

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Ngành Xây dựng

KHUYẾN NGHỊ

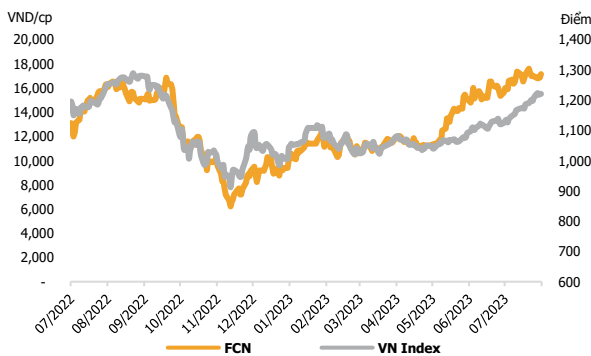
NĂM GIỮ

Giá mục tiêu	18,150
Giá hiện tại	16,850
Upside	7.7%

Ngày 02/08/2023

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

Đông Việt Dũng

dungdv@psi.vn

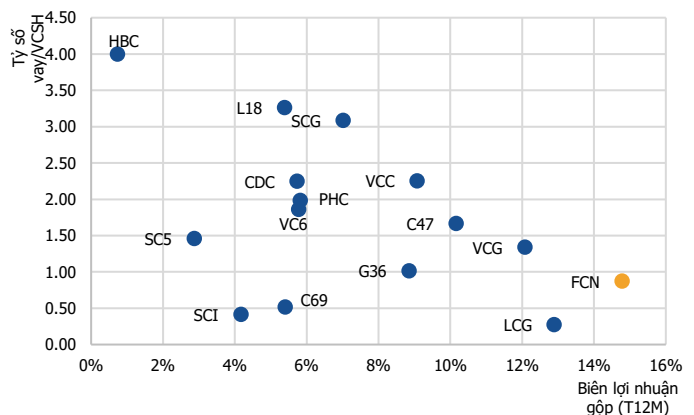
FCN – Kết quả kinh doanh phản ánh tình trạng chung của ngành Xây dựng

Doanh thu giảm mạnh so với cùng kỳ. Quý 2 năm 2023 doanh thu thuần của FCN đạt 674 tỷ đồng, giảm 35.14% YoY. Lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu giảm 16.7% YoY. Điều này phản ánh đúng thực trạng khó khăn của ngành xây dựng trong thời gian qua.

Backlog dồi dào vẫn là động lực tăng trưởng. Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm về động lực tăng trưởng của FCN vẫn bền vững nhờ các hợp đồng thi công đã ký với các nhà thầu, trong đó có nhiều gói thầu quan trọng với giá trị lớn.

Thu hồi khoản đầu tư tại dự án Vĩnh Hào 6. FCN đã thu hồi lại khoản đầu tư từ dự án Vĩnh Hào 6 trong quý 2 với tổng giá trị hơn 292 tỷ đồng. Thương vụ này đã giúp FCN thu được mức lợi nhuận hơn 130 tỷ đồng, đã được hạch toán vào KQKD năm 2022.

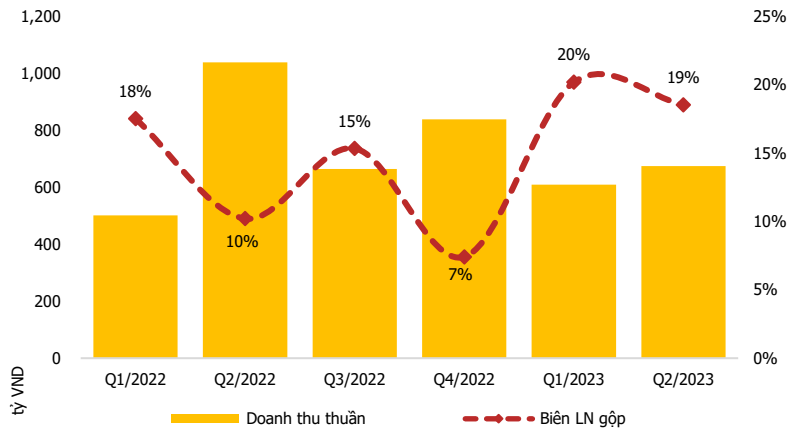
Nền tảng tài chính lành mạnh. Ngành xây dựng nói chung vẫn đang trong giai đoạn khó khăn, các nhà thầu chịu nhiều rủi ro liên quan đến công nợ, dòng tiền, đòn bẩy tài chính, hiệu quả kinh doanh không khả quan. FCN là doanh nghiệp hiếm hoi trong ngành có nền tảng tài chính tương đối lành mạnh, với tỷ trọng nợ không lớn, biên lãi gộp tương đối tốt. Điều này có thể giúp cho công ty tiếp cận được nguồn tín dụng từ ngân hàng trong thời gian tới trong bối cảnh nguồn vốn vay vẫn đang được kiểm soát chặt chẽ.



Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu FCN ở mức **NĂM GIỮ**, với **triển vọng khả quan trong 12 tháng tới**. Định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu FCN là 18,150 đồng/cp (upside 7.7% so với giá đóng cửa ngày 02/08/2023).

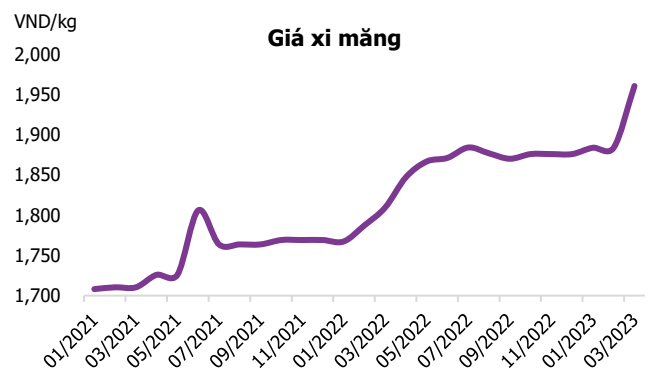
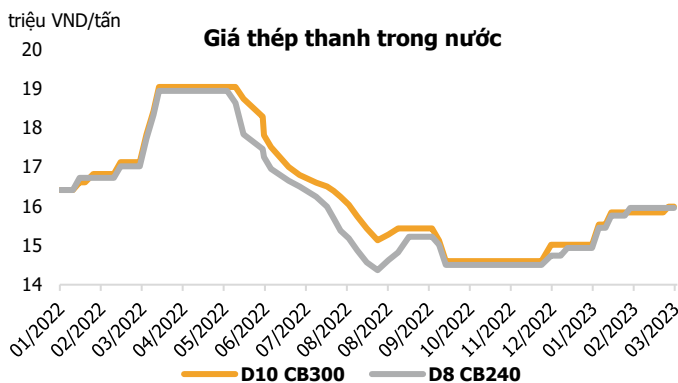
1. Kết quả kinh doanh



Nguồn: BCTC FCN

Doanh thu giảm mạnh so với cùng kỳ. Quý 2 năm 2023 doanh thu thuần của FCN đạt 674 tỷ đồng, giảm 35.14% YoY. Ngành xây dựng trong quý 2 vẫn gặp rất nhiều khó khăn, các dự án đầu tư công có nhiều vướng mắc về công tác giải phóng mặt bằng, san lấp đất đá phục vụ thi công, thiếu nguyên vật liệu đầu vào, trong khi mảng BĐS dân dụng gần như đóng băng, các chủ đầu tư đối mặt với nhiều vấn đề đặc biệt là nguồn vốn. Kết quả doanh thu nói trên đã phản ánh được thực trạng chung của ngành xây dựng trong thời gian qua.

Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định. Công ty ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp đạt 18.5% trong quý 2, giảm nhẹ so với quý 1 (20.2%). Kết quả này có thể đến từ việc giá nhiều loại VLXD đã tăng tương đối mạnh trong quý 1 như thép, xi măng, tuy nhiên công ty đã quản lý tốt các chi phí dự án đảm bảo sát kế hoạch xây dựng, giúp kiểm soát biên lãi gộp ở mức tương đối cao trong các quý trở lại đây.



Nguồn: Steelonline, FIDT, PSI tổng hợp

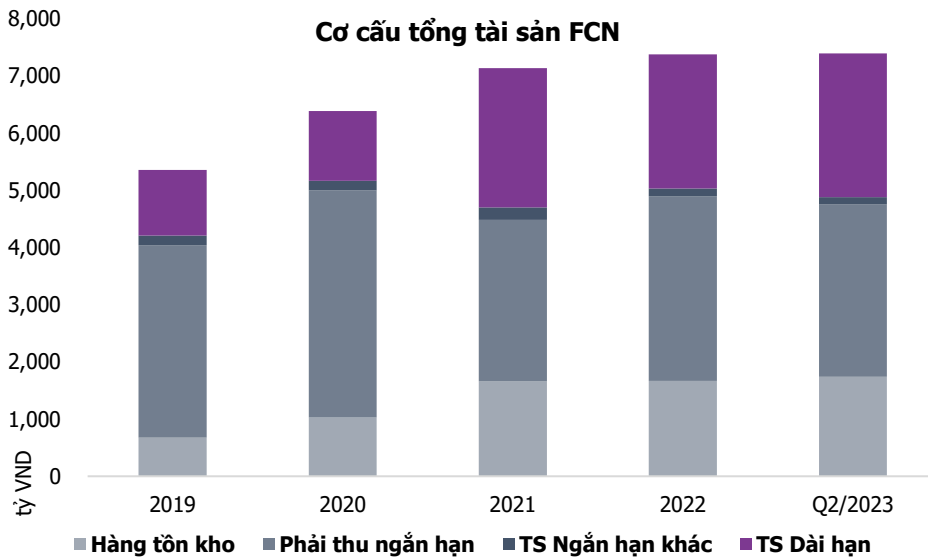
Công ty ghi nhận lỗ sau thuế do hoạt động tài chính. **Chi phí tài chính** trong quý 2/2023 tăng 33.6% so với cùng kỳ và 3.7% QoQ, đạt tổng cộng 71.7 tỷ đồng. Lãi suất vẫn neo cao kể từ cuối năm 2022 dẫn tới chi phí lãi vay vẫn phát sinh tăng đáng kể. Lợi nhuận sau thuế trong quý 2 đạt âm 1.44 tỷ đồng, khiến cho lợi nhuận lũy kế 6 tháng đầu năm chỉ đạt 1.37 tỷ đồng.

2. Tình hình tài chính

Tổng tài sản FCN đạt 7,681.66 tỷ đồng tại thời điểm 30/06/2023, tăng 1.3% so với đầu năm.

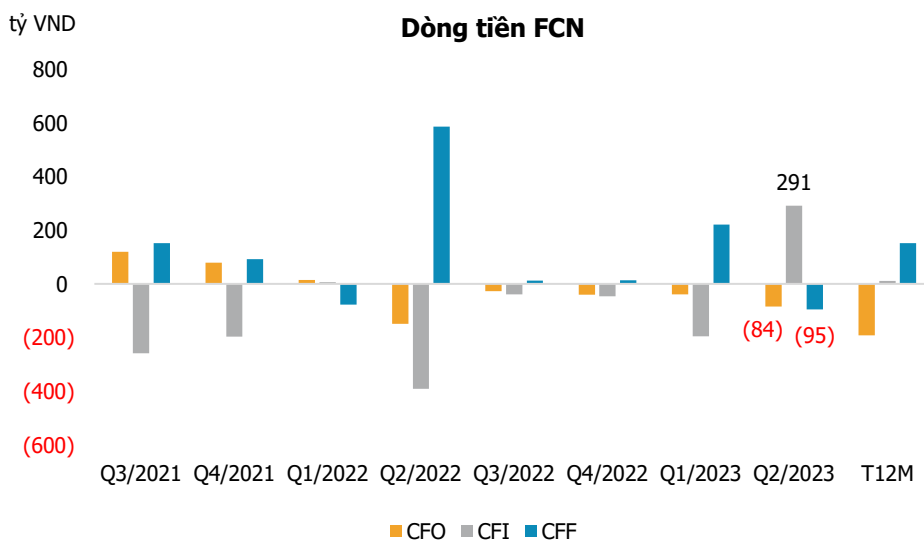
Tài sản ngắn hạn chiếm 67.3% tổng tài sản, đạt 5,169.6 tỷ đồng, giảm 1.3% so với thời điểm đầu năm. Khoản phải thu ngắn hạn chiếm 58.3% tài sản ngắn hạn, chủ yếu là phải thu khách hàng và phải thu từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh. Phải thu khách hàng đạt 1,734 tỷ đồng, giảm 12.5% so với đầu năm. Hàng tồn kho đạt 1,738.7 tỷ đồng, tăng 4% so với cuối năm trước, chủ yếu là chi phí

sản xuất kinh doanh dở dang tại các dự án mà FCN đang là nhà thầu thi công, thể hiện công ty vẫn đang rất nỗ lực trong việc triển khai thực hiện các gói thầu.



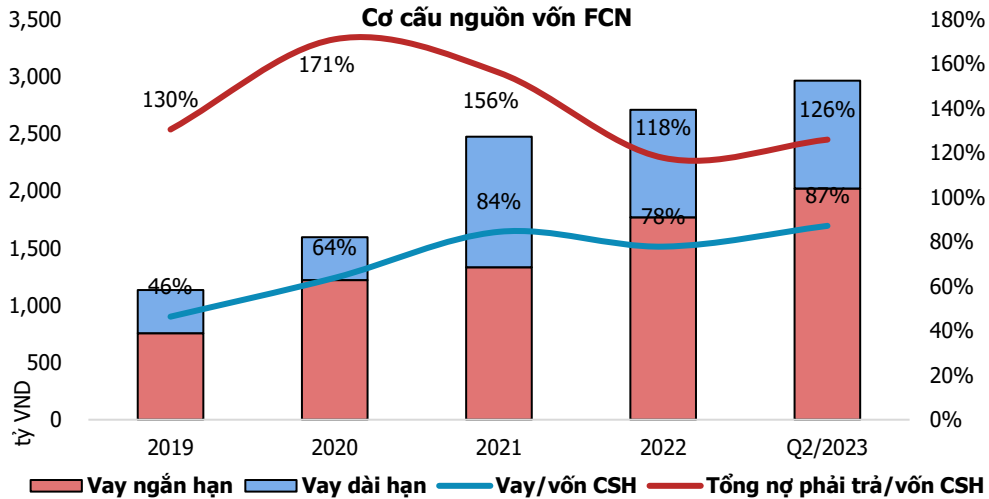
Nguồn: BCTC FCN

Thu hồi khoản đầu tư tại Vĩnh Hào 6. Trong quý 2, FCN ghi nhận dòng tiền quay về từ dự án Vĩnh Hào 6 (hơn 292 tỷ đồng) sau khi đã có thỏa thuận bán toàn bộ 100% cổ phần tại dự án này vào cuối năm 2022.



Nguồn: BCTC FCN

Khả năng tiếp cận dòng vốn tín dụng trong giai đoạn tới. Chúng tôi cho rằng số dư vay tài chính của công ty sẽ tăng lên do (1) Nguồn công việc còn tồn đọng vẫn còn nhiều và (2) FCN có nền tảng tài chính tương đối khỏe mạnh, giúp cho công ty tăng khả năng có thể huy động thêm nguồn vốn vay từ ngân hàng. Dòng tiền của công ty cũng không quá phụ thuộc vào dòng tiền từ hoạt động tài chính (CFF).



Nguồn: BCTC FCN

3. Tình hình các dự án

Tổng giá trị các gói thầu ký mới của FCN trong quý 2/2023 là khoảng **400 tỷ đồng**, trong đó đáng chú ý có các gói thầu sau:

Dự án	Hạng mục thi công	Giá trị gói thầu (tỷ đồng)
Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4 – Đồng Nai	Cửa nhận nước làm mát và nhà bơm	192
Dự án Cầu Hôn	Kè bê tông	59.7
Royal Group Headquarters (Campuchia)	Cọc xi măng đất D1200	22.2
Clubhouse Vũng Bàu (Phú Quốc)	Sản xuất và ép cọc	12.2

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

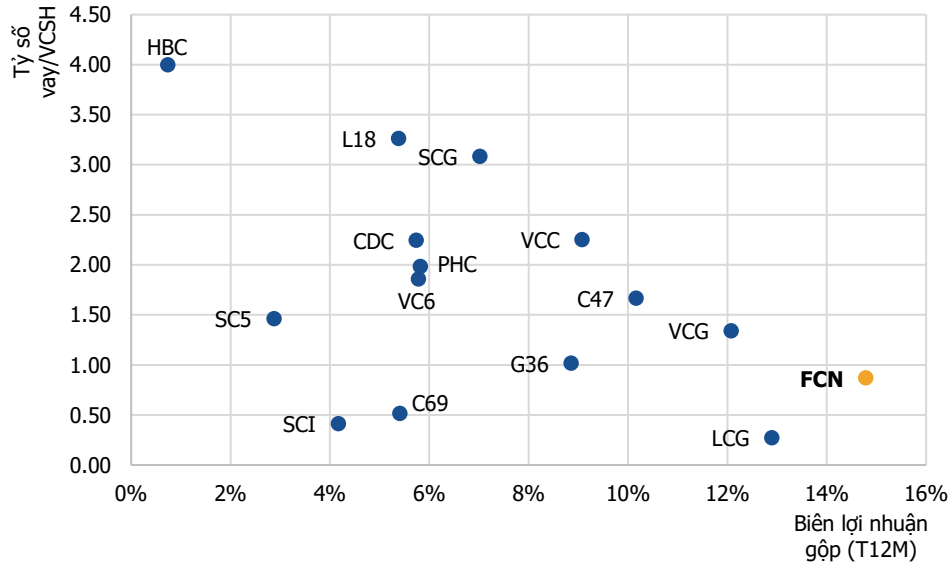
Như vậy, tổng giá trị các gói thầu ký mới trong 6 tháng đầu năm của FCN đạt khoảng **1,100 tỷ đồng**, nâng tổng giá trị backlog lên **3,600 tỷ đồng**.

4. Đánh giá triển vọng doanh nghiệp trong nửa cuối năm

Lợi thế từ chuyên môn và năng lực thi công. FCN là doanh nghiệp đầu ngành tại Việt Nam trong lĩnh vực xử lý nền móng và thi công công trình ngầm, đặc biệt là các công trình xây dựng có sức nặng lớn. Đây là một lĩnh vực đặc thù trong ngành xây dựng đòi hỏi kỹ thuật chuyên môn cao cũng như công nghệ thi công tiên tiến, do đó công ty tránh được sự cạnh tranh gắt gao từ các nhà thầu khác trong việc đấu thầu dự án, ngoài ra có thể được hưởng mức biên lãi gộp tương đối cao và ổn định.

Việc triển khai dự án vẫn được tiến hành bất chấp khó khăn chung của ngành xây dựng. FCN đang sở hữu backlog với tổng giá trị hơn 3,000 tỷ đồng, cung cấp đủ nguồn công việc cho công ty cho tới cuối năm. Hiện tại, công ty vẫn đang triển khai đồng loạt nhiều gói thầu lớn như tại Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng, Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4, Bến cảng Lạch Huyện, Dự án Khu liên hợp Thép Hòa Phát Dung Quất GD2, ... đảm bảo tiến độ được chủ đầu tư đưa ra. Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng về việc doanh thu của FCN sẽ được cải thiện trong 2 quý còn lại của năm 2023.

Nền tảng tài chính lành mạnh. Ngành xây dựng nói chung vẫn đang trong giai đoạn khó khăn, các nhà thầu chịu nhiều rủi ro liên quan đến công nợ, dòng tiền, đòn bẩy tài chính, hiệu quả kinh doanh không khả quan. FCN là doanh nghiệp hiếm hoi trong ngành có nền tảng tài chính tương đối lành mạnh, với tỷ trọng nợ không lớn, biên lãi gộp tương đối tốt. Điều này có thể giúp cho công ty tiếp cận được nguồn tín dụng từ ngân hàng trong thời gian tới trong bối cảnh nguồn vốn vay vẫn đang được kiểm soát chặt chẽ.



Tình hình tài chính một số nhà thầu xây dựng niêm yết (Nguồn: FiinPro, tác giả tự tính toán từ số liệu BCTC)

5. 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 16,087 đ/cp, EPS forward 12M đạt 217 đ/cp.

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/B	P/E
SC5	285	0.80	12.08
DPG	2,677	1.58	10.34
C69	686	1.06	28.29
LCG	2,683	1.11	28.74
S99	1,128	0.79	19.29
S55	510	0.89	14.90
L14	1,410	3.42	27.65
SJE	546	0.92	16.46
Trung bình	1,241	1.32	19.72

Nguồn: Bloomberg 02/08/2023

Chúng tôi lựa chọn giá trị P/B và P/E trung bình lần lượt là 1.32 và 19.72 là hệ số mục tiêu để định giá FCN.

PHƯƠNG PHÁP HỆ SỐ	
P/B	21,255
P/E	4,283
Trung bình	14,466

Phương pháp FCFE:

Chỉ tiêu (Đơn vị: triệu VND)	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	316,436	290,407	353,405	355,575	306,049
Khấu hao	135,447	136,471	126,631	126,631	121,663
Thay đổi vốn lưu động	(181,954)	784,361	(592,627)	(319,618)	(17,493)
Nợ vay ròng	342,440	(832,208)	565,466	95,997	(256,060)
CAPEX	526,680	569,670	644,229	734,330	589,471
Dòng tiền tự do (FCFE)	733,321	1,722,828	460,957	825,803	938,480

Giá trị dòng tiền đã chiết khấu (triệu VND)	3,437,348
SLCP đang lưu hành	157,439,005
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	21,833

6. Kết quả định giá

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Hệ số so sánh	14,466
FCFE	21,833
Trung bình	18,150

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu FCN với giá mục tiêu 12 tháng là **18,150 đ/cp (upside 7.7%** so với giá đóng cửa ngày 02/08/2023).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022	T12M
Doanh thu thuần	3,484	3,046	2,786
Giá vốn hàng bán	3,015	2,689	2,374
Lợi nhuận gộp	470	356	412
Doanh thu hoạt động tài chính	19	169	151
Chi phí tài chính	152	229	262
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	220
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	111	55	56
Lợi nhuận khác	(1)	23	19
Lợi nhuận trước thuế	110	78	74
Lợi nhuận sau thuế	71	52	51
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	68	40	34
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	2	12	17

Bảng cân đối kế toán

	2021	2022	Q2.2023
Tài sản ngắn hạn	5,063	5,235	5,170
Tiền & tương đương tiền	312	175	273
Đầu tư tài chính ngắn hạn	49	29	14
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,821	3,230	3,012
Hàng tồn kho	1,662	1,669	1,739
Tài sản ngắn hạn khác	218	133	132
Tài sản dài hạn	2,433	2,346	2,512
Các khoản phải thu dài hạn	57	127	122
Tài sản cố định	1,886	1,797	1,793
Đầu tư tài chính dài hạn	292	222	394
Tài sản dài hạn khác	170	163	105
Tổng tài sản	7,496	7,581	7,682
Nợ phải trả	4,567	4,098	4,280
Nợ ngắn hạn	3,365	3,152	3,315
Các khoản phải trả ngắn hạn	2,034	1,385	1,297
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,332	1,767	2,018
Nợ dài hạn	1,201	946	964
Các khoản phải trả dài hạn	60	4	20
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,141	941	944
Vốn chủ sở hữu	2,929	3,483	3,402
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	87
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	275	837	869
Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	7,496	7,566	7,682

Chỉ số chính

	2021	2022	T12M
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	13.5%	11.7%	14.8%
Biên EBITDA	20.6%	14.8%	13.8%
Biên lợi nhuận trước thuế	3.2%	2.6%	2.7%
ROE	2.4%	1.5%	1.5%
ROA	0.9%	0.7%	0.7%
Tăng trưởng			
Doanh thu	10.5%	-12.6%	-18.2%
Lợi nhuận gộp	-0.8%	-24.2%	-9.1%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-42.4%	-42.1%	-20.9%
Tổng tài sản	10.6%	1.1%	1.3%
VCSH	17.0%	18.9%	-2.3%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.5	1.7	1.6
Nợ/tài sản	33.0%	35.7%	1.1
Nợ/vốn chủ sở hữu	84.4%	77.7%	38.6%
Khả năng thanh toán lãi vay	1.8	1.37	87.1%
Định giá			
EPS (VND)	434	252	217
BVPS (VND)	16,860	16,811	16,087

Báo cáo LCTT

	2021	2022	T12M
CFO	(110)	(203)	(191)
CFI	(1,209)	(469)	11
CFF	1,273	534	151



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: thanhbdt@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: myvh@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.