

企業アップデート

FPT_FPT 株式会社

2019年8月21日

BSC

成長率を安定的に維持

推奨

買い

Nguyễn Thị Cẩm Tú (業界分析)

tunto@bsc.com.vn

目標価格	75,300
終値	54,000
Upside	39%

Lê Quốc Trung (テクニク分析)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	54,700
損切値	51,100

市場データ

発行済株式数(100万株)	678.00
時価総額(10億ドン)	35,541
過去52週間の最高値(VND)	54,000
過去10日の売買高(株)	2,225,412
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)



企業概要: FPT は 30 年以上の経験で、ベトナムのテクノロジー企業における第 1 位になった。FPTShop の小売事業から脱出した後、FPT はテクノロジー事業に集中していた。特に、ソフトウェアのアウトソー

シングだった。

定価

BSC は、(1)米市場が BSC の期待より成長する、(2)売上総利益率が向上されるという仮定を基づく、FPT の理論価格を 59,100VND/株から 2019 年 8 月 2 日の終値比 39%増の 75,300VND/株に引き上げ、投資評価を「買い」で維持しております。

業績予測

BSC は FPT の 2019 年業績見通しには、売上高を前年比 21.8%増の 28 兆 2,690 億ドン、税引前利益を同 26.3%増の 4 兆 8,660 億ドン、1 株当たり利益(EPS)を 4,902VND/株、PEFW を 10.7 と予測しております。

BSC は FPT の 2020 年業績見通しには、売上高を前年比 19.8%増の 33 兆 8,580 億ドン、税引前利益を同 22%増の 5 兆 8,670 億ドン、1 株当たり利益(EPS)を同 22%増の 5,967VND/株と予測しております。

投資理論

1. 新しいテクノロジー傾向(デジタルトランスフォーメーション)と大規模な輸出市場により、成長率が安定的に維持される。
2. 今後の 3~4 年間には、業績成長率は安定的に上昇すると予測されている。売上総利益率はデジタルトランスフォーメーション案件の割合を増加することで、向上される見込み。
3. 新しいテクノロジー研究開発と合併・買収(M&A)活動を通じて製品価値を高めることを期待する。
4. FPT 株の PE は低い水準で維持したが、今後明るい見通しがあるテクノロジー企業として再定価されている。

事業傾向

FPT_FPT 株式会社

BSC

- ・国家資本投資経営総公社(SCIC)は FPT における保有株式を売却する。
- ・FPT 証券会社は FPT 株と対象にし、カバードワラントを発行する。

投資リスク

- 通信事業とデジタルコンテンツ事業での競争が激しくなる。
- 電気通信インフラ投資費用が多い。

BSC は、(1)米市場が BSC の期待より成長する、(2)売上総利益率が向上されるという仮定を基づく、FPT の理論価格を 59,100VND/株から 2019 年 8 月 2 日の終値比 39% 増の 75,300VND/株に引き上げ、投資評価を「買い」で維持しております。

新しいテクノロジー傾向(デジタルトランスフォーメーション)と大規模な輸出市場により、成長率が安定的に維持される。

- グローバルデジタルトランスフォーメーション市場は年間成長率 16%増加させると予想されます。また、IT 業界全体の成長率は年間 4%上昇する。
- 中国が国内市場に焦点を当て、インドがコンサルティング事業に集中することで、競争力は段々低下すると予想されます。

今後の 3~4 年間には、業績成長率は安定的に上昇すると予測されている。

- 2019 年上半期には、FPT は好調な業績を達した。売上と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 22.2%増の 12 兆 4,920 億ドン、同 26.8%増の 2 兆 1,390 億ドンとなった。コア事業は売上総利益率の向上で高い成長率を維持した。
- BSC は、今後 3 年間には、コア事業の業績は 22%~25%に範囲で伸びると期待しております。

新しいテクノロジー研究開発と M & A 活動を通じ

- FPT は、ブロックチェーン、AI などなどの新テクノロジーに関連する AkaBot、AkaDoc、AkaTrans などの製品を開発してい

FPT_FPT 株式会社

BSC

て製品価値を高めることを期待する。

ます。コレラの新製品は同じセグメントの製品よりも安価ですが、大きな需要がある。

- FPT は合併・買収(M&A)の機会を引き続き探している。BSC は、Intellinet のようなパートナーを見つけるのは、製品バリューチェーンを完成するだけでなく、ソフトウェアのアウトソーシング事業の成長を確実にすると期待しています。

FPT 株の PE は低い水準で維持したが、今後明るい見通しがあるテクノロジー企業として再評価されている。

- 以前、FPT は、技術部門と通信部門の成長が高い水準で留まっていたものの、PE が 8~10.xxと低い水準で定価されています。BSC は、PE が低い水準で定価されているのは小売・販売事業が収入の大きな割合を占めたことから由来したと評価しております。現在、FPT は小売・販売事業から資本を出資した。
- BSC は、FPT が今後数年間で有望な見通しを持つテクノロジー企業として再評価されていると考えています。

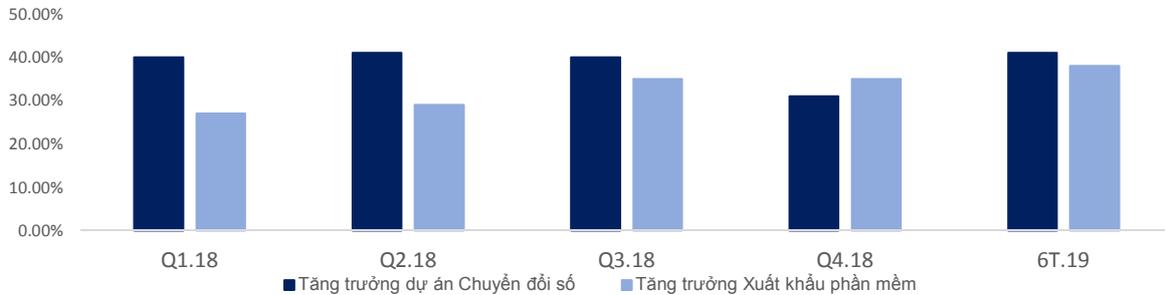
投資観点

(1) 新しいテクノロジー傾向(デジタルトランスフォーメーション)と大規模な輸出市場により、成長率が安定的に維持される。

BSC は FPT の成長原動力がデジタルトランスフォーメーション事業から由来すると評価しております。世界的なデジタルトランスフォーメーション市場は、IT 業界全体の年間4%の成長率と比較して、年間16%成長すると見込まれている。そのために、FPT の顧客からのトランスフォーメーションの需要が増加し、今後数年間に同社のソフトウェアのアウトソーシング事業の成長を確保するだろう。また、デジタルトランスフォーメーション案件の売上総利益率はより高いだろう。

BSC

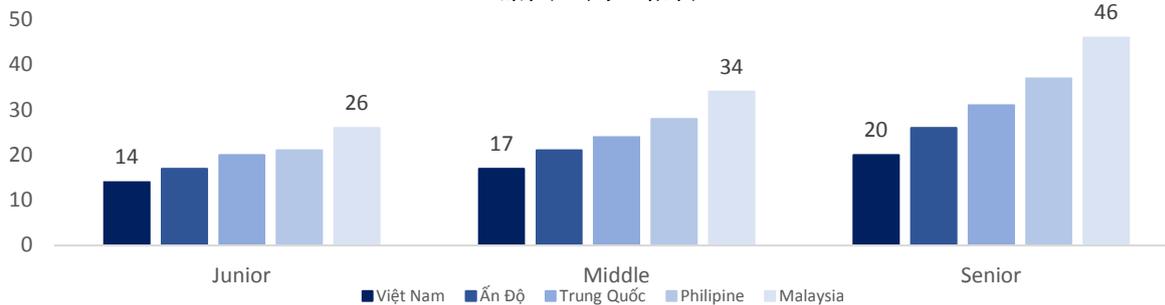
デジタルトランスフォーメーションとソフトウェアのアウトソーシングに成長率



ソース: FPT

また、BSC は、輸出市場規模が大きいため、FPT が競合他社に比べて労働力が安いという利点があることで、輸出市場を拡大する機会があると考えております。

諸国間の給料



ソース: Agile Engine

また、FPT の教育への投資は将来に企業の IT 人材確保の一環でもある。2019 年上半期には、投資・教育事業の収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 5%増の 6,070 億ドン、同 47%増の 2,730 億ドンとなった。2019 年の新入学生数は前年比 99%増の 2,360 人で、学生数を前年比 116%増の 4160 人に増えた。BSC は、差別化されたプログラムと共にキャンパスの拡大により、学生の数が確実にすることを期待しております。

(2)業績成長率が好調である。

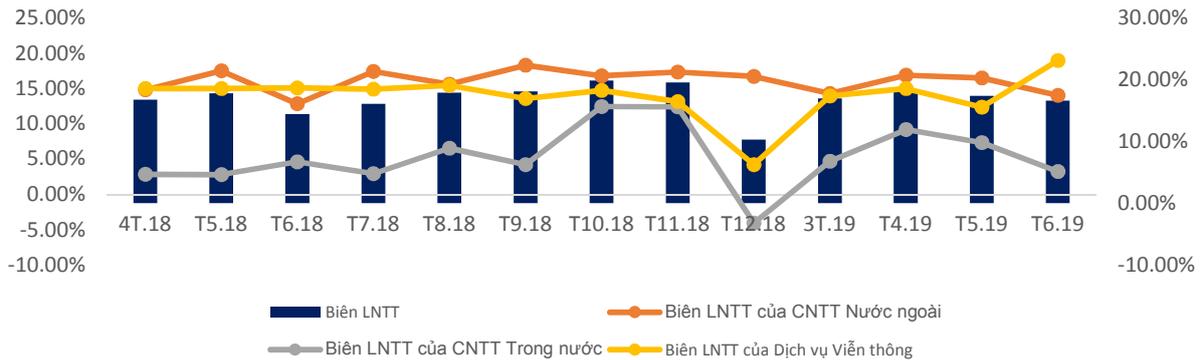
2019 年上半期には、FPT が好調な業績を達した。収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 22.2%増の 12 兆 4,920 億ドン、同 26.8%増の 2 兆 1,390 億ドンとなった。技

FPT_FPT 株式会社

BSC

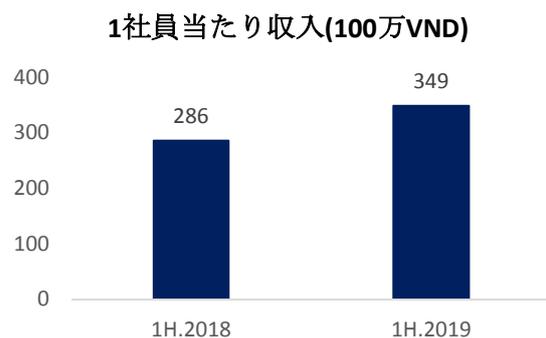
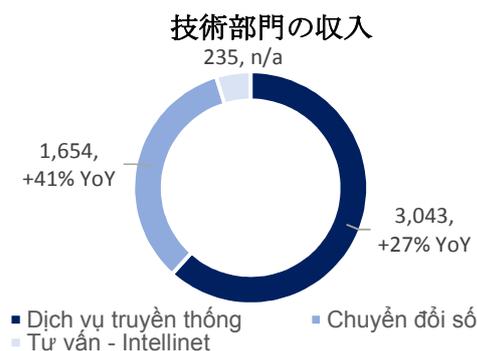
術部門と通信部門は 大きな割合を収入と利益に寄与した。 売上総利益率は 38.9% で、前年同期の 37.7%から増加した。

FPT 主要事業の税引前利益率



ソース: FPT

+ 海外市場での技術部門が高い成長率を達した。2019 年上半期には、収入と利益はそれぞれ、前年同期比 37.8%増の 4 兆 9,320 億ドン、同 39.5%増の 7,420 億ドンとなった。輸出市場は良い成長率を維持している、とりわけ、日本市場での成長率が前年同期比 26%増となり、米国市場での成長率が同 86%増となり、EU 市場での成長率が同 33%増となり、APAC 市場での成長率が同 29%増となった。収入が 100 万ドルを超える顧客数は 46 件で、2018 年の 39 件から増加した。



ソース: FPT

デジタル・トランスフォーメーションに関する案件の成長率は前年同期比 41%増となり、海外市場で総収入の 34% を占めた。

FPT_FPT 株式会社

BSC

+ 国内技術部門の収入構成は売上総利益率が高いソフトウェアのアウトソーシング事業にシフトする傾向がある。2019年上半期には、国内技術部門の収入が前年同期比8%と増加したが、税引前利益が同88%と急増した。そのうち、システムインテグレーション、ソフトウェアソリューションとITサービスの収入はそれぞれ、前年同期比60%増の9,160億ドン、同26%減の2,090億ドン、同8%減の2,260億ドンとなった。2019年上半期の新規契約総額は前年同期比47.5%増の2兆4,450億ドンとなった。

+ 通信サービスの電話回線数が急増したが、長期的に維持しにくいだろう。2019年上半期には、収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比18%増の4兆6,500億ドン、同16%増の6,840億ドンとなった。



2019年上半期には、インターネット事業の収入は前年同期比14%増の2兆9,290億ドンとなった。収入の増加は2019年第1四半期には、電話回線数が大幅に増加したことから由来した。しかし、電話回線の成長率は長期的に維持しにくいと評価しております。伝線賃貸事業とその他の事業の収入は前年同期比24%増の1兆7,210億ドンとなった。FPTテレビの成長率は前年同期比44%と大幅に増加し続けている。

(3)新しい技術開発とM&Aの機会を通じて製品価値を高めることを期待する。

予測と定価

FPT_FPT 株式会社

BSC

BSC は、以下の仮定を基づく FPT の 2019 年売上高を前年比 21.8%増と予測しております。

- ソフトウェア・アウトソーシング市場 での収入は高い成長率を維持している。とりわけ、日本市場、ヨーロッパ市場と米市場での収入はそれぞれ、前年比 30%増の 5 兆 8,480 億ドン、同 30%増の 9,190 億ドン、同 60%増の 2 兆 5,290 億ドンとなる。
- 通信サービス事業の収入は 9 兆 4,310 億ドンとなる。競争性が激しくなる背景には、デジタル・コンテンツ事業の収入は変わらないだろう。
- 売上総利益率は 39.4%で、前年比 37.6%から増加する。
- FPT の 2019 年販管費用率は 23.7%となる。

FPT の業績予測

単位:10 億ドン	2019F	2020F	2021F	ノート
売上高	28,269	33,858	40,161	技術部門は、同社が日本(+30%増)、ヨーロッパ(+30%)と米(+60%増)という輸出市場で成長率を維持できるとの期待から、高い成長率を維持し続ける。 通信サービスの収入は通信部門の収入に大きく寄与し続ける。しかし、2019 年の電話回線の成長率が 2020 年と 2021 年に維持できないと評価しております。 売上総利益率は、デジタルトランスフォーメーションに関する案件の割合が増加することで、引き続き改善されると期待しております。 通信部門の売上総利益率も向上すると期待されております。
技術部門	16,795	20,966	25,793	
+海外技術	11,253	14,980	19,448	
+国内技術	5,542	5,985	6,344	
通信部門	10,027	11,300	12,618	
+通信サービス	9,431	10,657	11,936	
+ デジタル・コンテンツ	595	643	681	
原価	(17,131)	(20,382)	(24,097)	
売上総利益	11,138	13,475	16,065	
売上総利益率	39.4%	39.8%	40.0%	
販売費用	(2,375)	(2,844)	(3,494)	
販売費用率	8.4%	8.4%	8.7%	
管理費用	(4,325)	(5,180)	(5,622)	

2019年8月21日

FPT_FPT 株式会社

BSC

管理費用率	15.3%	15.3%	14.0%
税引前利益	4,809	5,867	7,380
税引後利益	4,030	4,916	6,185
EPS	4,891	5,967	7,506

+ PE 方法: BSC は FPT の PE が 13 であると慎重に仮定しております。

地域における各会社の PE

銘柄	社名	時価総額 (100 万ドル)	収入 (100 万 ドル)	ROE	純利益 率	P/E
3706 TT	Mitac Holding Corp	950	1,012	9.1%	7.7%	13.2
eFSOL IN	First Source Solution Ltd	489	1,000	14.9%	9.9%	9.2
Info IN	Infosys	48,344	11,778	26.6%	19.1%	22.1
WPRO IN	WIPRO	21,326	8,347	17.0%	14.8%	16.4
300365 CH	Beijing forever Technology	1,140	177	16.1%	23.7%	27.1
300520 CH	Guochang Software Company	595	146	7.6%	5.5%	51.1
300496 CH	Thunder Software Technology	2,069	219	12.7%	9.4%	75.7
002657 CH	Sinodata Co	761	222	-3.5%	-1.5%	146.1
CAP FP	Capgemini	19,514	15,439	12.7%	6.0%	21.8
FPT	FPT	1,578	1,000	23.1%	14.2%	12.4
中間						22.01

2019年8月21日

FPT_FPT 株式会社

BSC

PE 方法	2019	2020	2021
EPS	4,891	5,967	7,506
PE	13	13	13
合理的な価格	63,583	77,571	97,578

+ FCFE 方法

BSC は、(1)米市場が BSC の期待より成長する、(2)売上総利益率が向上されるという仮定を基づく、FPT の理論価格を 59,100VND/株から 2019 年 8 月 2 日の終値比 39% 増の 75,300VND/株に引き上げ、投資評価を「買い」で維持しております。

財政分析

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
売上高	5,474	6,036	6,952	5,666	6,826
売上総利益	2,001	2,296	2,571	2,279	2,578
財務収入	113	124	217	154	164
財務費用	(70)	(67)	(89)	(121)	(204)
借入利息	(55)	(62)	(75)	(73)	(72)
販売費用	(452)	(508)	(665)	(489)	(566)
管理費用	(830)	(901)	(1,058)	(981)	(931)
営業利益/損失	880	1,057	1,086	937	1,165

2019 年上半期には、売上高の成長率は 22%と増加した。技術部門と通信部門がこの売上高成長率に大きく寄与した。

2019年8月21日

FPT_FPT 株式会社

BSC

他の収入

	27	(7)	28	23	14
税引前利益	906	1,051	1,115	960	1,179
税引後利益	759	890	926	794	986
少数株主持分	165	165	140	168	194
親会社株主利益	594	725	786	626	792
EPS	979	1,184	6,952	5,666	6,826

売上総利益率が引き続き向上されている。

販売費用と管理費用が小幅に増加したが、費用率が前年同期比あまり変わらなかった。

短期資産	16,758	17,462	18,373	16,919	17,850
現金及び現金相当	8,926	9,049	9,494	8,406	8,973
短期未収金	5,430	5,705	6,424	5,872	6,453
在庫	1,276	1,545	1,341	1,465	1,509
他の短期資産	1,126	1,162	1,114	1,174	915
長期資産	9,528	10,619	11,352	11,830	12,526
長期未収金	246	255	110	126	114
固定資産	5,419	5,602	6,514	6,690	6,914
進行中である長期資産	975	1,114	1,175	1,371	1,442
他の長期資産	962	1,649	1,352	1,353	1,708
総資産	26,286	28,081	29,726	28,748	30,376
買掛金	12,401	13,916	14,963	13,216	14,570
短期負債	11,902	13,360	14,432	12,709	14,116
短期借入	5,972	6,717	6,603	6,585	7,273
長期負債	499	556	531	506	454
長期借入	405	302	367	347	278
株主資本	13,886	14,165	14,763	15,533	15,805
出資資本	6,136	6,136	6,136	6,136	6,784
未処分利益	4,671	4,776	5,290	5,912	5,367
総資本	26,286	28,081	29,726	28,748	30,376

2019年6月30日の時点で、FPTの預金額は8兆9,730億ドンだった。

借入が大きく増加した。

売上高の成長率(%)	-45.0%	-44.3%	-44.4%	19.3%	24.7%
売上総利益率	36.5%	38.0%	37.0%	40.2%	37.8%
借入費用/売上高	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.1%
販売費用/売上高	8.3%	8.4%	9.6%	8.6%	8.3%
管理費用/売上高	16.1%	17.5%	15.2%	17.3%	13.6%
純利益率	13.9%	14.7%	13.3%	14.0%	14.4%

純利益率は小幅に増加した。デジタル・トランスフォーメーションに関する案件がFPTの重要な成長原動力であると考えております。

いくつかの基本的な財務指標

	Q2 2018	Q3 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
1. 支払能力					
流動比率	1.41	1.31	1.27	1.33	1.26
当座比率	1.21	1.10	1.10	1.12	1.09
2. 資本構成					
短期資産/総資産	0.64	0.62	0.62	0.59	0.59
長期資産/総資産	0.36	0.38	0.38	0.41	0.41
負債比率/総資産	0.47	0.50	0.50	0.46	0.48
負債比率/株主資本	0.89	0.98	1.01	0.85	0.92
短期負債/総資産	0.45	0.48	0.49	0.44	0.46
長期負債/総資産	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	8.62	15.51	11.49	10.93	10.32
売掛金回転率	7.14	6.29	4.94	5.56	5.42
買掛金回転率	8.75	8.06	7.18	9.09	7.98
在庫日	42.4	23.5	31.8	33.4	35.4
売掛日	51.1	58.1	73.9	65.6	67.3
買掛日	41.7	45.3	50.8	40.2	45.7
現金回転率	51.8	36.3	54.8	58.9	57.0
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	13.9%	14.7%	13.3%	14.0%	14.4%
税引後利益/株主資本(%)	28.6%	28.5%	23.1%	22.9%	24.2%
税引後利益/総資産	13.3%	14.6%	11.8%	12.2%	12.3%
資産運用による収益/売上	16.1%	17.5%	15.6%	16.5%	17.1%
5. DuPont モデル					
総資産/株主資本	2.09	2.12	1.96	1.83	1.91
収入/総資産	1.20	1.08	0.85	0.88	0.87
EBIT/収入	14.2%	17.1%	17.6%	17.8%	18.0%
EBT/EBIT	94.6%	95.2%	94.2%	93.8%	93.9%
利鞘/税引前利益	82.6%	82.7%	83.8%	83.6%	83.6%
6. 評価					
PE	8.63	8.14	11.60	11.17	-

支払い能力が減少したが、安全な水準で留まっている。

FPT が利益率が高い案件に転換していることで、利益性の成長率が上昇している。

直近の四半期には、資産構成があまり変わらなかった。

2019年8月21日

FPT_FPT 株式会社

BSC

PB	2.29	2.23	2.44	2.34	-
EPS	0.80	0.92	1.32	1.27	-
簿価	6.94	7.38	8.37	8.35	-

7. 成長率(前年同期比)

総資産	-6.3%	-5.4%	18.8%	14.9%	15.6%
負債	-21.9%	-16.5%	26.9%	18.9%	17.5%
売上高	-45.7%	-44.9%	-44.4%	19.3%	24.7%
売上総利益率	-17.7%	-4.9%	-9.8%	22.8%	28.9%
税引後利益	13.2%	19.7%	-40.9%	21.6%	29.9%
EPS	16.5%	22.0%	-59.9%	22.6%	

FPT_堅調な上昇

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 上昇
- MACD 指標: プラス収束、シグナル線を上回った。
- RSI 指標: 買われ過ぎゾーン、ボリンジャー線の上に打った。
- MA: 3つの MA は上昇傾向を維持している。

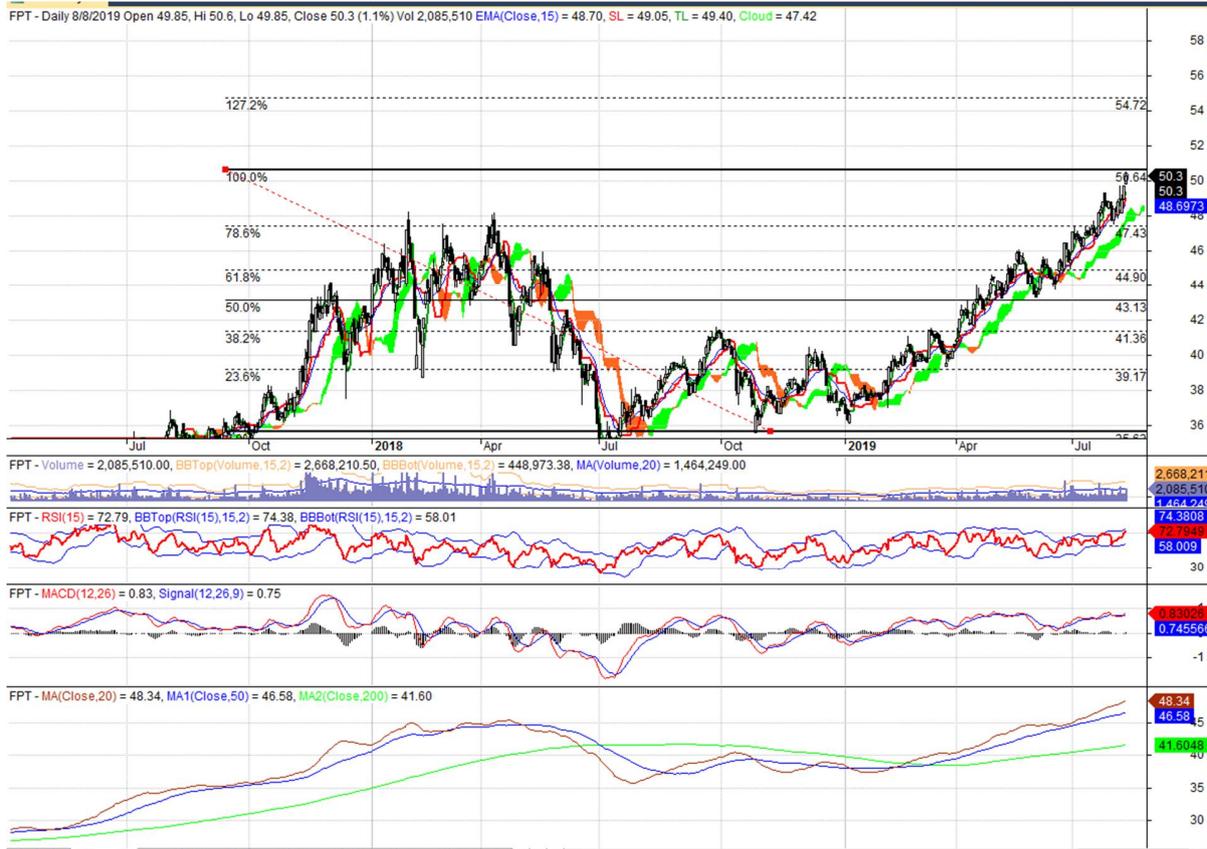
評価: FPT は年初から堅調な上昇傾向を維持している。売買高は株式の値上がりと共に20日の平均水準を上回っている。MACD 指標とRSI 指標は回復兆候を見せている。株価線が一目クラウド線にサポートされている。FPT は中期的な上昇傾向を維持しているだろう。

推奨: 買値: 50、利益確定売値: 54.7、損切り値: 48。

2019年8月21日

FPT_FPT 株式会社

BSC



Nguồn: Amibroker, BSC

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

2019年8月21日

FPT_FPT 株式会社

BSC

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: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC 支店

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>