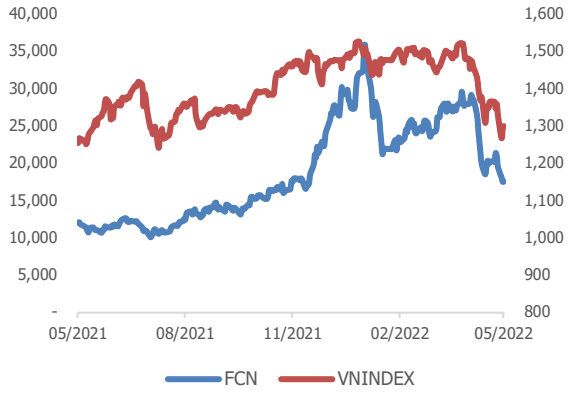
CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Ngành	Xây dựng
KHUYẾN NGHỊ	**MUA**
Giá mục tiêu	23,900
Giá hiện tại	17,600
Upside	35.80%

Ngày 11/05/2022

Một số chỉ tiêu chính	2021	Q1.2022	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,484**	**502**	**4,866**
LN gộp (tỷ VND)	470	88	531
EBIT (tỷ VND)	255	45	326
LN ròng (tỷ VND)	**71**	**(7)**	**208**

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn

Raito Kogyo Co, Ltd	25.51%
Quỹ đầu tư Red One	10.16%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Đồng Việt Dũng

dungdv@psi.vn

FCN – Kì vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hàng loạt gói thầu ký mới và lực đẩy từ đầu tư công

FCN ghi nhận doanh thu thuần đạt 501.7 tỷ đồng trong quý 1/2022, giảm 13,53% so với cùng kỳ. Trong quý này, tiến độ triển khai một số dự án lớn bị chậm so với dự kiến, sản lượng thi công đạt thấp khiến cho doanh thu của FCN bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức khá tốt so với nhiều quý trở lại đây, đạt 17.5%, dù chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng trong quý vừa qua.

FCN liên tiếp trúng các gói thầu mới trong quý 1/2022 như các gói thầu tại "Siêu dự án" Nhà máy Hoà Phát Dung Quất giai đoạn 2, gói thầu mới tại dự án Grand Mercure… Tổng giá trị của các gói thầu mà FCN đã trúng thầu trong quý 1/2022 ước tính đạt gần 500 tỷ đồng.

FCN đang nghiên cứu và phát triển một số dự án bất động sản và khu công nghiệp lớn tại Hưng Yên, Bắc Giang, Đồng Tháp với tổng quỹ đất lên đến gần 1,380 ha. Tiêu biểu là dự án Mỹ Hào Garden City tại Hưng Yên, Khu công nghiệp Yên Phong 2 tại Bắc Ninh.

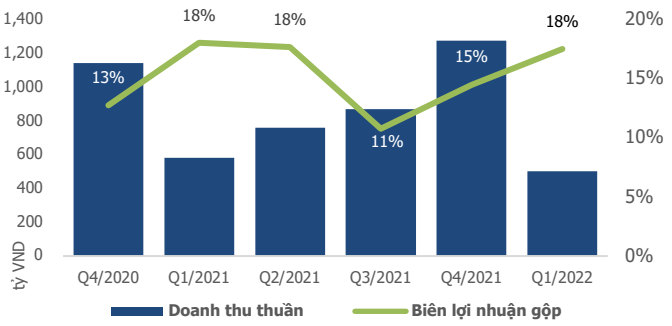
Về kết quả kinh doanh năm 2022 của FCN, chúng tôi kỳ vọng doanh thu các quý tiếp theo sẽ cải thiện rõ rệt khi tiến độ thi công các dự án được đẩy mạnh. Giá VLXD được dự báo sẽ điều chỉnh trong thời gian tới sau quãng thời gian tăng nóng đầu năm, giúp cho biên lợi nhuận của FCN nhiều khả năng được mở rộng. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của công ty đạt 4,866 tỷ đồng (+ 39.65% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 195 tỷ đồng.

Định giá

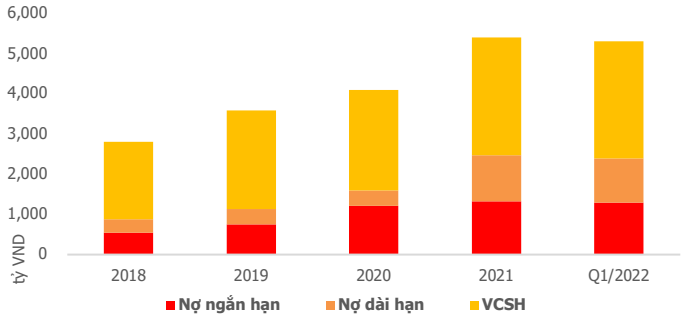
Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị đối với cổ phiếu FCN ở mức **MUA**, giá mục tiêu 12 tháng là 23,900 đồng/cp (upside 35.80%).

Kết quả kinh doanh & tình hình tài chính quý 1/2022

Doanh thu thuần & Biên lợi nhuận gộp



Cơ cấu nguồn vốn



Biên lợi nhuận gộp của FCN trong quý 1/2022 đạt 17.53% cho thấy nỗ lực của doanh nghiệp trong việc đàm phán giá thầu với chủ đầu tư/tổng thầu dù doanh thu giảm so với cùng kỳ. Trong bối cảnh ngành xây dựng đang trải qua thời gian lấy lại đà tăng trưởng sau năm 2021 đầy thách thức, cùng với đó là giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh trong quý 1, các doanh nghiệp đã và đang gặp nhiều khó khăn do nhiều gói thầu có chi phí vượt giá trị dự toán. Quý 2 và các quý tiếp theo được dự báo sẽ là khoảng thời gian thuận lợi cho FCN với kịch bản giải ngân đầu tư công thuận lợi, giá vật liệu xây dựng được điều chỉnh ổn định. Với lợi thế có sẵn từ giá trị các dự án đã ký bao gồm các dự án chuyển tiếp từ năm 2021 và các hợp đồng mới đầu năm 2022, cùng với năng lực thi công đã được khẳng định qua nhiều năm trong mảng cọc, công trình ngầm, xử lý nền,… doanh thu và lợi nhuận của công ty được kỳ vọng khả quan trong thời gian tới.

Trong Quý 1/2022, FCN tiếp tục trúng nhiều gói thầu liên tiếp. Tại "siêu dự án" Hoà Phát Dung Quất (giai đoạn 2), công ty đã trúng hai gói thầu cọc khoan nhồi trị giá gần 233 tỷ đồng. Đây là một dự án rất lớn của Tập đoàn Hoà Phát với quy mô lên tới 85,000 tỷ đồng, trong đó FCN tự tin sẽ thu về khoảng 2,000 tỷ đồng doanh thu. Ngoài ra, công ty đã có thêm gói thầu thứ hai tại dự án Grand Mercure tại Hội An (Quảng Nam) trị giá 121.5 tỷ đồng, nâng tổng giá trị hợp đồng đã ký tại dự án này lên tới hơn 771 tỷ đồng. Các gói thầu khác tại dự án Khu đô thị Nam Sông Mã và Quảng trường biển Sầm Sơn, Khu đô thị Paragon Đại Phước, bến phà Cát Hải, dự án Grand World Phú Quốc được kỳ vọng mang về cho FCN gần 130 tỷ đồng doanh số.

Tính đến hết tháng 4/2022, FCN tiếp tục có thêm gói thầu cọc khoan nhồi và cọc PHC tại Nhà máy thiêu kết vê viên, Nhà máy vôi xi măng thuộc Dự án Hoà Phát Dung Quất (giai đoạn 2) trị giá 268 tỷ đồng, gói "San lấp" thuộc Dự án Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 2 trị giá 120 tỷ đồng, gói thi công Nhà kho & Sân bãi – Dự án trung tâm logistics ICD Vĩnh Phúc, trị giá 118 tỷ đồng, gói thầu "Thi công nền móng và hạ tầng" đầu tiên tại dự án Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4 trị giá 418 tỷ đồng.

Tổng giá trị hợp đồng đã ký kết từ đầu năm của FCN đạt khoảng 1,500 tỷ đồng. Ngoài ra, trong các quý tới, công ty dự kiến đạt doanh số ký hợp đồng từ 1,500 – 2,000 tỷ đồng mỗi quý để đạt mục tiêu ký mới 7,500 tỷ đồng trong năm 2022, hoàn thành kế hoạch doanh thu đặt ra là 5,000 tỷ đồng.

Tình hình hợp đồng đến tháng 4/2022 và mục tiêu đến cuối năm 2022:

Giá trị hợp đồng chuyển tiếp năm 2021 (theo ước tính của PSI): 2,100 tỷ đồng

Giá trị hợp đồng ký mới trong 4 tháng đầu năm (theo ước tính của PSI): 1,363 tỷ đồng

Mục tiêu ký kết hợp đồng mới trong năm 2022: 7,500 tỷ đồng

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2022 của FCN là 4,866 tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng khoảng 39.65%, với lợi nhuận ròng đạt 195 tỷ đồng.

Các dự án lớn FCN đã trúng thầu trong năm 2022

STT	Dự án	Giá trị gói thầu (PSI ước tính)
1	Hoà Phát Dung Quất - Giai đoạn 2	500
2	Grand Mercure	121
3	KĐT Nam Sông Mã & Quảng trường Biển Sầm Sơn	106
4	KĐT Paragon Đại Phước	
5	Bến phà Cát Hải	
6	Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4	418
7	Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng II (gói San lấp)	120
8	Trung tâm ICD Vĩnh Phúc	118
TỔNG CỘNG		**1,363**

(Đơn vị: tỷ đồng)

Nguồn: FECON, PSI tổng hợp

Các dự án đầu tư công FCN đang triển khai

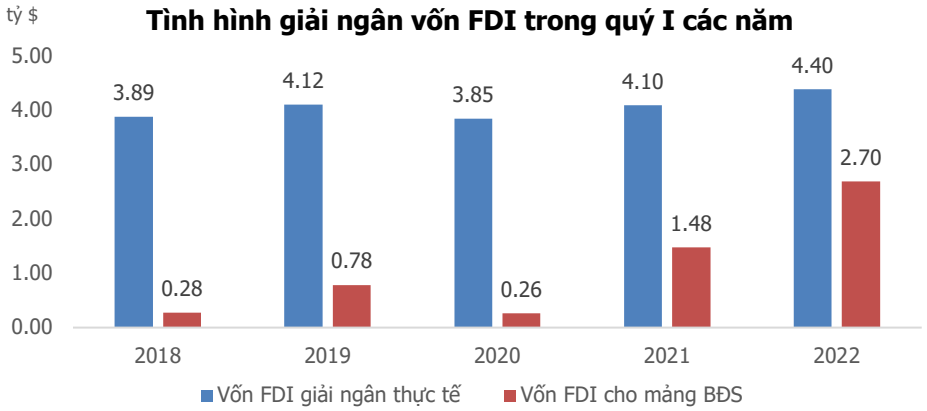
STT	Dự án	Doanh thu dự kiến ghi nhận trong năm 2022 (PSI ước tính)
1	Metroline 3 Hà Nội – Gói thầu CP03	189
2	Hầm chui Lê Văn Lương – Gói thầu 08	45
3	Nhà máy xử lý nước thải Nhiêu Lộc - Thị Nghè	91
4	Đầu tư xây dựng công trình luồng cho tàu biển trọng tải lớn vào sông Hậu (giai đoạn 2)	62
5	Nhà máy xử lý nước thải Yên Xá	79

(Đơn vị: tỷ đồng)

Nguồn: PSI tổng hợp

Hoạt động kinh doanh năm 2022 vẫn duy trì ổn định, kì vọng đạt tăng trưởng mạnh mẽ trong các quý kế tiếp nhờ dòng vốn FDI và lực đẩy từ đầu tư công

Trong quý 1/2022, theo số liệu của Tổng cục Thống kê, tổng số vốn FDI đã đăng ký đầu tư vào Việt Nam là $8.91 tỷ, trong đó có khoảng 30.3% là dành cho mảng bất động sản, tương đương khoảng $2.7 tỷ (theo Trading Economics), hứa hẹn tạo đà tăng trưởng tốt cho ngành xây dựng trong thời gian tới.



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Tổng cục Thống kê, PSI tổng hợp

Ngày 11/1/2022, Chính phủ đã thông qua nghị quyết số 43/2022/QH15 về Chương trình Phục hồi và Phát triển Kinh tế - Xã hội. Chương trình có tổng mức hỗ trợ lên tới 350,000 tỷ đồng, trong đó khoản đầu tư dành cho các dự án phát triển kết cấu hạ tầng là 113,550 tỷ đồng, chiếm hơn 32%, khẳng định quyết tâm của Chính phủ trong việc nâng cao cơ sở hạ tầng giao thông, đô thị, qua đó phục hồi phát triển nền kinh tế. Nguồn vốn này trước mắt sẽ được sử dụng ngay cho các dự án trung hạn giai đoạn 2021-2025, thậm chí là những dự án hoàn thiện sớm các thủ tục trong năm 2022-2023.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu FCN dựa theo các phương pháp FCFE và P/B.

- Phương pháp P/B

- P/B được lấy dựa trên trung bình của các công ty có tương đồng về doanh thu, tổng tài sản, hoạt động trong ngành xây dựng, thi công các công trình công nghiệp, dân dụng tại thị trường Việt Nam.
- Chúng tôi lấy BVPS forward 12M của FCN đạt 15,884 đ/cp.

Mã CK	TTS (tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	P/B
LCG	5,911	3.00	6.47	1.04
HBC	17,085	0.67	0.92	1.4
BCE	777	1.48	7.47	1.03
DC4	982	5.23	8.79	1.25
C4G	7,810	0.83	5.45	1.84
DPG	5,909	6.75	27.26	2.34
DTD	1,901	5.41	19.57	1.44
MST	1,847	4.91	14.42	1.35
TTL	2,231	1.02	3.13	1.11
VC7	766	1.74	2.69	1.2
CDC	1,537	2.2	5.36	1.32
HUB	829	7.47	12.47	1.31
FCN	**7,135**	**0.61**	**1.40**	**1.05**
Trung bình	**3,616**	**1.39**	**9.48**	**1.39**

Nguồn: Bloomberg 11/05/2022

Chúng tôi lựa chọn giá trị P/B trung bình là 1.39 là hệ số mục tiêu để định giá FCN. Theo đó, giá trị cổ phiếu FCN là 22,079 đ/cp

- Phương pháp FCFE:

	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	**325,525**	**334,781**	**340,839**	**330,996**	**315,908**
Chi phí lãi vay	(226,959)	(239,092)	(235,087)	(229,553)	(229,154)
Khấu hao	134,011	135,447	136,471	126,631	126,631
Thay đổi vốn lưu động	(934,856)	(142,169)	(333,606)	(179,433)	155,068
Nợ vay ròng	182,644	(38,776)	3,470	17,445	29,644
CAPEX	472,447	526,680	569,670	644,229	734,330
Dòng tiền tự do	**(66,900)**	**557,733**	**460,607**	**690,027**	**1,115,076**

Giá trị dòng tiền đã chiết khấu (triệu VND)	4,044,245
SLCP đang lưu hành	157,439,005
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	25,690

Kết quả định giá

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
P/B	22,079
FCFE	25,690
Trung bình	**23,900**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FCN với giá mục tiêu là 23,900 đ/cp. Chúng tôi đánh giá FCN là một cổ phiếu phù hợp để nắm giữ theo chiến lược đầu tư tăng trưởng dài hạn. Trong tương lai, khi việc triển khai giải ngân vốn đầu tư công được ổn định, giá VLXD được điều chỉnh, KQKD của FCN sẽ có sự tăng trưởng.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021	Q1.2022
Doanh thu thuần	3,154	3,484	502
Giá vốn hàng bán	2,681	3,015	414
Lợi nhuận gộp	473	470	88
Doanh thu hoạt động tài chính	15	19	11
Chi phí tài chính	99	152	47
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	22	25	6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	192	200	46
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	175	111	0
Lợi nhuận khác	(7)	(1)	(1)
Lợi nhuận trước thuế	168	110	(1)
Lợi nhuận sau thuế	134	71	(7)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	119	68	(7)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	15	2	0
Bảng cân đối kế toán	**2020**	**2021**	**Q1.2022**
Tài sản ngắn hạn	**5,557**	**5,063**	**4,782**
Tiền & tương đương tiền	358	312	257
Đầu tư tài chính ngắn hạn	35	49	50
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,969	2,821	2,434
Hàng tồn kho	1,028	1,662	1,786
Tài sản ngắn hạn khác	166	218	255
Tài sản dài hạn	**1,223**	**2,433**	**2,353**
Các khoản phải thu dài hạn	70	57	54
Tài sản cố định	673	1,886	1,858
Đầu tư tài chính dài hạn	305	292	251
Tài sản dài hạn khác	128	170	106
Tổng tài sản	**6,780**	**7,496**	**7,135**
Nợ phải trả	**4,277**	**4,567**	**4,206**
Nợ ngắn hạn	**3,896**	**3,365**	**3,047**
Các khoản phải trả ngắn hạn	2,676	2,034	1,757
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,220	1,332	1,290
Nợ dài hạn	**381**	**1,201**	**1,160**
Các khoản phải trả dài hạn	7	60	60
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	375	1,141	1,100
Vốn chủ sở hữu	**2,503**	**2,929**	**2,649**
Vốn điều lệ	1,254	1,574	1,574
Thặng dư vốn cổ phần	418	518	518
Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	212	218	211
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	288	275	279
Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	**6,780**	**7,496**	**7,135**

Chỉ số chính	2020	2021	Q1.2022
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	15.0%	13.5%	17.5%
Biên EBITDA	21.5%	20.6%	16.3%
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	3.8%	2.0%	-1.4%
ROE	5.3%	2.4%	-0.2%
ROA	2.0%	0.9%	-0.1%
Tăng trưởng			
Doanh thu	2.0%	10.5%	-13.5%
Lợi nhuận gộp	9.0%	-0.8%	-16.0%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-40.8%	-42.4%	-139.8%
Tổng tài sản	20.1%	10.6%	-4.8%
VCSH	2.2%	17.0%	0.0%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.4	1.5	1.6
Nợ/tài sản	23.5%	33.0%	33.5%
Nợ/vốn chủ sở hữu	63.7%	84.4%	81.6%
Khả năng thanh toán lãi vay	2.8	1.8	1.0
Định giá			
EPS (VND)	754	434	-45
BVPS (VND)	17,661	16,860	16,828
Báo cáo LCTT	**2020**	**2021**	**Q1.2022**
CFO	89	(110)	15
CFI	(355)	(1,209)	6
CFF	389	1,273	(77)

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu
Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng
Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: tuanta@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế
Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số
Email: trangntm@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: duynd@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: dungdv@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Quan hệ Quốc tế

Email: trangnth@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên IR – Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: quangnm@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp – Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: trangnq@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.