



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Công ty Cổ phần FECON (HOSE: FCN)



www.psi.vn

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

(UPSIDE 17.8%)

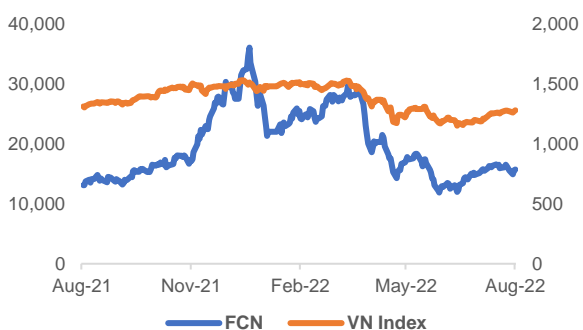
- Doanh thu quý 2 tăng trưởng mạnh, cho thấy FCN đã tận dụng tốt lợi thế về nguồn backlog sẵn có, cũng như tốc độ thi công được cải thiện và duy trì tốt.
- Kỳ vọng tăng trưởng là khả quan khi lượng công việc dở dang trong backlog còn khá lớn, khả năng trúng thầu tại các dự án mới lên tới 1,500 tỷ đồng mỗi quý, cùng với lực đẩy của đầu tư công và lượng vốn FDI vào Việt Nam vẫn đang dồi dào.

FCN

(HOSE)

Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu	18,500
Giá hiện tại	15,700
Upside	17.8%

Diễn biến giao dịch



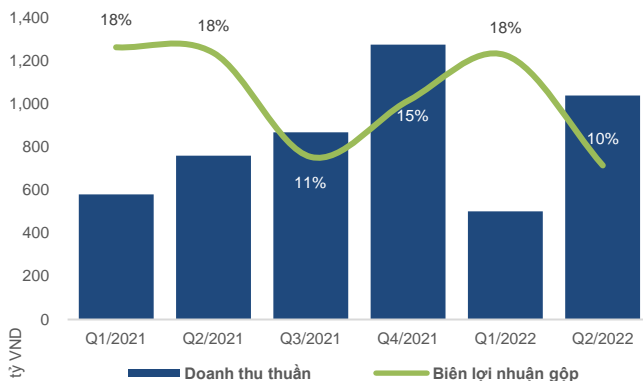
Đvt: Tỷ đồng	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	3,154	3,484	4,534
Lợi nhuận gộp	473	470	468
EBIT	264	255	372
Lợi nhuận ròng	134	71	149
Tăng trưởng LNR	-36.9%	-47.0%	110.5%
EPS (VND)	946	434	893
Tăng trưởng EPS	-43.6%	-54.1%	105.7%
BVPS (VND)	17,661	16,680	17,388
ROE	5.3%	2.4%	4.9%
ROA	2.0%	0.9%	1.7%

Đông Việt Dũng

Chuyên viên Phân tích

dungdv@psi.vn

Kết quả kinh doanh quý 2 năm 2022 khả quan nhờ tiến độ công việc được đẩy mạnh



Nguồn: BCTC FCN, PSI ước tính

Doanh thu FCN trong quý 2 đạt 1,039.1 tỷ đồng, gấp 2.1 lần quý 1 và tăng 36.6% YoY, cho thấy công ty đã tận dụng tốt nguồn lực sẵn có từ backlog và đang rất nỗ lực đẩy nhanh tiến trình thi công các hạng mục công trình đã ký hợp đồng. 6 tháng đầu năm doanh thu của FCN cũng cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 1,540.8 tỷ đồng (+ 14.9% YoY). Giá trị backlog bao gồm các hợp đồng chuyển tiếp từ năm 2021 và các hợp đồng ký mới trong quý 1 năm nay (đạt khoảng 2,500 tỷ đồng) là động lực tăng trưởng chính cho công ty trong quý 2 vừa qua.

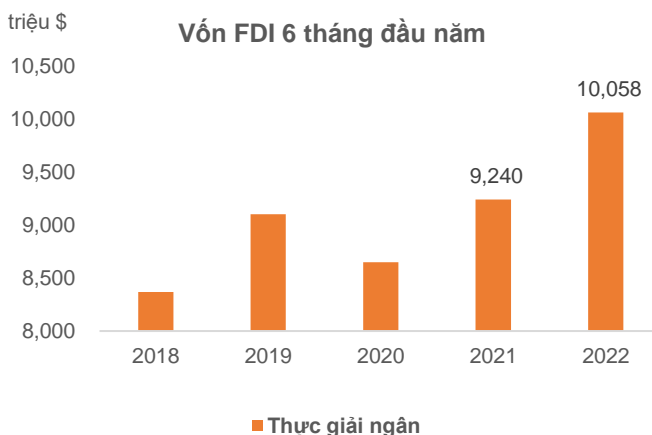
Tuy nhiên, **sự tăng nóng của giá cả nhiều loại vật liệu xây dựng** như xi măng, cát, đá đã ảnh hưởng trực tiếp tới giá vốn của các gói thầu, khiến cho nhiều dự án có chi phí vượt mức dự toán, thu hẹp lợi nhuận gộp của công ty. Giá các loại nhiên liệu như xăng dầu cũng có mức tăng nóng trong quý, khiến biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 10.2%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái (17.7%), trong khi lũy kế 6 tháng biên lợi nhuận gộp cũng thấp hơn so với cùng kỳ (12.6% so với 17.8%).

Trong quý, chi phí lãi vay tăng 52.7%, chủ yếu là chi phí lãi vay của công ty CP Điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng. 6 tháng đầu năm 2021, chi phí lãi vay phát sinh được vốn hóa vào chi phí đầu tư của dự án, nhưng 6 tháng năm nay thì đã trở thành chi phí trong kỳ, do dự án đã đi vào vận hành thương mại cuối tháng 10/2021. Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ 6.9% so với cùng kỳ năm 2021, còn 47.2 tỷ đồng, chủ yếu là chi phí cho nhân viên quản lý và chi phí mua ngoài. Doanh thu tài chính tăng hơn 3.4 lần, đạt 10.7 tỷ đồng nhờ lãi cho vay và lãi bán các khoản đầu tư, giúp **công ty có lợi nhuận sau thuế 7.9 tỷ đồng**. Đây là tín hiệu tích cực sau kết quả lỗ trong quý 1 năm nay.

Giải ngân vốn FDI cải thiện, chờ đợi cú hích từ đầu tư công

\$10 tỷ là con số **giải ngân FDI cao nhất sau 6 tháng đầu năm trong 5 năm trở lại đây** (+8.85% YoY). Đây có thể được coi như một động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp xây dựng, trong đó có FCN khi công ty đang thực hiện thi công một số dự án sử dụng nguồn vốn FDI.

Ngoài ra, công ty đã ký **thỏa thuận hợp tác với Corio Generation**, doanh nghiệp hoạt động chuyên về lĩnh vực điện gió ngoài khơi và khai thác năng lượng tái tạo trên toàn thế giới. Thỏa thuận này nhằm mục đích triển khai đầu tư xây dựng **dự án điện gió ngoài khơi, công suất 500MW tại Bà Rịa – Vũng Tàu**.



Trong khi đó, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công lại khá chậm, chỉ đạt 39.15% sau 8 tháng đầu năm. Dự kiến, Chính phủ tuyên bố sẽ ban hành Nghị quyết về vấn đề này nhằm nâng cao hơn nữa trách nhiệm Bộ trưởng, thủ trưởng cơ quan ngang Bộ, cơ quan thuộc Chính phủ, Chủ tịch UBND các tỉnh, thành phố.



Dự án Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4. Ảnh: Cafef

FCN trúng thầu nhiều dự án mới trong quý 2/2022

Tại “siêu dự án” Hoà Phát Dung Quất (giai đoạn 2), công ty đã trúng gói thầu thi công hạ tầng, cọc khoan nhồi và cọc PHC trị giá 268 tỷ đồng. Bên cạnh đó, FCN cũng đấu thầu thành công hạng mục “Thi công nền móng và hạ tầng” tại dự án Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4 tại tỉnh Đồng Nai. Đây là dự án quan trọng quốc gia, thuộc quy hoạch điện 7 do PV Power làm chủ đầu tư, có công suất 1.500 MW với tổng mức đầu tư 1,4 tỷ USD.

Dự án trúng thầu trong quý 2/2022	Hạng mục thi công	Giá trị gói thầu (tỷ VND)
Khách sạn Nam Hưng	Thi công cọc đại trà, cọc khoan nhồi, tường vây	100
Khu đô thị mới An Hưng		
Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng II	San lấp	120
	Thi công kênh dẫn nước Box Culvert	239
Hòa Phát Dung Quất GĐ2	Thi công hạ tầng và Thi công cọc khoan nhồi, cọc PHC tại Nhà máy thiêu kết vôi viên, nhà máy vôi xi măng	268
Trung tâm ICD Vĩnh Phúc	Thi công nhà kho & sân bãi	118
Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4	Thi công nền móng và hạ tầng	418
Khác		203
Tổng cộng		1,466

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

Tình hình hợp đồng đến tháng 6/2022 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 tính đến hết quý 2/2022 (theo ước tính của PSI): 2,076 tỷ đồng

Chúng tôi điều chỉnh dự báo **doanh thu thuần năm 2022 của FCN là 4,534 tỷ đồng**, thấp hơn 6.8% so với dự báo trong báo cáo cập nhật FCN quý 1/2022, **do việc giải ngân đầu tư công trong 6 tháng đầu năm là khá chậm**. Tuy nhiên, mức doanh thu này **vẫn đạt mức tăng trưởng cao** so với doanh thu thực hiện năm 2021 (+ 30.13%). Động lực chính cho tăng trưởng doanh thu đến từ **nguồn backlog dồi dào**, bao gồm các dự án chuyển tiếp từ năm 2021 và các dự án ký mới trong năm nay. Dự kiến công ty sẽ ký mới nhiều gói thầu trong 2 quý cuối năm, với **tổng giá trị có thể lên tới 3,000 tỷ đồng**.

Dự phóng lợi nhuận ròng được điều chỉnh giảm còn 149 tỷ đồng (Biên lợi nhuận ròng đạt 3.3%). Mức dự báo này thấp hơn mức dự báo được đưa ra tại báo cáo cập nhật FCN quý 1/2022 bởi các yếu tố:

- Kết quả lợi nhuận ròng sau 6 tháng của công ty **đạt 0.44% kế hoạch năm**.
- **Giá các nguyên vật liệu xây dựng đầu vào** (xi măng, cát, đá) và nhiên liệu (như xăng, dầu) đã **tăng nóng trong quý 2**.

Ngoài ra, biên lợi nhuận ròng FCN trong năm 2022 theo dự phóng của chúng tôi đạt 3.3%, cao hơn năm 2021 (2.0%) do chúng tôi **kỳ vọng giá nhiều loại VLXD sẽ được điều chỉnh giảm trong thời gian tới** sau quãng thời gian tăng nóng trong quý 2.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu FCN. Giá mục tiêu tới cuối năm 2022 là 18,500 đồng/cổ phiếu (upside 17.8% so với giá hiện tại), tương ứng với P/E forward 19.55 theo các phương pháp định giá P/E, P/B, FCFE.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
P/E	5,110 đ
P/B	20,092 đ
FCFE	24,410 đ
Trung bình	18,500 đ



Phụ lục chỉ tiêu tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3,484	4,534	4,611
Giá vốn hàng bán	(3,015)	(4,066)	(4,085)
Lợi nhuận gộp	470	468	527
Doanh thu hoạt động tài chính	19	143	37
Chi phí tài chính	(152)	(223)	(231)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(225)	(203)	(229)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	111	186	104
Lợi nhuận khác	(1)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	110	186	104
Lợi nhuận sau thuế	71	149	83
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	68	141	75
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	8	8

Bảng cân đối kế toán	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	5,063	5,851	5,940
I. Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	362	274	271
II. Phải thu ngắn hạn	2,821	3,968	3,916
III. Hàng tồn kho	1,662	1,428	1,573
IV. Tài sản ngắn hạn khác	218	181	180
Tài sản dài hạn	2,432	2,353	2,342
I. Phải thu dài hạn	57	55	55
II. Tài sản cố định	1,886	1,929	1,818
III. Xây dựng cơ bản dở dang	27	57	32
IV. Đầu tư tài chính dài hạn	291	202	326
V. Tài sản dài hạn khác	170	110	110
Tổng tài sản	7,496	8,204	8,282
Nợ phải trả	4,567	5,183	5,226
I. Nợ ngắn hạn	3,365	4,384	4,459
II. Nợ dài hạn	1,201	799	766
Vốn chủ sở hữu	2,654	2,738	2,765
1. Vốn điều lệ	1,574	1,574	1,574
2. Thặng dư vốn cổ phần	518	518	518
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	218	312	340
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	275	283	291
Tổng nguồn vốn	7,496	8,204	8,282

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	13.5%	10.3%	11.4%
Biên EBITDA	9.8%	8.8%	9.4%
Biên lợi nhuận trước thuế	2.0%	3.3%	1.8%
ROE	2.6%	5.0%	2.7%
ROA	1.0%	1.9%	1.0%
Tăng trưởng			
Doanh thu	10.5%	30.1%	1.7%
Lợi nhuận gộp	-0.8%	-0.3%	12.5%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-42.4%	105.7%	-46.6%
EPS	-54.1%	105.7%	-46.6%
Tổng tài sản	10.6%	9.4%	1.0%
VCSH	17.0%	3.1%	1.2%
Khả năng thanh toán			
Thanh toán hiện hành	1.5	1.3	1.3
Thanh toán nhanh	0.9	1.0	0.9
Nợ/tài sản	0.3	0.3	0.3
Nợ/vốn chủ sở hữu	0.8	0.8	0.8
Khả năng thanh toán lãi vay	1.8	1.8	1.4
Chỉ tiêu khác			
EPS (VND)	434	893	477
BVPS (VND)	16,860	17,388	17,565

THÔNG TIN 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: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

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.