

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HSX: FCN)

Ngành

 XÂY DỰNG

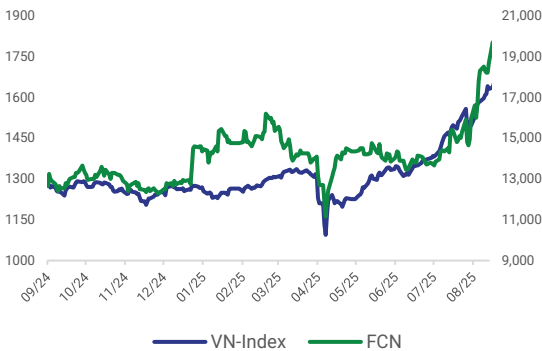
KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	20,950
Giá hiện tại	18,200
Thay đổi	+15.1%
Ngày	14/08/2025

Một số chỉ tiêu chính	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	3,375	4,158
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	442	564
Chi phí bán hàng	26	32
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	211	224
EBIT (tỷ VND)	276	346
LN ròng (tỷ VND)	30	74
EPS	59	473

Diễn biến giá cổ phiếu



DOANH THU KỈ LỤC, KÌ VỌNG HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

FCN ghi nhận doanh thu kỉ lục. Theo số liệu BCTC soát xét bán niên, doanh thu thuần của FCN trong quý 2 đạt 1,326 tỷ đồng, tăng mạnh 62.5% YoY và ghi nhận mức kỉ lục về doanh thu theo quý của công ty.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần của FCN đạt 2,147 tỷ đồng (+50% YoY), lợi nhuận gộp đạt 297 tỷ đồng (+61% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 17 tỷ đồng (tăng 12.6 lần so với cùng kỳ năm trước). Theo đó, FCN đã hoàn thành 43% kế hoạch doanh thu hợp nhất.

FCN liên tục trúng các gói thầu có giá trị cao trong quý 2. FCN hiện sở hữu lượng backlog dồi dào với nhiều dự án có quy mô lớn, đảm bảo nền tảng doanh thu ổn định cho thời gian tới. Tính đến cuối quý 2/2025, tổng giá trị backlog của công ty đạt hơn 3,500 tỷ đồng, trong đó riêng quý 2 ghi nhận giá trị hợp đồng ký mới lên tới 1,310 tỷ đồng.

Kì vọng hưởng lợi từ đầu tư công. Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công trong quý 2 duy trì đà cải thiện tích cực, với giá trị giải ngân các tháng liên tiếp tăng và đều cao hơn so với cùng kỳ các năm 2024 và 2023. Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao của Chính phủ, đầu tư công được kì vọng vẫn sẽ tiếp tục đẩy mạnh trong nửa cuối năm. Theo đó, các doanh nghiệp thi công xây lắp từng có kinh nghiệm tham gia các dự án đầu tư công như FCN có thể được hưởng lợi nhờ xu hướng này.

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2025 dựa trên tình hình thực tế ngành Xây dựng và nội tại doanh nghiệp với **doanh thu thuần đạt 4,158 tỷ đồng (+23.2% YoY)** và **lợi nhuận sau thuế đạt 74 tỷ đồng (+148% YoY)**

Dựa trên phương pháp hệ số so sánh và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu FCN ở mức 20,950 đồng/cp.

Dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FCN.

Cơ cấu cổ đông

Raito Kogyo Co., Ltd	25.5%
----------------------	-------

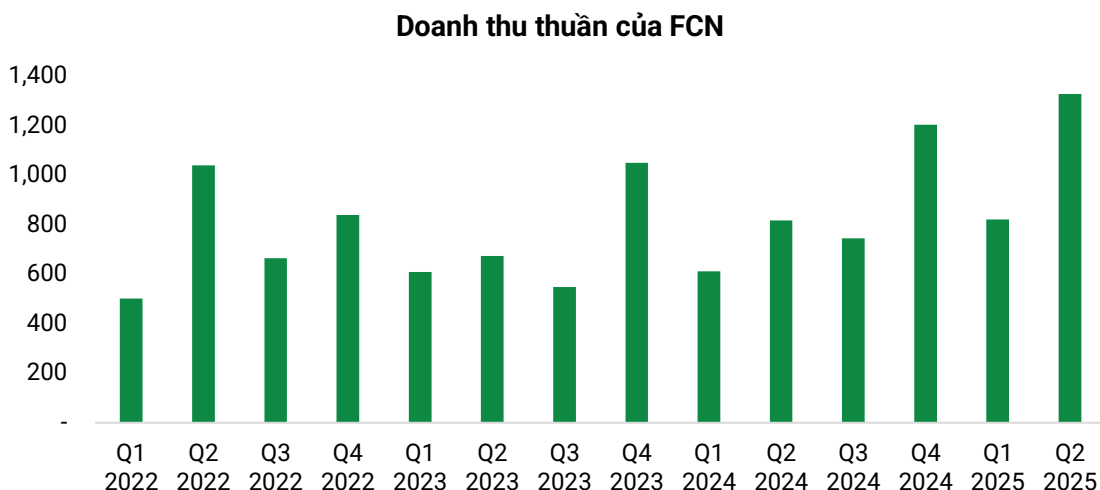
CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thảo Nguyên

 nguyennnt@psi.vn

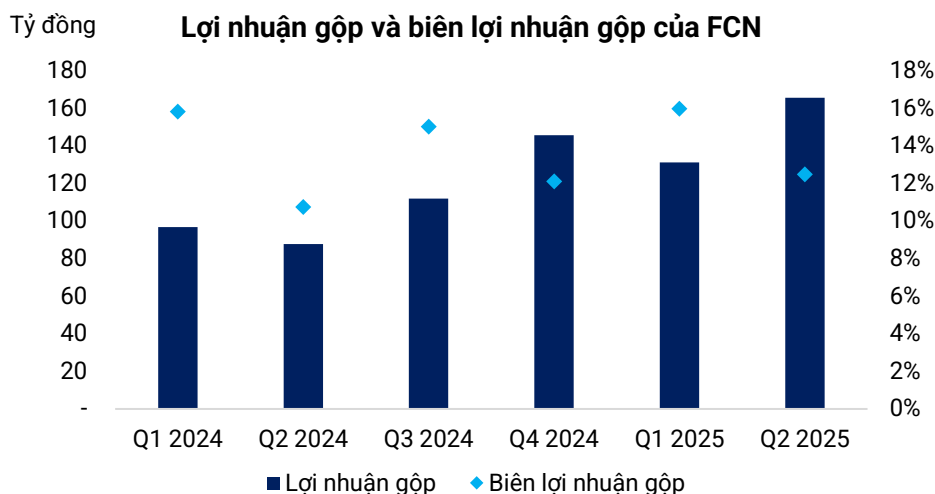
I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

FCN ghi nhận doanh thu kỉ lục. Trong quý 2/2025, công ty có doanh thu đạt 1,326 tỷ đồng, tăng mạnh 62.5% so với mức 816 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước và trở thành mức kỉ lục về doanh thu theo quý ghi nhận bởi FCN kể từ năm 2011. Với trụ cột tăng trưởng vẫn đến từ mảng xây lắp, kết quả tăng trưởng ấn tượng về doanh thu của FCN đã phản ánh hiệu suất thi công cao với khối lượng backlog dồi dào bao gồm cả phần chuyển tiếp từ năm 2024 và các hợp đồng kí mới trong nửa đầu năm 2025.



Nguồn: BCTC FCN

Cấu phần giá vốn thu hẹp, biên lợi nhuận gộp cải thiện. Một điểm tích cực khác về hoạt động kinh doanh của FCN trong quý 2 là việc cấu phần chi phí thu hẹp trong cơ cấu doanh thu. Cụ thể, **giá vốn hàng bán của FCN chỉ tăng 59.4% so với cùng kỳ** và thấp hơn tốc độ tăng trưởng **62.5% của doanh thu**, qua đó giúp **lợi nhuận gộp tăng mạnh 88.7% so với cùng kỳ năm trước**. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp của FCN đã cải thiện từ mức 10.8% của quý 2/2024 lên mức 12.5% trong quý vừa qua dù áp lực cạnh tranh giữa các đơn vị thi công trên thị trường là rất cao và diễn biến giá nguyên vật liệu không thuận lợi cho hoạt động thi công xây lắp.

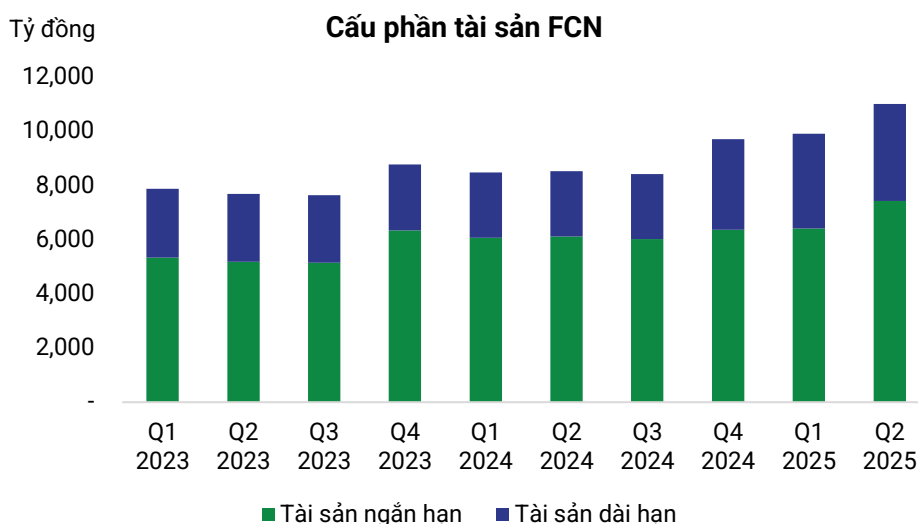


Nguồn: BCTC

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần của FCN đạt 2,147 tỷ đồng (+50% YoY), lợi nhuận gộp đạt 297 tỷ đồng (+61% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 17 tỷ đồng (tăng 12.6 lần so với cùng kỳ năm trước). Theo đó, FCN đã hoàn thành 43% kế hoạch doanh thu hợp nhất.

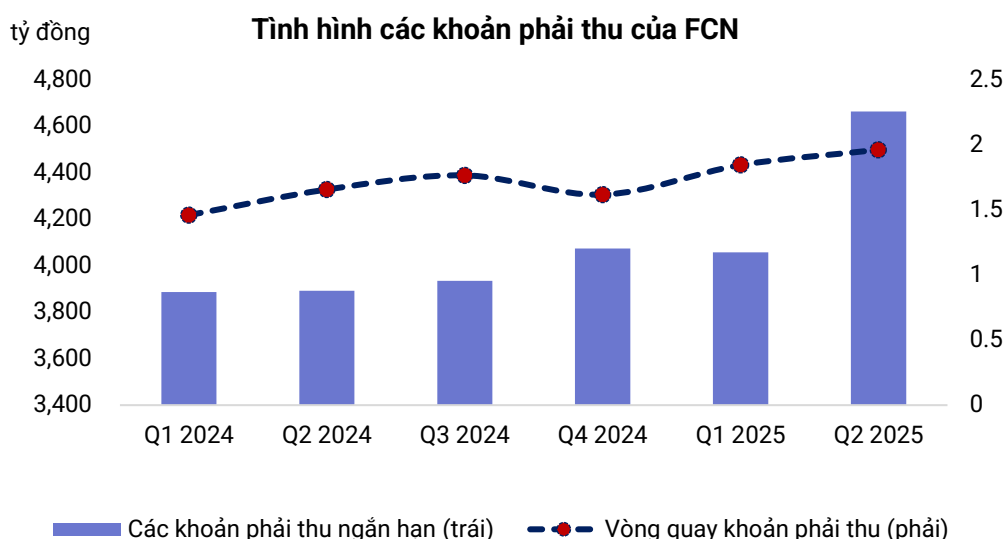
II. TÌNH HÌNH TÀI SẢN

Tổng tài sản của FCN tại thời điểm 30/06/2025 là 11,003 tỷ đồng, tăng 13.4%, tương đương mức tăng 1,299 tỷ đồng về số tuyệt đối so với đầu năm. Chiếm chủ yếu trong cơ cấu tài sản của FCN vẫn là tài sản ngắn hạn, với 67.5% tổng tài sản, và cũng là động lực tăng trưởng chính khi tăng 16.6% so với đầu năm.



Nguồn: BCTC FCN

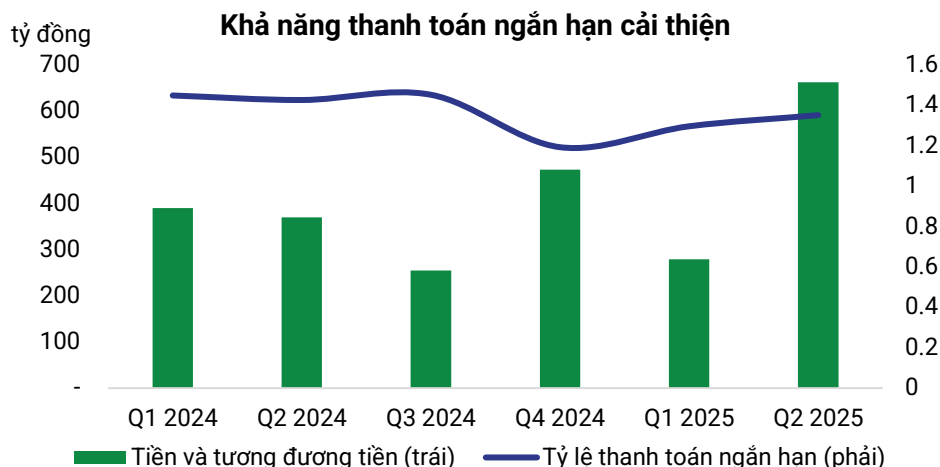
Các khoản phải thu ngắn hạn tăng 14.5% nhưng vẫn đảm bảo khả năng thu hồi công nợ. Các khoản phải thu ngắn hạn của FCN đã tăng 589 tỷ đồng so với đầu năm, tương đương mức tăng 14.5%. Trong đó, các khoản phải thu từ khách hàng tăng 186 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án Cảng Quốc tế Mỹ Thủy (175.2 tỷ đồng). Ngoài ra, các khoản phải thu khác cũng tăng 153 tỷ đồng, tương đương 13.2% so với thời điểm đầu năm. FCN cũng ghi nhận vòng quay khoản phải thu tăng, cho thấy hoạt động thu hồi công nợ của công ty đang cải thiện rõ rệt.



Nguồn: BCTC FCN

FCN tăng cường nắm giữ tiền mặt trong quý 2/2025. Cụ thể, khoản mục tiền và tương đương tiền ghi nhận mức tăng đáng kể, khi tiền mặt của công ty đạt 434 tỷ đồng, tăng 249 tỷ đồng so với cuối quý 1 (185 tỷ đồng) chủ yếu thông qua tăng cường vay nợ. So với đầu năm, lượng tiền mặt cũng tăng thêm khoảng 50 tỷ đồng. Bên cạnh đó, các khoản tương đương tiền mà chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn dưới 3 tháng, cũng gia tăng mạnh, đạt 228 tỷ đồng vào cuối quý 2, cao hơn đáng kể so với mức 88 tỷ đồng và 94 tỷ đồng tại thời điểm kết thúc quý 4/2024 và quý 1/2025. Điều này cho thấy FCN đang củng cố khả năng thanh toán ngắn hạn thông qua việc gia tăng nắm giữ các tài sản có tính thanh khoản cao, duy trì

mức dự trữ tiền mặt an toàn trong bối cảnh hoạt động kinh doanh mở rộng. FCN đang có những sự chuẩn bị sẵn sàng để đảm bảo khả năng thanh toán ngắn hạn khi công ty liên tục có các hợp đồng kí mới với giá trị lớn.

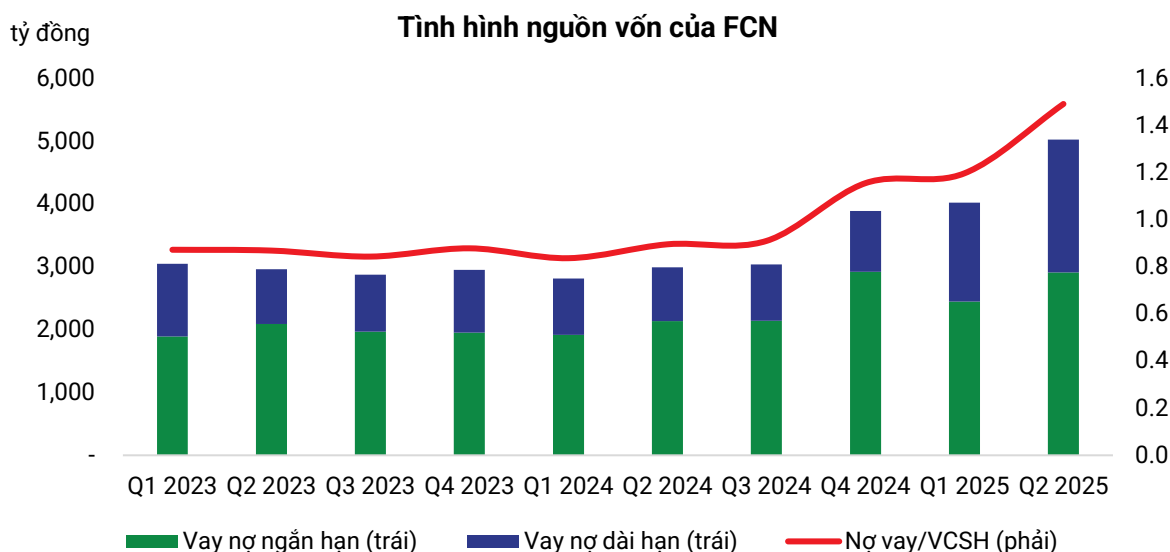


Nguồn: BCTC FCN

Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh 36.8% so với đầu năm và 14.7% so với quý trước đó. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 36.8% so với đầu năm, đạt 1,413 tỷ đồng, chủ yếu được ghi nhận cho dự án Cụm Công nghiệp Danh Thắng - Đoàn Bái do FCN làm chủ đầu tư.

Theo thông tin từ FCN, Cụm Công nghiệp Danh Thắng – Đoàn Bái có tổng mức đầu tư 954.1 tỷ đồng và là một trong những dự án trọng điểm của công ty trong mảng bất động sản công nghiệp. Dự án nằm tại vị trí cách Sân bay Nội Bài khoảng 30 km, gần các tuyến cao tốc Hà Nội - Thái Nguyên, Hà Nội - Lạng Sơn và Nội Bài - Hạ Long, tạo điều kiện thuận lợi cho việc kết nối chuỗi cung ứng đến các khu công nghiệp trọng điểm miền Bắc như Thái Nguyên, Hải Phòng,... Với lợi thế hạ tầng và vị trí địa lý, dự án được kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng lợi nhuận của FCN trong trung và dài hạn.

FCN ghi nhận xu hướng gia tăng đòn bẩy tài chính kể từ quý 1/2024, thể hiện qua tỷ lệ nợ vay/VCSH tại ngày 30/6/2025 đạt 1.49 lần, tăng đáng kể so với mức 1.16 lần cuối năm 2024. Đồng thời, cơ cấu nợ vay của FCN có sự dịch chuyển theo hướng dài hạn, khi dư nợ vay ngắn hạn gần như không thay đổi so với đầu năm, trong khi dư nợ vay dài hạn ghi nhận mức tăng rõ rệt, phản ánh định hướng nâng cao khả năng ổn định tài chính trong trung và dài hạn khi FCN có lượng backlog dồi dào.



Nguồn: BCTC FCN

III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP NỬA CUỐI NĂM 2025

Kết thúc nửa đầu năm, đầu tư công tiếp tục được xem là động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh hoạt động thương mại toàn cầu và tình hình địa chính trị còn nhiều biến động. Xu hướng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng như FCN, qua đó hỗ trợ triển vọng tăng trưởng doanh thu trong các quý tới. Bên cạnh đó, với khối lượng backlog dồi dào và liên tục ký mới các hợp đồng giá trị cao, chúng tôi cho rằng FCN sẽ có nhiều động lực tăng trưởng trong nửa cuối năm 2025. Cụ thể:

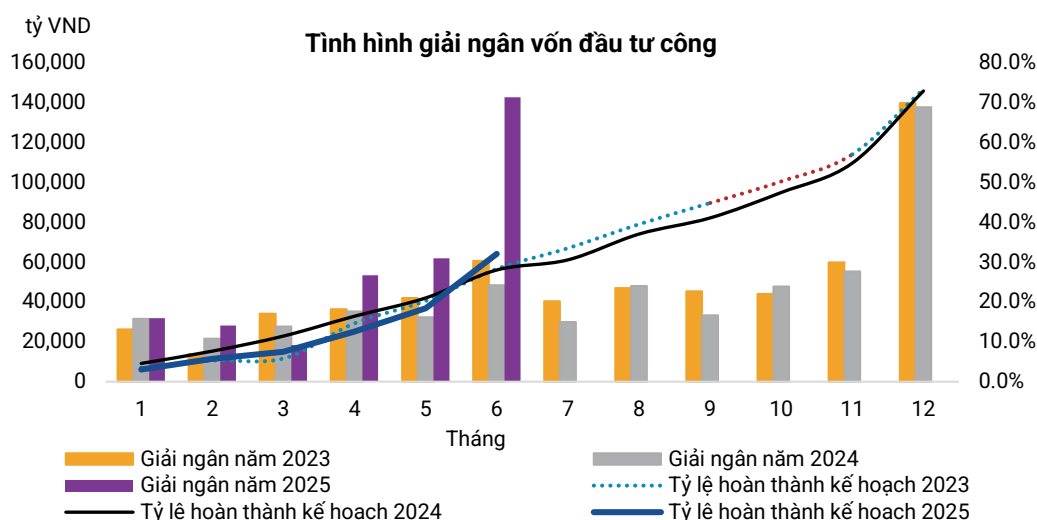
FCN liên tục trúng các gói thầu giá trị cao. FCN hiện sở hữu lượng backlog dồi dào với nhiều dự án có quy mô lớn, đảm bảo nền tảng doanh thu ổn định cho thời gian tới. Tính đến cuối quý 2/2025, tổng giá trị backlog của công ty đạt hơn 3,500 tỷ đồng, trong đó riêng quý 2 ghi nhận giá trị hợp đồng ký mới lên tới 1,310 tỷ đồng. Bên cạnh đó, FCN còn tham gia trong nhiều liên danh nhà thầu cho các gói thầu hạ tầng trọng điểm. Khối lượng công việc duy trì ở mức cao được kỳ vọng sẽ hỗ trợ ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh của FCN trong nửa cuối năm, qua đó củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025.

Một số hợp đồng ký mới của FCN trong Quý 2/2025

STT	Dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)
1	Kè ứng phó biến đổi khí hậu - đoạn 4, 5, 6 (KĐT mới Thuận Phước - Đà Nẵng)	500
2	Dự án hồ hợp đồ xe, văn phòng công nghệ và dịch vụ tại lô đất A5 đường Cổ Linh, Hà Nội	435
3	Đường sắt đô thị số 2 Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo	200
4	Dự án Nhà máy xử lý nước thải Yên Xá, Hà Nội	81
5	Dự án Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn	68
6	Nền móng và kết cấu khác (kí kết với Vingroup, BRG,...)	200

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công. Theo số liệu từ Bộ Tài chính, tổng giá trị vốn đầu tư công được giải ngân trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 336,143 tỷ đồng, tương đương 32.1% kế hoạch cả năm. Đáng chú ý, riêng tháng 6 ghi nhận khối lượng giải ngân lên tới 142,651 tỷ đồng, chiếm 42% tổng mức giải ngân của nửa đầu năm. Tiến độ giải ngân trong quý 2 duy trì đà cải thiện tích cực, với giá trị giải ngân các tháng liên tiếp tăng và đều cao hơn so với cùng kỳ các năm 2024 và 2023. Diễn biến này cho thấy xu hướng đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công đang được duy trì và sẽ tiếp tục được thúc đẩy tăng tốc hơn nữa cho đến cuối năm. Dựa trên tình hình này, các doanh nghiệp nhà thầu xây dựng như FCN có thể tiếp tục được hưởng lợi từ làn sóng này.



Nguồn: Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

Nguồn vốn lưu động của FCN được đảm bảo nhờ khả năng tiếp cận tín dụng thuận lợi. Trong thời gian gần đây, cơ cấu vay của doanh nghiệp đang dần chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng vay dài hạn, phản ánh chiến lược chủ động duy trì sự ổn định và bền vững của nguồn vốn. Bên cạnh đó, việc các khoản vay chủ yếu phát sinh từ hợp đồng tín dụng dài hạn với ngân hàng cho thấy tình hình tài chính của FCN ở mức lành mạnh, đồng thời thể hiện năng lực vay vốn tốt để tài trợ cho các dự án có quy mô và giá trị thực hiện lớn.

IV. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2025 dựa trên tình hình thực tế ngành Xây dựng và nội tại doanh nghiệp (tình hình ký mới các gói thầu, tiến độ thực hiện dự án, triển vọng ghi nhận doanh thu trong năm). Theo đó, với sự cải thiện của tình hình kinh doanh trong quý 2, chúng tôi điều chỉnh **dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của FCN lần lượt ở mức 4,158 tỷ đồng (+23.2% YoY) và 74 tỷ đồng (+148% YoY).**

Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi duy trì mức định giá cho cổ phiếu FCN ở mức **20,950 VND/cp**:

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
Hệ số so sánh	50%	18,600
DCF	50%	23,300
Trung bình		20,950

Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FCN với giá mục tiêu 12 tháng là 20,950 VND/cp (upside 15.1%) so với giá đóng cửa ngày 13/08/2025).

Báo cáo tài chính (Đơn vị: Tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	3,046	2,880	3,375
Giá vốn hàng bán	2,689	2,394	2,934
Lợi nhuận gộp	356	485	441
Doanh thu hoạt động tài chính	169	23	86
Chi phí tài chính	229	287	232
Chi phí lãi vay	212	260	215
Phần lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên kết liên doanh	-	-	4
Chi phí bán hàng	27	21	26
Chi phí quản lý doanh nghiệp	215	209	211
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	55	(9)	61
Lợi nhuận khác	23	(9)	(2)
Lợi nhuận trước thuế	78	(18)	59
Lợi nhuận sau thuế	52	(42)	30
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	40	(32)	9

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024
Tài sản ngắn hạn	5,235	6,137	6,370
Tiền & tương đương tiền	175	702	473
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29	25	28
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,230	3,632	4,077
Hàng tồn kho	1,669	1,681	1,683
Tài sản ngắn hạn khác	133	97	109
Tài sản dài hạn	2,346	2,445	3,336
Các khoản phải thu dài hạn	3	-	-
Tài sản cố định	1,797	1,716	1,582
Đầu tư tài chính dài hạn	222	414	453
Tài sản dài hạn khác	108	92	111
Tổng tài sản	7,581	8,581	9,706
Nợ phải trả	4,098	5,220	6,338
Nợ ngắn hạn	3,152	4,319	4,809
Các khoản phải trả ngắn hạn	710	874	809
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,767	2,067	2,381
Nợ dài hạn	946	901	1,529
Các khoản phải trả dài hạn	-	19	14
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	941	879	1,511
Vốn chủ sở hữu	3,483	3,362	3,368
Vốn điều lệ	1,574	1,574	1,574
Thặng dư vốn cổ phần	518	518	518
Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	207	51	57
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	837	861	861
Nguồn vốn khác	-	-	-
Tổng nguồn vốn	7,581	8,581	9,706

Các chỉ số chính	2022	2023	2024
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	11.7%	16.9%	13.1%
Biên EBITDA	10.9%	9.9%	9.4%
Biên lợi nhuận trước thuế	2.6%	-0.6%	1.8%
ROE	1.1%	-1.0%	0.3%
ROA	0.7%	-0.5%	0.3%
Tăng trưởng			
Doanh thu	10.46%	-12.59%	-5.45%
Lợi nhuận gộp	-24.16%	36.21%	-9.17%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-42.07%	-181.03%	-128.88%
Tổng tài sản	1.14%	13.20%	13.11%
VCSH	18.92%	-3.49%	0.19%
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.66	1.42	1.32
Vay/tài sản	0.36	0.34	0.40
Vay/vốn chủ sở hữu	0.78	0.88	1.16
Khả năng thanh toán lãi vay	1.37	0.93	1.28
Định giá			
EPS (VND)	252	-204	59
BVPS (VND)	16,811	15,884	15,926

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội (84) 3934 3888 (84) 3934 3888 www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh (84-8) 3914 6789 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu,
Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh (84-254)625 4520/22 (84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô
A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng (84-236) 3899 338 (84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.