

推奨

買い

ベトナムエバーピア株式会社 (HSX: EVE)

低い水準から成長

現値	16,500
前理論価格	-
新理論価格	19,000
配当率	-
上昇率	16%

レポート作成日:	27/04/2022	株主構成	
流行中株数(100万)	38,047,973	Lee Jae Eun	16.6%
時価総額(10億ドン)	637	AFC Vietnam Fund NH Investment & Securities	10.1%
過去10日間平均売買高	784,800	Korea Investment & Securities	7.7%
外国人投資家保有	68.9%		6.8%

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

BSCはPE方法及びFCFE方法に基づく、EVE株の理論株価を2022年4月27日の終値比16%増の1万9,000VND/株と評価し、EVEの投資評価を「買い」と推奨しております。

業績計画

EVEは2022年事業計画で、収入を前年比15.6%増の1兆VND、税引後利益を同17%増の700億ドンに設定している。

業績予測

BSCは2022年の収入を前年比+26%増の1兆920億ドン、税引後利益を同+36%増の810億ドン、EPS FWを2,150VND/株、PE FWを7.6xと予想しております。

株価の推移



P/E



企業アップデート

- 2022年第1四半期の収入及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比+3%増の1,930億ドン、147億ドンを達した。毛布・ベッドシート・枕・布団事業が横に推移した。一方、輸出受注数が増加すると、中入れ綿事業が大きく回復し、前年比+21%増となった。
- 2022年第1四半期の製品別収入構成: 毛布・ベッドシート事業が前年同期と相当する1,260億ドン、中入れ綿事業が同+21%増の480億ドン、タオル事業が-21%減の180億ドン、他の商品事業が-6%減の180億ドンとなった。
- 売上総利益率は35.9%で、前年同期の33.1%から上昇した。原因は毛布・ベッドシート・枕・布団事業が32%から36%に回復した。

	2021	2022	Peer	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	11.3	7.2	10.8	14.7	売上高	1,004	855	865	1,092
PB (x)	0.7	0.5	2.0	1.9	売上総利益	344	263	295	384
PS (x)	0.7	0.6	0.8	1.5	税引後利益	72	42	60	81
ROE (%)	6%	7%	17%	13%	EPS	1,889	1,105	1,570	2,150
ROA (%)	4%	4%	5%	2%	EPS 成長率	-6%	-42%	42%	36%

## 企業概要

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・ベッドシート・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	2021 年の売上総利益率
毛布・ベッドシート・枕・布団事業	毛布カバー、枕カバー、ベッドシート、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)	33.9%
中入れ綿事業	綿及び中入れ綿商品 (Dexfil、Microfiber、Everfil) の供給	40.9%
タオル事業	タオル、バスタオル、他のタオル (Home Decor Everon)	20.7%
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)	19.4%

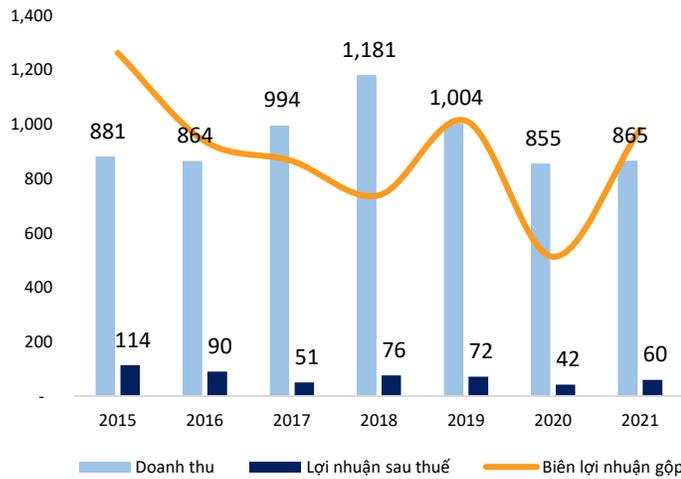
## EVE のエリスク

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・ベッドシート・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・ベッドシート・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

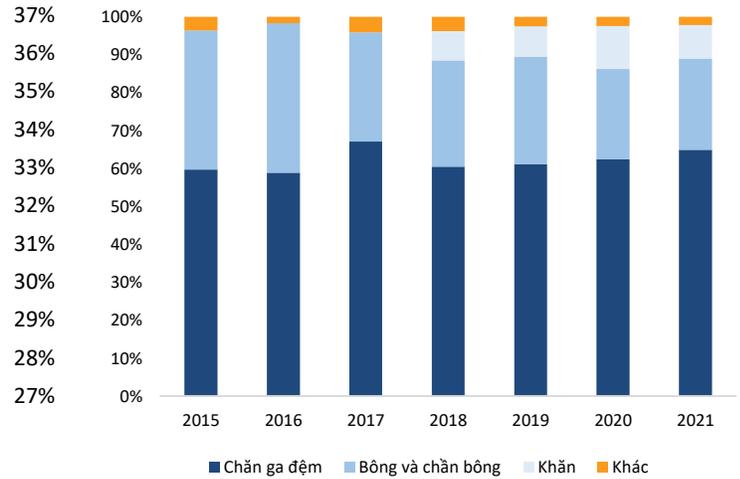
ソース: EVE

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していると共に、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ている。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



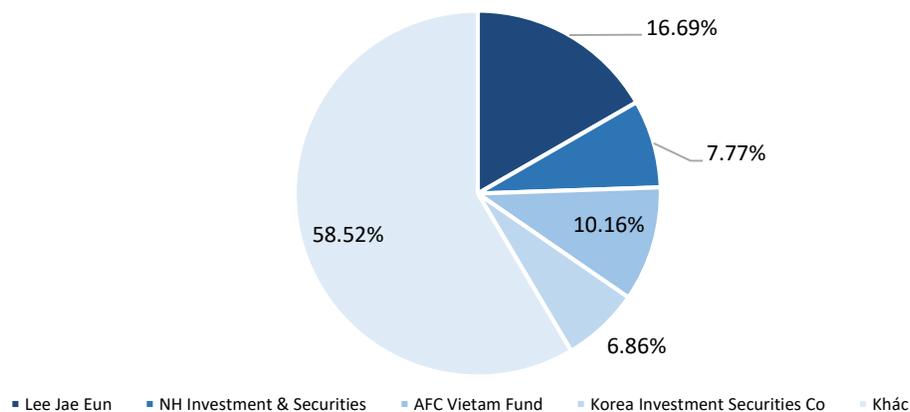
2015年～2020年期間におけるEVEの収入構成



ソース: EVE

### 株主構成

EVEの株主構成



ソース: Fiinpro

BSCは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しております。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、保有率を引き上げました。

+ 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0.17%追加引き上げました。

+ Korea Investment & Securitiesが26万2,700株を売却したことを通じて、保有率を0.69%追加引き下げます。

+ Investment & Securities銀行は41万6,200株を売却したことを通じて、保有率を1.09%追加引き下げます。

### 2022年第1四半期業績アップデート

10億ドン	2021年第1四半期	2022年第1四半期	% YoY	2022年業績計画	評価
売上高	187	193	3%	1,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022年第1四半期の売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比+3%増の1,930億ドン、147億ドンとなった。毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業が横に推移したが、中入れ綿事業の収入が同+21%増となった。</li> <li>2022年第1四半期の商品別収入構成: 毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業の収入が1,260億ドン、前年比相当した。中入れ綿事業の収入が同+21%増の480億ドンとなった。タオル事業の収入が同-21%減の180億ドンとなった。他の商品による収入が同-6%減の180億ドンだった。</li> <li>売上総利益率が35.9%で、33.1%から上昇した。原因は毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業の売上総利益率が32%から36%に回復したということから由来した。</li> </ul>
売上総利益	62	69	11%		
売上総利益率	33.1%	35.7%			
販売費用	(42)	(38)	-9%		
一般管理費用	(21)	(18)	-14%		
販管費用/売上高の比率	33.6%	29.0%			
EBIT	15	27	80%		
財務事業による収入	9	9	0%		
財務費用	(1)	(4)	300%		
税引前利益	6	18	200%		
税引後利益	4	14	250%	70	
親会社の税引後利益	4	14	250%		
税引後利益率	4.9%	6.9%			
EPS	120	359	199%		

### 2022年業績見通し

BSCは2022年には、(1)輸出受注及びホテルからの受注などの新型コロナウイルス感染症の流行後の経済回復から恩恵を受けること、(2)長期的な競争の後布団事業の再構成に期待という要素を基づく、EVEの業績見通しが明るくなると考えております。

(1)新型コロナウイルス感染症後の経済回復から恩恵を受ける。輸出受注及びホテル受注が回復する。

新型コロナウイルス感染症の流行に影響された2年間の後、BSCは輸出受注が回復すると期待しております。また、EVEは中入れ綿に対しての需要が増加し、一部の受注数がEVEに移転されているということから恩恵を受けられると期待されている。

#### 中入れ綿の平均輸出価格

	2020	2021	%YoY	Q1.2021	Q1.2022	%YoY
中入れ綿の販売価格(USD/商品)	0.85	0.95	11.8%	0.88	1.05	19.3%

ソース: EVE

#### いくつかの商品の販売価格

単位:	2022年1月	2022年2月
中入れ綿: USD/yard		
他の商品: USD/製品		
中入れ綿(300 gr 60 inch)	1.16	1.28
中入れ綿(240 gr 60 inch)	1.17	
枕の中綿(27*47)		2.72

ソース: BSC 総合

また、新型コロナウイルス感染症の流行に影響された2年間の後、ベトナムでの観光業界が回復している。消費者が旅行用支出を増やすのはホテルが毛布・ベッドシーツ・枕・布団などの家具を買い物することを促進するだろう。企業を対象に毛布・ベッドシーツ・枕・布団の受注からの収入は総収入の9%~11%を占めた。

(2)長期的な競争の後、布団事業を再構成する期待。

EVEはEveronという長年ブランドを保有しているが、最近(1)市場の競争性が厳しくなっているブランドを所有しているが、(2)ブランド認知度が低下しているということで、このブランドが退化のシグナルを見せている。

EVEの年度別業績推移



いくつかのモデル



ソース: EVE

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。

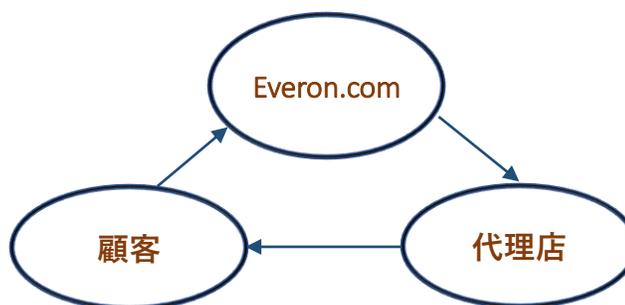
同時に、EVE は代理店システムのデジタルトランスフォーメーションを実施する。

現在、EVE は現在、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 は代理チャンネルを主要な流通チャンネルとして引続き利用している。

オンラインショッピング及びオムニチャン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、ウェブのデザイン・管理・運用をし、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。

BSC はブランド認知度向上の戦略と共に、布団の需要が回復し、販売計画が 2021 年のように影響されないということに基づく、2022 年の布団消費量が新型コロナウイルス感染症流行前の水準に回復すると期待しております。

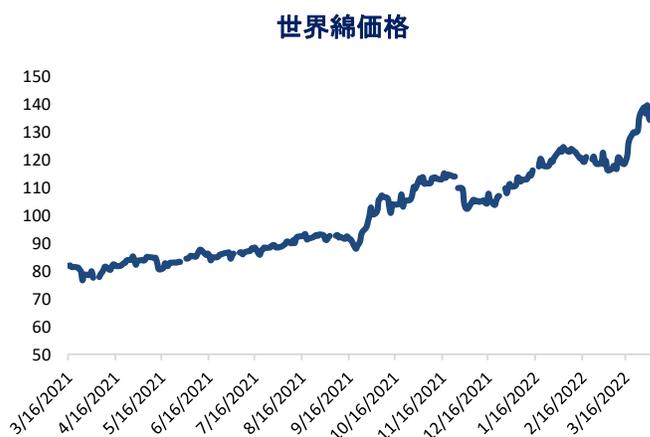
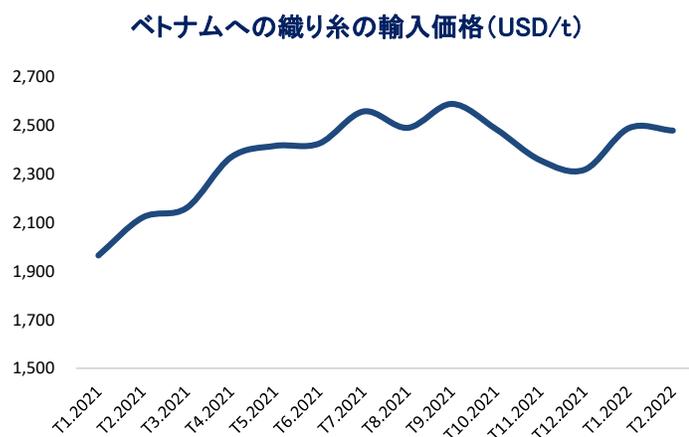


## リスク

EVE は毛布・ベッドシーツ・枕及び中入れ綿を生産する為に、韓国や中国から織り糸を輸入している。BSC の評価によると、投入原材料価格が 2022 年に高い水準で維持するのは EVE の費用に影響を与えるだろう。

+2022 年 2 ヶ月には、ベトナムへの織り糸の輸入価格は前年同期比+22%増、年初比+7%増の 2,483USD/t だった。

+2022 年 3 ヶ月には、世界平均綿価格は前年同期比+56%増、年初比+8%増の 1.3USD/lb だった。



ソース: ベトナム税関総局、Bloomberg

## 予測及び評価

BSC は 2022 年には、EVE の売上高を前年比 26%増の 1 兆 920 億ドン、税引後利益を同 37%増の 820 億ドンと予想しております。

+2022 年商品別収入構成:

	2021		2022F	
	収入 (10 億 VND)	産量 (千商品)	収入 (10 億 VND)	産量 (千商品)
毛布・ベッドシーツ・枕・布団事業	561	1,598	683	1,886
中入れ綿事業	209	12,319	313	14,783
タオル事業	76	4,870	96	5,601

### EVE 業績の予測

単位: 10 億ドン	2020	2021	2022F	2023F
売上高	855	866	1,092	1,235
売上総利益	(593)	(570)	(708)	(791)
売上総利益	262	295	383	443
売上総利益率	30.7%	34.1%	35.1%	35.9%
販管費用	(140)	(150)	(188)	(212)
反感費用の比率	19.4%	17.4%	17.2%	17.2%
一般管理費用	(94)	(85)	(109)	(123)
一般管理費用の比率	11.0%	9.8%	10.0%	10.0%
税引前利益	54	74	102	123
税引後利益	42	59	81	99
EPS	1,105	1,570	2,150	2,600

ソース: BSC Research

PE 方法: BSC は EVE の目標 PEW を 9.0x で利用している。この PE は繊維・アパレル業界の PE に比べて 16% 割引される。



## 繊維・アパレル上場企業の評価比較

銘柄	時価総額(兆ドン)	P/B	P/E
VGT	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	<b>0.63</b>	<b>0.6</b>	<b>10.6</b>
中央値		<b>2.0</b>	<b>10.8</b>

	2021	2022F*	2023F*
EPS	1,570	2,150	2,600
P/E		9	9
目標価格		<b>19,350</b>	<b>23,400</b>

## FCFF 方法

## 平均資本コスト

Rf	6.5%
Beta	0.6
Ke	12%

2022年4月28日 - HSX: EVE

Kd	10%
E/A	50%
税金	20%
WACC	12%
g	1%

	2022F	2023F	Terminal
フリーキャッシュフロー	12	-32	589
現株価	456		
企業価値	882		
負債	167		
株主資本	715		
流行中株数	38,047,973		
<b>株価 (VND)</b>	<b>18,800</b>		

	価格	比率	平均価格
FCFF	18,800	60%	11,300
P/E	19,350	40%	7,700
		<b>目標価格</b>	<b>19,000</b>
		現株価	16,400
		Upside	16%

BSC は PE 方法及び FCFE 方法に基づく、EVE 株の 2022 年理論株価を 2021 年 4 月 27 日の終値比 16% 増の 1 万 9,000VND/株と評価し、EVE の投資評価を「買い」と推奨しております。

## 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>

