

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

FPT_FPT 株式会社

BSC

2018 年 11 月 13 日

推奨

Nguyễn Thị Cẩm Tú (業界分析)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	59,100
終値	41,650
Upside	41%

Trần Thành Hưng (テクニク分析)

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)	
過去 52 週間の最高値 (VND)	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)



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。

デジタルトランスフォーメーションからの影響

価格算定

BSC は P/E 及び FCFF 算定方法により、FPT の投資見通しを目的価格の 59,100 ドン／株 (2018 年 11 月 13 日の終値より 41% 増) で「買い」と推奨した。

業績予測

BSC の予測によると、FPT の売上高及び利益はそれぞれ前年同期比 46.5% 減の 22 兆 8,320 億ドン、同比 22.4% 減の 2 兆 7,370 億ドンと見込みだ。小売事業からの異常な利益を除いたら、2018 年予想 EPS は前年同期比 27% 増の 4,461 ドン／株となり、2018 年予想 PE は 9.38 である。

事業傾向

- ・デジタルトランスフォーメーションからの成長である。
- ・米国での Intellinet Consulting 会社の買収からの成長原動力である。

投資リスク。

- ・中国やインドなどライバルと競争。
- ・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 10 ヶ月の業績。FPT の売上高及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 22% 増の 18 兆 3,670 億ドン、同比 34% 増の 3 兆 1,560 億ドンに達した。

ソフトウェアアウトソーシング事業は好調に成長した。売上高及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 35% 増の 6 兆 6,830 億ドン、同比 33% 増の 1 兆 610 億ドンに達した。9 月に、FPT は Carlsberg 及び Shinhan Bank とデジタルトランスフォーメーションサービスについて戦略的協力協定を締結した。

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 サービスの売上高及び税引前利益はそれぞれ前年

CTCP FPT

BSC

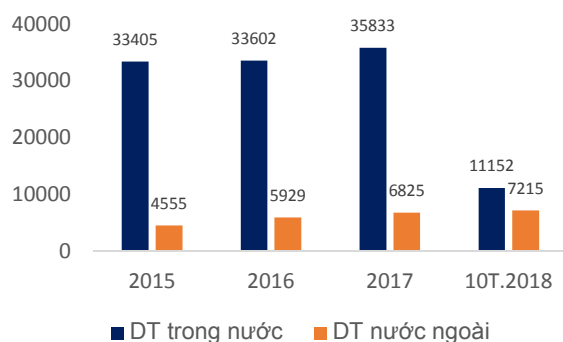
同期比 9%増の 3 兆 3,410 億ドン、同比 129%増の 1,580 億ドンに達した。銀行と政府の契約を締結するのが遅れた為、9ヶ月の契約総額は前年同期比 34%減の 2 兆 4,620 億ドンだった。

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。2018 年9ヶ月、売上高及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 17%増の 6 兆 8,340 億ドン、同比 25%増の 1 兆 140 億ドンだった。9ヶ月の電話回線提供サービスの売上高は前年同期比 13%増の 3 兆 9,170 億ドンに達した。

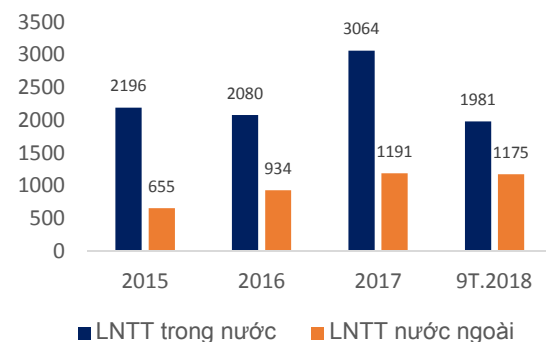
入学者数が急増して、前年同期比 55%増の 18,700 人となったのおかげで、**教育事業のし E 長利率が大幅に上昇した。**

2018 年 10 ヶ月の業績。売上高及び税引前利益のそれぞれは前年同期比 22%増の 18 兆 3,670 億ドン、同比 34%増の 3 兆 1,560 億ドンに達した。海外市場は引き続き FPT の重要な成長原動力であり、売上及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 32%増の 7 兆 2,150 億ドン、同比 38%増の 1 兆 1,750 億ドン、税引前利益連結の 37%を占めた。

地域別売上高



地域別税引前利益



2018 年 10 ヶ月の事業別売上高及び税引前利益

	売上高		税引前利益	
	2018 年 10 ヶ月	% YoY	2018 年 9 ヶ月	% YoY
テクノロジー事業				
ソフトウェアのアウトソーシング	6,683	35%	1,061	33%
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	3,341	9%	158	129%
通信事業				

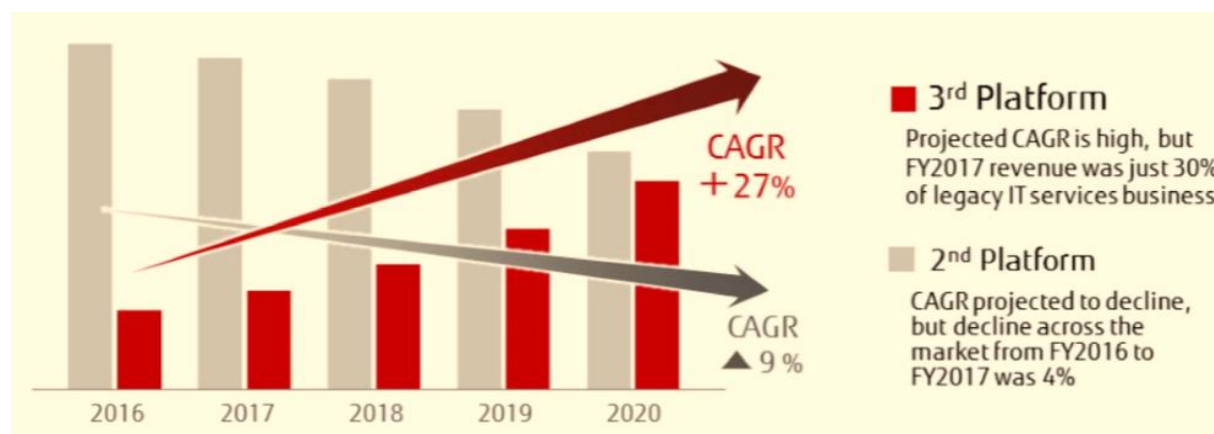
CTCP FPT

通信サービス	6,834	17%	1,014	25%
オンライン広告	429	0%	250	8%
投資・教育事業	1,079	31%	353	96%
小売事業	N/A	N/A	281	23%

ソース: FPT

ソフトウェアのアウトソーシング事業の売上及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 35%増の 6 兆 6,830 億ドン、同比 34%増の 1 兆 610 億ドンとなった。税引前利益率は 2018 年上半期の 14.9%から 15.8%に達した。9 月に、FPT は大きなパートナーである Carlsberg 及び Shinhan Bank とデジタルトランスフォーメーションサービスについて戦略的協力協定を締結した。日本市場での売上高は前年同期比 30%増の 3 兆 7,240 億ドンに達して、ソフトウェアアウトソーシング事業の総売上高に 56%を寄与した。オーストラリア市場への移転と共にマレーシアの顧客と大契約を締結したことで、アジア太平洋市場(APAC)の売上高は前年同期比 72%増の 1 兆 1,280 億ドンに達した。

IDC によると、第 3 のプラットフォーム(ビッグデータ、クラウド、モバイル、ソーシャル)の複合年次成長率(CAGR)は 2016 年~2020 年に 27%と見込みだ。これで、2020 年の ICT 市場規模が 5 兆 5,000 億米ドルと見込みだ。そのうち、第 2 のプラットフォームが落ち込むだろう。



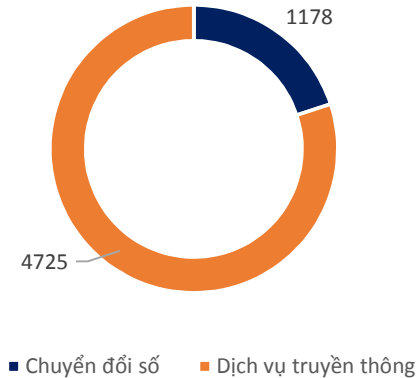
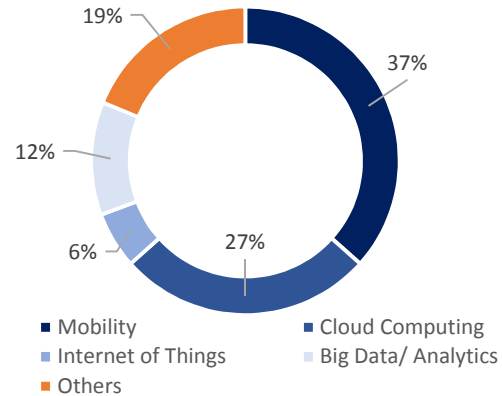
ソース: IDC

IDC の予測によると、2018 年に、世界でのデジタルトランスフォーメーション用コストは 2017 年の 9,580 億米ドルに比べて、16.8%増の 1 兆 1,000 億米ドルに達す。中に、アジア太平洋(日本以外)では、2017 年の 3,348 億米ドルに比べて、15.3%増の 3,860 米ドルに達す。

2018 年 9 ヶ月に、デジタルトランスフォーメーションはソフトウェアアウトソーシング事業の総売上高の 20%を占めて、前年同期比 40%増の 1 兆 1,780 億ドンとなった。BSC の評価によると、今後、デジタルトランスフォーメーションは FPT の重要な成長原動力である。

CTCP FPT

BSC

ソフトウェアのアウトソーシング
事業の製造デジタルトランスフォーメーションの
製造

ソース: FPT

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 サービスの売上高及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 9%増の 3 兆 3,410 億ドン、同比 129%増の 1,580 億ドンに達した。ソフトウェア及びサービス事業の売上の割合が高まったことで、税引前利益率は前年同期比 2.1 倍増の 4.6%に達した。2018 年 9 ヶ月、銀行と政府の契約を締結する期間が延長された為、契約総額は前年同期比 34%減の 2 兆 4,620 億ドンだった。

通信サービス事業は引き続き通信業の成長原動力であり、主に加入電話数の増加から来た。2018 年 10 ヶ月、売上高及び税引前利益はそれぞれ前年同期比 17%増の 6 兆 8,340 億ドン、同比 25%増の 1 兆 140 億ドンだった。9ヶ月の電話回線提供サービスの売上高は前年同期比 13%増の 3 兆 9,170 億ドンに達した。税引前利益率は僅かに上昇して、前年同期の 14.1%から 14.8%に上げた。

教育事業の顕著な成長は入学者数の急増から来た。2018 年 9 月 30 日に、FPT の入学者数は前年同期比 55%増の 18,700 人となった。現在、全学生数は 36,300 人だった。

その他の情報。2018 年第 3 四半期、FPT は Intellinet と連結決算をして、売上高が 700 万米ドルとなった。BSC の分析によると、Intellinet の売上を除いたら、ソフトウェアアウトソーシング事業からの売上は前年同期比 31%増となった。Intellinet と合併した後、FPT は完璧な生態系で米国市場における大きな成長及び人材公募を期待している。

財政分析

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	10,831	12,496	4,751	5,474	6,036
売上総利益	2,416	2,850	1,856	2,001	2,296
財務収入	175	1,135	153	113	124
財務費用	(139)	(129)	(142)	(70)	(67)
借入利息	(85)	(70)	(46)	(55)	(62)
販売費用	(756)	(869)	(423)	(452)	(508)
管理費用	(824)	(1,104)	(770)	(830)	(901)
営業利益／損失	882	1,922	771	880	1,057
他の収入	(1)	18	9	27	(7)
税引前利益	882	1,940	781	906	1,051
税引後利益	744	1,567	653	759	890
少数株主持分	161	148	144	165	165
親会社株主利益	583	1,420	509	594	725
EPS	955	2,279	959	979	1,184

2018 年 9 ヶ月、売上高の成長率は 21%に増加したのは国外市場の成長から由来した。

管理費用は僅かに増加したが、管理費用/売上高の比率は大幅に上がって、前年同期の 8.1%から 15.4%に達した。

短期資産	21,767	16,053	15,891	16,758	17,462
現金及び現金相当	8,702	7,860	7,875	8,926	9,049
短期未収金	7,318	6,162	5,710	5,430	5,705
在庫	4,394	1,002	1,181	1,276	1,545
他の短期資産	1,353	1,028	1,126	1,126	1,162
長期資産	7,927	8,972	9,120	9,528	10,619
長期未収金	319	242	247	246	255
固定資産	4,906	5,264	5,190	5,419	5,602
進行中である長期資産	837	806	970	975	1,114
他の長期資産	1,079	873	862	962	1,649

2018 年 9 月 30 日に、FPT の預金額は 9 兆 210 億ドンである、短期負債の返済に十分だった

FPT は、Intellinet Consulting を買収した後、営業権に一時で 7,170 億ドンを計上して、差額を配布している。

CTCP FPT

BSC

総資産	29,694	25,025	25,011	26,286	28,081
買掛金	16,660	11,790	11,111	12,401	13,916
短期負債	15,769	11,129	10,524	11,902	13,360
短期借入	7,917	4,117	4,994	5,972	6,717
長期負債	891	661	587	499	556
長期借入	666	565	492	405	302
株主資本	13,034	13,235	13,900	13,886	14,165
出資資本	5,310	5,310	5,310	6,136	6,136
未処分利益	4,931	5,507	6,020	4,671	4,776
総資本	29,694	25,025	25,011	26,286	28,081

短期負債は大幅に増加したが、豊富な現金額があることで、懸念の兆しは見られていない。

売上高の成長率(%)	11.0%	1.2%	-49.6%	-45.0%	-44.3%
売上総利益率	22.3%	22.8%	39.1%	36.5%	38.0%
借入費用／売上高	0.8%	0.6%	0.9%	1.0%	1.0%
販売費用／売上高	7.0%	7.0%	8.9%	8.3%	8.4%
管理費用／売上高	7.6%	15.4%	16.2%	16.1%	17.5%
純利益率	6.9%	12.5%	13.7%	13.9%	14.7%

2018 年に、利益率が低い FPT リテール及び FPT シネックスが合併しなかったことで、純利益率が大きく上がった。

いくつかの基本的な財務指標

Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

1. 支払能力

流動比率	1.38	1.44	1.51	1.41	1.31
当座比率	1.02	1.26	1.29	1.21	1.10

支払比率は下落したが、まだ安全レベルに留まっている

2. 資本構成

短期資産／総資産	0.73	0.64	0.64	0.64	0.62
長期資産／総資産	0.27	0.36	0.36	0.36	0.38
負債比率／総資産	0.56	0.47	0.44	0.47	0.50
負債比率／株主資本	1.28	0.89	0.80	0.89	0.98
短期負債／総資産	0.53	0.44	0.42	0.45	0.48
長期負債／総資産	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02

資産構造: Intellinet Consulting 社の買収の後、長期資産の割合が増加した。

3. 稼働能力

棚卸資産回転率	7.37	11.28	10.62	8.62	15.51
売掛金回転率	8.45	9.18	8.54	7.14	6.29
買掛金回転率	9.17	12.62	10.82	8.75	8.06
在庫日	49.5	32.4	34.4	42.4	23.5
売掛日	43.2	39.8	42.7	51.1	58.1
買掛日	39.8	28.9	33.7	41.7	45.3
現金回転率	52.9	43.2	43.3	51.8	36.3

4. 利益性

税引後利益／売上高(%)	6.9%	12.5%	13.7%	13.9%	14.7%
税引後利益／株主資本(%)	23.2%	28.5%	28.1%	28.6%	28.5%
税引後利益／総資産	9.3%	13.3%	13.7%	13.3%	14.6%
資産運用による収益／売上	8.1%	15.4%	16.2%	16.1%	17.5%

利益率がより高い契約に集中したことで、利益性がよく成長している。

CTCP FPT

5. DuPont モデル					
総資産／株主資本	2.34	2.23	2.05	2.09	2.12
収入／総資産	1.43	1.61	1.43	1.20	1.08
EBIT／収入	8.7%	10.8%	12.3%	14.2%	17.1%
EBT／EBIT	89.2%	92.0%	93.6%	94.6%	95.2%
利鞘／税引前利益	84.2%	82.9%	82.9%	82.6%	82.7%
6. 評価					
PE	15.64	7.93	8.76	8.63	
PB	3.20	2.04	1.92	2.29	
EPS	0.80	0.55	0.70	0.80	
簿価	8.68	5.81	6.83	6.94	
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	12.5%	-16.3%	-10.7%	-6.3%	-5.4%
負債	7.9%	-36.1%	-30.6%	-21.9%	-16.5%
売上高	10.1%	0.7%	-50.5%	-45.7%	-44.9%
売上総利益率	8.9%	9.5%	-10.6%	-17.7%	-4.9%
税引後利益	11.5%	88.5%	20.8%	13.2%	19.7%
EPS	13.9%	155.7%	22.8%	16.5%	22.0%

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: +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>

