

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Ngành Xây dựng

KHUYẾN NGHỊ

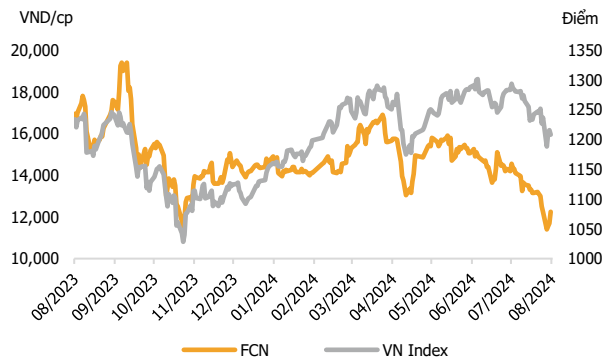
MUA

Giá mục tiêu	15,450
Giá hiện tại	12,250
Upside	26.1%

Ngày 08/08/2024

Một số chỉ tiêu chính	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	3,046	2,880	3,170
LN gộp (tỷ VND)	356	486	424
EBIT (tỷ VND)	291	243	331
LN ròng (tỷ VND)	51	(43)	83

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 – Chính thức vận hành máy đào TBM cho dự án Metro Line 3 Hà

Nội

Tốc độ thực hiện các dự án được đảm bảo. FCN ghi nhận doanh thu hợp nhất quý 2 đạt 815.9 tỷ đồng (+21.1% YoY và +33.4% QoQ). Các dự án có trong backlog vẫn được doanh nghiệp triển khai xây dựng tích cực và đem lại nguồn doanh thu tương đối ổn định.

Chi phí lãi vay được tiết giảm đáng kể. Ảnh hưởng của đợt lãi suất cao giai đoạn cuối 2022 – đầu 2023 đã giảm đi khá nhiều, cùng với đó doanh nghiệp cũng đã hoàn thành thanh toán các khoản vay đến hạn, giúp FCN cắt giảm được chi phí lãi vay. Ngoài ra, mối quan hệ tốt của doanh nghiệp với các tổ chức cho vay cũng giúp cho FCN nhận được các gói vay với lãi suất ưu đãi hơn.

Chính thức vận hành máy đào TBM cho dự án Metro Line 3 Hà Nội.

Việc đào ngầm 4 km kéo dài 16 tháng. Các hạng mục khác của đoạn tuyến ngầm (dốc hạ ngầm, các ga ngầm, gara và đường chuyển làn) được tiếp tục triển khai theo đúng kế hoạch. Dự kiến FCN sẽ thu về 100 tỷ đồng doanh thu từ gói thầu này trong năm nay.

Kỳ vọng ngành xây dựng sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2024. Từ quý 3, chúng tôi kỳ vọng bức tranh của ngành xây dựng sẽ tích cực hơn nhờ sự phục hồi của nền kinh tế vĩ mô, thị trường BĐS bước đầu tháo gỡ được các nút thắt về pháp lý.

Ngoài ra, chúng tôi vẫn giữ nguyên các luận điểm đầu tư vào cổ phiếu FCN như các báo cáo trước đây

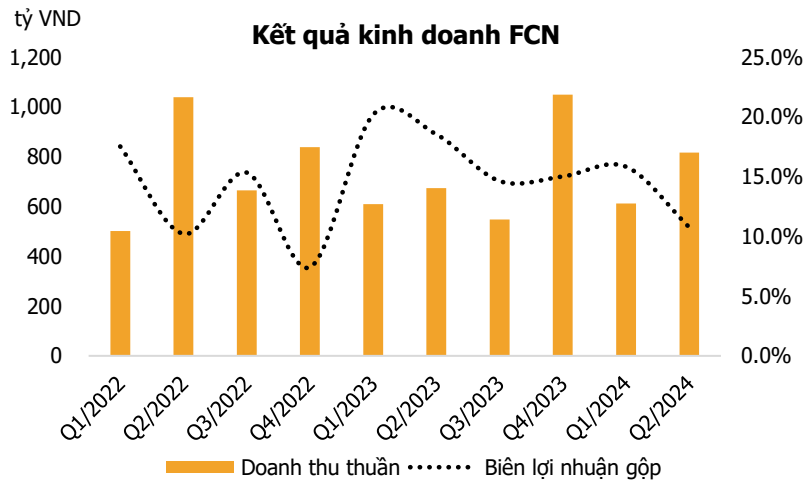
(1) Áp lực từ chi phí lãi vay sẽ giảm xuống khi lãi suất vẫn đang duy trì ở mức thấp, biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ mở rộng.

(2) Nguồn vốn lưu động vẫn được đảm bảo nhờ khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng tốt, đồng thời do chủ động lựa chọn các dự án có dòng tiền ổn định nên công ty thường xuyên tạm ứng trước cho các thầu phụ, nhà cung cấp nhằm bảo đảm đúng tiến độ dự án.

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 15,450 đồng/cp (upside 26.1% so với giá đóng cửa ngày 08/08/2024).

1. Kết quả kinh doanh



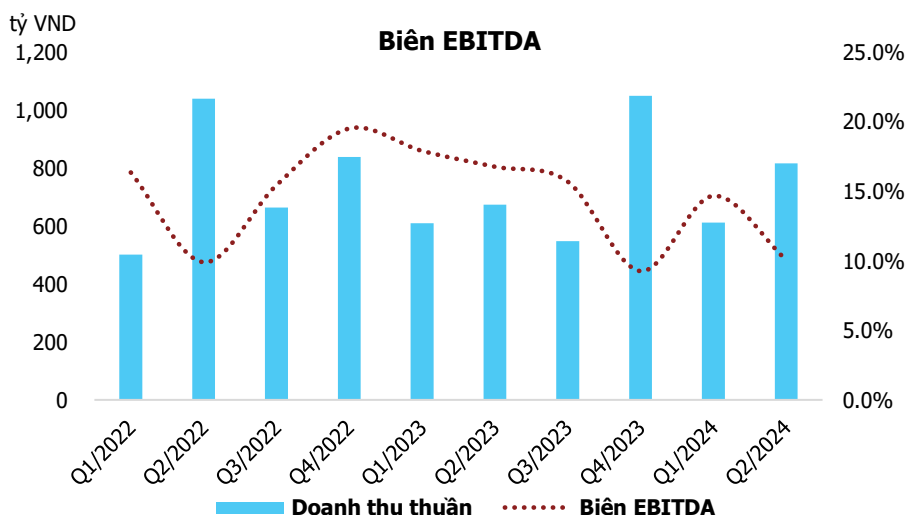
Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Doanh thu tăng trưởng tốt cho thấy tốc độ thi công dự án được đảm bảo. FCN ghi nhận doanh thu hợp nhất quý 2 đạt 815.9 tỷ đồng (+21.1% YoY và +33.4% QoQ). Các dự án có trong backlog vẫn được doanh nghiệp triển khai xây dựng tích cực và đem lại nguồn doanh thu tương đối ổn định. Nửa đầu năm 2024, công ty ghi nhận tổng doanh thu đạt 1,427.6 tỷ đồng (+11.3% YoY).

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt trong ngành xây dựng. Theo giải trình của BCTC quý 2/2024, FCN ưu tiên lựa chọn các dự án có dòng tiền đảm bảo khi nguồn cung các dự án mới vẫn rất khó khăn vào thời điểm này. FCN ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 87.8 tỷ đồng trong quý 2 và 184.6 tỷ đồng lũy kế từ đầu năm, đạt biên lợi nhuận gộp 12.9%. Chúng tôi dự báo tình hình hiện tại của ngành xây dựng sẽ còn tiếp tục duy trì trong ít nhất 6 tháng tới.

Chi phí lãi vay được tiết giảm đáng kể. Ảnh hưởng của đợt lãi suất cao giai đoạn cuối 2022 – đầu 2023 đã giảm đi khá nhiều, cùng với đó doanh nghiệp cũng đã hoàn thành thanh toán các khoản vay đến hạn, giúp FCN cắt giảm được chi phí lãi vay. Ngoài ra, mối quan hệ tốt của doanh nghiệp với các tổ chức cho vay cũng giúp cho FCN nhận được các gói vay với lãi suất ưu đãi hơn. Trong quý 2, chi phí lãi vay đạt 35.9 tỷ đồng, giảm 49.2% YoY. Trong khi đó, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ 4.2% so với cùng kỳ năm ngoái.

Kết quả kinh doanh ghi nhận lợi nhuận sau thuế dương. Công ty có lợi nhuận 720.2 triệu VND sau thuế, dù thấp hơn 51.0% YoY nhưng cải thiện nhiều so với quý trước (+13.3% QoQ).

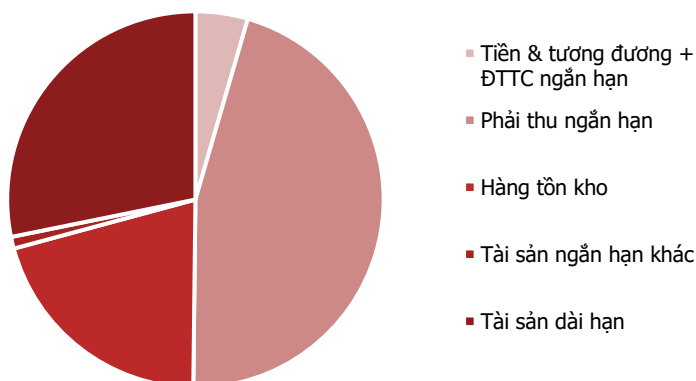


Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

2. Tình hình tài chính và dòng tiền

Tổng tài sản FCN đạt 8,516.9 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 2 năm 2024, tăng 0.5% so với quý trước và giảm nhẹ 0.8% so với đầu năm. Trong cơ cấu tài sản, tài sản ngắn hạn đạt 6,116.1 tỷ đồng, chiếm 71.8% tổng tài sản. Phải thu ngắn hạn vẫn là khoản mục có tỷ trọng cao nhất trong tài sản ngắn hạn, đạt 3,890.9 tỷ đồng tại thời điểm 30/06/2024, trong đó 1,916.3 tỷ đồng là công nợ phải thu từ các chủ đầu tư dự án xây dựng mà FCN đang phụ trách các gói thầu.

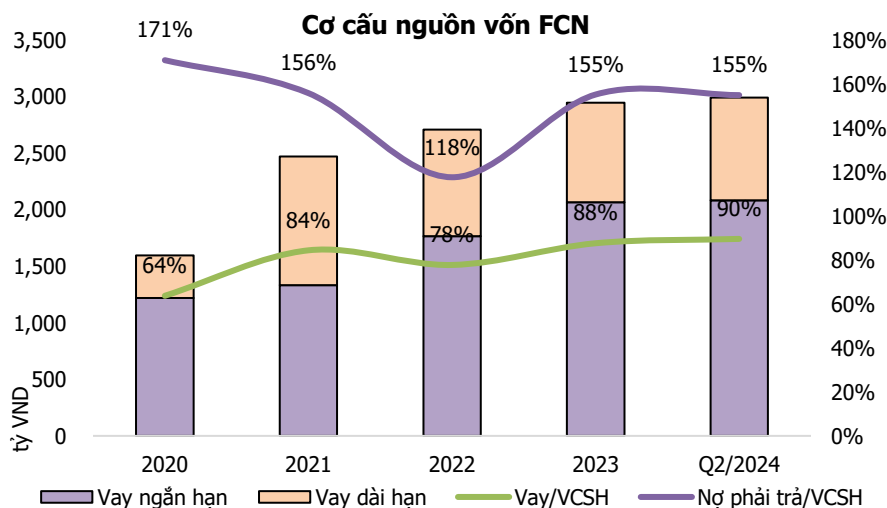
Cơ cấu tài sản FCN



Nguồn: BCTC FCN

Gia tăng tạm ứng cho nhà cung cấp. Số dư khoản mục “Trả trước cho người bán ngắn hạn” tăng 27.7% so với đầu năm tương đương 192.2 tỷ đồng, cho thấy doanh nghiệp đang nỗ lực tạo uy tín đối với các nhà cung cấp.

Cơ cấu nguồn vốn ổn định. Tỷ lệ vay/VCSH vẫn được giữ ở mức thấp, 0.90/1. Số dư vay của FCN tăng 177.9 tỷ đồng trong quý vừa qua, đạt 2,992.5 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu hiện đạt 3,340.1 tỷ đồng.



Nguồn: BCTC FCN

3. Cập nhật các dự án

Theo cập nhật từ doanh nghiệp, trong 6 tháng đầu năm 2024 FCN đã đạt giá trị hợp đồng ký mới là 1,600 tỷ đồng. Đối với những dự án chuyển tiếp từ năm 2023, FCN dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu khoảng 1,000 tỷ đồng vào năm nay.

MỘT SỐ DỰ ÁN ĐÁNG CHÚ Ý

STT	Tên dự án	Giá trị hợp đồng chưa thực hiện (tỷ VND)	Doanh thu dự kiến năm 2024 (tỷ VND)
1	Hanoi Metroline 3 – Gói khoan hầm – TBM	681.9	100.0
2	Cảng Lạch Huyện – Gói hạ tầng	781.0	400.0
3	A09 – 22 Trần Kim Xuyến	524.0	200.0
4	Công an tỉnh Quảng Ninh	420.0	150.0
5	Square City	400	200

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

Mới đây, FECON đã chính thức vận hành máy đào TBM (Tunnel Boring Machine) để tái khởi động thi công đoạn đi ngầm của dự án Metro Line 3 Hà Nội, đoạn Nhổn - ga Hà Nội. Dự kiến việc đào ngầm 4 km kéo dài 16 tháng. Các hạng mục khác của đoạn tuyến ngầm (dốc hạ ngầm, các ga ngầm, gara và đường chuyển làn) được tiếp tục triển khai theo đúng kế hoạch. Dự kiến FCN sẽ thu về 100 tỷ đồng doanh thu từ gói thầu này trong năm nay.

4. Đánh giá triển vọng doanh nghiệp năm 2024

Tình hình kinh doanh của FCN trong quý 2/2024 đã có sự cải thiện so với quý 1/2024 và cùng kỳ năm ngoái, quá trình thực hiện dự án diễn ra ổn định, tuy nhiên ngành xây dựng vẫn đang gặp nhiều khó khăn do nguồn cung dự án chưa nhiều, các nhà thầu cạnh tranh gay gắt trên thị trường dẫn đến biên lợi nhuận chịu ảnh hưởng. Từ quý 3, chúng tôi kỳ vọng bức tranh của ngành xây dựng sẽ tích cực hơn nhờ sự phục hồi của nền kinh tế vĩ mô, thị trường BĐS bước đầu tháo gỡ được các nút thắt về pháp lý.

Ngoài ra, chúng tôi vẫn giữ nguyên các luận điểm đầu tư vào cổ phiếu FCN như các báo cáo trước đây

- (1) Áp lực từ chi phí lãi vay sẽ giảm xuống khi lãi suất vẫn đang duy trì ở mức thấp, biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ mở rộng.
- (2) Nguồn vốn lưu động vẫn được đảm bảo nhờ khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng tốt, đồng thời do chủ động lựa chọn các dự án có dòng tiền ổn định nên công ty thường xuyên tạm ứng trước cho các thầu phụ, nhà cung cấp nhằm bảo đảm đúng tiến độ dự án.

5. Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2024 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) thông qua làm việc và trao đổi trực tiếp với doanh nghiệp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024 - FCN (Đơn vị: triệu đồng)	
Doanh thu thuần	3,169,666
Giá vốn hàng bán	(2,745,707)
Lợi nhuận gộp	423,959
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13.38%
EBIT	331,125
<i>Biên EBIT</i>	10.45%
Lợi nhuận trước thuế	104,070
Lợi nhuận sau thuế	83,256
<i>Biên LNST</i>	2.63%

6. Định giá doanh nghiệp

Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi đưa ra mức định giá cho cổ phiếu FCN ở mức 15,450 VND/cp.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
Hệ số so sánh	50%	14,423
FCFF	50%	16,464
Trung bình		15,450

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **FCN** với giá mục tiêu 12 tháng là **15,450 VND/cp (upside 26.1%)** so với giá đóng cửa ngày 08/08/2024).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023	T12M
Doanh thu thuần	3,046	2,880	3,024
Giá vốn hàng bán	2,689	2,394	2,602
Lợi nhuận gộp	356	485	422
Doanh thu hoạt động tài chính	169	23	29
Chi phí tài chính	229	287	232
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	27	21	21
Chi phí quản lý doanh nghiệp	215	209	215
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	55	(9)	(17)
Lợi nhuận khác	23	(9)	1
Lợi nhuận trước thuế	78	(18)	(16)
Lợi nhuận sau thuế	52	(42)	(43)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	40	(32)	(30)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	12	(10)	(13)
Bảng cân đối kế toán	2022	2023	Q2.2024
Tài sản ngắn hạn	5,235	6,137	6,116
Tiền & tương đương tiền	175	702	370
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29	25	13
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,230	3,632	3,891
Hàng tồn kho	1,669	1,681	1,756
Tài sản ngắn hạn khác	133	97	86
Tài sản dài hạn	2,346	2,445	2,401
Các khoản phải thu dài hạn	127	120	122
Tài sản cố định	1,797	1,716	1,649
Đầu tư tài chính dài hạn	222	414	431
Tài sản dài hạn khác	163	139	140
Tổng tài sản	7,581	8,581	8,517
Nợ phải trả	4,098	5,220	5,177
Nợ ngắn hạn	3,152	4,319	4,240
Các khoản phải trả ngắn hạn	1,385	2,252	2,156
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,767	2,067	2,084
Nợ dài hạn	946	901	937
Các khoản phải trả dài hạn	4	22	29
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	941	879	909
Vốn chủ sở hữu	3,483	3,362	3,340
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	51
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	837	861	838
Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	7,566	8,581	8,517

Chỉ số chính	2022	2023	T12M
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	11.7%	16.9%	14.0%
Biên EBITDA	14.8%	14.0%	12.8%
Biên lợi nhuận trước thuế	2.6%	(0.6%)	(0.5%)
ROE	1.5%	(1.3%)	(1.3%)
ROA	0.7%	(0.5%)	(0.5%)
Tăng trưởng			
Doanh thu	(12.6%)	(5.4%)	(4.0%)
Lợi nhuận gộp	(24.2%)	36.2%	7.4%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	(42.1%)	(19.0%)	(24.8%)
Tổng tài sản	1.1%	(1.3%)	(0.8%)
VCSH	18.9%	(3.5%)	(0.6%)
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.7	1.4	1.4
Nợ/tài sản	35.7%	34.3%	35.1%
Nợ/vốn chủ sở hữu	77.7%	87.6%	89.6%
Khả năng thanh toán lãi vay	1.37	0.9	1.1
Định giá			
EPS (VND)	252	(204)	(187)
BVPS (VND)	16,811	15,884	15,893

Báo cáo LCTT	2022	2023	T12M
CFO	(203)	410	192
CFI	(469)	6	(26)
CFF	534	110	(62)

**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.