

# FPT株式会社 – HSX: FPT

推奨:ホールド

目標価格:163,000VND/株

Upside: +11%

## 業績アップデート

2024年第4四半期業績:売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比+25%増の17兆6,510億ドン、同+22%増の2兆4,930億ドンだった

2024年:売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+19%増の62兆9,620億ドン、同+21%増の7兆8,490億ドンだった。

売上高のそうかは以下の要素から由来した。

- IT事業:収入は前年比+24.4%増の39兆1,100億ドンだった。この増加は(1)本とアジア太平洋の2つの市場でデジタルトランスフォーメーション傾向が強いこと、(2)価格と品質の競争優位性により新規締結契約(48件の大型プロジェクト)が増加していることということから由来した。
- 通信サービス事業:収入は前年同期比+11.4%増の17兆6,100億ドンだった。この増収は(1)固定ブロードバンドサービスの回復が低水準で続いていること、(2)FPTテレコムがサービスパッケージのアップグレードを通じてユーザー当たりの収益増加に注力していることということから由来した。
- 教育事業・他の投資:収入は前年同期比+14.3%増の6兆1,290億ドンだった。この増収は学校での入居率は十分になっている、(2)2023年の高い水準ということから由来した。

少数株主等控除利益は前年同期比+21%増となった。

- (1)借入コストが前年同期比34%減となった、(2)販管費用/収入は前年同期比-1.4ppt減の21.1%だった、(3)売上総利益率の減少を補った

## BSCの評価

- 2024年には、FPTの売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、BSCの予想の99.6%と100%を達成した。
- 2025年には、BSCはFPTの収入を前年比20%増の75兆3,920億ドン、少数株主等控除利益を同+21%増の9兆4,620億ドン、EPSを5,969VND/株、Pefwを24.5xと予測しております。

業績	2023	2024	2025F	2026F
売上高	52,625	62,962	75,392	90,640
売上総利益率	20,319	23,799	28,844	34,665
親会社株主税引後利益	6,465	7,849	9,462	11,499
EPS	4,661	4,940	5,969	7,254

企業アップデート

05/02/2025 – HSX: FPT

## BSCの研究・分析センター

Trần Nguyễn Tường Huy

(分析者)

Huytnt@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株): 146,200

流行中株数(100万株): 1,461

時価総額(10億VND): 215,070

30日間平均売買代金(100万株): 1.93

外国人投資家保有率: 49%

## 2025年～2026年の期間における業績見通し

BSCは2025年～2026年の期間における前向きな見通しを維持しております。

- 海外IT事業の2025年収入は前年比+26%増となる。成長原動力は米市場、日本市場とアジア太平洋市場から由来する。
- AI工場案件は2026年からIT事業の収入に6～10%を寄与する見通し。
- 教育事業の収入は前年比+18%増加すると期待されております。

### 評価

FPTの2025年Pefwは24.5xであり、業界の平均水準(25\*x)より低い。(1)国内市場での主導的地位、(2)AIの波が到来する中でのNvidiaとの協力の見通し、(3)地域における価格競争力という要素に基づく、BSCはこれが合理的な価格であると考えております。

### リスク

- 海外市場でのIT事業の需要はBSCの予想より低い。

### BSCの仮定

仮定	2024年実施	2025F	% YoY	2026F	% YoY
売上高	62,962	75,392	20%	90,640	20%
<b>1. IT事業</b>	<b>39,110</b>	<b>48,168</b>	<b>23%</b>	<b>57,348</b>	<b>19%</b>
海外市場	30,953	39,109	26%	46,931	20%
米市場	7,751	10,050	30%	12,060	20%
日本市場	12,325	15,510	26%	18,612	20%
アジア太平洋市場	8,240	10,316	25%	12,379	20%
ヨーロッパ市場	2,636	3,233	23%	3,880	20%
国内市場	8,157	9,059	11%	10,417	15%
<b>2. 通信事業</b>	<b>17,610</b>	<b>20,014</b>	<b>14%</b>	<b>22,980</b>	<b>15%</b>
<b>3. 教育事業</b>	<b>6,129</b>	<b>7,211</b>	<b>18%</b>	<b>10,311</b>	<b>43%</b>

ソース: BSCの推定

## 企業アップデート

05/02/2025 – HSX: FPT

推奨:	ホールド
目標価格:	163,000
Upside:	+11%

### 企業情報

現値(VND/株):	146,200
流行中株数(100万株):	1,461
時価総額(10億VND):	215,070
30日間平均売買代金(100万株):	1.93
外国人投資家保有率:	49%

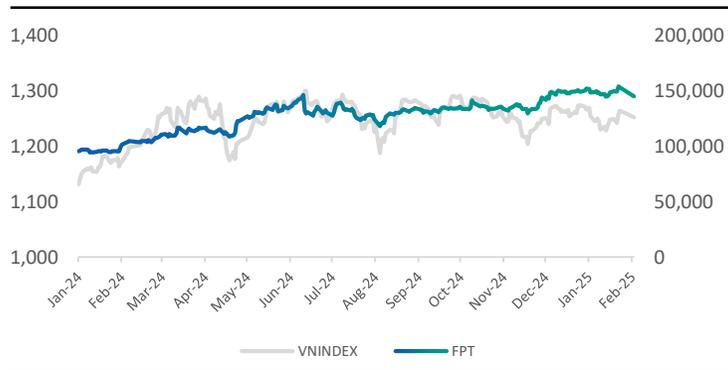
### BSCの推奨

BSCはFPT株の2025年理論価格を2025年2月5日の終値比11%増の163,000VND/株と評価し、FPTの投資評価を「買い」としております。

Nvidia との協力契約の見通しにより、FPT は価格面での優位性(競合他社よりも 10 ~ 15% 低い)により、この地域の他の企業と同等の地位を獲得します。そのことのおかげで、主要市場で新規契約を獲得し続け、年間平均成長率が20%であると確保します。そのために、2025年Pefw(24.5x)は前期の平均PEよりも高い金額となります。

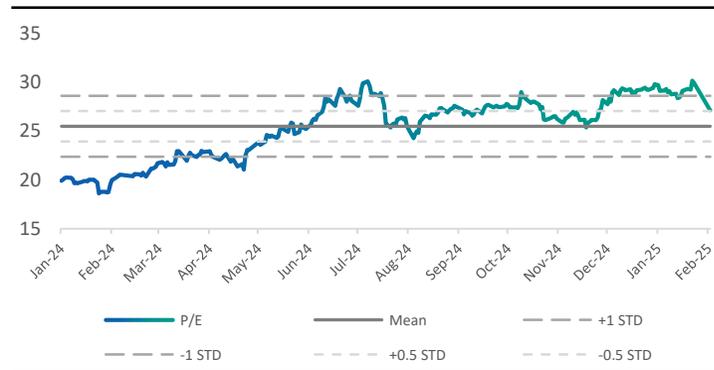
1. AI工場の収入が2026年から業績に寄与し始めるのは今後株価の上昇原動力になるだろう。2026年には、収入を1億ドル、税引後利益率を20%と予測しております。

FPTの株価の推移  
VND/株



ソース: Bloomberg, BSC Research

FPTのP/E  
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

### 企業アップデート

05/02/2025 – HSX: FPT

推奨:	ホールド
目標価格:	163,000
Upside:	+11%

### 企業情報

現値(VND/株):	146,200
流行中株数(100万株):	1,461
時価総額 (10億VND):	215,070
30日間平均売買代金(100万株):	1.93
外国人投資家保有率:	49%

## 付録:2024年と2024年第4四半期業績

10億VND	Q4.2024	%YoY	2024	%YoY
売上高	17,608	20%	62,849	19%
売上原価	-11,129	23%	-39,049	21%
<b>売上総利益</b>	<b>6,479</b>	<b>15%</b>	<b>23,800</b>	<b>17%</b>
金融活動事業による収入	576	11%	1,929	-17%
財務費用	-831	58%	-1,812	5%
借入コスト	-135	-35%	-552	-34%
関連会社からの利益	118	103%	393	829%
販売管理	-1,684	28%	-6,205	18%
管理費用	-1,735	-12%	-7,079	7%
<b>経営活動による利益</b>	<b>2,922</b>	<b>22%</b>	<b>11,026</b>	<b>21%</b>
他の収入	37	-22%	45	-51%
税引前利益	2,959	22%	11,071	20%
税額	-466	21%	-1,651	17%
<b>税引後利益</b>	<b>2,493</b>	<b>22%</b>	<b>9,420</b>	<b>21%</b>
少数株主持分	406	26%	1,571	19%
<b>少数株主等控除利益</b>	<b>2,086</b>	<b>21%</b>	<b>7,849</b>	<b>21%</b>
<b>指数</b>				
売上総利益率	36.8%	-1.54 dpt	37.9%	-0.75 dpt
純利益率	11.9%	+0.08 dpt	12.5%	+0.2 dpt
管販費用/収入	19.4%	-3.02 dpt	1.4%	-1.41 dpt

ソース: FPT, BSC Research

## 企業アップデート

05/02/2025 – HSX: FPT

推奨:	ホールド
目標価格:	163,000
Upside:	+11%

## 企業情報

現値(VND/株):	146,200
流行中株数(100万株):	1,461
時価総額(10億VND):	215,070
30日間平均売買代金(100万株):	1.93
外国人投資家保有率:	49%

# 推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上なると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上なると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上なると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

## 連絡先 – 研究・分析センター

**Trần Thăng Long**  
分析・研究部の部長  
[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**  
分析・研究部の副部長  
マクロ – 市場  
[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**  
分析・研究部の副部長  
定量  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**  
分析・研究部の副部長  
業界・企業  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### 銀行・金融業

**Dương Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**  
分析者  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### 不動産業、建設用材料業

**Phạm Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**  
分析者  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Nguyễn Công Hoàng Duy**  
分析者  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto:Duyrch@bsc.com.vn)

### 石油・ガス業、肥料業、化学業

**Nguyễn Thị Cẩm Tú**  
リーダー、分析者  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**  
分析者  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**  
分析者  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### 小売り業、輸出業、Logistics業

**Phạm Thị Minh Châu**  
リーダー、分析者  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**  
分析者  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**  
分析者  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

## 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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

