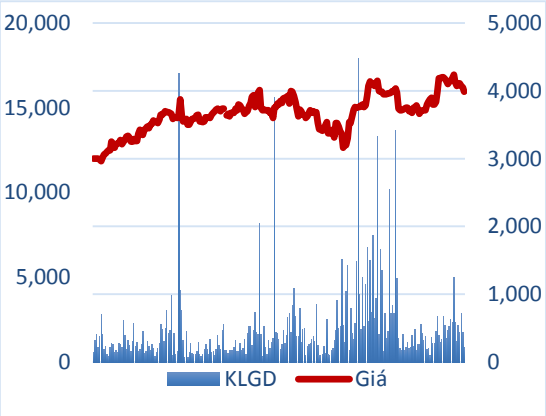
CÔNG TY CỔ PHẦN FECON-FCN

Báo Cáo Cập Nhật
11/2019

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP	
Ngành	NGÀNH XÂY DỰNG
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	FCN
Vốn điều lệ	1.138 tỷ đồng
Vốn hóa: 16/9/2019	1.434 tỷ đồng
Khuyến nghị	**MUA**
Giá kỳ vọng (VNĐ)	**22.000**
Giá thị trường 15/9/2019	**14.200**

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Chủ tịch HĐQT	5.16%
PYN ELITE FUND	15.89%
Raito Kogyo Co, Ltd	17.13%
Cổ đông khác	61.82%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Kết quả kinh doanh	30/9/2018	30/9/2019
Doanh thu thuần	1,709	1,806
Lợi nhuận gộp	259	255
Doanh thu HĐTC	193	209
Chi phí tài chính	217	158
Chi phí bán hàng	8,670	13,834
Chi phí QLDN	92,607	124,121
LNST	125,165	145,181

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
FCFE	20.450 đồng
EV/EBITDA	24.700 đồng
P/E	23.100 đồng
P/B	20.200 đồng
Trung bình	**22.100 đồng**

FCN – Các dự án điện tái tạo sẽ là trọng điểm trong thời gian tới

Cập nhật KQKD 9T.2019

- **Hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2019:**

  9 tháng đầu năm 2019, CTCP Fecon (FCN) đạt doanh thu thuần hợp nhất 1.806 tỷ đồng (+6%yoy); lợi nhuận sau thuế 145 tỷ đồng (+16% yoy). Như vậy, so với kế hoạch cả năm 2019, Công ty đã hoàn thành 43% chỉ tiêu doanh thu và 41% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế.

- **FECON tiếp tục ký thêm các hợp đồng mới giá trị lớn:** Trong 3 quý đầu năm 2019, hợp đồng chuyển tiếp của Công ty đạt 1.200 tỷ đồng, giá trị hợp đồng ký mới 2000 tỷ đồng. Đến nay, tập đoàn FECON đã có tổng giá trị hợp đồng đạt 3.200 tỷ đồng để ghi nhận doanh thu cho năm 2019. FECON ký thêm các hợp đồng mới với tổng trị giá khoảng 370 tỷ đồng gồm 02 gói thầu tại dự án Cầu Bago và dự án cảng quốc tế Sittwe tại Myanmar. Cùng với đó, là các gói thầu thi công cọc đầu tiên tại Tổ hợp Hóa dầu Long Sơn trị giá khoảng 140 tỷ đồng, nâng tổng giá trị hợp đồng của FECON tại dự án Long Sơn tính đến hiện tại là trên 530 tỷ đồng…

Khuyến nghị: Với vị thế nhà thầu chuyên nghiệp hàng đầu về kỹ thuật nền móng, FECON đủ khả năng để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận năm 2019. Chúng tôi đánh giá vẫn tiếp tục đánh giá **"TÍCH CỰC"** FCN với (1) vị thế đơn vị đầu ngành về công trình ngầm & nền móng, (2) lợi thế hợp tác với đối tác chiến lược Raito, (3) triển vọng từ giá trị các hợp đồng lớn từ hoạt động chính, (4) triển vọng ngành xây dựng giai đoạn 2020 – 2025 phát triển ổn định với tốc độ 10%/năm.

Quan điểm đầu tư

- FECON được ghi nhận là nhà thầu chuyên nghiệp hàng đầu Việt Nam về kỹ thuật nền móng công trình với hàng loạt công nghệ tiên tiến, mang tính đột phá và hiệu quả cao. Khách hàng lớn của FCN là Cotecons, Hòa Bình, LG.
- FECON là nhà thầu tiền phong ứng dụng thành công nhiều công nghệ hiện đại và tiên tiến trong ngành. FCN có lợi thế cạnh tranh khi sở hữu công nghệ tân tiến và được cổ đông lớn Nhật Bản hỗ trợ về công nghệ tân tiến.
- FECON và RAITO "cùng nhau đồng hành": RAITO đã cam kết đồng hành và hỗ trợ FCN về công nghệ, nhân lực chất lượng cao và hỗ trợ về nguồn tài chính để phát triển.
- FCN sẽ tập trung trọng điểm vào các dự án đầu tư, dự án điện tái tạo nhằm đạt lợi nhuận bền vững.

Rủi ro đầu tư

- Hoạt động sản xuất kinh doanh của FCN và các doanh nghiệp xây dựng đều phụ thuộc vào biến động của kinh tế vĩ mô, thị trường chứng khoán, lãi suất, lạm phát.
- Đặc thù ngành xây dựng công nghiệp là thời gian thi công kéo dài, tiến độ giải ngân các dự án còn chậm, điều này ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình tài chính, nhất là khả năng thanh toán của công ty.
- Vấn đề lớn của FCN là việc thu hồi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và Công ty nên giải quyết sớm vấn đề trong trung hạn để cải thiện các chỉ tiêu tài chính.

Điểm nhấn doanh nghiệp

Phát hành cổ phiếu nới room ngoại

Phát hành tăng vốn cổ phần thông qua hoán đổi trái phiếu: Trong đầu quý II.2019, Công ty đã thực hiện phát hành thành công 19,5 triệu cổ phiếu, thông qua chuyển đổi trái phiếu cho cổ đông chiến lược là Raito Kogyo Co., Ltd đến từ Nhật Bản. Sau phát hành cổ phiếu, vốn điều lệ của Công ty đã tăng lên 1.138,48 tỷ đồng. Theo trao đổi với FECON, tổng giá trị giao dịch đạt 526,58 tỷ. Như vậy chúng tôi ước tính giá cổ phiếu trong giao dịch này đạt khoảng 27.000 đồng/cổ phần, cao hơn 80% so với thị giá 15.000 đồng/cổ phần tại thời điểm đầu tháng 4.2019 ".

Mọi dự án của FECON phải góp phần phát triển hạ tầng Việt Nam theo hướng bền vững

Kế hoạch dự kiến QIV.2019

Trong 3 quý đầu năm 2019, hợp đồng chuyển tiếp của Công ty đạt 1.200 tỷ đồng, giá trị hợp đồng ký mới 2000 tỷ đồng. Đến nay, tập đoàn FECON đã có tổng giá trị hợp đồng đạt 3.200 tỷ đồng để ghi nhận doanh thu cho năm 2019.

Chỉ tiêu (tỷ đ)	TH Q4/2018	KH 2019	KH Q4/2019	% TH/ KH	% yoy
Tổng doanh thu	550,4	4.2	715,5	28,7%	29,9%
Lợi nhuận sau thuế	43,8	356	121	42,2%	176,2%

Nguồn: FECON

Danh mục các dự án FCN trong QIII.2019

STT	Các Dự Án Tiêu Biểu	Giá trị (tỷ đồng)	Công việc
1	Tổ hợp Hóa dầu Long Sơn gói A1, A2, G	300	Thi công cọc
2	Dự án Celadon City (TP.HCM)	300	Thi công cọc và phân hầm
3	Nhiệt điện Vân Phong	200	Thi công hạ tầng
4	LOTTE Gói cọc Khoan nhồi	100	Cọc khoan nhồi
5	Tổ hợp Hóa dầu Long Sơn gói A2	88	Thi công cọc
6	Khách sạn Đông Hương	50	Thi công hầm
7	Compal Vĩnh Phúc	50	Thi công cọc
8	Minato Residence Hải Phòng	40	Cọc đại trà

Nguồn: FECON

Theo báo cáo chiến lược của KPMG, FCN sẽ đạt vốn hóa 1 tỷ USD và 100 triệu USD LNST 2025

Triển vọng đầu tư

- Dự báo giai đoạn này, GDP sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan, duy trì tốc độ phát triển 6.3%/năm, nền kinh tế kỳ vọng tăng trưởng tốt sẽ thu hút nguồn vốn FDI, ODA và các nguồn vốn tư nhân vào nền kinh tế, tạo tiền đề cho hoạt động kinh doanh của FCN phát triển trong thời gian tới.
- Việc gia nhập Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) sẽ khiến dòng vốn FDI vào thị trường sẽ tiếp tục tăng lên, mang lại nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp có thế mạnh trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp.
- Nhu cầu trong vấn đề phát triển cơ sở hạ tầng, các tòa nhà, công trình công cộng và nhiều dự án khác phục vụ cho công cuộc công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước là rất lớn.
- Trong chiến lược dài hạn, Chủ tịch Phạm Việt Khoa đặt mục tiêu FECON sẽ đạt vốn hóa 1 tỷ USD và 100 triệu USD lợi nhuận sau thuế. FCN đưa ra 2 kịch bản để đạt mục tiêu trên: Phương án 1: FCN sẽ tự phát triển dự án đến 2031, tốc độ tăng trưởng LNST DN ước đạt 11% và không thực hiện M&A. Phương án 2: FCN thực hiện M&A, DN sẽ đạt 54 triệu USD LNST từ tăng trưởng qua M&A, bên cạnh 46 triệu USD được tạo ra từ tăng trưởng tự thân vào 2023, sớm hơn kịch bản thứ nhất 7 năm.

- Từ nay đến năm 2023, doanh thu dự kiến tăng trưởng 25% mỗi năm, trong khi lợi nhuận dự kiến tăng trưởng bình quân 9-10%. Công ty sẽ duy trì cổ tức tỷ lệ 10% bằng tiền và cổ phiếu.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019

Chúng tôi thực hiện dự báo kết quả kinh doanh và định giá cổ phiếu FCN dựa theo các phương pháp: phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh P/E, P/B và EV/EBITDA

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận sau thuế	346,561	425,893	500,172	583,851	652,591
Khấu hao	79,627	188,061	260,714	305,504	292,640
Thay đổi VLĐ	-568,735	-1,539,317	-904,293	-685,395	-543,386
Thay đổi nợ vay	566,437	708,887	616,986	642,163	557,453
Chi TSCĐ	-547,000	-485,000	-210,000	-230,000	-210,000
FCFE	-123,110	-701,477	263,580	616,123	749,298
Re	17.24%				
SLCP	119.540.129				
Giá mỗi cp (VNĐ)	**20.450**				

Nguồn: FECON

Trên cơ sở các hợp đồng mà Công ty đã, đang và sẽ triển khai thực hiện, trên cơ sở thận trọng, Chúng tôi đưa ra các giả định:

- Biên lợi nhuận gộp của Công ty từ 2019 dự báo 15% trong đó: mảng cọc nhồi và tường bao (13%), mảng cọc PH/PHC (13.5%) và mảng xử lý đất nền là (18%). Theo đó, giá vốn hàng bán/DTT sẽ được giả định là 85%.
- Chi phí bán hàng và chi phí QLDN: chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn được kiểm soát tốt và hàng năm chiếm 0.47% và 4.5% doanh thu.
- Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm, phát hành tháng 7/2019 là 4.75%. Phần bù rủi ro giả định là 10.96% (Nguồn: Damodaran cập nhật đến 01/2019). Hệ số Beta của FCN là 1.14 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu tính ra là 17.24%. Tốc độ tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2023 dự kiến ở mức 3%/năm.
- Với các giả định như trên, chúng tôi tính toán được giá cp FCN theo phương pháp FCFE **là 20.450 đ/cp.**

Phương pháp so sánh P/E & P/B và EBITDA:

- P/E & P/B, EV/EBITDA được lấy dựa trên trung bình của các công ty có tương đồng về quy mô vốn, hoạt động đa quốc gia trong ngành xây dựng tại thị trường ASIA (emerging market) như Phillippines, Malaysia, Indonesia…là 8,24 lần, 1,01 lần và 6,71 lần. LNST cổ đông công ty mẹ năm 2019 dự kiến là 343 tỷ đồng, EPS là 2,870 đ/cp. VCSH dự kiến là 2.371 tỷ đồng. BVPS năm 2019 dự kiến là 19,840 đ/cp.
- EBITDA 2019F dự kiến là 586 tỷ đồng, EV 2019F là 2.952 tỷ đồng. Theo đó, giá cổ phiếu FCN được xác định theo phương pháp P/E và P/B là 23.100 đ/cp & 20.200 đ/cp, theo phương pháp EV/EBITDA là 24.700 đ/cp

Báo cáo tài chính

Cân đối kế toán	30/9/2018	30/9/2019
Tài sản ngắn hạn	3,324	3,926
Tiền và tương đương tiền	431	176
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	58
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,009	2,690
Hàng tồn kho	657	817
Tài sản ngắn hạn khác	226	185
Tài sản dài hạn	904	989
Tài sản cố định	739	691
Đầu tư tài chính dài hạn	0	136
Tổng cộng tài sản	**4,228**	**4,915**
Nợ phải trả	2,471	2,690
Nợ ngắn hạn	1,834	2,308
Nợ dài hạn	637	382
Vốn chủ sở hữu	1,758	2,132
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	899	1,195
Thặng dư vốn cổ phần	286	418
LNST	179	218
Tổng cộng nguồn vốn	**4,228**	**4,915**

Nguồn: BCTCHN FCN, PSI

Cân đối kế toán	30/9/2019	30/9/2019
Tài sản ngắn hạn	3,926	3,324
Tiền và tương đương tiền	176	431
Đầu tư tài chính ngắn hạn	58	1
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,690	2,009
Hàng tồn kho	817	657
Tài sản ngắn hạn khác	185	226
Tài sản dài hạn	989	904
Tài sản cố định	691	739
Đầu tư tài chính dài hạn	136	0
Tổng cộng tài sản	**4,915**	**4,228**
Nợ phải trả	2,690	2,471
Nợ ngắn hạn	2,308	1,834
Nợ dài hạn	382	637
Vốn chủ sở hữu	2,132	1,758
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1,195	899
Thặng dư vốn cổ phần	418	286
LNST	218	179
Tổng cộng nguồn vốn	**4,915**	**4,228**

Nguồn: BCTCHN FCN, PSI

Chỉ số tài chính	30/9/2018	30/9/2019
Biên lợi nhuận gộp (%)	11.3	14.1
Doanh thu thuần (%)	7.9	5.1
ROE (%)	3.4	1.6
ROA (%)	1.4	0.7
TT hiện hành (%)	1.8	1.7
Thanh toán lãi vay (%)	8.2	2.9
Nợ/Tổng tài sản (%)	58.4	54.7
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	50.3	50.7

Nguồn: BCTCHN FCN, PSI

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHÁ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

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 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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương
Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: duongdh@psi.vn

Lê Đức Khánh
Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: khanhld@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Thuỷ
Phó Phòng phụ trách Phòng PTCS & SP
Email: thuyntt@psi.vn

Chu Thế Huynh
Trưởng Phòng Phân tích doanh nghiệp
Email: huynhct@psi.vn

Nguyễn Văn Chính
Phó Phòng Phòng PTCS & SP
Email: chinhnv@psi.vn

Lê Thị Kim Huê
Chuyên viên phân tích
Email: hueltk@psi.vn

Đỗ Trung Thành
Chuyên viên phân tích
Email: thanhdt@psi.vn

Nguyễn Thanh Vân
Chuyên viên phân tích
Email: vannt@psi.vn

Phan Bích Ngọc
Chuyên viên phân tích
Email: ngocpb@psi.vn

Ngô Hồng Đức
Chuyên viên phân tích
Email: Ducnh@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy
Chuyên viên phân tích
Email: Thuybtt@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.