<b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	<b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	