

ベトナムエバーピア株式会社(HSX: EVE)

企業アップデート

推奨

現値	18,400
前理論価格	-
新理論価格	-
配当率	-
上昇率	N/A

レポート作成日:	1/12/2021	株主構成	
流行中株数(100万)	38,047,973	Lee Jae Eun	18.42%
時価総額(10億ドン)	738	NH Investment & Securities	8.58%
過去10日間平均売買高	214,240	AFC Vietnam Fund	6.93%
外国人投資家保有	66.54%	Korea Investment & Securities	8.04%

業界分析:

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

テクニク分析:

Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

推奨価格(短期投資家向け): VND  
損切り値: VND

評価

2021年12月1日の日終値は1万8,400VND/株、P/E trailing を15.0x、業界の平均P/Eと相当した。

経営計画

EVEは2021年の収入及び税引後利益をそれぞれ、前年同期比+24%増の1兆600億ドン、同+78%増の750億ドン、EPS FWを1,973VND/株、PE FWを8.9xと設計した。

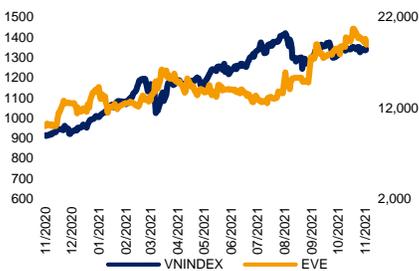
テクニク分析

BSCは中長期投資家が株価の17.5~18.0で買い、株価の20.0で利益確定売り、株価の16.7の下で損切りすることを検討すると推奨しております。

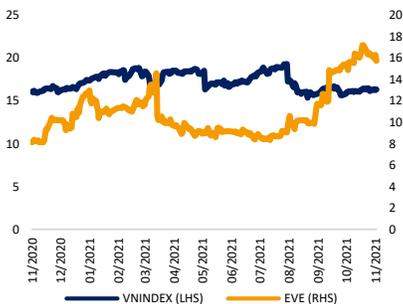
企業アップデート

- 2021年第3四半期の収入及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比-27%減の1,550億ドン、同-64%減の60億ドンとなった。BSCは減収減益の原因が(1)新型コロナウイルス感染症の流行の再拡大により、小売事業及びホテルからの受注が影響された、(2)「3つの現場(勤務・飲食・宿泊)」により、費用が増加した、(3)運送費が急増したということから由来したと考えております。
- 製品別収入構成: 毛布・ベッドシーツ事業が前年同期比-31%減の860億ドン、中入れ綿事業が同-12%減の570億ドン、タオル事業が-46%減の110億ドン、他の商品事業が10億ドンとなった。
- 地理別収入構成: 輸出事業が前年同期比-17%減の830億ドン、国内が同-36%減の720億ドンとなった。
- 売上総利益率は30.8%で、前年同期の33.5%から減速した。原因は原材料価格の上昇及び労働者に関する発生した費用により、タ

株価の推移



P/E



オール商品の売上総利益率が12%から4%に低下したことです。一方、毛布・ベッドシーツ事業及び中入れ綿事業の売上総利益率はそれぞれ、32%、41%で、前年同期の25%、43%から上昇した。

	2020	2021	Peer	VN-Index		2017	2018	2019	2020
PE (x)	5.7	14.6	14.7	14.1	売上高	994	1,181	1,004	855
PB (x)	0.4	0.7	1.8	2.4	売上総利益	330	381	344	263
PS (x)	0.4	0.8	0.8	2.0	税引後利益	51	76	72	42
ROE (%)	5%	3%	13%	13%	EPS	1,215	1,933	1,889	1,105
ROA (%)	3%	2%	5%	2%	EPS 成長率	-43%	50%	-6%	-42%

## 企業アップデート

ベトナムエバーピア株式会社は Viko Moolsan 有限会社という前身会社で、1993 年で設立した。重要な事業は中入れ綿の生産・経営である。多く年にわたって、EVE は毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業、中入れ綿事業、タオル事業という主要な分野を経営している。

## EVE のコア事業

事業	商品	2020 年の売上総利益率
毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業	毛布カバー、枕カバー、ベッドシーツ、毛布の中入れ綿の商品 (Everon、Everon Lite、K - bedding)、敷布団、スプリングマットレス (Everon、King Koil)	28.4%
中入れ綿事業	綿及び中入れ綿商品の供給 (Dexfil、Microfiber、Everfil)	44.5%
タオル事業	タオル、バスタオル、他のタオル (Home Decor Everon)	13.5%
カーテン、インテリア商品事業	カーテン、クッション、他の飾り物 (Everon カーテン)	

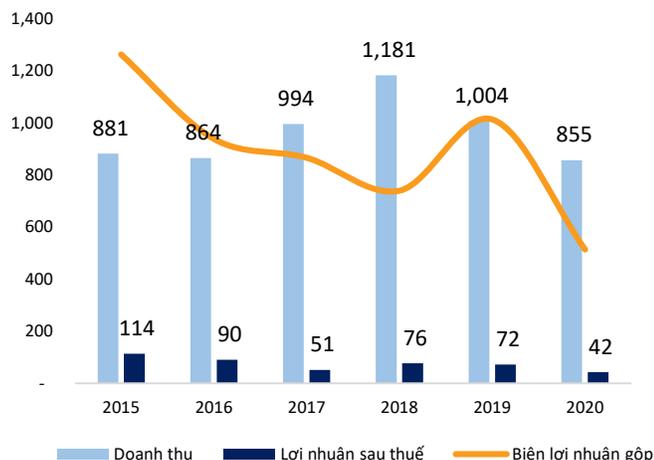
## EVE の工場リスト

工場	住所	生産能力
Ha Noi 工場	Gia Lam, Ha Noi	綿及び中入れ綿商品の生産能力: 1500 万 yards/年
Hung Yen 工場	Van Lam, Hung Yen	毛布・ベッドシーツ・枕・布団の生産能力: 300 万商品/年
Dong Nai 工場	Bien Hoa, Dong Nai	中入れ綿商品の生産能力: 1000 万 yards/年 毛布・ベッドシーツ・枕・布団の生産能力: 100 万商品/年 タオルの生産能力: 1500 万商品/年

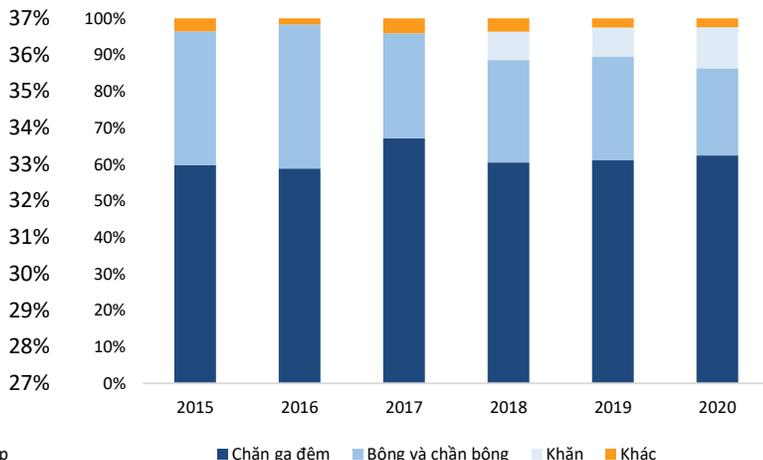
ソース: EVE

EVEは長年にEveronブランドを所有しているが、直近の数年に消費者の趣味が変更すると共に、布団市場の競争性が厳しくなっていることで、EVEの業績が横に推移した。2020年には、毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業が総収入の62%を占め、中入れ綿事業が総収入の24%を占めた。残り分はタオル、カーテン、繊維からの家具だった。

EVEの年度別業績推移



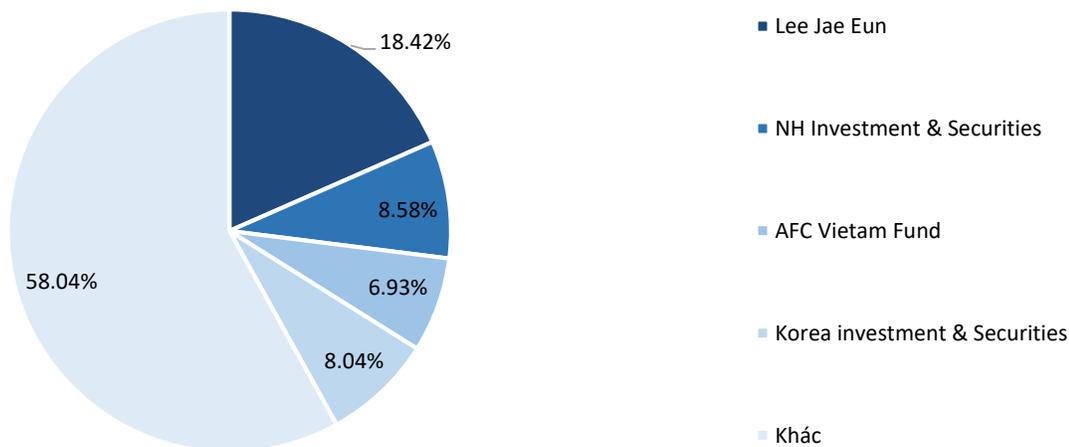
2015年～2020年期間におけるEVEの収入構成



ソース: EVE

## 株主構成

EVEの株主構成



ソース: Fiiipro

EVE の大口株主が管理部（韓国人）及び韓国金融機関（NH Investment & Securities và Korea Investment & Securities）なので、株主構成が集中的だと評価される。また、最近、AFC Vietnam Fund が EVE の 6 万 6,000 株を購入したことを通じて、保有率を引き上げた。

## 業績アップデート

### 2021 年第 3 四半期業績アップデート

10 億ドン	2020 年 第 3 四 半期	2021 年 第 3 四 半期	% YoY	2020 年 9 ヶ月	2021 年 9 ヶ 月	% YoY	評価
売上高	212	155	-27%	596	568	-5%	- 2021 年第 3 四半期の売上高のが前年 同 期 比 -27 % 減となったのは 毛布・ベッドシーツ事業による収入が 前年同期比-31%減の 860 億ドン、中 入れ綿事業が同-12%減の 570 億ド ン、タオル事業が同-46%減の 110 億 ドンだったということから由来した。  - 地理別収入構成: 輸出事業による収 入が前年同期比-17%減の 830 億ド ン、国内の収入が同-36%減の 720 億 ドンとなった。輸出商品（綿、タオル）の 運輸活動が影響されたのは船会社の スケジュールがキャンセルされたまた は延長したことから由来した。また、国 内需要が新型コロナウイルス感染症 の流行により影響された。  - 売上総利益率が 30.5%で、33.5%から 低下した。原因は運送費用が急増した ことにより、タオル事業の売上総利益 率が 12%から 3%に低下したためだ。
売上総利益	71	47	-34%	173	184	6%	
売上総利益率	33.5%	30.8%		29.1%	32.3%		
販管費用	(34)	(29)	-14%	(104)	(111)	7%	
一般管理費用	(22)	(19)	-15%	(74)	(61)	-18%	
販管費用／売上 高の比率	26.6%	31.2%		29.9%	30.2%		
EBIT	21	10	-52%	27	39	44%	
財務事業による 収入	15	11	-26%	41	33	-19%	
財務費用	(7)	(3)	-57%	(19)	(27)	42%	
税引前利益	22	8	-64%	16	18	11%	
税引後利益	18	6	-64%	11	15	33%	
親会社の税引後 利益	18	6	-64%	11	15	33%	
税引後利益率	8.4%	4.1%		1.9%	2.7%		
EPS	467	167	-64%	299	398	33%	

ソース: EVE

## 企業アップデート

BSC は EVE の代表者とオンライン会議を行った後、上記の通りにアップグレードがある。

### 開発戦略:

#### ア) 毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業

+短中期: Everon ブランドのリポジショニング

+長期: Everon ブランドを家庭用品ブランドに発展する。

2022年～2024年期間の短期的な計画: 商品及び流通チャネルを集中する。

#### (1) 商品

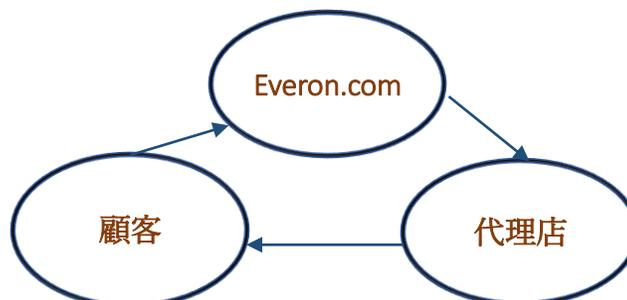
Everon ブランドが長年のブランドですが、最近(1)市場の競争性が厳しくなっている、(2)ブランド認知度が低下しているということで、退化のシグナルを見せている。そのために、近い将来に EVE はミレニアル ジェネレーション(Y 世代)に向ける目的として、Everon ブランド市場を研究、Everon ブランドを確定、ポジショニング、再開発計画を図る、

#### (2) 代理店システムのデジタルトランスフォーメーション

現在、EVE は全国で 600 流通店舗を所有している。そのうち、425 店舗が独占代理店である。EVE は代理チャネルを主要な流通チャネルとして引続き利用する。

オンラインショッピング及びオムニチャネルの需要を満たす為に、EVE は同社のウェブで買い物する顧客を誘致する為に、ウェブでデザイン、管理、運用し、マーケティングと広告活動を促進する。受注が最も近い代理店に移転される。

代理店が販売ソフト、各代理店の在庫量及び経営活動をアップデートするソフトを設備される。



### イ) 中入れ綿事業: 基準を満たす

EVE は環境及び消費者の安全の目標に向けて、全部の中入れ綿を NF 綿で生産する計画を図る。また、Everon が原材料用綿を利用する必要がある小売ブランド及びベトナム人顧客を拡大する。

### ウ) 他の商品: タオル・カーテン

タオル商品: 国内でタオル、カーペット事業の効率は期待のように高くない。現在、タオル事業からの収入の 95% 以上は欧州諸国への輸出から由来する。

カーテン商品: この商品は 2020 年に開発して、ブランドを確立している段階にある。

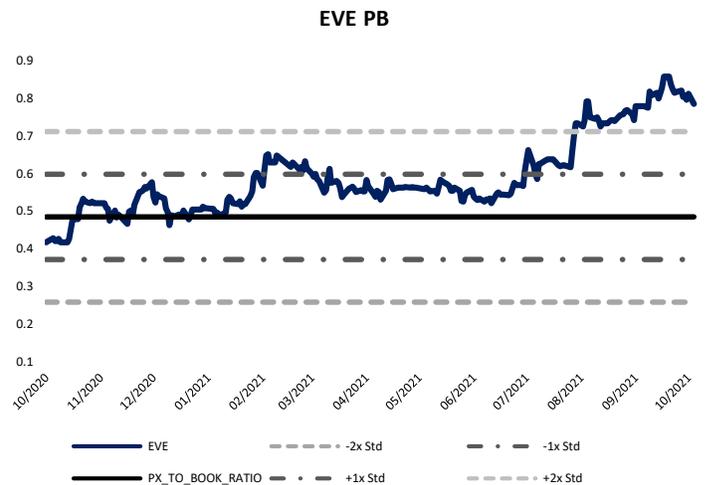
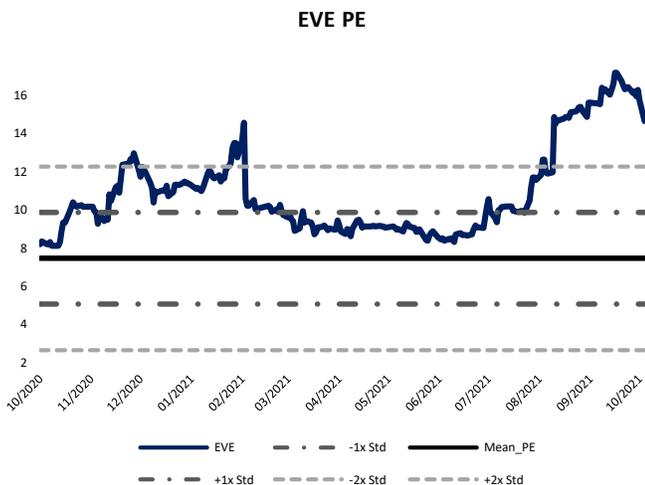
エ) 投資計画: Bien Hoa 市場 Dong Nai 省における工場の代わりに Giang Dien 工業団地で新工場を建設する。

新規工場の投資総額は 1,000 万ドルの見込みです。そのうち、自己資本が 50% を占め、借入資金が 50% を占めた。EVE は 3 工場での生産活動を調整する。

+ ハノイでの工場: 中入れ綿を引続き生産する。

+ Hung Yen での工場: 毛布・ベッドシーツ・枕及びフォームマットレスを引続き生産する。

+ Giang Dien での新規工場: 中入れ綿、フォームマットレス及びタオルを生産することと共に、スプリングマットレスの製品差別化戦略を実施する。



## 利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

### BSC 本社

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

### BSC 支店

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>

