

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Ngành Xây dựng

KHUYẾN NGHỊ

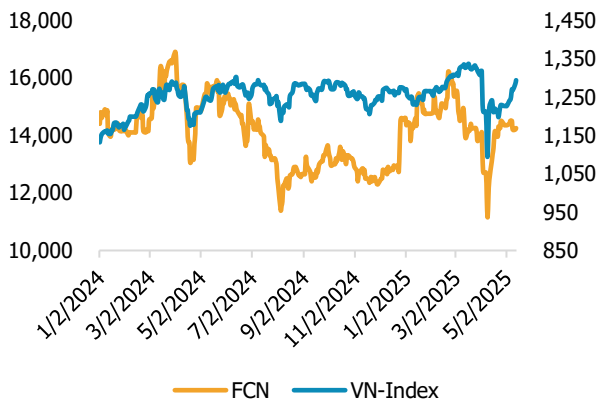
MUA

Giá mục tiêu	17,000
Giá hiện tại (15/05/2025)	14,750
Upside	15.3%

Một số chỉ tiêu chính

	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	2,880	3,375	3,780
LN gộp (tỷ VND)	486	442	521
EBIT (tỷ VND)	242	276	324
LN ròng (tỷ VND)	(42)	30	67

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn

Raito Kogyo Co, Ltd	25.5%
CTCP Quản lý Quỹ HD	14.3%
Quỹ đầu tư Red One	10.2%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Minh Quang

quangnm@psi.vn

FCN – Khối lượng dự án chưa triển khai dồi dào, kết quả kinh doanh tiếp tục cải thiện

Kết quả kinh doanh cải thiện so với cùng kỳ. Trong quý 1/2025, FCN ghi nhận doanh thu thuần đạt 820.8 tỷ đồng (+34.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.05 tỷ đồng (+65% YoY). Doanh thu trong kỳ chủ yếu đến từ các dự án trọng điểm Cảng biển Quốc tế Lạch Huyện, bến cảng Mỹ Thủy và tuyến Metro 3.

Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Song song với việc ghi nhận sự tăng trưởng về doanh thu, công ty cũng ghi nhận sự tăng trưởng về lợi nhuận gộp trong quý 1/2025, đạt 131.2 tỷ đồng (+35.5% YoY). Biên lợi nhuận trong kỳ ghi nhận đạt mức 16%, tăng nhẹ so với mức 15.8% ở cùng kỳ năm trước bất chấp việc giá nguyên vật liệu vẫn đang ở mức cao.

Triển vọng năm 2025 được cải thiện cho toàn ngành xây dựng nhờ:

(1) Lượng backlog được thúc đẩy bởi đầu tư nhà ở và đầu tư công. Chúng tôi cho rằng các nhà thầu xây dựng trong nước sẽ có xu hướng quay về thị trường nội địa nhằm bù đắp cho sự sụt giảm tiềm ẩn từ FDI do những ảnh hưởng từ thuế quan; **(2) Thị trường nhà ở phục hồi vững chắc.** Chúng tôi tin tưởng vào sự hồi phục rõ rệt của thị trường bất động sản, từ đó kéo theo sự phục hồi của ngành xây dựng; **(3) Đầu tư công tiếp tục là động lực chủ chốt.** Chúng tôi cho rằng các nỗ lực tích cực từ phía Chính phủ nhằm tháo gỡ điểm nghẽn chính sách sẽ tiếp tục hỗ trợ nâng cao tỷ lệ giải ngân, hướng tới vượt trung bình 5 năm gần nhất là 75%.

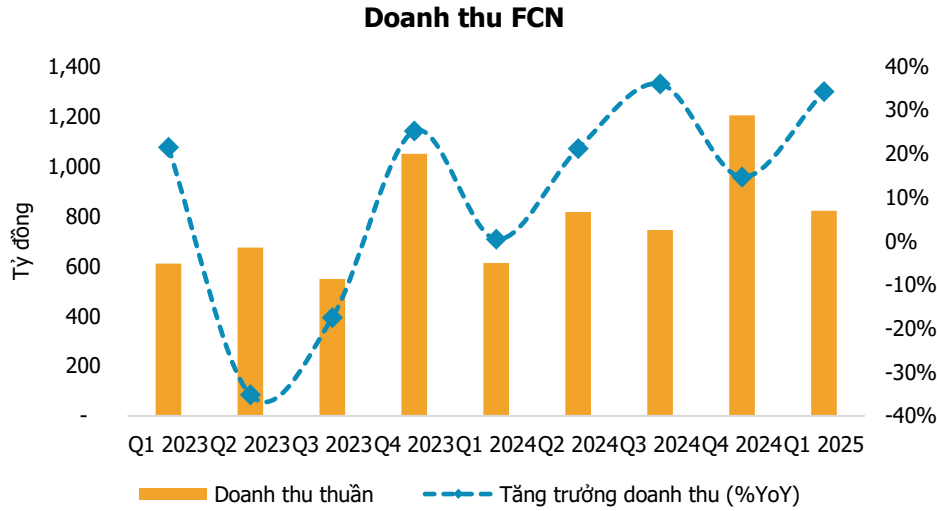
Chúng tôi dự báo triển vọng của FCN trong năm 2025 sẽ có nhiều điểm sáng do:

- (1) Ngành xây dựng kỳ vọng phục hồi;
- (2) FCN ghi nhận nhiều hợp đồng lớn từ các dự án cảng, đặc biệt là dự án cảng Lạch Huyện và cảng Phoenix, bổ sung vào nguồn backlog dồi dào của công ty;
- (3) Nguồn vốn lưu động được đảm bảo nhờ khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng tốt do tình hình tài chính tương đối lành mạnh.

Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu FCN ở mức **MUA**, với **triển vọng khả quan trong 12 tháng tới**. Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu FCN là 17,000 đồng/cp (upside 15.3% so với giá đóng cửa ngày 15/05/2025).

1. Kết quả kinh doanh



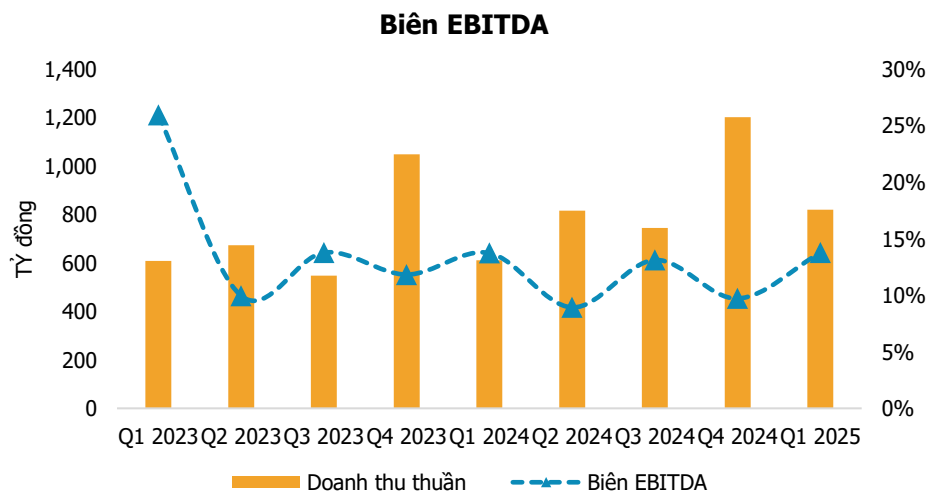
Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Kết quả kinh doanh cải thiện so với cùng kỳ. Trong quý 1/2025, FCN ghi nhận doanh thu thuần đạt 820.8 tỷ đồng (+34.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.05 tỷ đồng (+65% YoY). Theo đó, doanh thu trong kỳ chủ yếu đến từ các dự án trọng điểm Cảng biển Quốc tế Lạch Huyện, bến cảng Mỹ Thủy và tuyến Metro 3. Chúng tôi thấy rằng doanh nghiệp vẫn đang nỗ lực hoàn thành những công việc còn tồn đọng trong năm 2024 để sẵn sàng đón đầu cho những gói thầu mới ký trong năm nay.

Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Song song với việc ghi nhận sự tăng trưởng về doanh thu, công ty cũng ghi nhận sự tăng trưởng về lợi nhuận gộp trong quý 1/2025, đạt 131.2 tỷ đồng (+35.5% YoY). Biên lợi nhuận trong kỳ ghi nhận đạt mức 16%, tăng nhẹ so với mức 15.8% ở cùng kỳ năm trước bất chấp việc giá nguyên vật liệu vẫn đang ở mức cao và mức giá chào thầu các dự án bị cạnh tranh quyết liệt từ các đối tác.

Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 5.8 tỷ đồng (-35.2% YoY), suy giảm do phần lãi chênh lệch tỷ giá giảm mạnh. Trong khi đó, chi phí tài chính đạt 67.7 tỷ đồng (+39.8% YoY), phần lớn trong đó là chi phí lãi vay và thuê tài chính. Chi phí SG&A tăng 11.23% YoY chủ yếu do chi phí nhân công (+6.7% YoY) và dịch vụ mua ngoài (+31.2% YoY).

Tính đến hết quý 1/2025, FCN hoàn thành lần lượt 16.4% và 2.1% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2025.

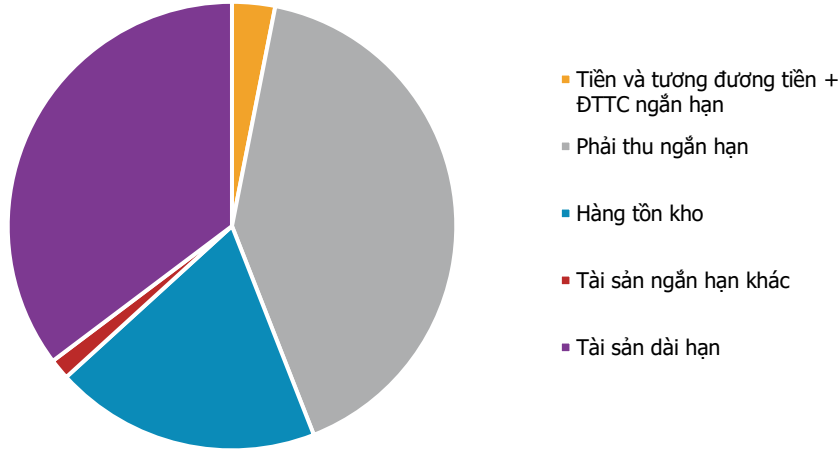


Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

2. Tình hình tài chính

Tổng tài sản đạt 9,904 tỷ đồng tại thời điểm 31/03/2025, tăng 2.0% so với đầu năm. Tài sản ngắn hạn chiếm 64.7% trong cơ cấu tổng tài sản, trị giá 6,411 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản FCN



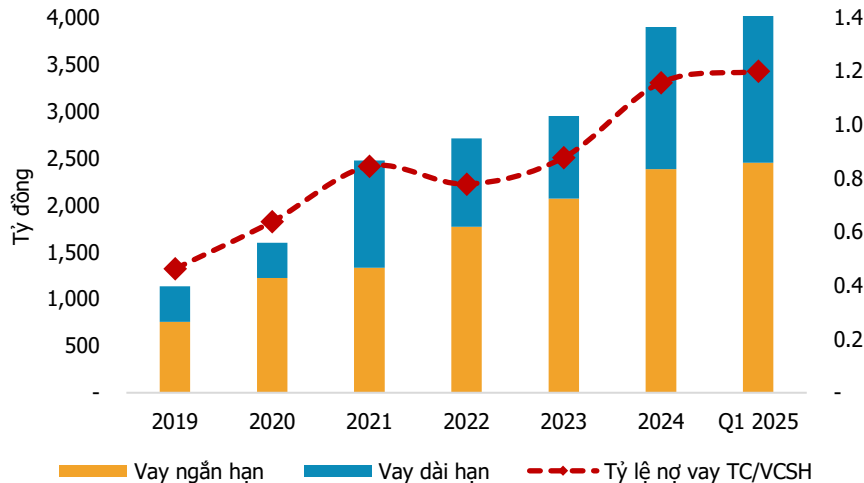
Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm phần lớn cơ cấu tài sản với giá trị 4,056 tỷ đồng, tương đương 41% tổng tài sản (TTS). Hầu hết là các khoản công nợ ngắn hạn của khách hàng và các khoản phải thu ngắn hạn khác. Hệ số vòng quay khoản phải thu đạt 1.81, cao hơn mức ở cuối năm 1.7, cho thấy việc thu hồi công nợ đã được cải thiện nhưng vẫn còn nhiều khó khăn.

Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh. Khoản mục tài sản dở dang dài hạn của FCN đạt 1,231 tỷ đồng, tăng mạnh 19.2% so với đầu năm cho thấy doanh nghiệp đang tích cực đẩy nhanh tiến độ các dự án và đang tiến hành đầu tư vào các dự án bất động sản lớn.

Doanh nghiệp tăng cường sử dụng đòn bẩy. Tỷ lệ vay/VCSH của FCN tăng lên mức 1.20/1. Số dư vay của FCN hiện đạt 4,020 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là vay ngắn hạn, đạt 2,449 tỷ đồng (chiếm 61% tổng dư nợ vay). Số vay ngắn hạn đã tăng 68.7 tỷ đồng (+2.9%) so với đầu năm, khi công ty bắt đầu đẩy mạnh tiến độ thi công các gói thầu đã ký kết. Vốn chủ sở hữu của công ty hiện đạt 3,357 tỷ đồng.

Tình hình nguồn vốn FCN



Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

3. Cập nhật các dự án

Theo cập nhật từ doanh nghiệp, giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) từ năm trước còn khoảng 2.500 tỷ đồng, gồm Cảng Mỹ Thủy (hơn 600 tỷ đồng); Khu công nghiệp Hà Khánh - Quảng Ninh; trụ sở Công an tỉnh Quảng Ninh; gói thầu tại tuyến Metro số 3 Hà Nội dự kiến xong trong năm nay để ghi nhận vào doanh thu. Tính đến hết quý 1/2025, công ty cũng đã ký mới thêm khoảng 1,300 tỷ đồng.

MỘT SỐ DỰ ÁN ĐÁNG CHÚ Ý CỦA FECON

STT	Tên dự án	Giá trị hợp đồng chưa thực hiện (tỷ VND)	Doanh thu dự kiến năm 2025 (tỷ VND)
1	Dự án Khu đô thị ngành Than - Hà Khánh	190	105
2	Dự án Kho xăng dầu sân bay Long Thành	107	107
3	Dự án Cảng Mỹ Thủy (Giai đoạn 1) Bến 1&2	427	250
4	Dự án B3CC2 Mapple Tree	122	122
5	Dự án Lạch Huyện 5&6 - Gói hạ tầng	816	280
6	TS CA Tỉnh Quảng Ninh	450	255

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

4. Đánh giá triển vọng ngành năm 2025

Lượng backlog được thúc đẩy bởi đầu tư nhà ở và đầu tư công. Các mức thuế mới được Hoa Kỳ đề xuất gần đây đang đặt ra mối đe dọa đáng kể đối với dòng vốn FDI vào Việt Nam, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng của phân khúc xây dựng công nghiệp phụ thuộc vào FDI. Trong khi kết quả của quá trình đàm phán Mỹ - Việt hiện tại vẫn đóng vai trò then chốt, chúng tôi cho rằng các nhà thầu xây dựng trong nước sẽ có xu hướng quay về thị trường nội địa nhằm bù đắp cho sự sụt giảm tiềm ẩn từ FDI. May mắn thay, các phân khúc thay thế lại đang cho thấy tín hiệu phục hồi mạnh mẽ và sẵn sàng tạo lực đẩy tăng trưởng.

Thị trường nhà ở: nền tảng phục hồi vững chắc. Dựa trên những quan sát trước đây, chúng tôi ngày càng tin tưởng vào sự hồi phục rõ rệt của thị trường bất động sản, từ đó kéo theo sự phục hồi của ngành xây dựng. Cụ thể, đà phục hồi khởi phát tại khu vực miền Bắc nay đã lan rộng và bắt đầu tăng tốc tại miền Nam, nhờ vào hai yếu tố chính: (1) Chính quyền địa phương thể hiện sự chủ động hơn trong việc phê duyệt và tháo gỡ các vướng mắc pháp lý cho dự án; (2) Lượng dự án mở bán mới dự kiến tăng mạnh từ nửa cuối năm 2025 trở đi. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung nhà ở tại Hà Nội sẽ đạt khoảng 30,000 căn/năm và TP.HCM khoảng 10,000 căn/năm trong giai đoạn 2025–2027, từ đó tạo điều kiện giúp các nhà thầu tích lũy khối lượng hợp đồng đáng kể.

Đầu tư công tiếp tục là động lực chủ chốt. Giải ngân đầu tư công trong quý 1/2025 ước đạt khoảng 78,000 tỷ đồng, tương đương 9.53% kế hoạch năm – thấp hơn mức 88,000 tỷ đồng (12.27%) của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức giải ngân thấp ban đầu không phản ánh sự chậm lại trong thực thi, mà chủ yếu đến từ mục tiêu giải ngân cả năm 2025 cao hơn đáng kể (875,000 tỷ đồng, tăng 37.7% so với 2024). Điều này cho thấy kế hoạch đầy tham vọng, thay vì dấu hiệu chững lại. Các nỗ lực tích cực từ phía Chính phủ nhằm tháo gỡ điểm nghẽn chính sách, mặt bằng và vật liệu sẽ tiếp tục hỗ trợ nâng cao tỷ lệ giải ngân, hướng tới vượt trung bình 5 năm gần nhất là 75%.

5. Đánh giá về triển vọng doanh nghiệp năm 2025

Chúng tôi nhận định năm 2024 là khởi đầu cho quá trình phục hồi của ngành xây dựng nói chung và FCN nói riêng. Dự báo triển vọng của FCN trong năm 2025 sẽ có nhiều điểm sáng do:

- (1) Ngành xây dựng kỳ vọng phục hồi nhờ: (i) Thị trường BĐS phục hồi, (ii) Dòng vốn FDI vào Việt Nam ổn định, và (iii) việc chính phủ thúc đẩy CSHT công cộng;
- (2) FCN ghi nhận nhiều hợp đồng lớn từ các dự án cảng, đặc biệt là dự án cảng Lạch Huyện và cảng Phoenix, bổ sung vào nguồn backlog dồi dào của công ty;

(3) Nguồn vốn lưu động được đảm bảo nhờ khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng tốt do tình hình tài chính tương đối lành mạnh, đồng thời mối quan hệ tốt với nhiều chủ đầu tư giúp FCN thường xuyên được tạm ứng trước khi bắt đầu thi công nhằm đảm bảo trang trải các khoản chi phí.

6. 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 duy trì dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của FCN ở mức 3,780 tỷ đồng (+11.8% YoY) và 67 tỷ đồng (+120.8% 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 17,000 VND/cp.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
Hệ số so sánh	50%	14,503
DCF	50%	19,497
Trung bình		17,000

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **FCN** với giá mục tiêu 12 tháng là **17,000 VND/cp (upside 15.3%)** so với giá đóng cửa ngày 15/05/2025).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	3,046	2,880	3,375
Giá vốn hàng bán	2,689	2,394	2,932
Lợi nhuận gộp	356	485	442
Doanh thu hoạt động tài chính	169	23	86
Chi phí tài chính	229	287	232
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	4
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	241	230	237
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	55	(9)	63
Lợi nhuận khác	23	(9)	(2)
Lợi nhuận trước thuế	78	(18)	61
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	6,364
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	4,073
Hàng tồn kho	1,669	1,681	1,685
Tài sản ngắn hạn khác	133	97	104
Tài sản dài hạn	2,346	2,445	3,341
Các khoản phải thu dài hạn	127	120	122
Tài sản cố định	1,797	1,716	1,581
Đầu tư tài chính dài hạn	222	414	453
Tài sản dài hạn khác	108	92	115
Tổng tài sản	7,581	8,581	9,704
Nợ phải trả	4,098	5,220	6,336
Nợ ngắn hạn	3,152	4,319	5,339
Các khoản phải trả ngắn hạn	1,385	2,252	2,415
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,767	2,067	2,923
Nợ dài hạn	946	901	998
Các khoản phải trả dài hạn	4	22	29
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	941	879	969
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	347	358	359
Tổng nguồn vốn	7,581	8,581	9,704

Chỉ số chính	2022	2023	2024
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	11.70%	16.85%	13.11%
Biên EBITDA	14.61%	14.27%	15.55%
Biên lợi nhuận trước thuế	2.57%	-0.63%	1.80%
ROE	1.48%	-1.25%	0.90%
ROA	0.68%	-0.49%	0.31%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-12.6%	-5.4%	17.2%
Lợi nhuận gộp	-24.2%	36.2%	-8.9%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-42.1%	-181.0%	-129.2%
Tổng tài sản	1.1%	13.2%	13.1%
VCSH	18.9%	-3.5%	0.2%
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.66	1.42	1.19
Vay/tài sản	35.7%	34.3%	40.1%
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	60
BVPS (VND)	16,811	15,884	15,926

Báo cáo LCTT	2022	2023	2024
CFO	(203)	410	(143)
CFI	(469)	6	(911)
CFF	534	110	825

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****Trung Tâm Phân Tích****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

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.