

推奨

Nguyễn Thị Cẩm Tú (PTCB)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	N/A
終値	43,400
Upside	N/A

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

目標価格	N/A
損切値	N/A

市場データ

発行済株式数 (100万株)	613.00
時価総額(10億 ドン)	27,119
過去52週間の最高値 (VN)	65,500
過去10日の売買高 (株)	861,574
外国人投資家の保有率	49.00%

大口株主

Trương Gia Bình	7.09%
SCIC	5.93%
Red River Holding	4.58%
Bùi Quang Ngọc	3.42%
Deutsche Bank Ak	2.42%

株価の推移 (1年間)



F – SOFTからの成長原動力

算定

2018年9月13日の終値は43,400VND/株であり、P/E trailing及びPBはそれぞれ8.63、2.29と相当した。

事業傾向

- 中国の競争企業が国内市場に集中していることで、成長原動力は日本市場から来ている。
- FPTが米国で技術コンサルティング会社Intellinet Consulting社を取得したことから成長原動力である。
- ベトナムでインターネットの普及率は50%以上であり、今後3~5年間に成長余地は多く残っている。

投資リスク

- 給料の増加は、FPTが中国やインドの競争企業よりも低コストの利点を失う原因となった。
- 為替レートリスク
- 通信市場とオンライン広告市場における激しい競争

業績アップデート

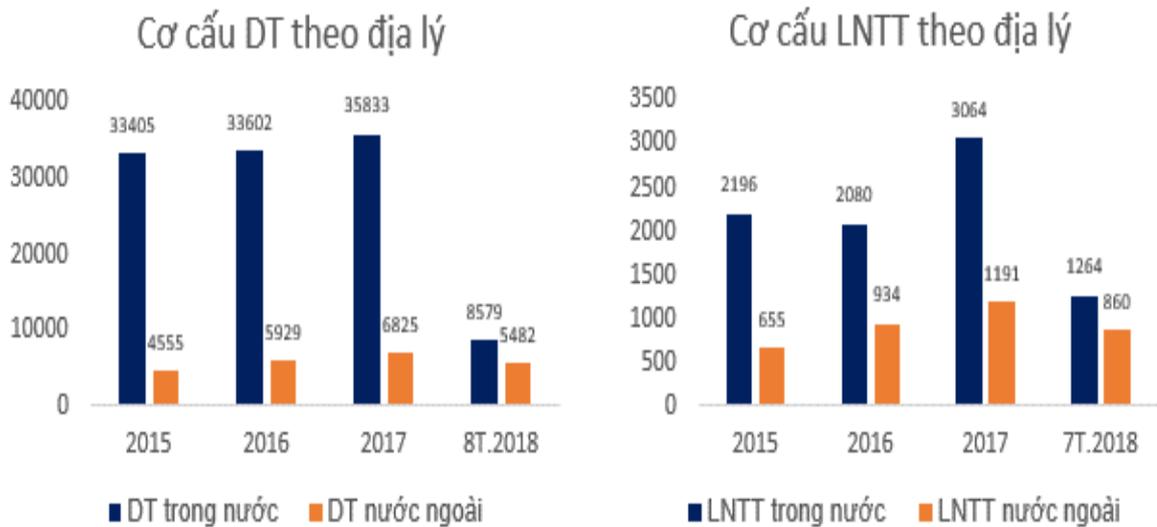
2018年8ヶ月の業績。売上及び税引前利益のそれぞれは前年同期比19%増の14兆610億ドン、同32%増の2兆3,400億ドンに達した。ソフトウェアのアウトソーシング事業は好調に成長した。売上及び税引前利益はそれぞれ前年同期比33%増の5兆440億ドン、同30%増の7,730億ドンに達した。2018年初から、FPTは大契約書を締結し、契約額は石油・ガス分野に関するヨーロッパと投資提携契約の1億ドル、印刷・食品分野に関する日本と投資提携契約の3,500万ドルだった。

ソフトウェアソリューション、システムインテグレーション及びITサービスの収入は政府からの契約減速により減少した。2018年上半期には、契約総額は前年同期比27%減の兆6,570億ドンだった。通信サービス事業は加入電話数の増加で引き続き成長している。売上及び税引前利益はそれぞれ、前年同期比17%増の5兆3,620億ドン、同21%増の8,060億ドンだった。電話回線提供サービスの売上は加入電話数が前年同期比18%増加したことで、前年同期比13%増の3兆4,610億ドンに達した。

教育事業。教育事業の成長は入学者数の急増で前年同期比55%増となった。8月には、FPTはCan Thoで大学コンプレックス及びソフトー公園案件第1段階を着工した。

Các báo cáo khác [Link](#)

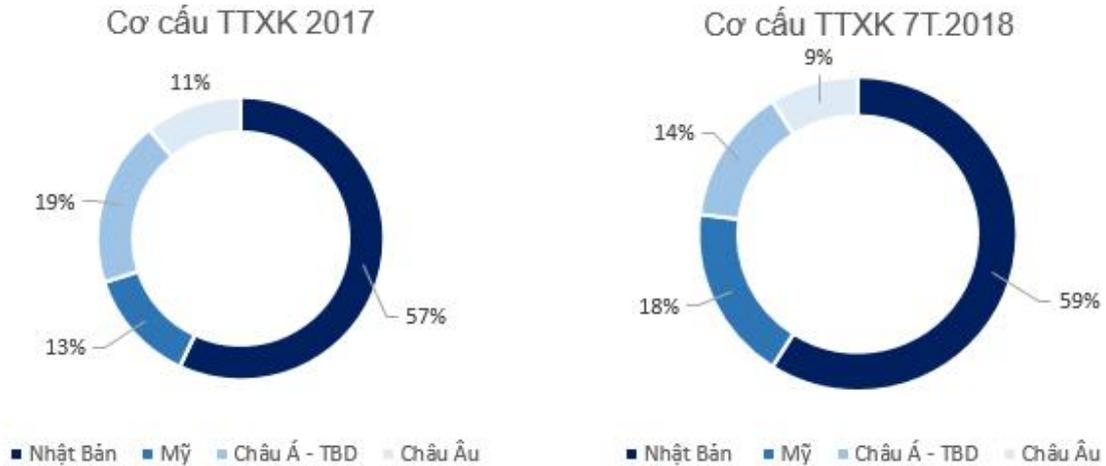
2018年8ヶ月の業績。売上及び税引前利益のそれぞれは前年同期比19%増の14兆610億ドン、同32%増の2兆3,400億ドンに達した。海外市場はFPTの重要な成長原動力であり、海外市場の売上及び税引前利益はそれぞれ、前年同期比30%増の5兆4,820億ドン、同36%増の8,600億ドン、税引前利益連結の37%を占めた。



2018年8ヶ月のコア事業の売上及び税引前利益

	Doanh thu		Lợi nhuận trước thuế	
	7T.2018	% YoY	7T.2018	% YoY
<b>Khối công nghệ</b>				
Xuất khẩu phần mềm	4,268	30%	652	29%
Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT	2,220	6%	70	209%
<b>Khối Viễn thông</b>				
Dịch vụ viễn thông	4,655	17%	697	18%
Quảng cáo trực tuyến	284	4%	160	11%
<b>Khối giáo dục và đầu tư</b>	679	32%	200	184%
<b>Phân phối và Bán lẻ</b>	N/A	N/A	211	27%

ソフトウェアのアウトソーシング事業は好調に成長した。売上及び税引前利益はそれぞれ前年同期比33%増の5兆440億ドン、同30%増の7,730億ドンに達した。2018年初から、FPTは大契約書を締結し、契約額は石油・ガス分野に関するヨーロッパと投資提携契約の1億ドル、印刷・食品分野に関する日本と投資提携契約の3,500万ドルだった。



Nguồn: FPT

市場構成では、日本は売上の最大な割合（総収入の59%）を占めている。中国競争企業は国内市場に集中していることで競争力が低下している。APAC市場の売上はオーストラリア大幅な成長で前年同期比40%増の5,970億ドンに達した。自動化事業の売上は前年同期比30%増の7,680億ドンに達し、総売上の18%を占めている。

ソフトウェアソリューション、システムインテグレーション及びITサービスの収入は政府からの契約減速により減少した。ソフトウェアソリューション、システムインテグレーション及びITサービスの売上及び税引前利益はそれぞれ、前年同期比6%増の2兆2,200億ドン、同209%増の700億ドンだった。2018年上半期には、契約総額は前年同期比27%減の1兆6,570億ドンに達した。

通信サービス事業は加入電話数の増加で引き続き成長している。売上及び税引前利益はそれぞれ、前年同期比17%増の5兆3,620億ドン、同21%増の8,060億ドンだった。電話回線提供サービスの売上は加入電話数が前年同期比18%増加したことで、前年同期比13%増の3兆4,610億ドンに達した。

教育事業。教育事業の成長は入学者数の急増で前年同期比55%増となった。8月には、FPTはCan Thoで大学コンプレックス及びソフトー公園案件第1段階を着工した。

# 企業アップデート

FPT - FPT株式会社

2018年9月14日

# BSC

FPTソフトウェア株式会社（F-soft）はFPTの重要な成長原動力である。F-Softの現在の戦略は、製品価値の高めを通じる古顧客を開拓し、利益率を向上することに焦点を当てております。米Intellinet Consulting社を子会社化したことで、FPTはITサービスコンサルティング事業を発展できます。このM&Aから10年間償却額を控除した後、同事業の税引前利益は400万～500万ドルに達すと見込まれた。F-softの収益は2018年の8,200万ドル、2019年の1億2,300万ドル、2020年の1億8,000万ドルに達することを年間計画にし、年間平均成長率は48%と相当した。

企業アップデート  
FPT - FPT株式会社  
2018年9月14日

BSC

単位:10億ドン	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
売上高	9,947	10,831	12,496	4,751	5,474
売上総利益	2,432	2,416	2,850	1,856	2,001
財務収入	163	175	1,135	153	113
財務費用	(189)	(139)	(129)	(142)	(70)
借入利息	(100)	(85)	(70)	(46)	(55)
販売費用	(722)	(756)	(869)	(423)	(452)
管理費用	(915)	(824)	(1,104)	(770)	(830)
営業利益/損失	779	882	1,922	771	880
他の収入	4	(1)	18	9	27
税引前利益	783	882	1,940	781	906
税引後利益	670	744	1,567	653	759
少数株主持分	159	161	148	144	165
親会社株主利益	512	583	1,420	509	594
EPS	840	1,100	2,279	832	971

2018年第2四半期には、売上高は前年同期比45%減となった。

2018年第2四半期には、ソフトウェアのアウトソーシング事業及び通信事業は好調に成長したが、システムインテグレーション事業の成長率は政府の低需要により減速した。

<b>短期資産</b>	<b>20,221</b>	<b>21,767</b>	<b>16,053</b>	<b>15,891</b>	<b>16,758</b>
現金及び現金相当	4,578	5,224	3,481	3,076	4,060
短期未収金	6,816	7,318	6,162	5,710	5,430
在庫	4,178	4,394	1,002	1,181	1,276
他の短期資産	1,287	1,353	1,028	1,126	1,126
<b>長期資産</b>	<b>7,825</b>	<b>7,927</b>	<b>8,972</b>	<b>9,120</b>	<b>9,528</b>
長期未収金	310	319	242	247	246
固定資産	4,751	4,906	5,264	5,190	5,419
有形固定資産	4,348	4,312	4,603	4,541	4,583
賃貸固定資産	3	4	4	3	3
無形固定資産	400	590	658	645	832
進行中である長期資産	927	837	806	970	975
他の長期資産	1,041	1,079	873	862	962
<b>総資産</b>	<b>28,046</b>	<b>29,694</b>	<b>25,025</b>	<b>25,011</b>	<b>26,286</b>
<b>買掛金</b>	<b>15,896</b>	<b>16,660</b>	<b>11,790</b>	<b>11,111</b>	<b>12,401</b>
短期負債	14,738	15,769	11,129	10,524	11,902
短期借入	7,888	7,917	4,117	4,994	5,972
長期負債	1,157	891	661	587	499
	967	666	565	492	405
	<b>12,150</b>	<b>13,034</b>	<b>13,235</b>	<b>13,900</b>	<b>13,886</b>
出資資本	5,310	5,310	5,310	5,310	6,136
未処分利益	4,309	4,931	5,507	6,020	4,671
<b>総資本</b>	<b>28,046</b>	<b>29,694</b>	<b>25,025</b>	<b>25,011</b>	<b>26,286</b>

2018年第2四半期末では、FPTの12ヶ月未満もの預金額は年初より13%増の8兆8,780億ドンに達した。

FPTの短期未収金は8,600億ドンだった。

回収遅延未収金は2,980億ドンだった。

長期未収金は総未収金の30%を占めている。

長期借入構成の中に、FPTは2年目から長期債務の3,550億ドンを支払わなければならない。

売上高の成長率 <sup>(9)</sup>	11%	11%	1%	-50%	-45%
売上総利益率	24.4%	22.3%	22.8%	39.1%	36.5%
借入費用/売上高	1.0%	0.8%	0.6%	1.0%	1.0%
販売費用/売上高	7.3%	7.0%	7.0%	8.9%	8.3%
管理費用/売上高	9.2%	7.6%	8.8%	16.2%	15.2%
純利益率	6.7%	6.9%	12.5%	13.7%	13.9%

2018年の純利益率は大幅に上昇した。システムインテグレーション及びソフトウェアソリューションの収入は前年同期より好調に成長した。

いくつかの基本的な財務指標

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. 支払能力

流動比率	1.37	1.38	1.44	1.51	1.41
当座比率	1.00	1.02	1.26	1.29	1.21

支払比率は銀行で定期預金総額の増加で増加した。

2. 資本構成

短期資産/総資産	0.72	0.73	0.64	0.64	0.64
長期資産/総資産	0.28	0.27	0.36	0.36	0.36
負債比率/総資産	0.57	0.56	0.47	0.44	0.47
負債比率/株主資本	1.31	1.28	0.89	0.80	0.89
短期負債/総資産	0.53	0.53	0.44	0.42	0.45
長期負債/総資産	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02

資産構成：短期資産は総資産の64%を占めている。  
特に、銀行で預金の総額はFPTの短期資産の50%を占めている。  
長期債務は段々減少している。FPTは長期債務の6,570億ドンを今後2年間に支払わなければならないだろう。

3. 稼働能力

棚卸資産回転率	7.4	7.4	11.3	10.6	8.6
売掛金回転率	9.2	8.5	9.2	8.5	7.1
買掛金回転率	10.3	9.2	12.6	10.8	8.8
在庫日	49.3	50	32	34	42
売掛日	40	43	40	43	51
買掛日	35	40	29	34	42
現金回転率	54	53	43	43	52

4. 利益性

税引後利益/売上高	6.7%	6.9%	12.5%	13.7%	13.9%
税引後利益/株主資本	23.5%	23.2%	28.5%	28.1%	28.6%
税引後利益/総資産	10.0%	9.3%	13.3%	13.7%	13.3%
資産運用による収益	7.8%	8.1%	15.4%	16.2%	16.1%

FPTリテール及びFPTシネックスを売却した後、利益性がよく成長するだろう。

5. MDuPontモデル

総資産/株主資本	2.32	2.34	2.23	2.05	2.09
収入/総資産	1.53	1.43	1.61	1.43	1.20
EBIT/収入	0.09	0.09	0.11	0.12	0.14
EBT/EBIT	0.88	0.89	0.92	0.94	0.95
利鞘/税引前利益	0.85	0.84	0.83	0.83	0.83

6. 評価

PE	12.9	15.6	7.9	8.8	8.6
PB	2.7	3.2	2.0	1.9	2.3
	840	1,100	2,279	832	971
	18,845	20,021	21,520	22,498	19,167

2018年第2四半期のEPSは971VND/株、前年同期比15.5%増となった。

7. 成長率(前年同期比)

総資産	11%	12%	-16%	-11%	-6%
負債	11%	18.9%	15.6%	16.0%	14.3%
売上高	11%	11.0%	0.8%	-49.6%	-45.0%
売上総利益率	26%	9.0%	2.3%	-10.6%	-17.7%
税引後利益	6%	11.5%	88.5%	20.8%	13.2%
EPS	7.4%	13.9%	155.7%	22.8%	15.5%

## 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 Trụ sở chính**

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

