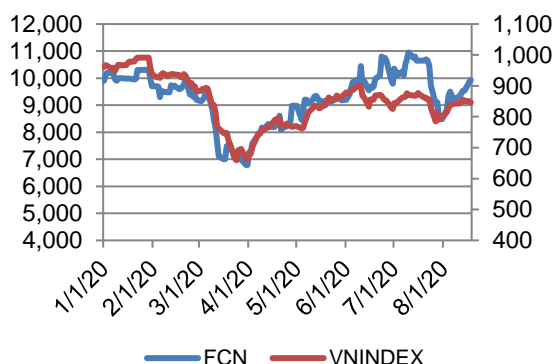


THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	NGÀNH XÂY DỰNG
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	FCN
Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu mới (VNĐ)	12.700
Giá thị trường 17/12/2020	12.600

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Fecon Management	20.0%
PYN ELITE FUND	16.1%
Raito Kogyo Co, Ltd	18.3%
Cổ đông khác	41.2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

FCN – Tập trung đẩy mạnh thực hiện dự án năng lượng tái tạo trong năm 2020
Cập nhật Hoạt động kinh doanh

- Quý III.2020 FCN ghi nhận kết quả tích cực** với Doanh thu thuần đạt 828,87 tỷ đồng, tăng 16,29% so với cùng kỳ, trong khi tỷ lệ chi phí giá vốn tăng thấp hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận đạt 16,78% nên lợi nhuận gộp thu về đạt 139,44 tỷ đồng, tăng 38,15% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, FCN ghi nhận doanh thu 2.018 tỷ, tăng 11,8% và lãi ròng đạt 83,08 tỷ đồng, giảm 42,7%. Được biết, lợi nhuận Công ty giảm chủ yếu do cùng kỳ ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn khỏi dự án Vĩnh Hào 6.
- Tổng giá trị hợp đồng ký mới của FCN trong 2020 tính đến hết tháng 10 đạt trên 5.169 tỷ.** Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 4.000 tỷ đồng trong năm 2020.
- Hoạt động đầu tư:** FECON dự kiến sẽ đẩy mạnh đầu tư vào 10 dự án lớn của công ty trong 2 năm tới, với tổng nhu cầu vốn đầu tư khoảng 871 tỷ đồng. Ngoài ra, FECON chuẩn bị tham gia đầu tư cùng nhiều đối tác khác và thi công các dự án điện than và điện khí hóa lỏng LNG tại Việt Nam sẽ khởi công vào cuối năm 2020 và nửa đầu năm 2021.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2020 của FCN dự kiến doanh thu hợp nhất đạt 4.000 tỷ đồng (+29,4% yoy) và LNST đạt 233 tỷ đồng (+10,1% yoy).** Theo chúng tôi đánh giá, **FCN có khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra do** (1) Tổng doanh thu từ hợp đồng đã ký tính tới thời điểm hiện tại đã đạt gần 5.000 tỷ đồng (2) Năm 2020-2021 là năm phát triển mạnh của đầu tư công và các dự án cơ sở hạ tầng (3) FCN đẩy mạnh các dự án điện gió theo quy hoạch của Bộ Công Thương, tổng giá trị các gói thầu điện gió của Fecon từ đầu năm đến nay đã lên tới gần 2.000 tỷ đồng, tạo doanh thu chính cho FCN trong giai đoạn cuối năm.

KQKD
9T.2020

Doanh thu thuần	2,016.9
Lợi nhuận gộp	326,17.1
Doanh thu HĐTC	11,8
Chi phí tài chính	72.5
Chi phí bán hàng	16.3
Chi phí QLDN	134.5
LNST	83.1

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

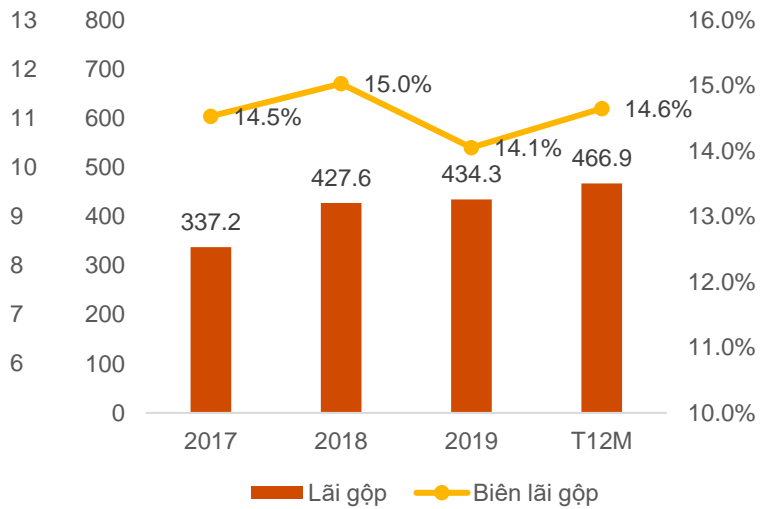
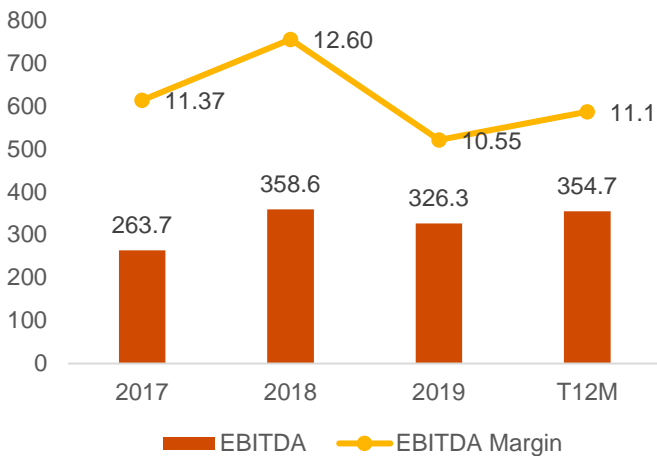
P/E	14.161
P/B	14.886
Trung bình	14.523

Hoạt động kinh doanh hồi phục với lợi nhuận sau thuế quý III tăng trưởng 28,3% so cùng kỳ

Quý III.2020 FCN ghi nhận kết quả tích cực với Doanh thu thuần đạt 828,87 tỷ đồng, tăng 16,29% so với cùng kỳ, trong khi tỷ lệ chi phí giá vốn tăng thấp hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận đạt 16,78% nên lợi nhuận gộp thu về đạt 139,44 tỷ đồng, tăng 38,15% so với cùng kỳ.

Tổng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ từ 52,97 lên 55,32 tỷ đồng tương ứng mức tăng 2,32 tỷ đồng. Kết quả, lợi nhuận sau thuế quý 3 đạt 46,77 tỷ đồng, tăng 28,31% so với lợi nhuận đạt được trong quý 3 năm ngoái, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt hơn 41,77 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, FCN ghi nhận doanh thu 2.018 tỷ, tăng 11,8% và lãi ròng đạt 83,08 tỷ đồng, giảm 42,7%. Được biết, lợi nhuận Công ty giảm chủ yếu do cùng kỳ ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn khỏi dự án Vĩnh Hào 6.



Nhờ Chính phủ đẩy mạnh năng lượng tái tạo, FCN ký mới gần 2,000 tỷ đồng dự án điện gió trong năm. Tính đến hiện tại, FCN đã ký dự án điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng (440 tỷ đồng), Trà Vinh (490 tỷ đồng), Thái Hòa (260 tỷ), Quảng Bình (700 tỷ) và Cầu Đất Đà Lạt (100 tỷ đồng). Tổng giá trị hợp đồng ký mới của FCN trong 2020 tính đến hết tháng 8 đạt trên 3,700 tỷ đồng.

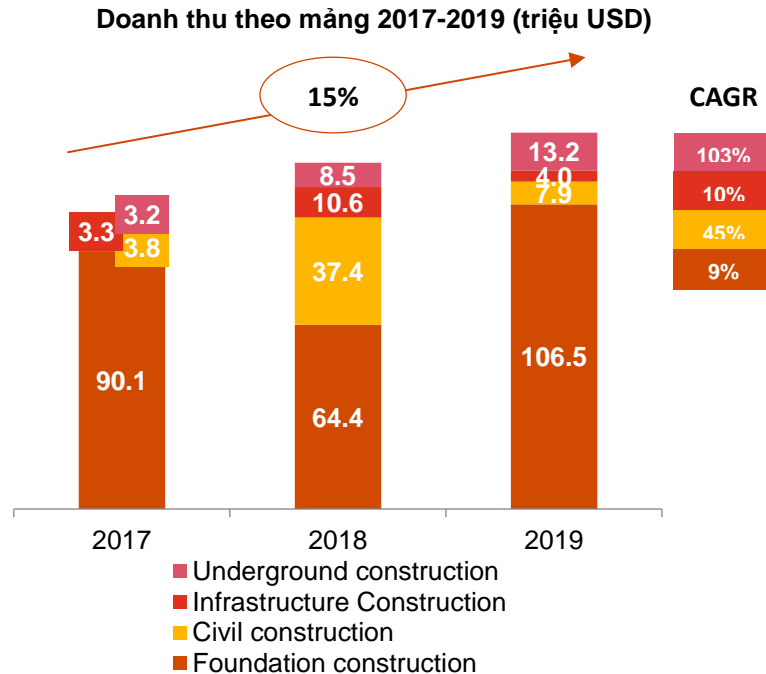


Hoạt động đầu tư: FECON dự kiến sẽ đẩy mạnh đầu tư vào 10 dự án lớn của công ty trong 2 năm tới, với tổng nhu cầu vốn đầu tư khoảng 871 tỷ đồng. Ngoài ra, FECON chuẩn bị tham gia đầu tư cùng nhiều đối tác khác và thi công các dự án điện than và điện khí hóa lỏng LNG tại Việt Nam sẽ khởi công vào cuối năm 2020 và nửa đầu năm 2021.

Kế hoạch kinh doanh năm 2020 của FCN dự kiến doanh thu hợp nhất đạt 4.000 tỷ đồng (+29,4% yoy) và LNST đạt 233 tỷ đồng (+10,1% yoy). Theo chúng tôi đánh giá, FCN có khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra do (1) Tổng doanh thu từ hợp đồng đã ký tính tới thời điểm hiện tại đã đạt gần 4.000 tỷ đồng (2) Năm 2020-2021 là năm phát triển mạnh của đầu tư công và các dự án cơ sở hạ tầng

(3) FCN đẩy mạnh các dự án điện gió theo quy hoạch của Bộ Công Thương, tổng giá trị các gói thầu điện gió của Fecon từ đầu năm đến nay đã lên tới gần 2.000 tỷ đồng, tạo doanh thu chính cho FCN trong giai đoạn cuối năm.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của FCN đạt 13%/năm. Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh gay gắt do quá nhiều nhà thầu mà quá ít dự án triển khai. FCN vẫn duy trì kết quả kinh doanh tích cực và tăng trưởng so với các công ty trong cùng ngành xây dựng.



Nguồn: BCTN của công ty

Một số dự án lớn FCN đã trúng thầu và thực hiện trong năm 2020

STT	Các Dự Án Tiêu Biểu	Giá trị	Thời gian thực hiện
		(tỷ đồng)	
1	Long Sơn A1 - PTSC - Cọc Đại trà	126	Năm 2020
2	Ground Treatment Works - Jet Grouding - Metro CP03 Project - Metroline 3	132	Q3 - 4/2020
3	Cảng Vĩnh Tân - Nhơn Trạch - Đồng Nai	117	Năm 2020
4	Hoa Sen Đại Phước Z4	61	04/2020-08/2020
5	Lotte Mall - PHC Piling	103	Q2 - 4/2020
6	Golden Hotel Đà Lạt	111	Q2 - 4/2020
7	Đường sắt đô thị Nhổn – Ga Hà Nội	850	07/2020 – 08/2021
8	Dự án Lotter Mart Thành phố Vinh	25.7	70 ngày kể từ 03/04/2020
9	Trung tâm trưng bày, mua bán cung cấp dịch vụ theo tiêu chuẩn toàn cầu của Toyota	121	T4/2020 – T1/2021
10	Nhà máy điện gió Thái Hòa	255	01/07/2020 - 28/04/2021
11	Nhà máy nhiệt điện Vân Phong 1	91	02/06/2020 – 31/10/2021
12	Tổ hợp Mỹ Đình Pearl – Giai đoạn 2	48	17/06/2020 – 31/08/2020
13	Cao tốc Lộ Tê Rạch Sỏi	18	6 tháng
14	Dự án điện gió B&T Quảng Bình	700	15/07/2020 – 06/2021
15	Nhà máy điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng	439.8	T8/2020-T8/2021
16	Nhà máy điện gió Lạc Hòa, Sóc Trăng	266	T8/2020 – T4.2021
17	Nhà máy điện gió Trà Vinh 3	490	29/07/2020 – 07/08/2021

Nguồn: FECON

Tình hình hợp đồng đến 30/10/2020 và mục tiêu đến cuối năm 2020: Theo thông tin công bố của FCN

Giá trị Hợp đồng chuyển tiếp năm 2019:	500 tỷ
Giá trị Hợp đồng ký mới đến 30/10 năm 2020:	5.169 tỷ
Giá trị Doanh thu ghi nhận đến 30/09/2020:	2.016 tỷ
Giá trị Hợp đồng còn thực hiện:	3.152 tỷ

Kế hoạch kinh doanh Quý 4/2020:

Giá trị hợp đồng ký mới:	1.830 tỷ
Doanh thu Q4/2020:	1.706 tỷ
Lợi nhuận sau thuế:	155 tỷ

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu FCN dựa theo các phương pháp phương pháp so sánh P/E, P/B và EV/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 Malaysia, Indonesia, Bangkok... là 6.51 lần, 0,66 lần
- Chúng tôi lấy EPS trailing của FCN năm 2020 đạt 1,242 đ/cp, BV tính đến quý III.2020 đạt 18,770 đ/cp và giá trị EV 12M đạt 1,449 tỷ đồng.

Ticker	Name	P/E	P/B
FCN VN Equity	FECON CORP	8.67	0.54
013700 KS Equity	CAMUS ENGINEERING & CONSTRUC	4.18	0.71
HO MK Equity	HO HUP CONSTRUCTION CO BHD	3.08	0.45
1459 HK Equity	JUJIANG CONSTRUCTION GROUP-H	2.77	0.26
1903 HK Equity	JBB BUILDERS INTERNATIONAL L	7.23	1.13
VCG VN Equity	VIETNAM CONSTRUCTION & IMPOR	17.1	1.9
017000 KS Equity	SHINWON CONSTRUCTION CO LTD	3.35	0.46
FBC MK Equity	FAJARBARU BUILDER GROUP BHD	4.13	0.51
6189 HK Equity	GUANGDONG ADWAY CONSTRUCTI-H	3.77	0.22
CTD VN Equity	COTECCONS CONSTRUCTION JSC	9.41	0.72
KICB MK Equity	KIMLUN CORP BHD	5.29	0.36
HBC VN Equity	HOA BINH CONSTRUCTION GROUP	9.16	0.64
Trung bình		11.40	0.79

Nguồn: Bloomberg 17/12/2020

Kết quả định giá

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
P/E	14,161
P/B	14,886
Trung bình	14,523

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3,061	3,415	4,097
Giá vốn hàng bán	2,620	2,900	3,479
Lợi nhuận gộp	441	515	618
Doanh thu hoạt động tài chính	216	216	289
Chi phí tài chính	178	189	214
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	20	14	17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	167	166	199
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	292	362	477
Lợi nhuận khác	(4.6)	(4.6)	(4.6)
Lợi nhuận trước thuế	288	358	472
Lợi nhuận sau thuế	222	276	364
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	217	241	319
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	5	34	45
Bảng cân đối kế toán	2019	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	4,691	4,618	5,152
I. Tiền & tương đương tiền	295	751	510
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	3,554	3,088	3,704
IV. Hàng tồn kho	669	586	705
V. Tài sản ngắn hạn khác	173	193	232
Tài sản dài hạn	1,053	1,137	1,223
II. Tài sản cố định	678	764	819
V. Đầu tư tài chính dài hạn	202.4	202.4	202.4
VI. Tài sản dài hạn khác	375	373	403
Tổng tài sản	5,744	5,755	6,374
Nợ phải trả	3,373	3,229	3,604
I. Nợ ngắn hạn	2,993	2,881	3,379
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	924	1,023	1,228
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	745	747	745
3. Các khoản nợ ngắn hạn khác	1,324	1,111	1,406
II. Nợ dài hạn	381	348	225
1. Các khoản phải trả dài hạn	7	3	4
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	374	345	221
Vốn chủ sở hữu	2,370	2,526	2,770
1. Vốn điều lệ	1,195	1,195	1,195
2. Thặng dư vốn cổ phần	418.21	418.21	418.21
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	276	398	597
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	180	214	260
5. Nguồn vốn khác	300	300	300
Tổng nguồn vốn	5,744	5,755	6,374

Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	0.144	0.151	0.151
Biên EBITDA	0.120	0.132	0.136
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	0.071	0.071	0.078
ROE	0.091	0.096	0.115
ROA	0.038	0.042	0.050
Tăng trưởng			
Doanh thu	0.319	0.116	0.200
Lợi nhuận gộp	0.307	0.205	0.402
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	0.301	0.115	0.320
Tổng tài sản	0.497	0.002	0.108
VCSH	0.709	0.066	0.097
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.567	1.603	1.525
Nợ/tài sản	0.587	0.561	0.565
Nợ/vốn chủ sở hữu	1.423	1.278	1.301
Khả năng thanh toán lãi vay	0.487	0.556	0.686
Định giá			
Cổ tức			
EPS (VND)	1,964	2,020	2,666
BVPS (VND)	18,319	19,339	21,005
Cashflow Statement	2019	2020F	2021F
CFO	69	645	38
CFI	75	(42)	(35)
CFF	(97)	(146)	(245)



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

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN
Email: thanhtd@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông
Email: gianglth@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông
Email: myvhh@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích
Email: ducnh@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích
Email: tudk@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích
Email: huongnhm@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích
Email: phamhoang@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.

