

人材源の圧力が高くなる。

## 推奨

## 観察

Nguyễn Thị Cẩm Tú (業  
界分析)

tuntc@bsc.com.vn

|        |        |
|--------|--------|
| 目標価格   | 75,300 |
| 終値     | 60,000 |
| Upside | 25.5%  |

Nguyễn Tiến Đức (テク  
ニック分析)

ducnt@bsc.com.vn

|      |        |
|------|--------|
| 目標価格 | 75,450 |
| 損切値  | 50,450 |

## 市場データ

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| 発行済株式数(100 万株)        | 678.00    |
| 時価総額(10 億ドン)          | 40,593    |
| 過去 52 週間の最高値<br>(VND) | 59,500    |
| 過去 10 日の売買高<br>(株)    | 1,793,434 |
| 外国人投資家の保有率            | 49.00%    |

## 大口株主(%)

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Trương Gia Bình   | 7.08% |
| SCIC              | 5.93% |
| Red River Holding | 4.58% |
| Bùi Quang Ngọc    | 3.41% |
| 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。

## 評価

BSC は FPT の 2020 年理論価格を 2019 年 11 月 11 日の終値比 26.5%増の 75,300VND／株と評価し、FPT の投資評価を「買い」と推奨しております。

## 業績予測

2019 年には、BSC は売上高を前年比 21.8%増の 28 兆 2,690 億ドン、税引後利益を同 26.3%増の 4 兆 8,660 億ドン、EPS を 4,902VND／株、PEFW を 12.2 と予想しております。

2020 年には、BSC は売上高を前年比 19.8%増の 33 兆 8,580 億ドン、税引後利益を同 22%増の 5 兆 8,670 億ドン、EPS を 5,967VND／株、PEFW を 10.1 と予想しております。

## 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

- 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。

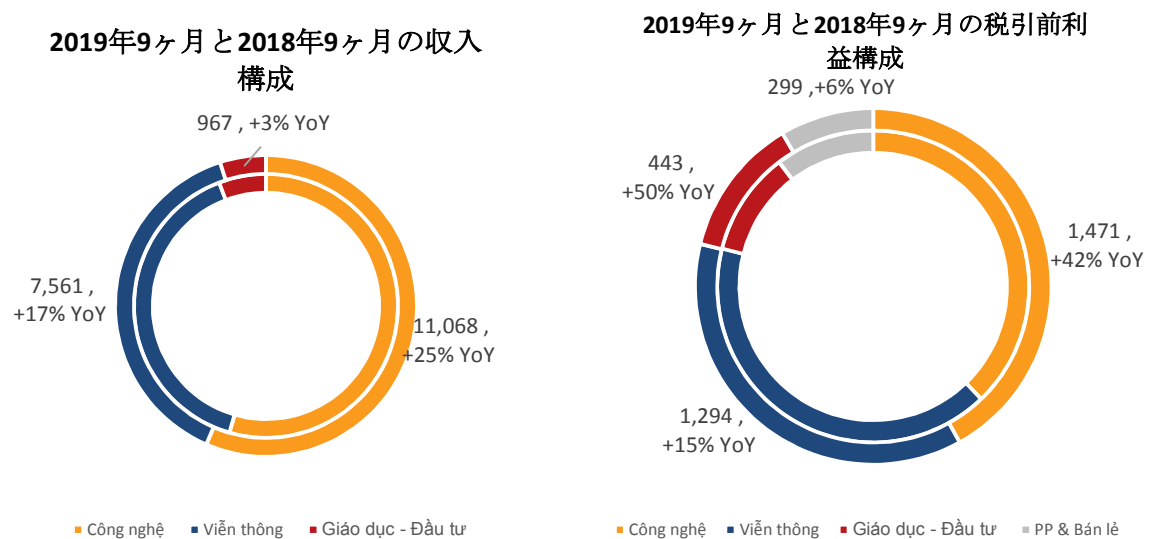
## CTCP FPT

- 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
- 人材募集の競争

2019 年 9 ヶ月には、収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 20.5%増の 19 兆 5,970 億ドン、同 28.1%増の 3 兆 5,070 億ドンとなった。収入と税引前利益はそれぞれ、年間計画の 73.5%と 78.6%を達成した。技術部門と通信部門は主に業績に寄与した。投資・教育部門の利益は前年同期比 50%増となり、FPT の税引前利益に 13%を寄与した。



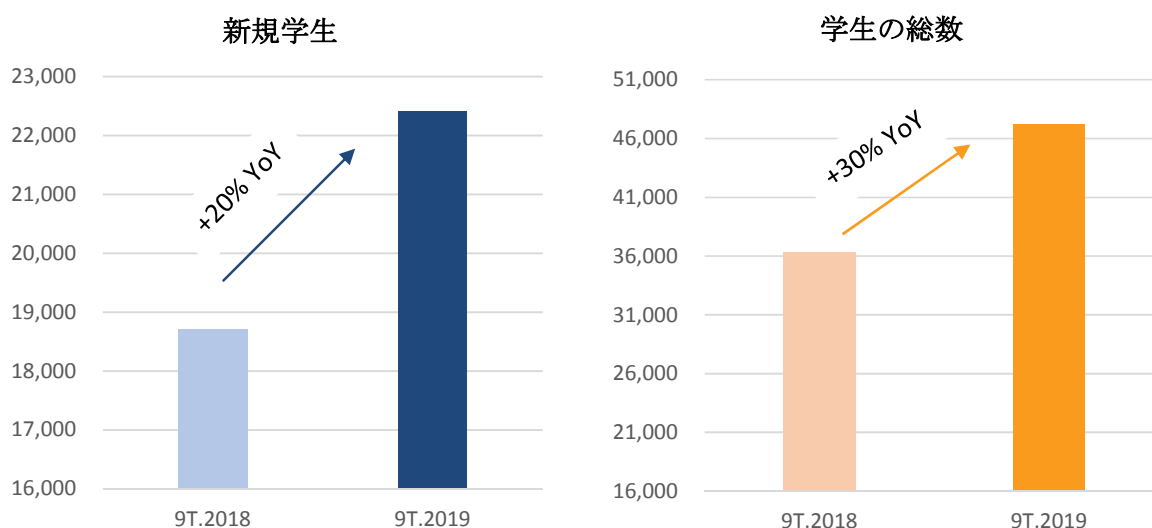
ソース: FPT

(1) 海外市場での技術部門の伸び率は維持されて、輸出市場での成長率は 20%以上である。米市場では、Intellinet 社と合併したことで、(1)収入と顧客数は 2 倍増となった。、(2)収入が 100 万ドルを達した顧客数は 2 倍増の 13~15 顧客である。日本での成長率は減速している背景には、FPT ソフトウェアが Intellinet 社と合併したのは今後米市場での成長率を維持すると期待しております。

## CTCP FPT

(2) 国内市場での技術部門の伸び率は特別な業績を計上した。2019 年 9 ヶ月には、収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 12%増の 3 兆 2,730 億ドン、同 111%増の 2,250 億ドンとなった。そのうち、税引前利益率は 6.9%であり、売上総利益率が 27%だった。税引前利益率の増加は(1)銀行と契約書を増やす(2019 年 9 月末の時点での契約額は 2 兆 5,000 億ドンで、前年の 1 兆 4,000 万ドンから増加した)、(2)売上総利益率が 62%で、前年同期の 57%から増加したということから由来した。

(3) 教育部門は FPT に人材を提供する上で重要な役割を果たしている。2019 年 9 ヶ月には、投資・教育部門の収入と税引前利益はそれぞれ、前年同期比 3%増の 9,670 億ドン、同 50%増の 4,430 億ドン、税引前利益率の 13%を占めた。



ソース: FPT

## CTCP FPT

BSC

## 財政分析

|         | Q3 2018 | Q4 2018 | Q1 2019 | Q2 2019 | Q3 2019 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 売上高     | 6,036   | 6,952   | 5,666   | 6,826   | 7,104   |
| 売上総利益   | 2,296   | 2,571   | 2,279   | 2,578   | 2,783   |
| 財務収入    | 124     | 217     | 154     | 164     | 166     |
| 財務費用    | (67)    | (89)    | (121)   | (204)   | (130)   |
| 借入利息    | (62)    | (75)    | (73)    | (72)    | (101)   |
| 販売費用    | (508)   | (665)   | (489)   | (566)   | (559)   |
| 管理費用    | (901)   | (1,058) | (981)   | (931)   | (1,031) |
| 営業利益／損失 | 1,057   | 1,086   | 937     | 1,165   | 1,347   |

2019 年 9 ヶ月には、技術・通信部門の売上高は前年同期比 19% 増となった。

売上総利益率が引き続き向上されている。売上総利益率の向上は(1) デジタルトランスフォーメーション案件の割合を増加した、(2) IT 案件の利益率が向上されたということから由来した。

## 他の収入

|         |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | (7)   | 28    | 23    | 14    | 21    |
| 税引前利益   | 1,051 | 1,115 | 960   | 1,179 | 1,368 |
| 税引後利益   | 890   | 926   | 794   | 986   | 1,160 |
| 少数株主持分  | 165   | 140   | 168   | 194   | 200   |
| 親会社株主利益 | 725   | 786   | 626   | 792   | 960   |
| EPS     | 1,075 | 913   | 1,021 | 1,076 | 1,418 |

|            |        |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 短期資産       | 17,462 | 18,373 | 16,919 | 17,850 | 18,432 |
| 現金及び現金相当   | 9,049  | 9,494  | 8,406  | 8,973  | 9,536  |
| 短期未収金      | 5,705  | 6,424  | 5,872  | 6,453  | 6,516  |
| 在庫         | 1,545  | 1,341  | 1,465  | 1,509  | 1,425  |
| 他の短期資産     | 1,162  | 1,114  | 1,174  | 915    | 955    |
| 長期資産       | 10,619 | 11,352 | 11,830 | 12,526 | 13,845 |
| 長期未収金      | 255    | 110    | 126    | 114    | 250    |
| 固定資産       | 5,602  | 6,514  | 6,690  | 6,914  | 7,185  |
| 進行中である長期資産 | 1,114  | 1,175  | 1,371  | 1,442  | 1,781  |
| 他の長期資産     | 1,649  | 1,352  | 1,353  | 1,708  | 2,150  |
| 総資産        | 28,081 | 29,726 | 28,748 | 30,376 | 32,277 |
| 買掛金        | 13,916 | 14,963 | 13,216 | 14,570 | 16,026 |
| 短期負債       | 13,360 | 14,432 | 12,709 | 14,116 | 15,404 |
| 短期借入       | 6,717  | 6,603  | 6,585  | 7,273  | 8,217  |
| 長期負債       | 556    | 531    | 506    | 454    | 621    |
| 長期借入       | 302    | 367    | 347    | 278    | 436    |
| 株主資本       | 14,165 | 14,763 | 15,533 | 15,805 | 16,251 |
| 出資資本       | 6,136  | 6,136  | 6,136  | 6,784  | 6,784  |
| 未処分利益      | 4,776  | 5,290  | 5,912  | 5,367  | 5,649  |
| 総資本        | 28,081 | 29,726 | 28,748 | 30,376 | 32,277 |

2019 年 9 月 30 日の時点で、FPT の預金額は 9 兆 5,360 億ドンだった。

短期借入は急速に増加していますが、BSC は FPT が豊富な現金を保有しているため、懸念なことではないと評価しております。

|            |        |        |       |       |       |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 売上高の成長率(%) | -44.3% | -44.4% | 19.3% | 24.7% | 18.0% |
| 売上総利益率     | 38.0%  | 37.0%  | 40.2% | 37.8% | 39.2% |
| 借入費用／売上高   | 1.0%   | 1.1%   | 1.3%  | 1.1%  | 2.3%  |
| 販売費用／売上高   | 8.4%   | 9.6%   | 8.6%  | 8.3%  | 7.9%  |
| 管理費用／売上高   | 17.5%  | 15.2%  | 17.3% | 13.6% | 14.5% |

純利益率は僅かに増加した。

## CTCP FPT

BSC

|      |       |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 純利益率 | 14.7% | 13.3% | 14.0% | 14.4% | 16.3% |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|

## いくつかの基本的な財務指標

Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019

## 1. 支払能力

|      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|
| 流動比率 | 1.31 | 1.27 | 1.33 | 1.26 | 1.20 |
| 当座比率 | 1.10 | 1.10 | 1.12 | 1.09 | 1.04 |

支払能力は低下しているが、  
安全な水準で留まっている。

## 2. 資本構成

|           |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 短期資産/総資産  | 0.62 | 0.62 | 0.59 | 0.59 | 0.57 |
| 長期資産/総資産  | 0.38 | 0.38 | 0.41 | 0.41 | 0.43 |
| 負債比率/総資産  | 0.50 | 0.50 | 0.46 | 0.48 | 0.50 |
| 負債比率/株主資本 | 0.98 | 1.01 | 0.85 | 0.92 | 0.99 |
| 短期負債/総資産  | 0.48 | 0.49 | 0.44 | 0.46 | 0.48 |
| 長期負債/総資産  | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.01 | 0.02 |

## 3. 稼働能力

|         |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 棚卸資産回転率 | 15.51 | 11.49 | 10.93 | 10.32 | 11.81 |
| 売掛金回転率  | 6.29  | 4.94  | 5.56  | 5.42  | 5.02  |
| 買掛金回転率  | 8.06  | 7.18  | 9.09  | 7.98  | 7.13  |
| 在庫日     | 23.5  | 31.8  | 33.4  | 35.4  | 30.9  |
| 売掛日     | 58.1  | 73.9  | 65.6  | 67.3  | 72.8  |
| 買掛日     | 45.3  | 50.8  | 40.2  | 45.7  | 51.2  |
| 現金回転率   | 36.3  | 54.8  | 58.9  | 57.0  | 52.5  |

## 4. 利益性

|                               |       |       |       |       |       |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 税引後利益/売上高<br>(%)              | 14.7% | 13.3% | 14.0% | 14.4% | 16.3% |
| 税引後利益/株主資<br>(%)              | 28.5% | 23.1% | 22.9% | 24.2% | 25.4% |
| 税引後利益/総資産<br>資産運用による収益<br>／売上 | 14.6% | 11.8% | 12.2% | 12.3% | 12.5% |
|                               | 17.5% | 15.6% | 16.5% | 17.1% | 19.0% |

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。

## 5. DuPont モデル

|          |       |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 総資産／株主資本 | 2.12  | 1.96  | 1.83  | 1.91  | 1.98  |
| 収入／総資産   | 1.08  | 0.85  | 0.88  | 0.87  | 0.86  |
| EBIT/収入  | 17.1% | 17.6% | 17.8% | 18.0% | 18.6% |
| EBT/EBIT | 95.2% | 94.2% | 93.8% | 93.9% | 93.5% |
| 利鞘/税引前利益 | 82.7% | 83.8% | 83.6% | 83.6% | 83.6% |

直近の四半期には、資産構成  
があまり変わらなかった。

## 6. 評価

|     |      |       |       |   |   |
|-----|------|-------|-------|---|---|
| PE  | 8.14 | 11.60 | 11.17 | - | - |
| PB  | 2.23 | 2.44  | 2.34  | - | - |
| EPS | 0.92 | 1.32  | 1.27  | - | - |
| 簿価  | 7.38 | 8.37  | 8.35  | - | - |

## 7. 成長率(前年同期比)

## CTCP FPT

|        |        |        |       |       |       |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 総資産    | -5.4%  | 18.8%  | 14.9% | 15.6% | 14.9% |
| 負債     | -16.5% | 26.9%  | 18.9% | 17.5% | 15.2% |
| 売上高    | -44.9% | -44.4% | 19.3% | 24.7% | 18.0% |
| 売上総利益率 | -4.9%  | -9.8%  | 22.8% | 28.9% | 21.2% |
| 税引後利益  | 19.7%  | -40.9% | 21.6% | 29.9% | 30.3% |
| EPS    | 22.0%  | -59.9% | 22.6% | 32.8% | 31.9% |

## FPT – 上昇

## テクニクハイライト:

- 現在傾向: 長期上昇
- MACD 指標: シグナル線を上回った。
- RSI 指標: 買われ過ぎゾーンにある。
- MA: EMA12 は EMA26 の上にある

評価: FPT は年初から今までに底値の 35 から上昇している傾向がある。テクニク指標は上昇傾向をサポートしている。BSC の評価によると、FPT は次の抵抗線を征服する前に、株価の 54.5~60 の範囲でもみ会う可能性がある。

推奨: 投資家は長期的に FPT 株を保有するべきし、株価の 60 で保有率の一部を減少することだできます。投資家は FPT が株価の 55 を上回れば、追加購入を検討することができます。利益確定売値は 75 であり、損切り値は 50~51 の範囲である。

11/11/2019

## CTCP FPT

# BSC



ソース: BSC, iBoard のテクニク分析

11/11/2019

CTCP FPT

**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>

