

企業アップデート FPT_FPT 株式会社 BSC

2020 年 2 月 21 日

成長率の維持

推奨

買い

評価

Nguyễn Thị Cẩm Tú (業界分析)

tuntc@bsc.com.vn

目標価格	70,300
終値	54,200
Upside	29.7%

Lê Quốc Trung (テクニク分析)

trunglq@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)	678.00
時価総額(10 億ドン)	35,163
過去 52 週間の最高値(VND)	61,00
過去 10 日の売買高(株)	2,502,824
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	2.75%
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。

BSC は FPT の 2020 年理論価格を 70,300VND/株と評価し、FPT の投資評価を「買い」と推奨しております。

2020 年業績計画

FPT は 2020 年には、収入を前年比 17%増の 32 兆 4,500 億ドン、税引後利益を同 18%増の 5 兆 5,100 億ドンと設定しております。

2020 年 業績予測

2020 年には、BSC は売上高を前年比 19.9%増の 33 兆 2,550 億ドン、税引後利益を同 20%増の 5 兆 5,990 億ドン、EPS を 5,157VND/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 2~3 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。CAGR は 18%/年である。
3. 新しいテクノロジー研究発展と合併・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

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

FPT_FPT 株式会社

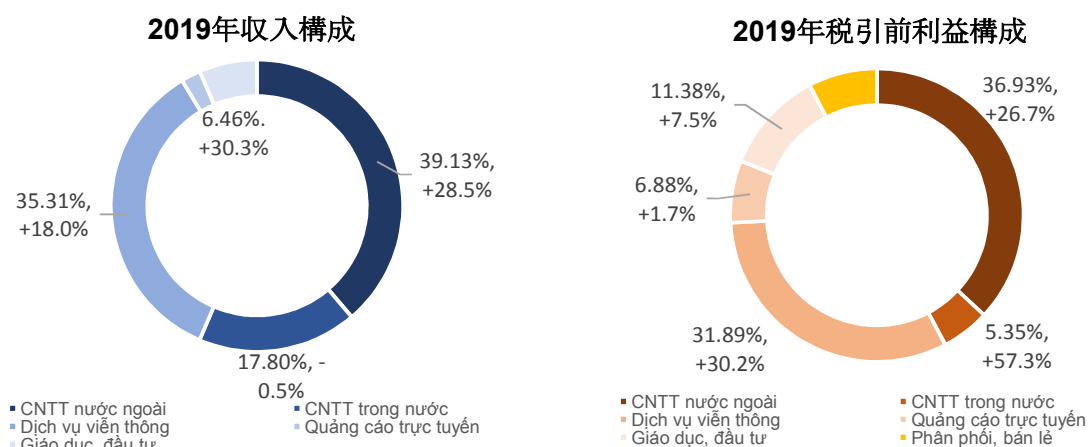
BSC

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 年は好調な成長を続けているが、ソフトウェアのアウトソーシング事業の影響により年末に向けて成長率が減速している。FPT の 2019 年収入は前年比 19.4%増の 27 兆 7,170 億ドン、年間計画の 103.9%を達成した。FPT の 2019 年税引前利益は同 20.9%増の 4 兆 6,650 億ドン、年間計画の 104.6%を達成した。

技術部門と通信部門はそれぞれ、収入に 56.9%と 37.5%を寄与し、税引前利益に 42.3%と 38.8%を寄与した。



ソース: FPT

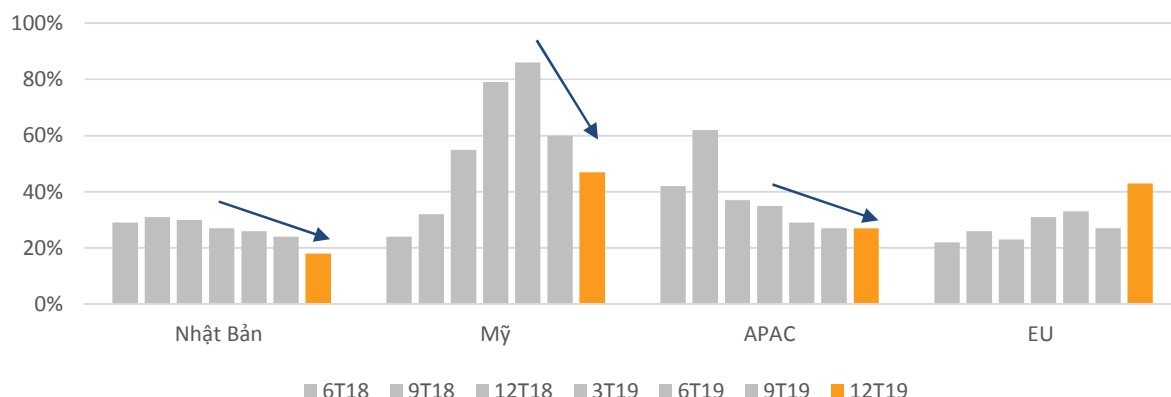
しかし、BSC は以下の点に注意しております。

(1)重要な市場での通信情報成長率は減速している。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社 BSC

重要な市場の収入成長率

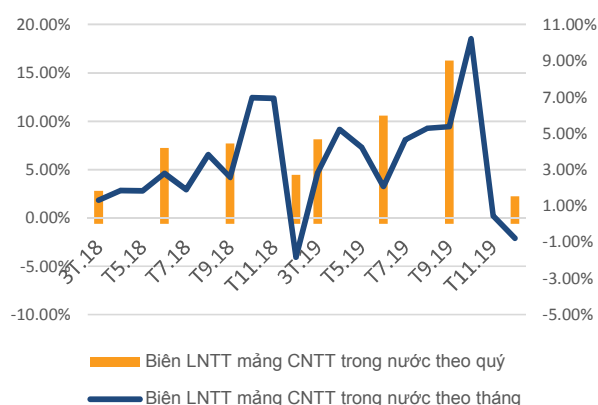


ソース: FPT

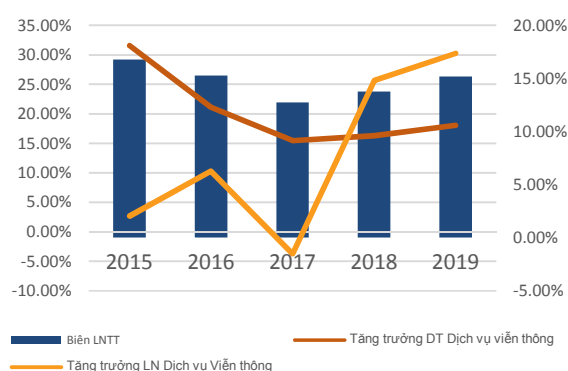
(2)国内の IT 事業の税引前利益率は大きく向上されている。

収入は前年比 0.5%減の 4 兆 9,350 億ドンを達したが、税引前利益が利益率が 3.21% から 5.07%に引き上げたことで、前年比 57.2%増の 2,500 億ドンを達した。BSC は、2020 年銀行契約の割合の減少により、国内の IT 事業が力強い成長を維持することは困難であると考えています。

国内IT事業の税引前利益率



通信サービス事業の収入と利益の成長率



ソース: FPT

(3)通信サービス事業は加入電話数の増加で大きく成長している。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

2019 年には、通信サービス事業は加入電話数の増加で好調な成長率を引き続き維持している。同事業の収入と税引前利益はそれぞれ、前年比 18.05%増の 9 兆 7,890 億ドン、同 30.02%増の 1 兆 4,880 億ドンとなった。

2020 年業績の予測。BSC は今後 FPT の利益成長率が年間 20%で維持することができると期待しております。

しかし、BSC は、成長率を維持するための人材発展を高めるのは最大の困難であると考えております。

BSC は 2020 年には、以下の仮定に基づく FPT の売上高を前年比 19.9%増の 33 兆 2,550 億ドン、税引後利益を同 20%増の 5 兆 5,990 億ドンと予測しております。

- ソフトウェア輸出市場は好調な成長率を維持している。日本、ヨーロッパと米国での輸出活動による収入はそれぞれ、前年比 20%増の 6 兆 6,410 億ドン、同 30%増の 1 兆 2,820 億ドン、同 40%増の 3 兆 7,410 億ドンとなった。
- 通信サービス事業の収入は 10 兆 8,460 億ドンを達した。
- 売上総利益率は 38.6%から 39%に僅かに増加すると予測されております。
- 販売・費用管理の比率は 2020 年に 23.7%を達すだろう。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

FPT の業績予測

単位:10 億ドン	2019A	2019F	2020F 古	2020F 新	ノート
売上高	27,717	28,269	33,858	33,255	技術部門は高い成長率を引き続き維持している。成長率の上昇は日本(前年比 20%増)、ヨーロッパ市場(同+30%増)、米市場(同+40%増)という輸出市場から由来する。
IT 事業	15,783	16,795	20,966	19,967	
+海外 IT	10,848	11,253	14,980	13,981	
+国内 IT	4,935	5,542	5,985	5,985	
通信事業	10,398	10,027	11,300	11,500	通信部門の成長率は通信サービスから由来する。
+通信サービス	9,789	9,431	10,657	10,846	
+デジタル化	538	595	643	654	
売上原価	(17,006)	(17,131)	(20,382)	(20,286)	BSC は FPT が売上総利益率の高いがあるデジタルトランスフォーメーション部門に関する案件の割合を増加していることで、売上総利益率が引き続き向上されていると評価しております。 通信部門の売上総利益率は向上されると期待されています。
売上総利益	10,711	11,138	13,475	12,969	
売上総利益率	38.6%	39.4%	39.8%	39.0%	
販売費用	(2,341)	(2,375)	(2,844)	(2,793)	
販売費用率	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	
管理費用	(4,252)	(4,325)	(5,180)	(5,088)	
管理費用率	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	
税引前利益	4,665	4,809	5,867	5,599	
税引後利益	3,912	4,030	4,916	4,692	
EPS	4,220	4,866	5,403	5,157	

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

+ PE 方法:

地域における各企業の PE						
銘柄	社名	時価総額(兆 VND)	収入(兆 VND)	ROE	純利益率	P/E
3706 TT	Mitac Holding Corp	27.8	23.5	6.7%	8.3%	14.8
eFSOL IN	First Source Solution Ltd	10.3	12.5	n/a	9.9%	9.2
Info IN	Infosys	1,104.3	273.6	25.8%	19.1%	20.9
WPRO IN	WIPRO	455.1	193.8	17.9%	14.8%	14.7
300365 CH	Beijing forever Technology	26.1	4.1	15.7%	22.3%	26.9
300520 CH	Guochang Software Company	20.0	3.4	8.2%	5.0%	64.3
300496 CH	Thunder Software Technology	86.4	5.1	13.9%	11.4%	119.4
002657 CH	Sinodata Co	19.5	5.2	3.2%	0.3%	143.4
CAP FP	Capgemini	484.2	367.3	12.7%	7.1%	22.1

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

FPT	FPT	37.9	27.7	20.4%	14.2%	12.8
-----	-----	------	------	-------	-------	------

注意	21.5
----	------

PE 方法	2019	2020	2021
EPS	4,220	5,157	6,200
PE		13	13
理論価格		67,041	80,600

+ FCFE 方法

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	72,493	60%	43,496
P/E	67,041	40%	26,816
	Giá mục tiêu		70,312
	Giá hiện tại		54,200
	Upside		29.73%

BSC は FPT の 2020 年理論価格を 70,300VND／株と評価し、FPT の投資評価を「買い」と推奨しております。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

財政分析

	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
売上高	6,952	5,666	6,826	7,104	8,120
売上総利益	2,571	2,279	2,578	2,783	3,071
財務収入	217	154	164	166	206
財務費用	(89)	(121)	(204)	(130)	(172)
借入利息	(75)	(73)	(72)	(101)	(121)
販売費用	(665)	(489)	(566)	(559)	(727)
管理費用	(1,058)	(981)	(931)	(1,031)	(1,309)
営業利益／損失	1,086	937	1,165	1,347	1,136
他の収入	28	23	14	21	21
税引前利益	1,115	960	1,179	1,368	1,157
税引後利益	926	794	986	1,160	972
少数株主持分	140	168	194	200	215
親会社株主利益	786	626	792	960	757
EPS	835	1,021	1,076	1,418	710

2019 年の売上高は前年比 19%増となった。売上高の上昇は IT 部門と通信部門から由来した。

(1)デジタルトランスフォーメーション部門に関する案件の割合を増加している;(2)国内 IT 案件の利益率が増加しているという要素に基づく、売上総利益率が引き続き向上されている。

短期資産	18,373	16,919	17,850	18,432	19,038
現金及び現金相当	9,494	8,406	8,973	9,536	10,236
短期未収金	6,424	5,872	6,453	6,516	6,520
在庫	1,341	1,465	1,509	1,425	1,284
他の短期資産	1,114	1,174	915	955	998
長期資産	11,352	11,830	12,526	13,845	14,621
長期未収金	110	126	114	250	222
固定資産	6,514	6,690	6,914	7,185	7,491
進行中である長期資産	1,175	1,371	1,442	1,781	1,650
他の長期資産	1,352	1,353	1,708	2,150	2,761
総資産	29,726	28,748	30,376	32,277	33,659
買掛金	14,963	13,216	14,570	16,026	16,784
短期負債	14,432	12,709	14,116	15,404	16,291
短期借入	6,603	6,585	7,273	8,217	7,516
長期負債	531	506	454	621	493
長期借入	367	347	278	436	350
株主資本	14,763	15,533	15,805	16,251	16,875

2019 年 12 月 31 日の時点で
の FPT の預金額は 10 兆
2,360 億ドンだった。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

出資資本	6,136	6,136	6,784	6,784	6,784
未処分利益					
	5,290	5,912	5,367	5,649	5,999
総資本	29,726	28,748	30,376	32,277	33,659

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(%)	-44.4%	19.3%	24.7%	18.0%	16.8%
売上総利益率	37.0%	40.2%	37.8%	39.2%	37.8%
借入費用／売上高	1.1%	1.3%	1.1%	2.3%	1.5%
販売費用／売上高	9.6%	8.6%	8.3%	7.9%	9.0%
管理費用／売上高	15.2%	17.3%	13.6%	14.5%	16.1%
純利益率	13.3%	14.0%	14.4%	16.3%	12.0%

純利益率は僅かに増加した。

いくつかの基本的な財務指標

	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
1 支払能力					
流動比率	1.27	1.33	1.26	1.20	1.17
当座比率	1.10	1.12	1.09	1.04	1.03

支払能力は低下しているが、安全的な水準で留まっている。

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

3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	11.49	10.93	10.32	11.81	12.37
売掛金回転率	4.94	5.56	5.42	5.02	5.52
買掛金回転率	7.18	9.09	7.98	7.13	7.67
在庫日	31.8	33.4	35.4	30.9	29.5
売掛日	73.9	65.6	67.3	72.8	66.1
買掛日	50.8	40.2	45.7	51.2	47.6
現金回転率	54.8	58.9	57.0	52.5	48.0

4. 利益性					
税引後利益／売上高(%)	13.3%	14.0%	14.4%	16.3%	12.0%
税引後利益／株主資本(%)	23.1%	22.9%	24.2%	25.4%	24.7%
税引後利益／総資産	11.8%	12.2%	12.3%	12.5%	12.5%
資産運用による収益／売上	15.6%	16.5%	17.1%	19.0%	14.0%

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	1.96	1.83	1.91	1.98	2.00

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

BSC

収入／総資産	0.85	0.88	0.87	0.86	0.89
EBIT／収入	17.6%	17.8%	18.0%	18.6%	18.2%
EBT/EBIT	94.2%	93.8%	93.9%	93.5%	92.7%
利鞘/税引前利益	83.8%	83.6%	83.6%	83.6%	83.9%

6. 評価

PE	11.60	11.17	—	—	—
PB	2.44	2.34	—	—	—
EPS	1.32	1.27	—	—	—
簿価	8.37	8.35	—	—	—

7. 成長率(前年同期比)

総資産	18.8%	14.9%	15.6%	14.9%	13.2%
負債	26.9%	18.9%	17.5%	15.2%	12.2%
売上高	-44.4%	19.3%	24.7%	18.0%	16.8%
売上総利益率	-9.8%	22.8%	28.9%	21.2%	19.4%
税引後利益	-40.9%	21.6%	29.9%	30.3%	4.9%
EPS	-59.9%	22.6%	32.8%	31.9%	-14.9%

直近の四半期には、資産構成があまり変わらなかった。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社

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。

2020 年 2 月 20 日

FPT_FPT 株式会社 BSC



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>