

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Ngành

Xây dựng

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu

15,360

Giá hiện tại

11,500

Upside

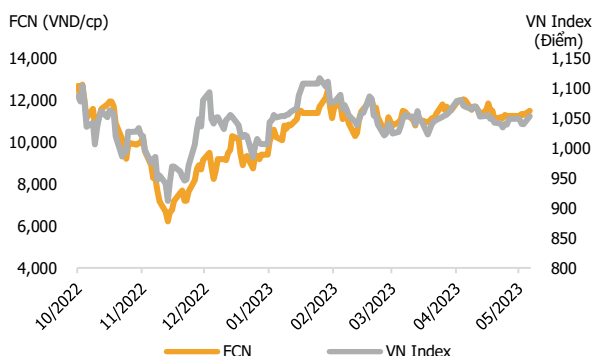
33.6%

Ngày 06/02/2023

Một số chỉ tiêu chính

	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	3,484	3,046	3,151
LN gộp (tỷ VND)	470	356	393
EBIT (tỷ VND)	244	291	316
LN ròng (tỷ VND)	71	51	61

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn

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

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Đồng Việt Dũng

dungdv@psi.vn

FCN – Kết quả kinh doanh tương đối khả quan nhưng còn nhiều thách thức

Doanh thu tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Quý 1 năm 2023 doanh thu thuần của FCN đạt 609.1 tỷ đồng, tăng 21.4% YoY, cho thấy công ty đang rất tích cực triển khai các dự án đã trúng thầu trong năm vừa qua.

Backlog dồi dào vẫn là động lực tăng trưởng. Các gói thầu lớn mà FCN đã ký kết trong quý này nằm trong các dự án bao gồm: Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4 – Đồng Nai (179 tỷ đồng), Dự án thành phần Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 (đoạn Hậu Giang – Cà Mau) (147 tỷ đồng).

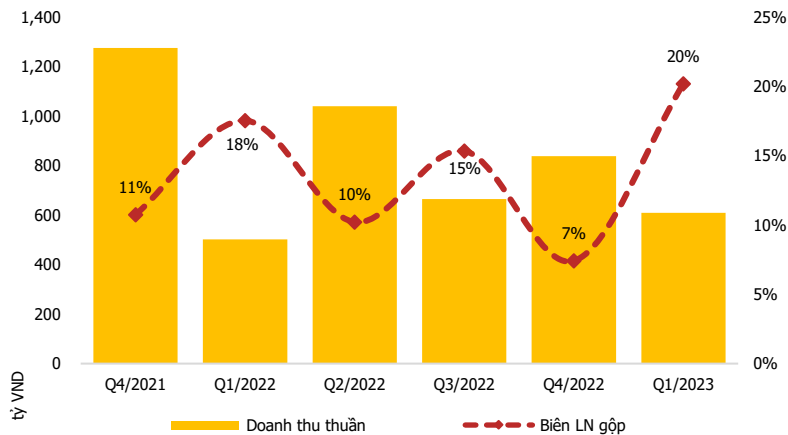
Biên lợi nhuận gộp tăng đột biến. Trong bối cảnh giá VLXD hầu như đều tăng trở lại từ vùng đáy trong quý 4, công ty đã có biên lợi nhuận gộp cao nhất kể từ quý 2/2017, đạt 20.2%.

Lợi nhuận sau thuế quý 1/2023 của FCN đạt 2.81 tỷ đồng, cải thiện so với mức lỗ 6.7 tỷ đồng trong quý 1/2022, nhưng FCN vẫn chịu áp lực về chi phí, đặc biệt là chi phí lãi vay.

Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu FCN ở mức **MUA**, giá mục tiêu 12 tháng là 15,360 đồng/cp (upside 33.6%).

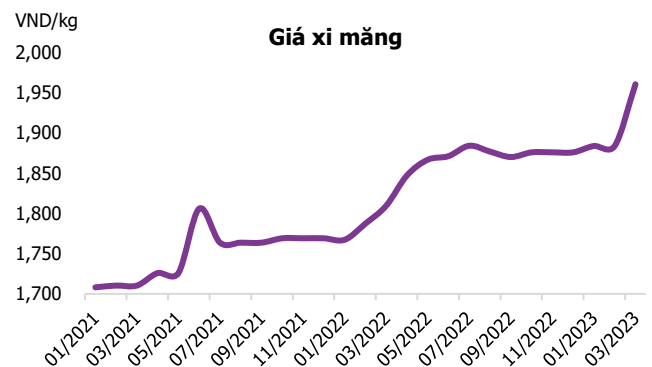
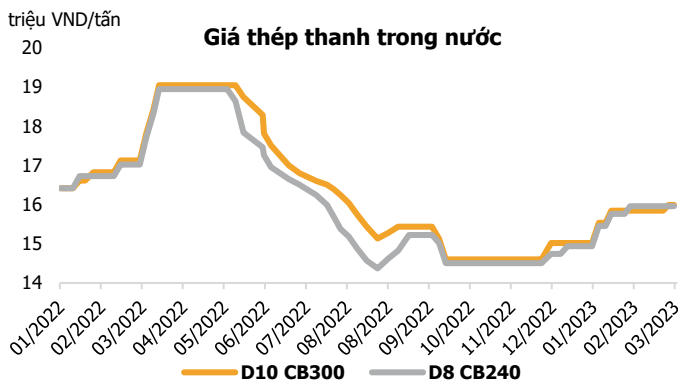
• Kết quả kinh doanh



Nguồn: BCTC FCN

Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ. Quý 1 năm 2023 doanh thu thuần của FCN đạt 609.1 tỷ đồng, tăng 21.4% YoY cho thấy công ty đã đẩy mạnh tiến độ thi công các dự án để kịp thời ghi nhận doanh thu. Backlog chuyển tiếp từ năm 2022 của FCN có giá trị 2,500 tỷ đồng, công ty cũng đã ký mới thêm các gói thầu trị giá 700 tỷ đồng trong quý 1/2023. Chúng tôi kỳ vọng FCN sẽ tiếp tục duy trì tốc độ làm việc để kịp thời ghi nhận doanh thu trong các quý kế tiếp.

Biên lợi nhuận gộp tăng đột biến. FCN đạt 122.9 tỷ đồng lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận gộp 20.2%, là mức cao nhất kể từ quý 2/2017, trong bối cảnh giá các loại VLXD còn biến động khó lường. Giá xi măng trong tháng 3 tăng 4.1% so với đầu năm, giá đá tăng gần 1% trong khi giá thép cũng tăng 7.4%. Điều này cho thấy công ty đã tận dụng tốt nguồn nguyên liệu tồn kho giá rẻ từ cuối năm 2022. Mức biên lợi nhuận gộp trong quý này cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái (17.5%) và cao gần gấp 3 so với quý 4/2022 (7.4%).



Nguồn: Steelonline, FIDT, PSI tổng hợp

Thử thách vẫn còn ở phía trước. Dù đạt lợi nhuận sau thuế 2.8 tỷ đồng, cải thiện so với mức lỗ 6.7 tỷ đồng trong quý 1/2022, nhưng FCN vẫn chịu áp lực về chi phí.

- **Chi phí nhân viên** trong quý 1/2023 tăng 4.8% so với cùng kỳ, đạt tổng cộng 34.4 tỷ đồng, dù công ty đã tiến hành cắt giảm nhân sự trong năm 2022. Số lượng nhân viên về cuối năm 2022 đã giảm 9.5% so với đầu năm.
- **Chi phí lãi vay** tăng 44.3% YoY, đạt 66.4 tỷ đồng, cho thấy áp lực về đòn bẩy tài chính vẫn còn tương đối lớn.

Khoản thu nhập từ tiền gửi và cho vay tăng 1.8 tỷ đồng (+88% YoY) đã đóng góp tương đối lớn vào kết quả kinh doanh trong quý này của công ty.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu các quý còn lại của FCN sẽ tiếp tục đạt tăng trưởng so với cùng kỳ, trên nền tảng backlog dự án dồi dào, nhu cầu xây dựng đã và đang được cải thiện. Tuy nhiên, việc chưa kiểm soát được các chi phí có thể khiến biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng, đặc biệt là chi phí lãi vay khi số dư vay tài chính đã tăng 12.6% so với đầu năm.

- Tình hình các dự án**

Tổng giá trị các gói thầu ký mới của FCN trong quý 1/2023 là 700 tỷ đồng, trong đó đáng chú ý có các gói thầu sau

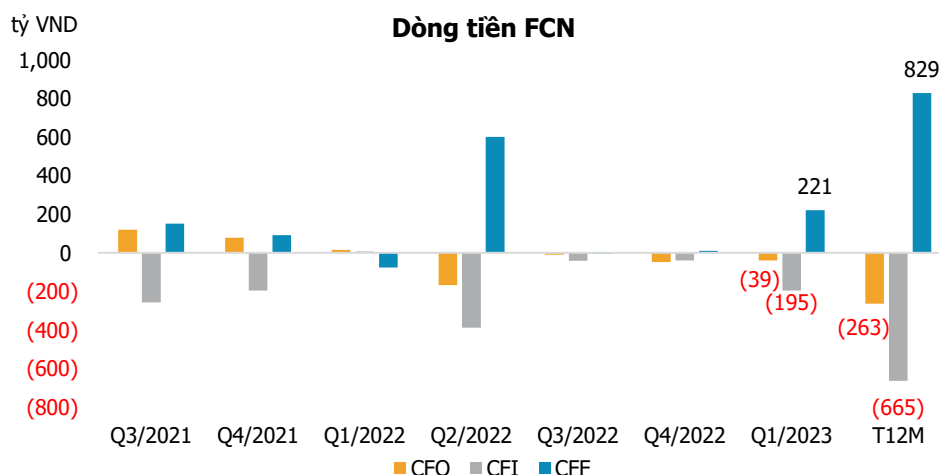
Dự án	Hạng mục thi công	Giá trị gói thầu (tỷ đồng)	Thời điểm dự kiến hoàn thành
Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4 – Đồng Nai	Cung cấp, thi công cọc đại trà và thí nghiệm cọc	179	Trong 2023
Dự án thành phần Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 (đoạn Hậu Giang – Cà Mau)	Thi công xây dựng đoạn tuyến Km91+800 – Km114+200	147	11/2025
Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng II	Thi công cọc kho than	75	Trong 2023
Metroline 3 Hà Nội	Thi công tường vây phía nam nhà ga 11	62	2023-2024

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

- Tình hình tài chính**

Tổng tài sản FCN đạt 7,872.4 tỷ đồng tại thời điểm 31/03/2022, tăng 3.8% so với đầu năm. Tài sản ngắn hạn chiếm 67.7% tổng tài sản, đạt 5,329.1 tỷ đồng, tăng 1.8% so với thời điểm đầu năm.

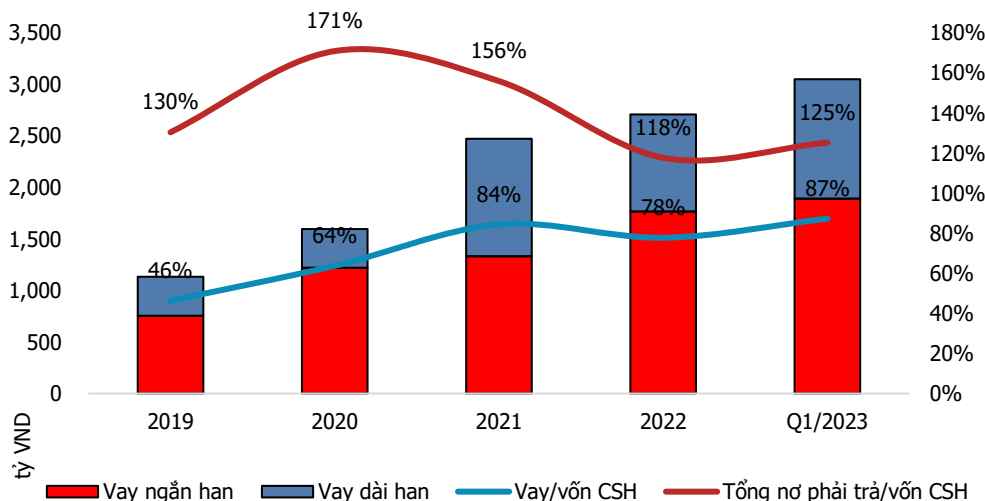
Dòng tiền tiếp tục phụ thuộc vào hoạt động vay nợ. Công nợ phải thu ngắn hạn tăng nhẹ 5% so với thời điểm 31/12/2022, lên mức 3,393 tỷ đồng, chiếm 63.7% tài sản ngắn hạn, trong khi tại thời điểm kết thúc năm ngoái chỉ chiếm 57.8%, cho thấy việc thu hồi công nợ vẫn gặp nhiều khó khăn. Số dư vay tài chính cuối quý 1/2023 đạt 3,050.4 tỷ đồng, tăng 12.6% so với thời điểm đầu năm, chiếm 38.75% tổng nguồn vốn. Tổng cộng, dòng tiền từ hoạt động tài chính của FCN trong 4 quý gần nhất đạt 829 tỷ đồng, bù đắp cho sự thâm hụt của dòng tiền kinh doanh và đầu tư.



Nguồn: BCTC FCN

Tỷ lệ đòn bẩy tài chính tăng cao, gây áp lực lên dòng tiền cho doanh nghiệp. Tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu đã tăng lên 125% chủ yếu do các khoản vay với các định chế tài chính. Phải trả người bán tăng nhẹ 1.7% cho thấy công ty có khả năng đàm phán tốt với các nhà cung cấp về việc thanh toán chậm nhằm giữ lượng tiền ổn định để đảm bảo vốn lưu động. Tuy nhiên áp lực về dòng tiền và khả năng trả nợ vẫn là tương đối lớn trong năm nay, khi dòng vốn tín dụng ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp đã và đang được kiểm soát chặt chẽ.

Cơ cấu nguồn vốn FCN



Nguồn: BCTC FCN

• Định giá doanh nghiệp

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

Phương pháp so sánh (P/B, P/E)

- P/B, P/E được lấy dựa trên trung bình của các công ty 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 đạt 16,602 đ/cp, EPS forward 12M đạt 249 đ/cp.

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/B	P/E
SC5	315	0.93	12.63
DPG	1,991	1.16	6.19
C69	324	0.5	13.33
LCG	2,276	0.89	15.37
S99	1,128	0.68	14.76
Trung bình	1,207	0.83	12.46

Nguồn: Bloomberg 08/05/2023

Chúng tôi lựa chọn giá trị P/B và P/E trung bình lần lượt là 0.83 và 12.46 là hệ số mục tiêu để định giá FCN.

PHƯƠNG PHÁP HỆ SỐ	
P/B	13,812
P/E	3,105
Trung bình	9,530

Phương pháp FCFE:

Chỉ tiêu (Đơn vị: triệu VND)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận trước thuế	83,147	150,550	247,150	239,532	155,823
Chi phí lãi vay	(233,288)	(196,732)	(152,671)	(181,235)	(173,813)
EBIT	316,436	347,282	399,821	420,767	329,636
Khấu hao	135,447	136,471	126,631	126,631	121,663
Thay đổi vốn lưu động	(181,954)	1,151,601	(320,916)	(336,930)	(178,148)
Nợ vay ròng	342,440	(1,292,628)	317,798	(26,686)	(107,976)
CAPEX	526,680	569,670	644,229	734,330	589,471
Dòng tiền tự do	880,624	685,555	965,462	688,971	549,668

Giá trị dòng tiền đã chiết khấu (triệu VND)	3,336,943
SLCP đang lưu hành	157,439,005
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	21,195

- Kết quả định giá**

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Hệ số so sánh	9,530
FCFE	21,195
Trung bình	15,360

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FCN với giá mục tiêu là **15,360 đ/cp**.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022	T12M
Doanh thu thuần	3,484	3,046	3,151
Giá vốn hàng bán	3,015	2,689	2,758
Lợi nhuận gộp	470	356	393
Doanh thu hoạt động tài chính	19	169	157
Chi phí tài chính	152	229	244
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	25	27	26
Chi phí quản lý doanh nghiệp	200	215	217
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	111	55	63
Lợi nhuận khác	(1)	23	21
Lợi nhuận trước thuế	110	78	83
Lợi nhuận sau thuế	71	52	61
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	68	40	39
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	12	22

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	Q1.2023
Tài sản ngắn hạn	5,063	5,235	5,329
Tiền & tương đương tiền	312	175	162
Đầu tư tài chính ngắn hạn	49	29	25
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,821	3,230	3,393
Hàng tồn kho	1,662	1,669	1,639
Tài sản ngắn hạn khác	218	133	111
Tài sản dài hạn	2,433	2,346	2,543
Các khoản phải thu dài hạn	57	127	123
Tài sản cố định	1,886	1,797	1,817
Đầu tư tài chính dài hạn	292	222	394
Tài sản dài hạn khác	170	163	164
Tổng tài sản	7,496	7,581	7,872
Nợ phải trả	4,567	4,098	4,377
Nợ ngắn hạn	3,365	3,152	3,205
Các khoản phải trả ngắn hạn	2,034	1,385	1,314
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,332	1,767	1,891
Nợ dài hạn	1,201	946	1,172
Các khoản phải trả dài hạn	60	4	13
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,141	941	1,159
Vốn chủ sở hữu	2,929	3,483	3,495
Vốn điều lệ	1,574	1,574	1,574
Thặng dư vốn cổ phần	518	518	518
Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	218	207	175
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	275	837	882
Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	7,496	7,566	7,566

Chỉ số chính	2021	2022	T12M
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	13.5%	11.7%	12.5%
Biên EBITDA	20.6%	14.8%	12.2%
Biên lợi nhuận trước thuế	3.2%	2.6%	2.6%
ROE	2.4%	1.5%	1.7%
ROA	0.9%	0.7%	0.8%

Tăng trưởng			
Doanh thu	10.5%	-12.6%	-7.5%
Lợi nhuận gộp	-0.8%	-24.2%	-13.2%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-42.4%	-42.1%	-9.2%
Tổng tài sản	10.6%	1.1%	3.8%
VCSH	17.0%	18.9%	0.3%

Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.5	1.7	1.7
Nợ/tài sản	33.0%	35.7%	38.7%
Nợ/vốn chủ sở hữu	84.4%	77.7%	87.3%
Khả năng thanh toán lãi vay	1.8	1.37	1.0
Định giá			
EPS (VND)	434	252	249
BVPS (VND)	16,860	16,811	16,602

Báo cáo LCTT	2021	2022	T12M
CFO	(110)	(203)	(263)
CFI	(1,209)	(469)	(665)
CFF	1,273	534	829

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

Đặng Trần Hải Đăng

Trưởng phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: dangdth@psi.vn

Bùi Đăng Thành

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

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp – Phòng Truyền thông
– Chỉ số
Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng
Truyền thông – Chỉ số
Email: myvhh@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

Vũ Văn Khoa

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích
Doanh nghiệp
Email: khoavv@psi.vn

Trần Vĩnh Xuân

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích
Doanh nghiệp
Email: xuantv@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên IR – Phòng Truyền thông –
Chỉ số
Email: quangnm@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.