

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HSX: FCN)

Ngành **XÂY DỰNG**

KHUYẾN NGHỊ

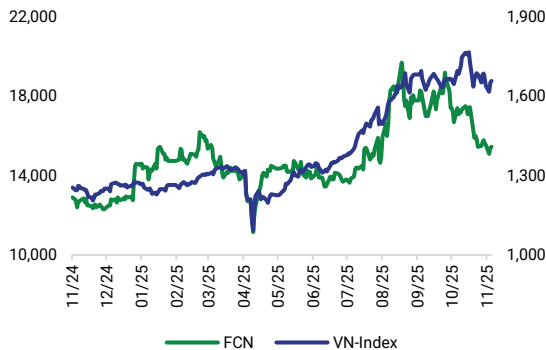
MUA

Giá mục tiêu	20,900
Giá hiện tại	15,150
Thay đổi	+37.9%

Ngày 14/11/2025

Một số chỉ tiêu chính	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	3,375	4,320
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	442	604
Chi phí bán hàng	26	37
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	211	237
EBIT (tỷ VND)	276	346
LN ròng (tỷ VND)	30	74
EPS	59	473

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Raito Kogyo Co., Ltd	25.5%
Quỹ đầu tư Red One	10.2%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thảo Nguyên

nguyennt@psi.vn

DOANH THU CỐT LÕI TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Doanh thu tăng trưởng tiếp đà tăng kỉ lục của quý trước. Trong quý 3/2025, FCN ghi nhận doanh thu tăng trưởng 53.5% so với cùng kỳ, đạt 1,143 tỷ đồng. Kết quả tăng trưởng doanh thu của quý 3 nối dài đà tăng doanh thu của doanh nghiệp khi FCN đã có nhiều tháng liên tục tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ.

Hiện tại, FCN đang có giá trị backlog sẵn có cao, từ đó đảm bảo khối lượng công việc dồi dào cho công ty. Đồng thời, chúng tôi cũng kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tiếp tục hưởng lợi và có triển vọng tăng trưởng tích cực về doanh thu trong quý cuối cùng của năm, khi đây thường là giai đoạn cao điểm của giải ngân vốn đầu tư công cũng như đẩy nhanh triển khai các dự án hạ tầng trên cả nước.

Đảm bảo khả năng sinh lời trước áp lực tăng cao của chi phí đầu vào. Trong quý 3, mặt bằng giá cả của một số loại vật liệu xây dựng như cát, đá hay thép đều tăng cao. Diễn biến này có tác động trực tiếp lên tình hình giá vốn của các doanh nghiệp thi công xây lắp như FCN, gây rủi ro bào mòn biên lợi nhuận. Tuy nhiên, FCN vẫn ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 454 tỷ đồng (+53% YoY) và đồng thời duy trì biên lợi nhuận gộp đạt 13.8%, cải thiện nhẹ từ mức 13.65% của 9 tháng đầu năm trước, cho thấy khả năng kiểm soát ổn định chi phí đầu vào dù vẫn đang liên tục đẩy mạnh triển khai các dự án.

FCN tiếp tục trúng gói thầu về đường sắt đô thị. Trong quý 3, FCN tiếp tục trúng gói thầu trị giá 200 tỷ đồng cho dự án Đường sắt đô thị số 2 đoạn Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo. Việc liên tục trúng các gói thầu về đường sắt đô thị phản ánh năng lực thi công của doanh nghiệp và lợi thế tích lũy kinh nghiệm trong các dự án đường sắt đô thị so với các đối thủ cạnh tranh.

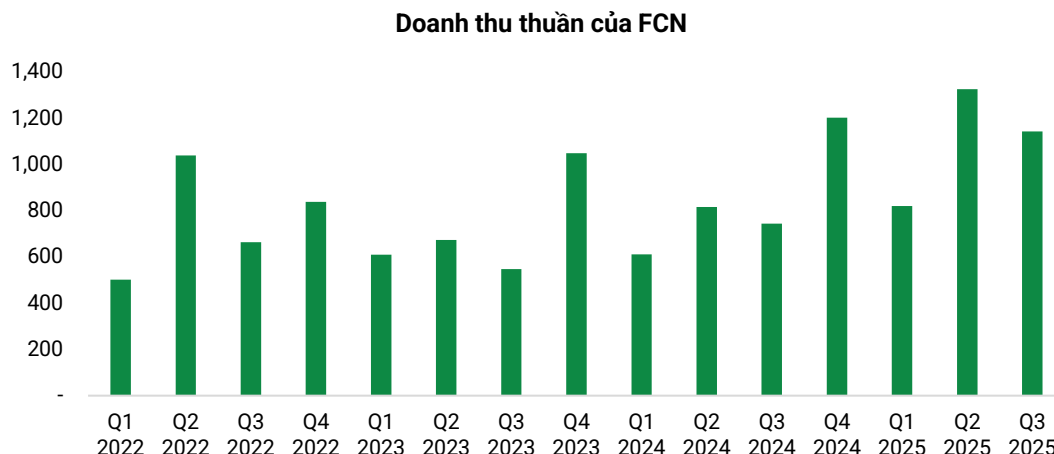
Dựa trên tình hình thực tế về ngành Xây dựng và nội tại doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2025 với doanh thu thuần đạt 4,320 tỷ đồng (+28% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 74 tỷ đồng (+148% YoY).

Từ các đánh giá và dự phóng về hoạt động doanh nghiệp nêu trên, chúng tôi định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu FCN ở mức 20,900 đồng/cp.

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

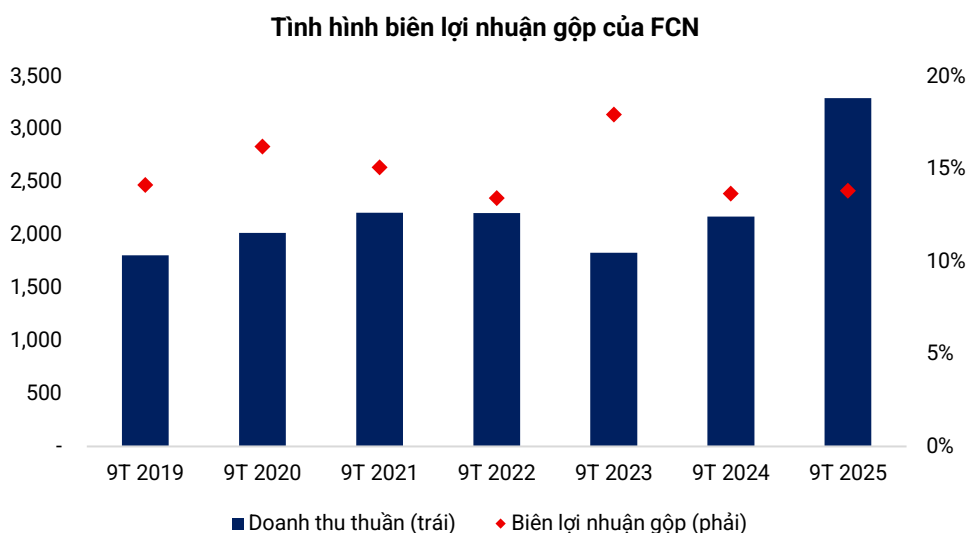
I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu tiếp đà tăng trưởng. Tiếp đà tăng trưởng kỉ lục của doanh thu quý trước, FCN ghi nhận doanh thu quý 3 đạt 1,143 tỷ đồng, tăng 53.5% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả tăng trưởng tích cực của doanh thu tương ứng với kỳ vọng khi FCN đã liên tục trúng các gói thầu có giá trị cao trong thời gian vừa qua, từ đó đảm bảo khối lượng công việc ổn định cho doanh nghiệp. Ngoài ra, kết quả này cũng cho thấy công ty đang đảm bảo tiến độ thi công, sẵn sàng bước vào giai đoạn cuối năm vốn là cao điểm giải ngân và đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công.



Nguồn: BCTC FCN

Khả năng sinh lời duy trì ổn định dù chi phí đầu vào tăng cao. Lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm của FCN đạt 454 tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kì năm trước. Lợi nhuận gộp cũng có tốc độ tăng trưởng cao hơn doanh thu giúp biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện nhẹ, 9 tháng đầu năm đạt 13.8% so với mức 13.65% cùng kì năm trước. Đặt trong bối cảnh giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh, biên lợi nhuận của FCN vẫn duy trì ổn định cho thấy sự kiểm soát hiệu quả chi phí hoạt động của doanh nghiệp, hỗ trợ ổn định cấu phần giá vốn khi doanh nghiệp đang đẩy mạnh thi công các dự án.



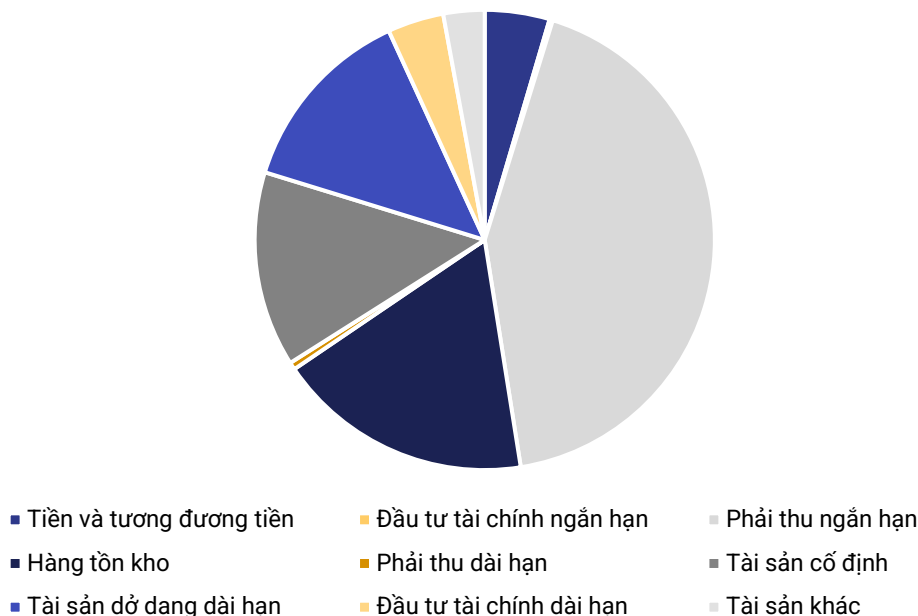
Nguồn: BCTC FCN

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần của FCN đạt 3,290 tỷ đồng (+51.5% YoY), lợi nhuận gộp đạt 454 tỷ đồng (+53.1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 34 tỷ đồng (tăng 24.3 lần so với cùng kỳ năm trước).

II. TÌNH HÌNH TÀI SẢN

Tại thời điểm kết thúc quý 3/2025, tổng tài sản của FCN là 11,194 tỷ đồng, tăng 15.33% so với đầu năm. Cơ cấu tổng tài sản của FCN chủ yếu vẫn đến từ tài sản ngắn hạn, đạt 7,507 tỷ đồng, tăng 17.86% so với đầu năm và chiếm 67.1% tổng tài sản. Tài sản dài hạn của FCN đạt 3,687 tỷ đồng, tăng 10.5% so với cùng kỳ năm trước.

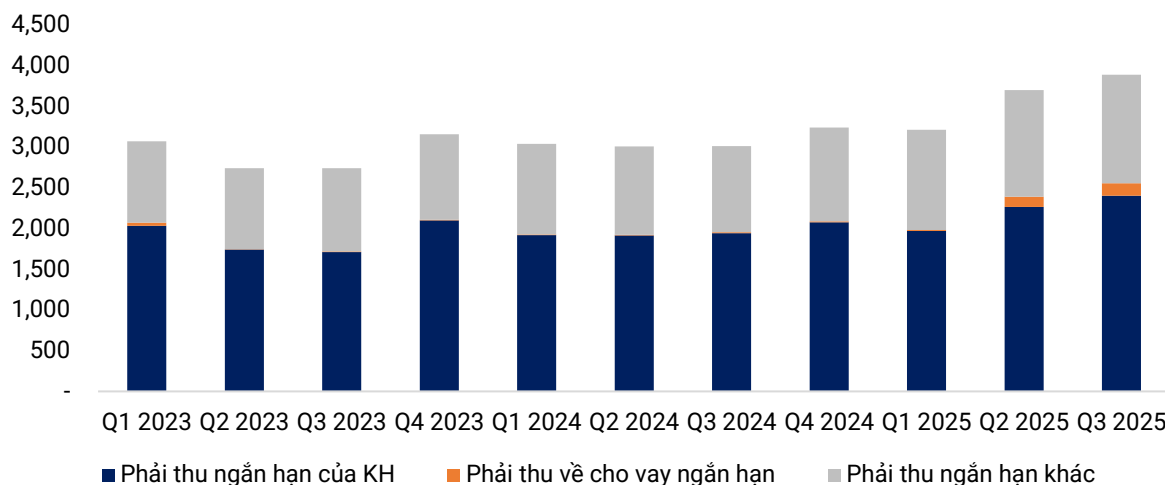
Cấu phần tài sản của FCN



Nguồn: BCTC FCN

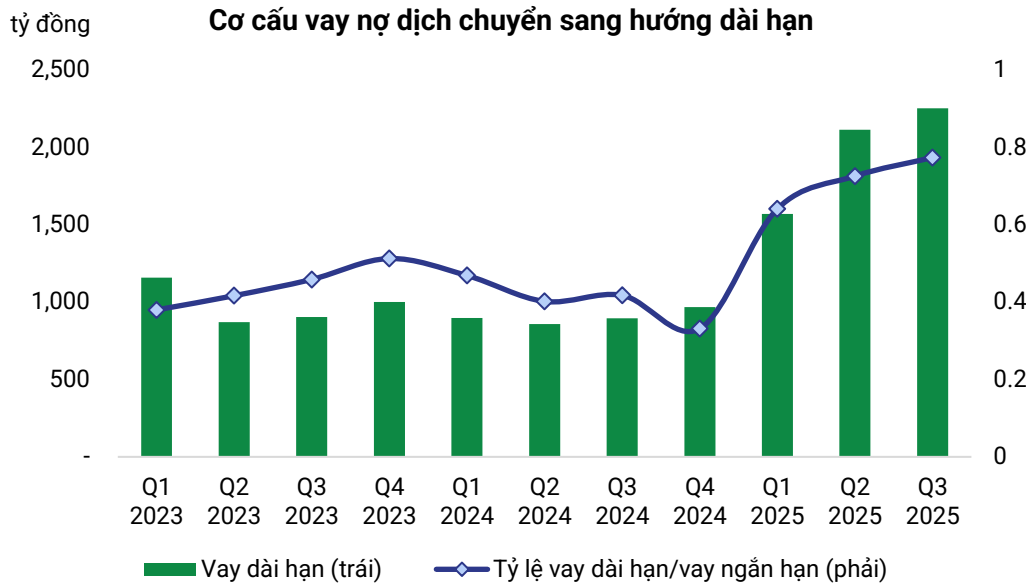
Các khoản phải thu tiếp tục ghi nhận tăng trưởng. Các khoản phải thu ngắn hạn của FCN tiếp tục tăng lên trong quý 3, từ 4,073 tỷ đồng tại thời điểm đầu năm lên 4,781 tỷ đồng khi kết thúc quý. Trong đó, các khoản phải thu từ khách hàng trong ngắn hạn của FCN tăng 325 tỷ đồng lên 2,403 tỷ đồng, các khoản phải thu về cho vay cũng tăng đáng kể 143 tỷ đồng lên 153 tỷ đồng. Kể từ đầu năm, công ty cũng ghi nhận tăng ở các khoản tạm ứng với giá trị tăng thêm là 228 tỷ đồng, điều này có thể có nguyên nhân đến từ việc công ty đang đẩy mạnh triển khai các dự án hiện hữu, qua đó gia tăng nhu cầu ứng trước cho các nhà cung cấp.

Một số khoản phải thu ngắn hạn của FCN



Nguồn: BCTC FCN

Tiếp tục thực hiện thay đổi cơ cấu nợ vay. Tại ngày 30/9, FCN ghi nhận số dư nợ vay tài chính ngắn hạn và dài hạn lần lượt là 2,910 tỷ đồng và 2,252 tỷ đồng. Theo đó, so với thời điểm kết thúc quý 2, số dư nợ vay ngắn hạn đã giảm 4 tỷ đồng trong khi dư nợ vay dài hạn lại tăng 137 tỷ đồng. So với đầu năm, số dư vay tài chính dài hạn của FCN đã tăng hơn gấp đôi trong khi số dư vay ngắn hạn có xu hướng giảm. Điều này phản ánh chiến lược mà doanh nghiệp đang thực hiện về tái cơ cấu lại dư nợ vay tài chính, với sự gia tăng cấu phần của các khoản vay dài hạn để đảm bảo sự ổn định của nguồn vốn lưu động khi công ty tham gia vào các dự án và gói thầu có giá trị cao với khối lượng công việc lớn.



Nguồn: BCTC FCN

III. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH MỘT SỐ DỰ ÁN TRONG QUÝ 3/2025

Tiếp tục trúng gói thầu đường sắt đô thị sau Metro Line 3. Cụ thể, FCN sẽ là nhà thầu thực hiện gói thầu xử lý nền Depot Xuân Đình của Dự án Đường sắt đô thị số 2, đoạn Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo với tổng giá trị trúng thầu đạt gần 200 tỷ đồng. Dự án đã khởi công vào ngày 09/10 vừa qua với thời gian thực hiện thi công là 499 ngày cho gói thầu này. Việc trở thành nhà thầu đầu tiên trúng gói thầu cho dự án Đường sắt đô thị số 2 cũng như việc FCN tiếp tục trúng các gói thầu về đường sắt đô thị là tín hiệu tích cực, phản ánh khả năng đảm bảo về thi công các dự án đường sắt của FCN, đồng thời cũng là lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh khi đường sắt đô thị vẫn là chiến lược giao thông đô thị được chú trọng trong thời gian tới.

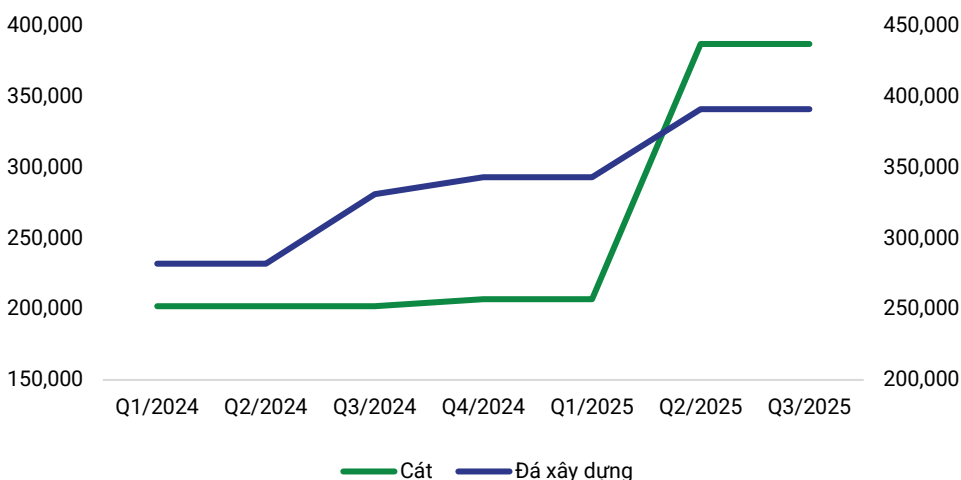
Khởi công FECON IP Hiệp Hòa. Ngày 9/8/2025, FCN khởi công dự án Cụm công nghiệp Danh Thắng – Đoàn Bái (FECON IP Hiệp Hòa) với tổng mức đầu tư hơn 1,033 tỷ đồng. Dự án có quy mô 75 ha với loại hình sản phẩm là đất công nghiệp cho thuê, quy mô lao động ước tính là 12,600 người. Với vị trí tương đối thuận lợi kết nối với nhiều trung tâm sản xuất lớn và được hỗ trợ bởi nhiều chính sách từ địa phương, dự án được kì vọng sẽ là động lực đóng góp cho doanh thu hoạt động của FCN trong thời gian tới.

Điểm rơi doanh thu và lợi nhuận của các dự án đầu tư được dự báo sẽ tập trung trong 2 năm tới. Theo thông tin tại ĐHCĐ của công ty, các dự án đầu tư mà chủ yếu trong mảng bất động sản của FCN như Dự án Square City 2 hay một số dự án khu công nghiệp sẽ có điểm rơi ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tập trung trong 2 năm tới, đặc biệt là năm 2027. Thông qua quá trình triển khai các dự án tương đối tích cực trong thời gian vừa qua dù thị trường gặp nhiều khó khăn, đây có thể là một yếu tố hỗ trợ tăng trưởng kết quả hoạt động của công ty trong các năm sắp tới.

IV. RỦI RO

Giá vật liệu xây dựng (VLXD) tăng đột biến ở một số loại vật liệu gây ra rủi ro bào mòn biên lợi nhuận. Theo Viện Kinh tế Xây dựng thuộc Bộ Xây dựng, nhiều loại vật liệu như cát, đá xây dựng,...đã có diễn biến giá tăng đột biến trong quý 2 và quý 3 năm nay. Nguyên nhân được chỉ ra là do nhu cầu tăng cao khi các dự án đầu tư công và hạ tầng trên cả nước được đẩy mạnh, song nguồn cung còn nhiều hạn chế. Diễn biến giá VLXD tăng cao kéo theo chi phí đầu vào cho các đơn vị thi công xây lắp tăng mạnh, từ đó tiềm ẩn rủi ro suy giảm biên lợi nhuận của các đơn vị thi công xây lắp như FCN. Với làn sóng đầu tư công thường diễn ra vào quý cuối năm, áp lực giá vốn từ nền giá không thuận lợi của VLXD có thể bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp dù doanh nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng doanh thu.

Diễn biến giá của một số VLXD (VND/m³)



Nguồn: Cục Kinh tế - Quản lý Đầu tư xây dựng, Bộ Xây dựng

V. 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, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của FCN lần lượt ở mức 4,320 tỷ đồng (+28% 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 20,900 VND/cp:

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
Hệ số so sánh	50%	18,500
DCF	50%	23,300
Trung bình		20,900

Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FCN với giá mục tiêu 12 tháng là 20,900 VND/cp (upside 37.9%) so với giá đóng cửa ngày 13/11/2025).

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.