

THÔNG TIN NIÊM YẾT

Ngành	Công nghiệp-Xây dựng
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	FCN
Vốn điều lệ	1.138 tỷ đồng
Vốn hóa: 4/6/2019	1.618 tỷ đồng
Giá hiện tại: 4/6/2019	14,200 đồng

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 12 THÁNG



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2016	2017	2018
Tổng tài sản	3,332	3,838	4,723
Nợ phải trả	2,098	2,451	2,789
Vốn chủ sở hữu	1,234	1,387	1,934
Doanh thu thuần	2,108	2,320	2,846
Lợi nhuận gộp	333	337	428
LNTT	211	222	306
Lợi nhuận ròng	176	178	249
EPS (đ/cp)	3,132	3,019	2,957

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp FCFE	20.450 đồng
Phương pháp EV/EBITDA	24.700 đồng
Phương pháp P/E	23.100 đồng
Phương pháp P/B	20.200 đồng
Trung bình	22.100 đồng

Thành lập ngày 18/6/2004 từ một nhóm các kỹ sư và chuyên gia đầu ngành về xử lý và thi công nền móng công trình, có tâm huyết với nghề, với sự năng động sáng tạo và kết hợp với đội ngũ công nhân lành nghề, hệ thống thiết bị đồng bộ với những công nghệ hiện đại, đến nay FECON đã trở thành một trong ít doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng nền móng, công trình ngầm tại Việt Nam.

Chiến lược phát triển trong những năm tới với mục tiêu trở thành tập đoàn phát triển hạ tầng hàng đầu Việt Nam, tìm kiếm lựa chọn đầu tư vào các dự án về năng lượng sạch, đô thị và hạ tầng.

Với kết quả kinh doanh trong những năm qua và triển vọng những năm tới, Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FCN ở thời điểm hiện tại với mức giá mục tiêu 12 tháng là 22.100 đồng/cổ phần.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Tăng trưởng vượt bậc về Doanh thu và lợi nhuận:** Năm 2018 của FECON tăng trưởng tốt với Doanh thu thuần đạt 2,846 tỷ đồng, tăng 22.67% yoy. Lợi nhuận trước và sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 306 và 249 tỷ đồng, tăng 37.84% yoy và 39.89% yoy. Biên lợi nhuận gộp ở mức cao trong tương quan so sánh với các Doanh nghiệp khác trong ngành: Biên lợi nhuận gộp của FECON năm 2018 đạt 15.04%, tăng nhẹ so với mức 14.53% của năm 2017.
- **Tiếp tục khẳng định năng lực với vị thế đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm:** Tháng 6/2018 đánh dấu cột mốc đáng nhớ trong lĩnh vực công trình ngầm của FECON khi hoàn thành gói thầu nhánh hầm thứ hai của gói thầu khoan hầm bằng robot TBM dự án Metro Line 1 TP. HCM đoạn Bến Thành – Suối Tiên và thực hiện dự án Dự án Metro line 3 Hà Nội. Đây cũng là nhà thầu Việt đầu tiên thực hiện TBM do chuyên gia Nhật hướng dẫn dự án. FECON đã ký hợp tác chiến lược với tập đoàn Raito Kogyo của Nhật – một trong những tập đoàn xây dựng công trình ngầm hàng đầu tại đất nước mặt trời mọc. Theo đó, Raito mua lại toàn bộ lượng trái phiếu chuyển đổi của FECON do Ngân hàng phát triển Nhật Bản (DBJ), tập đoàn Raito sẽ sở hữu 19% vốn điều lệ của công ty FECON mẹ và sở hữu 36% vốn điều lệ của Công ty công trình ngầm FECON (FCU).
- **Nhà thầu tiên phong ứng dụng thành công nhiều công nghệ hiện đại trong lĩnh vực xử lý nền móng (xử lý nền đất):** Với quan điểm "mọi công trình đều bắt đầu từ móng", sau 15 năm thành lập và phát triển. FECON đang là số ít nhà thầu có năng lực xử lý nền móng và cung cấp các giải pháp tổng thể cho rất nhiều công trình, nhất là nơi có nền đất yếu. FECON đã trúng thầu nhiều dự án lớn trong những năm gần đây như Nhà máy nhiệt điện Nghi Sơn 1, Vĩnh Hảo 4, Thái Bình 1, Thái Bình 2, Long Phú 1, Nhơn Trạch 2....
- **Hợp tác chiến lược thay đổi cục diện thị trường xây lắp cọc móng:** FECON cung cấp cọc và dịch vụ thi công cho các dự án xây dựng dân dụng và công nghiệp nặng. Đối với lĩnh vực xây lắp cọc móng, FECON có lợi thế hơn các đối thủ cạnh tranh là chủ

yếu tập trung thi công, đầu tư máy móc và nhân lực so, không đặt nặng vào sản xuất. Tháng 8/2018, FECON đã ký hợp tác chiến lược với Công ty Phan Vũ từng từng là đối thủ trong lĩnh vực này. Theo đó, FECON sẽ bán cổ phần tại CTCP khoảng Fecon từ 36% xuống 10,95% tỷ lệ sở hữu cho Công ty Phan Vũ. Ban lãnh đạo Công ty cho rằng thị trường cọc móng đã tương đối bão hòa, biên lợi nhuận không cao, việc giảm tỷ lệ sở hữu này tại CTCT khoảng sản FECON sẽ giúp Công ty tập trung vào thi công, giảm lệ thuộc vào sản xuất. Các dự án lớn của mảng hoạt động này gồm Tổ hợp khách sạn và Casino Nam Hội An, Empire City, Nhà máy sản xuất ô tô Vinfast.

- Mở rộng sang lĩnh vực Xây dựng hạ tầng: FECON tham gia xây dựng hạ tầng cho các dự án công nghiệp nặng và đường cao tốc. Trong tương lai, FECON cũng đang tìm kiếm các cơ hội đầu tư và phát triển mảng xây dựng hạ tầng khi chính sách về các dự án BT và quy định về giá đất rõ ràng hơn. Các dự án tiêu biểu là BOT Phú Lý, các đường cao tốc Tp.HCM - Long Thành - Dầu Giây, Đà Nẵng - Quảng Ngãi; nhiều dự án FDI nổi bật như: Nhà máy Điện tử Samsung tại Thái Nguyên, Bắc Ninh, Tp.HCM; Nhà máy Điện tử LG Hải Phòng; Nhà máy Honda...

- Hoạt động đầu tư hiệu quả sẽ mang lại lợi nhuận bền vững và lâu dài trong tương lai: Fecon tham gia đầu tư các dự án từ dự án công nghiệp nặng và hạ tầng công nghiệp và đầu tư năng lượng tái tạo như: Nhà máy điện mặt trời Vĩnh hảo 6 giúp FECON chính thức bước chân vào lĩnh vực đầu tư năng lượng tái tạo. Nhà máy Vĩnh hảo 6 với tổng mức đầu tư dự kiến 1.361 tỷ đồng, công suất thiết kế 50MWp, sản lượng điện 83 triệu KWh/ năm và dự kiến sẽ đi vào hoạt động 30/06/2019. EVN đã chấp nhận mua điện cho Vĩnh Hảo 6 với giá 2.086 đồng/kWh. Vĩnh Hảo 6 dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận lâu dài và bền vững cho Công ty. Song song, FECON cũng đang tiếp tục nghiên cứu các dự án đầu tư năng lượng tái tạo khác như Vĩnh hảo 6 (giai đoạn 2), dự án điện gió ở Gia Lai, Kom Tum, Bến tre, dự án điện mặt trời tại Bình Phước. Tháng 7/2018, FECON đã thành lập Công ty cổ phần năng lượng FECON (FECON Power) với vốn điều lệ ban đầu 150 tỷ. Đầu tư các dự án khác: BT tỉnh lộ 9 (TP. HCM), BOT Phú Lý (hiện nắm 20%).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Khoản phải thu tăng nhanh làm dòng tiền kinh doanh âm liên tục trong mấy năm trở lại đây, làm tăng rủi ro cho doanh nghiệp: các khoản phải thu ngắn và dài hạn là 2,813 tỷ đồng, chiếm 59.56% cơ cấu tổng tài sản. Các khoản phải thu duy trì ở mức cao trong vài năm trở lại đây. Điều này tạo áp lực lớn khiến doanh nghiệp phải quản lý dòng tiền hiệu quả để đảm bảo đủ nguồn vốn thực hiện các dự án thi công. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp liên tục âm từ năm 2014 đến nay, trong năm 2018, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm 27.9 tỷ. Tình trạng này kéo dài sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới sức khỏe tài chính của DN.

Doanh nghiệp phải tăng cường huy động nợ vay tài chính để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh: Do dòng tiền kinh doanh âm nên doanh nghiệp bắt buộc phải huy động

nguồn vốn vay tài chính để bổ sung vốn lưu động và mở rộng kinh doanh và đầu tư máy móc thiết bị. Đến cuối năm 2018, nợ vay tài chính đạt hơn 1,158 tỷ đồng, trong đó bao gồm 548 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn, 332 tỷ đồng nợ vay dài hạn và 279 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi. Chi phí lãi vay hàng năm đạt khoảng 90 tỷ ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh.

Lượng cổ phiếu trôi nổi khá nhiều: hiện lượng cổ phiếu trôi nổi của FCN là trên 70 triệu cổ phiếu, lượng trái phiếu chuyển đổi cũng mới được chuyển thành cổ phiếu nên rủi ro pha loãng cổ phiếu khá cao. Hệ số beta của FCN hiện dao động quanh 1.14 lần, cũng cao hơn mức thị trường.

I. TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG VÀ DOANH NGHIỆP FECON

Ngành xây dựng phát triển gắn liền với phát triển kinh tế, tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng có sự tương quan chặt chẽ với thị trường bất động sản, xây dựng đô thị, hạ tầng giao thông và xây dựng công nghiệp.

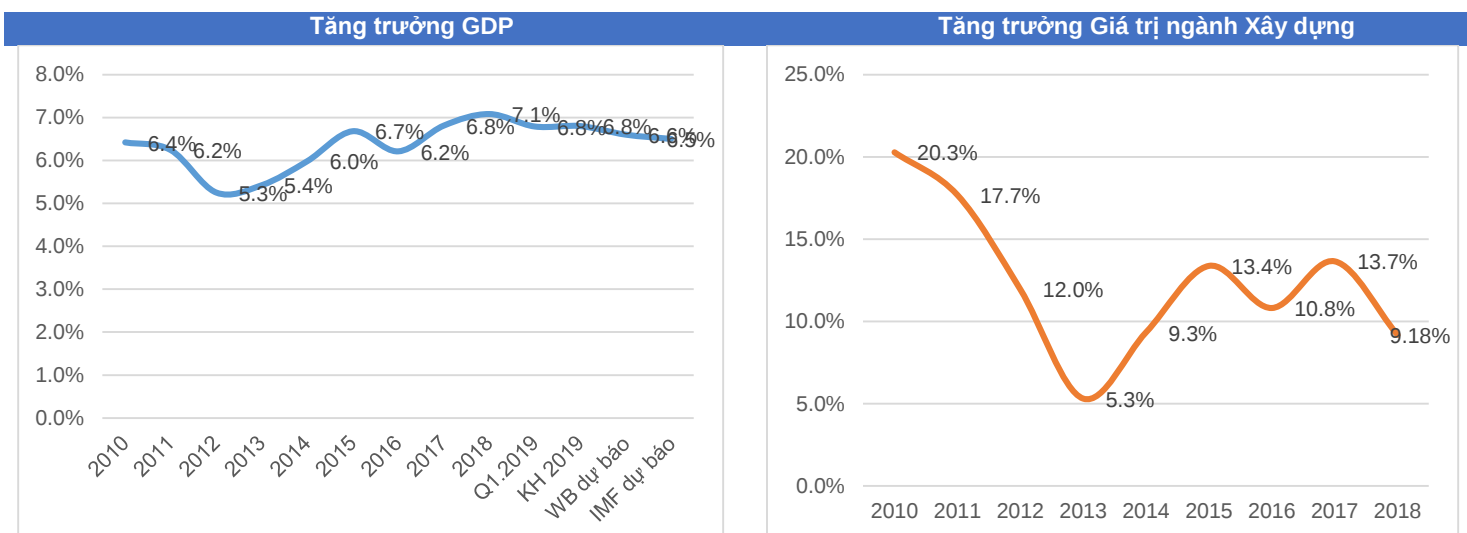
Trong 3 năm gần đây, nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường bất động sản, cùng với đó là các lĩnh vực hạ tầng giao thông, hạ tầng năng lượng, tiện ích và môi trường được nhà nước tích cực đẩy mạnh đầu tư đã tạo đà cho ngành xây dựng có những phát triển mạnh mẽ.

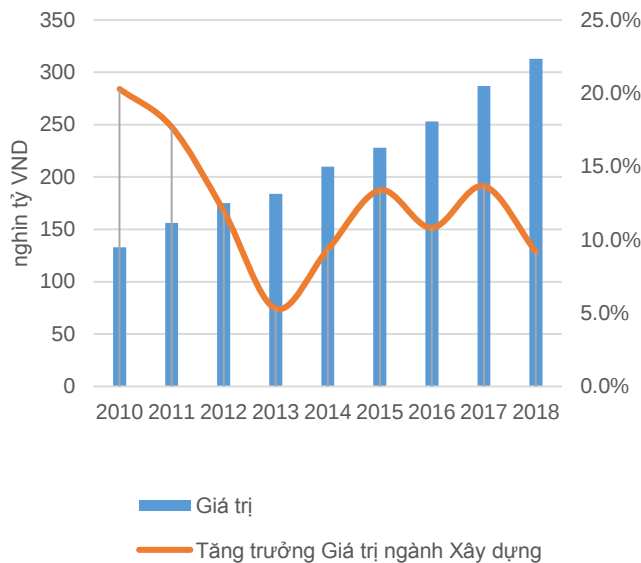
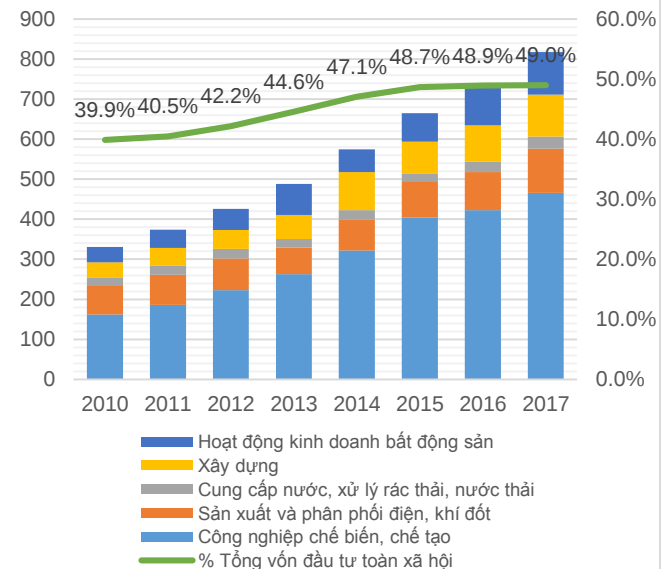
1. Triển vọng phát triển

Trong các đánh giá của các tổ chức quốc tế, kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ở mức 6% đến 2022, trong khi năm 2019 dự kiến là khoảng từ 6,6%-6,8%, trong khi các chính sách tiền tệ, tài khóa được quản lý và vận hành linh hoạt, quản lý chặt chẽ sự biến động của chỉ số giá CPI. Sự phát triển kinh tế cao, ổn định tiếp tục làm gia tăng nhu cầu về nhà ở, mức sống của các tầng lớp dân cư sẽ tiếp tục kích thích sự phát triển của thị trường bất động sản trong mọi lĩnh vực bất động sản nhà ở, bất động sản du lịch, thương mại và kéo theo sự phát triển của ngành xây dựng. Việt Nam cũng đang trở thành điểm đến của các nhà đầu tư vào công nghiệp sản xuất, chế tạo, hạ tầng và bất động sản. Theo số liệu vừa được Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư) công bố, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong 4 tháng đầu năm nay đạt kỷ lục về giá trị vốn đầu tư đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 14,59 tỷ USD, tăng 81% so với cùng kỳ năm 2018 so với cùng kỳ trong vòng 4 năm trở lại đây. Ước tính các dự án FDI đã giải ngân được 5,7 tỷ USD, tăng 7,5% so với cùng kỳ năm 2018. Trong khi đó các lĩnh vực đầu tư công trình hạ tầng giao thông quốc gia, giao thông đô thị, hạ tầng năng lượng điện, nước tiếp tục được giải quyết các cơ chế thuận lợi minh bạch trong các dự án hợp tác công tư (PPP), khơi thông nguồn vốn đầu tư vào các dự án có giá trị đầu tư rất lớn này. Đây là những tiền đề, có sở vững chắc để thị trường xây dựng, các công ty trong ngành tiếp tục phát triển ổn định trong những năm tới.

1.1. Tình hình ngành xây dựng

Ngành xây dựng đã có sự phát triển mạnh trong những năm gần đây nhờ vào sự hồi phục và tăng trưởng của thị trường bất động sản, cùng với đó là các dự án đầu tư hạ tầng giao thông và công nghiệp sản xuất chế tạo cũng như công nghiệp hạ tầng tiện ích. Trong những năm tới, cùng với sự phát triển kinh tế đất nước, thị trường bất động sản tiếp tục có sự phát triển ổn định đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của cư dân, trong khi đó các dự án giao thông đô thị, giao thông đường bộ, đường sắt tiếp tục được đầu tư sẽ là động lực để thị trường xây dựng tiếp tục phát triển mạnh mẽ.



Giá trị sản xuất ngành xây dựng

Đầu tư toàn xã hội vào các ngành liên quan xây lắp


1.2. Chuỗi giá trị ngành xây dựng

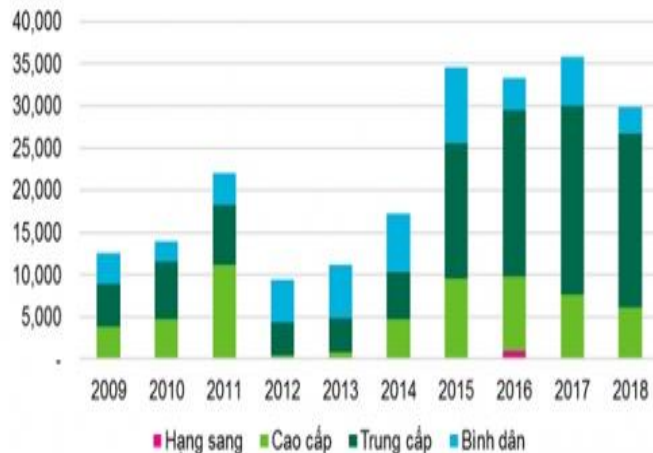
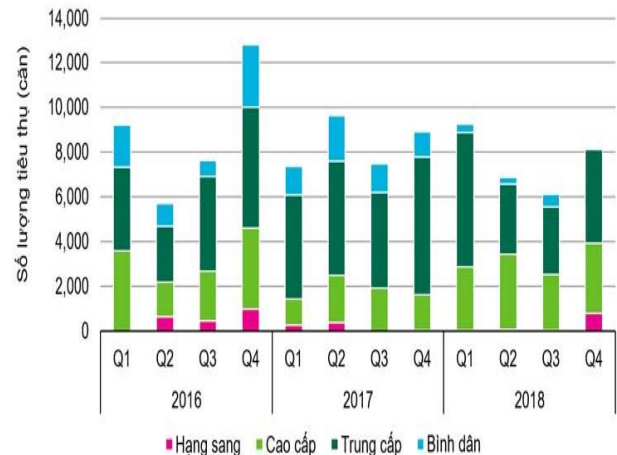
Chuỗi giá trị ngành xây dựng


1.3. Thị trường ngành xây dựng:

Xây dựng dân dụng:

Thị trường xây dựng dân dụng liên quan mật thiết với thị trường bất động sản, đã tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm qua. Từ năm 2015 khi thị trường bất động sản hồi phục, các phân khúc căn hộ, nhà ở đô thị và đặc biệt là các dự án bất động sản du lịch nghỉ dưỡng được nhiều nhà đầu tư thực hiện đã mở ra quy mô to lớn cho thị trường xây dựng dân dụng. Thị trường căn hộ bán: Trong năm 2018, nguồn cung chào bán mới tại TP.HCM và Hà Nội đạt khoảng 30.000 căn tại mỗi thành phố. Tại Hà Nội đã diễn ra các đợt mở bán của những dự án khu dân cư quy mô lớn, tập trung vào

người mua tầm trung, do đó tỷ trọng của nguồn cung mới ở phân khúc trung cấp trên tổng nguồn cung mới tăng so với năm trước tại Hà Nội, trong khi tỷ lệ này lại giảm ở TP.HCM. Theo CBRE, năm 2019, các sản phẩm trung cấp sẽ tiếp tục chiếm lĩnh thị trường với lượng mở bán lớn từ các khu đô thị. Đối với phân khúc cao cấp và hạng sang, các diễn biến gần đây tại khu vực đất vàng tại Hà Nội cho thấy, dấu hiệu trở lại của phân khúc hạng sang sau 2 năm không có nguồn cung mới. Về vị trí, khi trên 50% nguồn cung mới vẫn ở phía Tây, phía Đông dự báo sẽ trở lại sôi động hơn với khoảng 30% lượng mở mới.

Số lượng căn hộ mở bán tại Hà Nội

Số lượng căn hộ mở bán tại Tp HCM


Nguồn: CBRE Việt Nam, Quý 4/2018.

Nguồn: CBRE Việt Nam

Đô thị hóa ở Việt Nam tiếp tục tăng nhanh:

Thứ trưởng Bộ Xây dựng Lê Quang Hùng cho biết, tỷ lệ đô thị hóa trên cả nước vào năm 2018 đạt 38% tăng 0,9% so với năm 2017, đạt xấp xỉ cận dưới của các chỉ tiêu theo Nghị quyết Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XII.

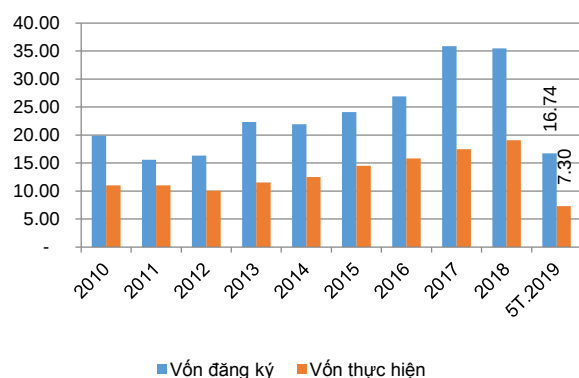
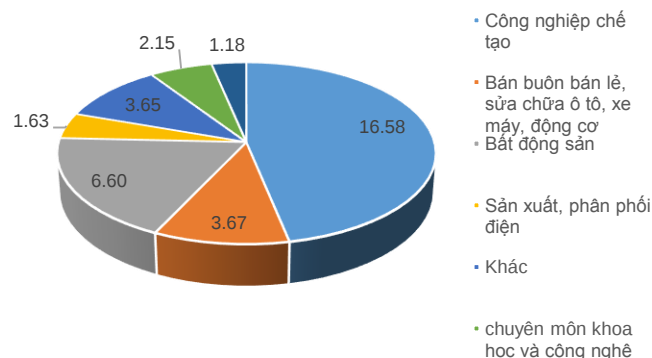
Đến cuối 2018, cả nước hiện có 819 đô thị (tăng 6 đô thị so với năm 2017). Tỷ lệ phủ kín quy hoạch chung xây dựng đô thị đạt 100%, quy hoạch phân khu đạt khoảng 78% (tăng 1% so với năm 2016), quy hoạch chi tiết đạt khoảng 39% (tăng 2% so với năm 2017), quy hoạch xây dựng nông thôn đạt 100% (tăng 0,6% so với năm 2017).

Sự gia tăng của quá trình đô thị hóa trong năm 2018 đã giúp cho thị trường bất động sản và vật liệu xây dựng đạt tốc độ tăng trưởng khả quan. Diện tích bình quân nhà ở toàn quốc đạt khoảng 24 m² sàn/người, tăng 0,6 m² sàn/người so với năm 2017; tổng sản lượng xi măng tiêu thụ khoảng 95 triệu tấn, tăng 17% so với năm 2017, đạt 113 % kế hoạch năm.

Xây dựng công nghiệp:

Mảng xây dựng công nghiệp cũng phát triển mạnh mẽ với các dự án về nhà xưởng công nghiệp được đầu tư lớn cùng với dòng vốn đầu tư nước ngoài gia tăng mạnh trong những năm qua. Từ cuối năm 2018, nhiều nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục tìm kiếm cơ hội đầu tư chuyển từ thị trường Trung Quốc sang Việt Nam do cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung. Việt Nam cũng đang trở thành

điểm đến của các nhà đầu tư vào công nghiệp sản xuất, chế tạo, hạ tầng và bất động sản. Theo số liệu vừa được Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư) công bố, Tính đến 20/5/2019, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn mua cổ phần của nhà ĐTNN là 16,74 tỷ USD, tăng 69,1% so với cùng kỳ năm 2018. Ước tính các dự án FDI đã giải ngân được 7,3 tỷ USD, tăng 7,8% so với cùng kỳ năm 2018.

Vốn FDI đăng ký và thực hiện các năm qua

Cơ cấu FDI năm 2018


Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài, Bộ KH&ĐT, PSI tổng hợp

Trong khi đó, đầu tư cho phát triển hạ tầng tiện ích như các nhà máy Điện, Nhà máy nước sạch, hệ thống xử lý, cấp thoát nước cũng tiếp tục được nhà nước và các nhà đầu tư tư nhân thực hiện.

Về các dự án hạ tầng năng lượng, các năm qua thực hiện các nhà máy tại Trung tâm Nhiệt điện Thái Bình, Trung tâm nhiệt điện Vĩnh Tân, nhiệt điện Vũng Áng, Sông Hậu, Long Phú.... Theo quy hoạch ngành điện, từ nay đến 2025 tiếp tục có thêm 43 nhà máy nhiệt điện, trong đó điện than là 31 và điện khí là 12 nhà máy. Đây là các nhà máy được thực hiện xây dựng với diện tích lớn, tại những địa bàn cần phải xử lý tốt về nền móng, và là thị trường mục tiêu của FECON

Loại nhà máy	2020		2025		2030	
	SLNM	CS (MW)	SLNM	CS (MW)	SLNM	CS (MW)
Nhà máy nhiệt điện than	16	9,230	31	20,770	18	11,200
Nhà máy nhiệt điện khí	1	750	12	9,000	5	3,750
Tổng	17	9,980	43	29,770	23	14,950

Chỉ tiêu	Giai đoạn 2016-2020			Giai đoạn 2021-2030		
	Giá trị			Giá trị		
	VND (nghìn tỷ)	USD (tỷ)		VND (nghìn tỷ)	USD (tỷ)	
Tổng nhu cầu vốn	858.66	40.00		2,347.99	108.00	
Vốn cho Nguồn điện	644.00	30.00	75%	1,737.51	79.92	74%
Trung bình năm		5.00			8.00	

Các nhà máy nước, hệ thống xử lý cấp thoát nước, rác thải cũng được chú trọng đầu tư cùng với sự phát triển về kinh tế và yêu cầu về môi trường ngày một nâng cao của xã hội. Các dự án nhà máy nước được các địa phương kêu gọi đầu tư và với nguồn vốn lớn

Xây dựng hạ tầng giao thông

Đầu tư cho phát triển hạ tầng giao thông cũng là mục tiêu quan trọng để phát triển kinh tế đất nước. Trong những năm qua, Chính phủ, các địa phương cùng các nhà đầu tư đã thực hiện nhiều dự án đầu tư hạ tầng giao thông đường bộ với giá trị lên đến hàng chục tỷ USD. Theo số liệu của Bộ giao thông vận tải, từ 2015 đến nay, giá trị đầu tư vào giao thông đường bộ đã đạt khoảng 12 tỷ USD, các dự án được chính phủ, nhà nước và các nhà đầu tư tư nhân phối hợp thực hiện qua phương thức công tư kết hợp đã tạo ra hệ thống giao thông vận tải thuận lợi. Mặc dù vậy, nhu cầu đầu tư cho hạ tầng giao thông vẫn còn rất lớn, đặc biệt là các dự án giao thông đường bộ với hệ thống đường cao tốc Bắc-Nam, hệ thống giao thông đô thị với các tuyến đường vành đai tại Tp Hồ Chí Minh, Hà Nội, các dự án đường sắt đô thị, các tuyến đường ngầm Metro... Giá trị đầu tư là vào khoảng 50 tỷ USD đến 2030.

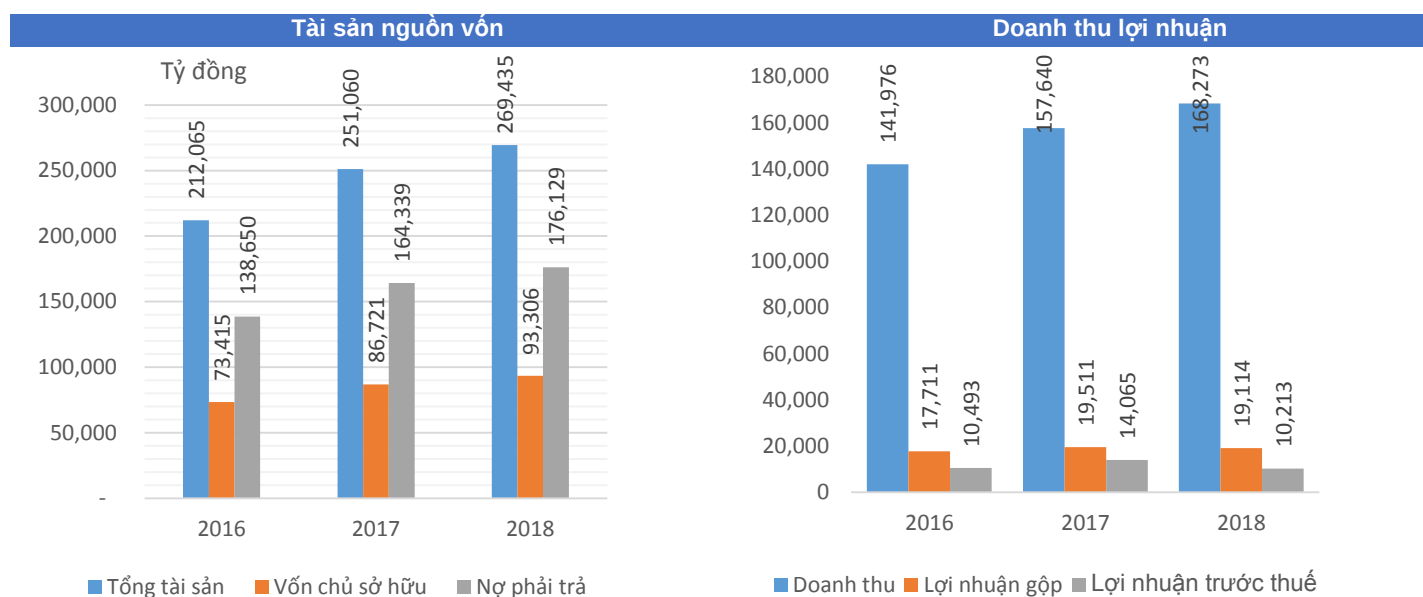
Các dự án hạ tầng giao thông đô thị:

Hà Nội: Đối với Hà Nội, theo Nghị quyết về dự án công trình trọng điểm, kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2016-2020 của UBND TP được thông qua vào cuối năm 2016, trong lĩnh vực hạ tầng giao thông đô thị có 38 dự án với tổng mức đầu tư 452.000 tỷ đồng, nhu cầu đầu tư giai đoạn 2016-2020 gần 189.000 tỷ đồng. ***Quy hoạch dự án đường sắt đô thị và Metro Tp Hà Nội (chi tiết kèm theo)***

Tp Hồ Chí Minh: Tại TPHCM, giai đoạn 2016-2020 cần huy động hơn 323.000 tỷ đồng để hoàn thành các dự án, mục tiêu phát triển hạ tầng giao thông. Tuy nhiên, tính đến nay đã qua nửa chặng đường nhưng TP mới huy động được khoảng 12% vốn, nên trong giai đoạn 2018-2020 TP cần 284.000 tỷ đồng (hơn 87% tổng nhu cầu vốn của chương trình). Theo số liệu của Sở Giao thông-Vận tải (GTVT) TPHCM, hiện TP có 172 dự án ưu tiên tập trung với nhu cầu vốn đầu tư hơn 323.000 tỷ đồng, trong đó nguồn vốn ngân sách TP 46.500 tỷ đồng (120 dự án); vốn ODA 73.233 tỷ đồng (6 dự án), nguồn vốn theo hình thức hợp tác công tư (PPP) 126.000 tỷ đồng (40 dự án); nguồn vốn Trung ương 78.200 tỷ đồng (6 dự án). ***Quy hoạch dự án đường sắt đô thị và Metro Tp Hồ Chí Minh chi tiết kèm theo***

Hoạt động của các doanh nghiệp ngành Xây dựng đã niêm yết trên sàn chứng khoán.

Hiện nay trên sàn giao dịch chứng khoán của Sở giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh và Hà Nội có nhiều doanh nghiệp ngành xây dựng đã niêm yết và giao dịch cổ phiếu, trong đó có 136 doanh nghiệp có hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng.



Nguồn: PSI tổng hợp

TT	Doanh nghiệp-MCK	ĐVT	Tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu	Lợi nhuận
1	CTD VN Equity	Tỷ đồng	16,823	7,962	28,561	1,873
2	HBC VN Equity	Tỷ đồng	15,901	2,923	18,299	795
3	VCG VN Equity	Tỷ đồng	20,085	7,999	9,731	795
4	VGC VN Equity	Tỷ đồng	16,533	6,872	8,812	847
5	PC1 VN Equity	Tỷ đồng	6,597	3,279	5,084	579
6	HTN VN Equity	Tỷ đồng	3,957	606	4,061	230
7	HLG VN Equity	Tỷ đồng	2,032	721	4,005	97
8	ROS VN Equity	Tỷ đồng	10,590	5,877	3,463	244
9	PVX VN Equity	Tỷ đồng	11,543	2,127	3,362	(308)
10	PHC VN Equity	Tỷ đồng	2,448	413	3,159	87
11	DLG VN Equity	Tỷ đồng	8,712	3,482	2,914	37
12	FCN VN Equity	Tỷ đồng	4,723	1,934	2,846	306
13	CII VN Equity	Tỷ đồng	22,272	7,713	2,686	392
14	SC5 VN Equity	Tỷ đồng	1,917	349	2,597	52
15	UIC VN Equity	Tỷ đồng	458	264	2,545	62
16	Tổng	Tỷ đồng	144,590	52,524	102,125	6,088
17	% Giá trị toàn ngành	%	54%	56%	61%	60%

Trong những năm tới, ngành xây dựng tiếp tục được dự báo có sự phát triển ổn định, các báo cáo của BMI chỉ ra rằng ngành xây dựng sẽ tăng trưởng chậm hơn trong 2020-2025 nhưng vẫn đạt tốc độ khoảng 6.5%/năm.

2. Triển vọng ngành xây dựng 2019-2025

Cơ sở để ngành xây dựng phát triển gắn liền với các thị trường bất động sản, nguồn vốn đầu tư nước ngoài trong công nghiệp chế biến chế tạo và đặc biệt là các dự án đầu tư trọng điểm quốc gia và địa phương trong lĩnh vực hạ tầng giao thông quốc gia và giao thông đô thị. Chiến lược phát triển nhà ở của Việt Nam đến năm 2025. Diện tích nhà ở bình quân toàn quốc đạt khoảng 25 m² sàn/người, trong đó tại đô thị đạt 29 m² sàn/người và tại nông thôn đạt 22 m² sàn/người; phần đầu đạt chỉ tiêu diện tích nhà ở tối thiểu 8 m² sàn/người. Trong giai đoạn 2016 - 2020, phần đầu thực hiện đầu tư xây dựng tối thiểu khoảng 12,5 triệu m² nhà ở xã hội tại khu vực đô thị.

Đối với các lĩnh vực xây dựng giao thông và hạ tầng kỹ thuật, nhu cầu vốn cho các dự án đầu tư là rất lớn. Chỉ riêng lĩnh vực đầu tư ngành hạ tầng năng lượng như các nhà máy điện từ nay đến 2025 là khoảng 40 tỷ usd, đến 2030 là khoảng 60 tỷ usd (Quy hoạch VII ngành điện 2016). Dự án giao thông quốc gia như đường cao tốc Bắc Nam: Giai đoạn 2016-2020 là khoảng 185 nghìn tỷ đồng. Giai đoạn sau 2020 là khoảng 313 nghìn tỷ đồng với chiều dài 507km. Dự án giao thông đô thị tại hai thành phố lớn là Hà Nội và Tp Hồ Chí Minh với các tuyến đường vành đai, đường sắt trên cao và Metro với giá trị hàng chục tỷ USD được xây dựng và mời chào các nhà đầu tư tham gia hợp tác đầu tư.

II. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Tổng quan về FECON

Tên Công ty : CÔNG TY CỔ PHẦN FECON
 Tên tiếng Anh : FECON CORPORATION
 Địa chỉ trụ sở chính : Tầng 15, Tháp CEO, Khu đô thị Mỹ Trì Hạ, Q.Nam Từ Liêm, Hà Nội

Logo :



Thấu hiểu lòng đất, chính phục tâm cao

Quá trình hình thành và phát triển

Công ty cổ phần FECON tiền thân là CTCP Kỹ thuật Nền móng và công trình ngầm FECON được thành lập ngày 18/06/2004 với vốn điều lệ ban đầu là 5 tỷ đồng. Ngay trong những năm đầu hoạt động, FECON đã nhanh chóng vươn lên trở thành một trong những nhà thầu hàng đầu nhờ áp dụng công nghệ sản xuất cọc bê tông dự ứng lực và phương pháp xử lý nền cổ kết chân không trong hai mảng hoạt động chính. Sau 13 năm hoạt động, FECON đã trở thành nhà thầu của hơn 500 công trình, nổi bật như Dự án nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn, Nhà máy Nhiệt điện Nghi Sơn 1, Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 1, Thái Bình 2, Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1, Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2, Đường cao tốc Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây, Đường cao tốc Đà Nẵng Quảng Ngãi và nhiều dự án FDI nổi bật như: Nhà máy điện tử Samsung Thái Nguyên, Nhà máy điện tử LG Hải Phòng, Khu liên hợp luyện thép Formosa Hà Tĩnh v.v...

Cùng với việc khẳng định thế mạnh của mình trong các lĩnh vực cốt lõi: cung cấp/thi công cọc và xử lý nền móng, FECON đặt mục tiêu đến năm 2020 sẽ trở thành nhóm Công ty hàng đầu về hạ tầng tại Việt Nam. FECON đã dần chuyển hướng sang mảng hạ tầng giao thông với những gói thầu đầu tiên như dự án đường sắt đô thị TP.HCM – Tuyến Bến Thành – Suối Tiên, dự án BOT đường tránh Phú Lý.

Quá trình hình thành và phát triển

2004: FECON được thành lập bởi nhóm các kỹ sư và chuyên gia đầu ngành
2008: Đưa dây chuyền 01 nhà máy cọc FECON Hà Nam công suất 3.000 m dài cọc/ngày vào hoạt động
2009: Thành lập Công ty CP Xử lý nền FECON - Shanghai Harbor
2010: Thành lập Viện Nền móng và Công trình ngầm FECON
2011: Đưa dây chuyền 02 nhà máy cọc FECON Hà Nam công suất 5.000 m dài cọc/ngày vào hoạt động • Thành lập Công ty Cổ phần FECON Miltec
2012: Niêm yết trên Sở GDCK HCM. Mã CK: FCN • Là thành viên Hiệp hội Hàm và Không gian ngầm thế giới
2013: Thành lập FECON Nghi Sơn đáp ứng thị trường miền Trung • Mua mỏ đá Hải Đăng - Thanh Hóa
2014: Đầu tư chiến lược vào các công ty hàng đầu về hạ tầng là TEDI, CIENCO1 • Góp vốn triển khai dự án BOT Quốc lộ 1 - Đoạn tránh TP Phú Lý • Triển khai hệ thống Hoạch định nguồn lực doanh nghiệp SAP - ERP • Nhận được đầu tư chiến lược của DBJ, tạo đà mở rộng cho sự hợp tác Quốc tế trên thị trường vốn
2015: Nâng tỷ lệ sở hữu lên 51% và hợp nhất Công ty CP Hạ tầng FECON • Thành lập 4 công ty mới: Công ty CP FECON - BMT Công ty CP cho thuê thiết bị xây dựng Kanamoto – FECON - Hassyu Công ty CP xây dựng nền móng FECON - Rainbow (Myanmar)
2016: Đổi tên thành Công ty Cổ phần FECON • Thành lập 2 công ty mới: Công ty cổ phần FECON South Công ty cổ phần địa kỹ thuật tiên tiến Raito FECON (RFI) • Dự án đầu tư – thi công hạ tầng đầu tiên - BOT Phú Lý đi vào khai thác và thu phí

2017: Trở thành nhà thầu Việt Nam đầu tiên vận hành robot khoan hầm (TBM) tại dự án Metro Line 1 TP. Hồ Chí Minh. • Hợp tác với NEXCOJEXWAY (Nhật Bản) phát triển các dự án hạ tầng giao thông tại Việt Nam và chuyển nhượng 20% cổ phần tại dự án BOT Phú Lý. • Khởi động DA đầu tư Nhà máy Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 (Bình Thuận)
2018: Khởi công nhà máy điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 • Nâng tầm FECON thành tổng thầu xây dựng với nhiều dự án: Empire City, Đại học Phenikaa, Logistic Thăng Long, ... • Thành lập FECON Power, Công ty CP Thiết bị FECON • Dự án tiêu biểu: Thép Hòa Phát Dung Quất, Metro Line 3...
Q1/2019: Thành lập 3 công ty con: Công ty TNHH Xây dựng FECON Trung Chính Myanmar, Công ty CP thi công nền móng số 1, Công ty CP Cọc khoan và kết cấu ngầm FECON.

Quản trị công ty

Ông Phạm Việt Khoa - Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám Đốc: sở hữu bằng thạc sĩ quản trị kinh doanh và thạc sĩ chuyên ngành công trình ngầm, và có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực thi công nền móng. Ông là một trong những người sáng lập ra công ty và có nhiều đóng góp cho sự phát triển của FCN sau hơn 15 năm nắm giữ vị trí này.

Hội đồng quản trị và Ban giám đốc			
Họ và tên	Chức vụ	Năm sinh	Cổ phần nắm giữ
Hội đồng quản trị			
• Ông Phạm Việt Khoa	CTHĐQT	1973	5,876,467
• Ông Trần Trọng Thắng	Phó CTHĐQT Thường trực	1972	1,088,692
• Ông Hà Thế Phương	Phó CTHĐQT	1954	1,442,279
• Ông Takano Satoshi	TVHĐQT	1971	-
• Ông Hà Thế Lộng	TVHĐQT	1953	431,107
• Ông Phạm Quốc Hùng	TVHĐQT/Phó TGĐ	1975	408,125
• Ông Nguyễn Quang Hải	TVHĐQT	1972	251,798
• Ông Hà Cửu Long	TVHĐQT	1972	897,275
• Ông Phùng Tiến Trung	TVHĐQT	1973	306,738
Ban Giám đốc			
• Ông Nguyễn Văn Thanh	TGĐ	1980	264,096
• Ông Nguyễn Quốc Bảo	Phó TGĐ	1985	9,216
• Ông Lê Quang Hanh	Phó TGĐ	1978	61,750
• Ông Muôn Văn Chiến	Phó TGĐ	1972	19,750
• Ông Nguyễn Hồng Luyện	Phó TGĐ	1977	41,538
• Ông Tạ Công Thanh Vinh	Phó TGĐ	1985	61,750

Nguồn: BCTN năm 2019 FECON

Cơ cấu sở hữu ngày 31/03/2019

STT	Loại cổ đông	Số lượng cổ đông	Số lượng cổ phiếu	Tỷ lệ sở hữu
I	Cổ đông trong nước	3,775	59,777,308	100%
1	Tổ chức	37	3,445,889	6%
2	Cá nhân	3,738	56,331,419	94%
II	Cổ đông nước ngoài	96	34,567,254	100%
1	Tổ chức	23	33,422,714	97%
2	Cá nhân	73	1,144,540	3%

Tổng cộng	3,871	94,344,562	100%
------------------	--------------	-------------------	-------------

Nguồn: BCTN năm 2019 FECON

Hệ thống các đơn vị thành viên

STT	Tên đơn vị thành viên
1	Công ty cổ phần FECON South
2	Công ty cổ phần Công trình ngầm FECON
2A	Công ty cổ phần địa kỹ thuật tiên tiến RAITO FECON (RFI)
3	Công ty CP Hạ tầng FECON
3A	Công ty TNHH Thi công đường bộ FCI (FCI Road)
3B	Công ty CP Đầu tư hạ tầng FCC
4	Công ty Cổ phần xử lý nền và xây dựng FECON (FECON S&C)
4A	Công ty Cổ phần FECON Miltec
5	Công ty CP Xây dựng nền móng FECON – Rainbow (Yangon, Myanmar)
6	Công ty CP Khoáng sản FECON Hải Đăng
7	Công ty CP Năng lượng FECON (FECON Power)
7A	Công ty CP Năng lượng Vĩnh Hảo 6
8	Công ty Cổ phần thiết bị FECON (FMS)
9	Công ty Cổ phần cho thuê thiết bị xây dựng Kanamoto FECON Hassyu (KFH)
10	Công ty Cổ phần khoáng sản FECON (FECON Mining)
10A	Công ty Cổ phần FECON Nghi Sơn
11	Trường THPT Ý Yên
12	Công ty Cổ phần Nông nghiệp Hữu cơ Đồng Khê

Nguồn: BCTN năm 2019 FECON

2. Vị thế của doanh nghiệp

Tiên phong ứng dụng công nghệ hiện đại là lợi thế công nghệ giúp FECON có khả năng cạnh tranh thực hiện dự án có quy mô lớn yêu cầu về chất lượng và tiến độ

Trong suốt nhiều năm qua, FECON luôn coi trọng nghiên cứu và ứng dụng công nghệ, lấy đó là nền tảng để phát triển. Từ chỗ ép cọc bằng máy tự chế lúc ban đầu, FECON đã chuyển sang công nghệ ép tự hành bằng máy Robot; Từ chỗ sản xuất cọc bằng thủ công, đổ bê tông ngay tại công trường, cọc đổ trước làm ván khuôn cho cọc đổ sau, từ 2008, FECON đã tiên phong trong việc sản xuất và sử dụng cọc ly tâm PHC/ PC như một sản phẩm công nghiệp tinh vi, được sản xuất hàng loạt tại nhà máy. Riêng năm 2017, FECON đã thử nghiệm và áp dụng thành công công nghệ đầm rung sâu tại dự án Thép Hòa Phát Dung Quất (Quảng Ngãi), Công nghệ Shaft Grouting tại các dự án Empire City – phía Nam; đưa Jet Grouting đường kính lớn vượt ra khỏi phạm vi thi công các dự án tàu điện ngầm ở dự án Nhà máy nhiệt điện Duyên Hải 3...

Phát triển cơ sở hạ tầng là lĩnh vực còn nhiều dự địa, đồng thời giúp FECON thuộc vào nhà giảm áp lực cạnh tranh từ các đối thủ cạnh tranh trong lĩnh vực nền móng. Nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng của Việt Nam lớn do (1) chất lượng cơ sở hạ tầng sẵn có kém và (2) tốc độ phát triển kinh tế cao. Thêm nữa, cơ chế hợp tác công-tư (PPP) tạo ra nhiều cơ hội đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng cho các đơn vị ngoài nhà nước như FCN. Các dự án trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng có đặc thù diện tích lớn và thời gian sử dụng lâu dài, đặc biệt các dự án đường, cầu, cảng. Vì vậy, thi công nền móng chiếm tỷ trọng cao hơn trong chi phí thi công đối với các dự án này so với dân dụng và công nghiệp. Do vậy, khả năng thi công nền móng sẵn có của FCN được tận dụng khi FCN trở thành nhà phát triển cơ sở hạ tầng – vừa là nhà đầu tư, vừa là nhà thầu thi công.

Mở rộng phát triển năng lượng tài tạo giúp FECON có tăng trưởng lợi nhuận lâu dài trong tương lai: Đối với lĩnh vực điện mặt trời, đây là lĩnh vực mới, nhận được nhiều sự quan tâm của các DN trong vài năm trở lại đây, trong đó có những doanh nghiệp xây dựng, BĐS như FECON,

Bim Group... Hiện, FECON đang triển khai xây dựng 04 dự án gồm Vĩnh Hảo 6, Sunseap, Hồng Phong, Sơn Mỹ. Đây là 4 dự án mà FECON đóng vai trò nhà thầu thi công nền móng và xây dựng cơ bản, đều đang triển khai tại Bình Thuận và Ninh Thuận. Hiện tại ở Bình Thuận đang có khoảng 30 dự án điện mặt trời đang trong giai đoạn thi công, chuẩn bị thi công và khởi động dự án. Quyết định 11/2017/QĐ-TTg về cơ chế khuyến khích phát triển các dự án điện mặt trời với mức giá điện hấp dẫn, 9,35 UScent/kWh (tương đương 2.085 đồng) và kéo dài tới 20 năm nếu các dự án hoàn thành trước ngày 30.6.2019 đã khiến cho nhiều dự án điện đồng loạt tăng tốc. Điều này đồng thời cũng cho thấy, điện mặt trời đang là "miếng bánh" mà nhiều doanh nghiệp nhắm đến. Nhà máy điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 (49MW): tổng vốn đầu tư dự kiến là 1,300 tỷ đồng, do CTCP Năng lượng Vĩnh Hảo 6 làm chủ đầu tư. Dự án do Công ty FECON và Tập đoàn Acwa Power (Ả rập Xê út) cùng đầu tư, là dự án năng lượng tái tạo đầu tiên của ACWA Power tại Việt Nam và cũng là dự án đầu tư năng lượng đầu tiên của FECON.

Các dự án lớn 2017 – 2018 của FECON

STT	Tên dự án	Giá trị (tỷ VNĐ)
1	Nhiệt Điện Long Phú 1 (kho than)	200
2	Nhà máy kính PV FLAT	60
3	Nhà máy bột giấy Quảng Ngãi	120
4	Gamuda Land	130
5	Hoi An South Development	300
6	Metro line 3 (HN) và Metro line 1 (TP HCM)	350
7	Empire City LLC	300
8	Harbor City	120
9	Khu liên hợp gang thép Hòa Phát Dung Quất	250
10	Xử lý nền Đại Quang Minh	100
11	LG Display-giai đoạn 2	70
12	Nhà máy ô tô Vinfast	100
13	Các dự án khác: Gang thép Nghi Sơn, Chuco Hải Phòng, LG Inotek Hải Phòng, Palm	540
14	City, Nhà máy nghiền bột đá Christobalite...	
15	Dự án Empire City – Thủ Thiêm	149
16	Khu dân cư cảng Phú Định (Harbor City)	118
17	Khu Phúc Hợp Dân Cư Và Thể Thao Tân Thắng (Celadon City)	135
18	Các dự án khác: Tổ hợp Samsung Electronics HCMC, Khu Đô Thị Mới Quốc Tế Đa Phước, Palm Residence, Lancer...	125

Nguồn: FECON

3. 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 tăng lên 1.138,48 tỷ đồng.

Chi tiết đợt phát hành:

- Tổng giá trị giao dịch (theo trao đổi từ FECON):
526.581.000.000 VND
~ khoảng 22,75 triệu USD
- Tổng số lượng Trái phiếu chuyển đổi: 327.500 trái phiếu
- Mệnh giá trái phiếu: 1.000.000 VND
- Số lượng cổ phiếu phát hành: 19.503.180 cổ phần

Như vậy, với giá trị giao dịch lên đến 526,58 tỷ đồng, giá cổ phiếu mà cổ đông chiến lược Raito Kogyo Co., Ltd mua lại đạt mức 27.000 đồng/cổ phần, cao hơn đến 80% so với mức giá 15.000 đồng/cổ phần tại thời điểm đầu tháng 4.2019

III. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

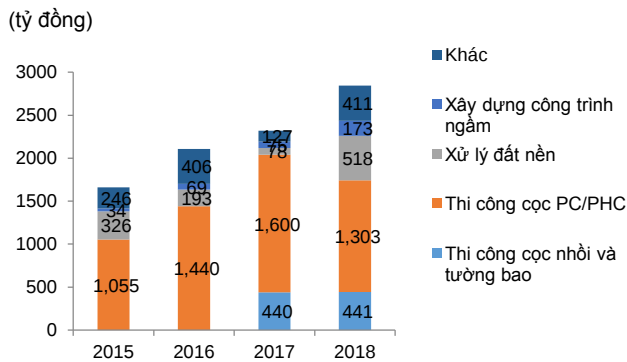
1. Kết quả hoạt động kinh doanh

1.1. Cơ cấu doanh thu

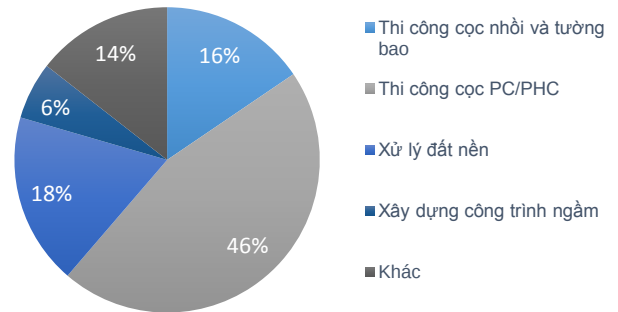
Doanh thu theo mảng hoạt động của FECON

Mảng hoạt động truyền thống của FECON thi công cọc nhồi và xử lý nền móng hiện đang đóng góp chủ yếu trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của FECON qua nhiều năm (chiếm trên 80% doanh thu).

Doanh thu FCN theo mảng hoạt động 2015-2018



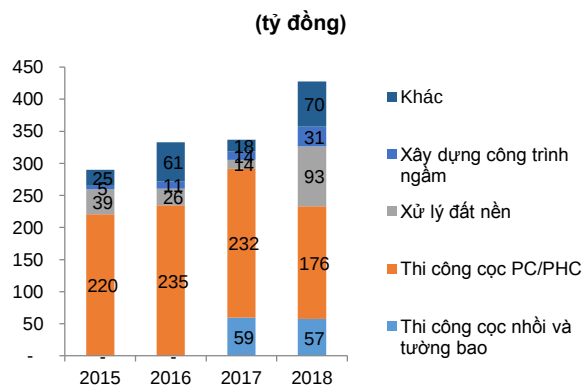
Cơ cấu doanh thu FCN theo mảng hoạt động năm 2018



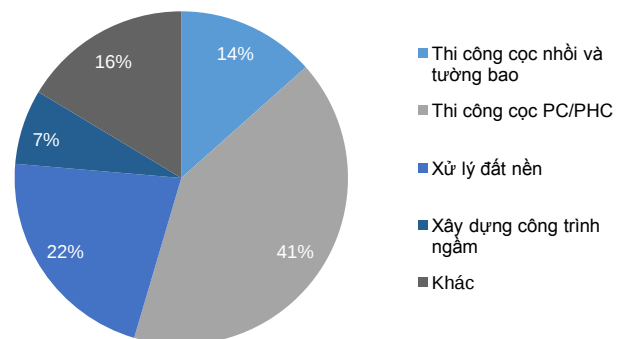
Nguồn: FECON, PSI tổng hợp

Năm 2018, Hai mảng thi công cọc và xử lý nền móng vẫn tiếp tục đóng góp đến 89% cơ cấu doanh thu năm 2017 và 69.22% doanh thu năm 2018. Đồng thời đóng góp 89% cơ cấu lợi nhuận gộp năm 2017 & 70% lợi nhuận gộp năm 2018. Mảng thi công cọc có biên lợi nhuận gộp dao động quanh 13-14% trong khi mảng xử lý đất nền có biên lợi nhuận gộp rơi vào 18%.

Lợi nhuận gộp FCN theo mảng hoạt động 2015-2018



Cơ cấu lợi nhuận gộp FCN năm 2018 theo mảng hoạt động



Nguồn: FECON PSI tổng hợp

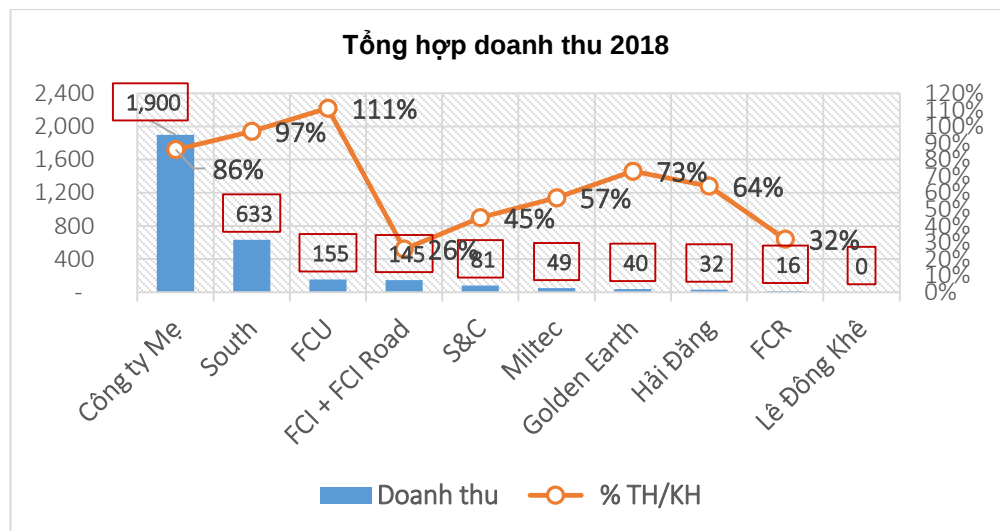
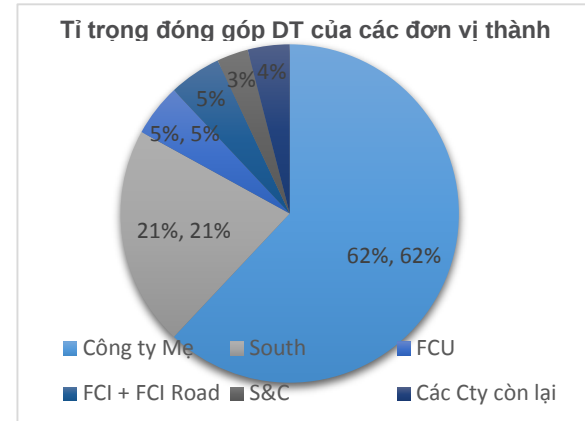
Thi công cọc là mảng hoạt động mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ yếu. Tuy nhiên lĩnh vực này đang chịu áp lực cạnh tranh lớn từ các doanh nghiệp khác như Công ty TNHH Bê tông và Xây dựng Minh Đức, Tập đoàn Phan Vũ, Công ty TNHH Xây dựng Foco – Corea dẫn đến doanh thu và

biên lợi nhuận khó có thể tăng trưởng mạnh trong tương lai. Trong bối cảnh thị trường cọc đã tương đối bão hòa, vào tháng 08/2018, FECON đã tiến hành hợp tác chiến lược với Công ty Phan Vũ (vốn là đối thủ) bằng việc giảm sở hữu cổ phần tại CTCP Khoáng sản FECON từ 36% về 10.95%.

Doanh thu các đơn vị thành viên FCN năm 2018

Năm 2018, Doanh thu của Tập đoàn FECON chủ yếu từ doanh thu của Công ty mẹ chiếm 62% doanh thu tập đoàn. Các công ty đóng góp nhiều nhất và doanh thu của của Tập đoàn gồm Công ty mẹ, FECON South, FCI và FECON UCC là các đơn vị có đóng góp nhiều nhất vào doanh thu 2018. Tổng cộng 4 đơn vị này đã góp tới 93% doanh thu toàn tập đoàn. Trong số 7% còn lại, FECON S&C chiếm 3% còn 4 đơn vị FCR, Hải Đăng, GE và Miltec đóng góp 4%.

Nguồn: FECON

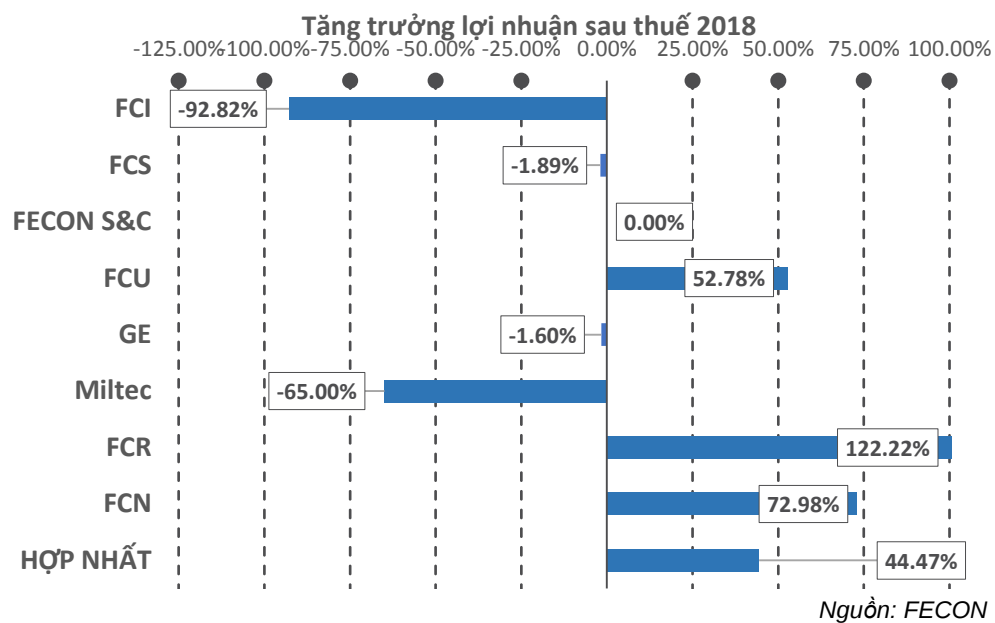


Nguồn: FECON

Lợi nhuận các đơn vị thành viên FCN năm 2018

Lợi nhuận năm 2018 của Tập đoàn đến từ Công ty mẹ chiếm gần 90% cả tập đoàn. Năm 2018, Các các đơn vị thành viên của FECON đều không đạt chỉ tiêu lợi nhuận như FCU chỉ đạt 70% mục tiêu; S&C, GE, Miltec và FCI đều bị lợi nhuận quá thấp hoặc âm và lợi nhuận; FCI, FCI Road sụt giảm trên 90% lợi nhuận năm 2018 so với 2017 do lợi nhuận 2017 của các đơn vị này chủ yếu đến từ lợi nhuận tài chính nên không phản ánh chính xác hoạt động kinh doanh của công ty. FCR và Công ty mẹ thuộc nhóm các đơn vị có mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất, đặc biệt FCR có mức tăng trên 100% lợi nhuận so với 2017. Năm 2018, các đơn vị của FECON tăng trưởng doanh thu

ấn tượng nhưng không có mức tăng trưởng lợi nhuận tương xứng, đây là vấn đề cần được khắc phục trong năm 2019 nhằm nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh.



ĐƠN VỊ	FCI	FCS	S&C	FCU	GE	Miltec	FCR	FCN	HỢP NHẤT
TH 2017	27,58	10,6	0,1	5,4	0,8	(2)	1,8	129	173
TH 2018	1,9	10	0,10	8,3	0,7	(0.7)	4.00	223	250
Tăng trưởng	(26)	(0.2)	0,00	2,9	(1)	1.30	2,2	94	76,9
Tỷ lệ tăng trưởng	(92%)	(1,9%)	0%	52,8%	(1,6%)	(65%)	122%	73%	44%

Nguồn: FECON

1.2. Kết quả hoạt động kinh doanh FECON

Tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận năm 2018

Năm 2018 là năm chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ về các doanh thu và lợi nhuận Tập đoàn FECON

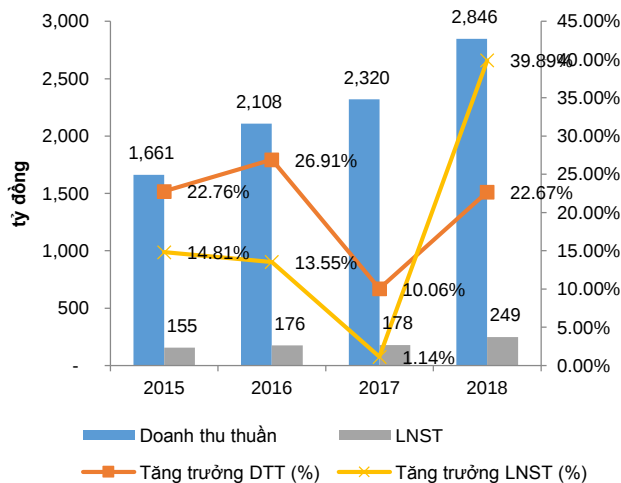
Doanh thu thuần hợp nhất của Tập đoàn FECON năm 2018 đạt 2,846 tỷ đồng, tăng 22.67% yoy. Lợi nhuận gộp năm 2018 đạt 428 tỷ đồng, tăng 27% yoy.

Theo số biểu đồ cho thấy, Doanh thu và Lợi nhuận của FECON tăng đều qua các năm. Năm 2018 là năm Doanh thu và Lợi nhuận tăng trưởng cao.

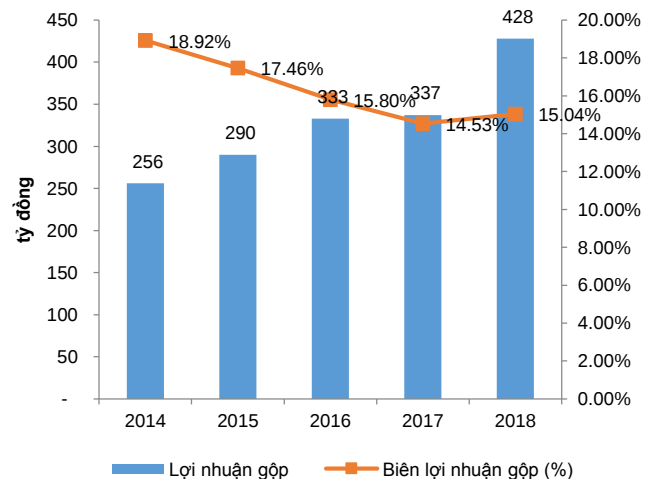
Năm 2018, doanh thu và lợi nhuận của FECON tăng trưởng nhưng chỉ hoàn thành 81.31% kế hoạch doanh thu và 91.54% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Nguyên nhân dẫn đến việc hoàn thành kế hoạch thấp như trên là do phụ thuộc tiến độ các dự án trọng điểm quốc gia: (1) Các dự án trọng điểm quốc gia được triển khai trong 2018 như Nhiệt điện Nghi Sơn, Lọc hóa dầu Long Sơn, Hòa Phát Dung Quất, Vinfast Hải Phòng, các tuyến Metroline. (2) Các dự án phát triển cơ sở hạ tầng của FECON: BT Tỉnh lộ 9 TP Hồ Chí Minh, BT Cổng ngăn triều - Rạch Tra... (3) Backlog giá trị hợp đồng chuyển từ 2017 sang 850 tỷ, các hợp đồng ký mới trong năm 2018 là 3,200 tỷ.

Số liệu tại bảng kết quả hoạt động kinh doanh, cụ thể: Doanh thu và chi phí hoạt động tài chính năm 2018 tăng nhẹ lần lượt 1.21% và 7.76% yoy, chủ yếu là đóng góp từ việc bán bớt khoản đầu tư. Chi phí bán hàng tăng từ 9 tỷ năm 2017 lên 13 tỷ năm 2018, tuy nhiên khoản mục này chiếm tỷ trọng nhỏ, không đáng kể. Chi phí QLDN giảm 1.53% yoy về 129 tỷ. Lợi nhuận hoạt động khác tăng từ 4 tỷ năm 2017 lên 35 tỷ năm 2018, chủ yếu do thanh lý tài sản, vật tư và thu nhập từ việc mua rẻ công ty con (25.6 tỷ đồng). Kết quả, lợi nhuận trước và sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 306 và 249 tỷ đồng, tăng 37.84% yoy và 39.89% yoy. Tuy nhiên, EPS năm 2018 đạt 2,957 đ/cp, giảm 2.05% yoy, chủ yếu do Công ty tiến hành phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2017 khiến vốn điều lệ của Công ty tăng lên 943 tỷ đồng từ mức 543 tỷ đồng vào cuối năm 2017.

Tăng trưởng DTT, LNST FCN giai đoạn 2015 - 2018



Biên lợi nhuận gộp FCN giai đoạn 2015 - 2018



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Kết quả kinh doanh Quý 1/2019: Doanh thu thuần của FCN Quý 1/2019 đạt 490.6 tỷ đồng, +15.32% YoY. Giá vốn hàng bán đạt 397.7 tỷ đồng, +10.71% YoY. Lợi nhuận gộp tăng 40.3% YoY lên 93 tỷ đồng. Doanh thu tài chính giảm mạnh 65.19% về 1.6 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính

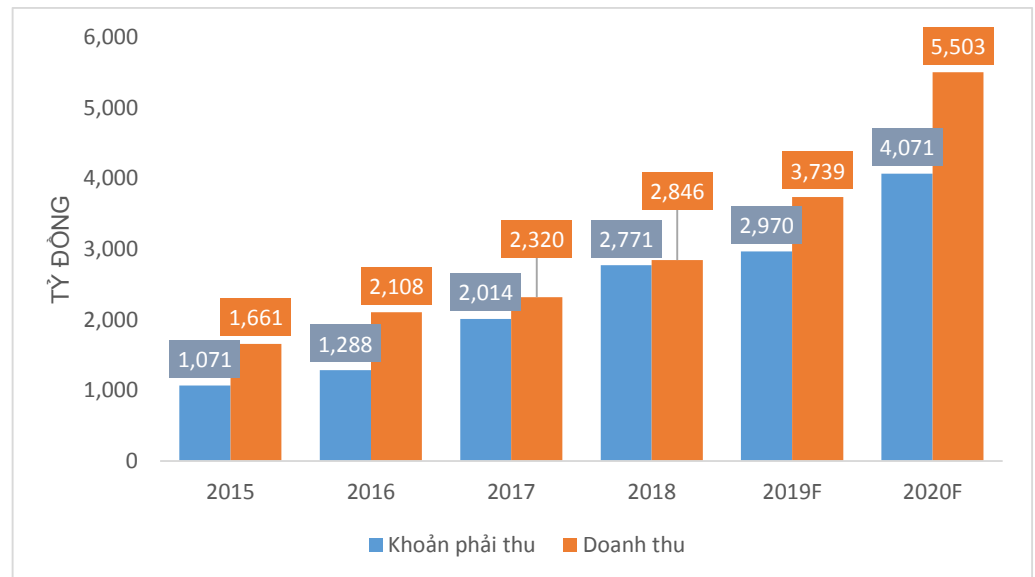
tăng 21.08% lên 15.6 tỷ đồng (chủ yếu là chi phí lãi vay). Chi phí bán hàng và chi phí QLDN tăng 10.77% và 14.89% YoY lên 2.9 tỷ đồng và 33.5 tỷ đồng. Kết quả, lợi nhuận trước và sau thuế Quý 1/2019 của FCN đạt 37.2 và 29.3 tỷ đồng, tăng 30.6% và 26.06% qoq. Như vậy, Quý 1/2019, Công ty mới hoàn thành 11.68% kế hoạch doanh thu năm 2019 và 8.23% kế hoạch LNST năm 2019. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước thì các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều có sự tăng trưởng. Nguyên nhân là do một số Dự án có biên lợi nhuận tốt được triển khai và nghiệm thu trong các tháng cuối năm, chủ yếu đến từ các DA FDI, và các DA Công nghiệp trọng điểm bao gồm DA Hóa dầu Long Sơn, Hòa Phát Dung Quất, ĐH Phenikaa, CEO Vân Đồn, VinCity...

Khoản phải thu

Chúng tôi cũng đã trao đổi với đại diện doanh nghiệp về khả năng thu tiền từ các dự án, Ban tài chính công ty đã tích cực trong việc thu hồi các khoản phải thu khó đòi

Trong giai đoạn 2015 - 2018, khoản phải thu FCN năm 2018 tăng khoảng 38%, chiếm 59.56% cơ cấu tổng tài sản. Các khoản phải thu ngắn hạn tại 31/12/2018 là 2,771 tỷ đồng, tăng 757 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, khoản phải thu ngắn hạn tăng chủ yếu do các dự án trọng điểm lớn như Hòa Phát, VinFast và các dự án lớn khác với giá trị nghiệm thu trên 500 tỷ được thi công và ghi nhận doanh thu trong năm 2018,...Khoản phải thu FCN duy trì ở mức cao vài năm trở lại đây do nguyên nhân sau:

- (1) Quy mô doanh thu tăng: do đặc thù ngành xây dựng, dòng tiền kinh doanh luôn đến chậm hơn doanh thu. Điều này tạo áp lực lớn lên dòng tiền do đặc thù nhà thầu xây dựng luôn bị chiếm dụng vốn và phải quản lý dòng tiền hiệu quả để đảm bảo đủ nguồn vốn thực hiện các dự án thi công.
- (2) Khả năng mặc cả của khách hàng tăng: do áp lực cạnh tranh gia tăng, đồng thời do FCN hướng tới các dự án lớn, dẫn tới sự phụ thuộc nhiều hơn vào khách hàng.



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

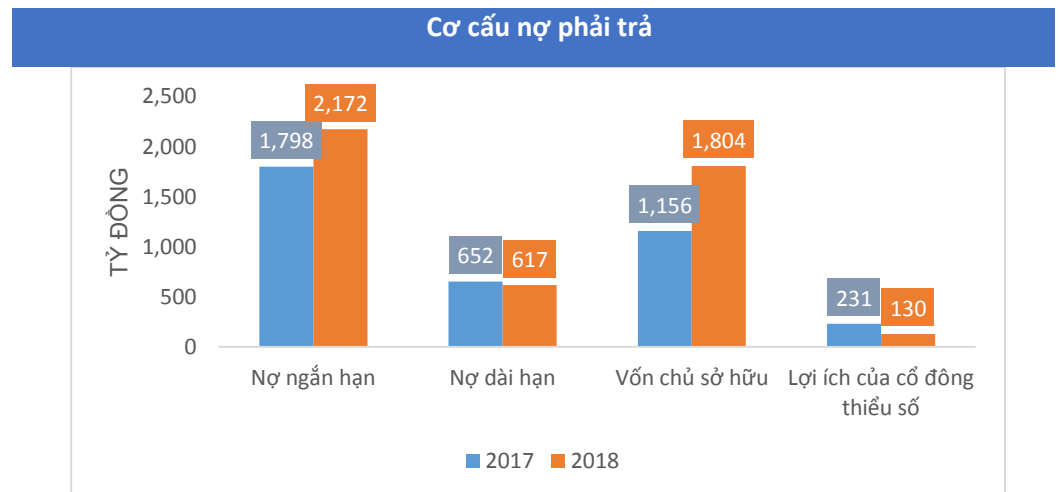
Hàng tồn kho Tính đến thời điểm 31/12/2018, số dư hàng tồn kho khoảng 524 tỷ đồng. Trong đó, chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang chiếm tỷ trọng 79% trong khoản mục hàng tồn kho, ngoài ra một số dự án mới thi công như Hồng Phong 1, Vĩnh hảo 6, Yên Xá chưa nghiệm thu làm tăng giá trị hàng tồn kho.

Hàng tồn kho	2017	2018	Q1/2019
Hàng đang đi trên đường	0.2	0.3	0
Nguyên liệu, vật liệu	25	26	27
Công cụ dụng cụ	2.3	1.2	1.2
Chi phí sx, kinh doanh dở dang	385	470	591
Thành phẩm	5.8	9.3	9.4
Hàng hóa	2.6	13.3	17
Hàng gửi bán	0.09	0.5	0
Tổng cộng	421	521	646

Nguồn: BCTCHN FECON

Cơ cấu nợ phải trả

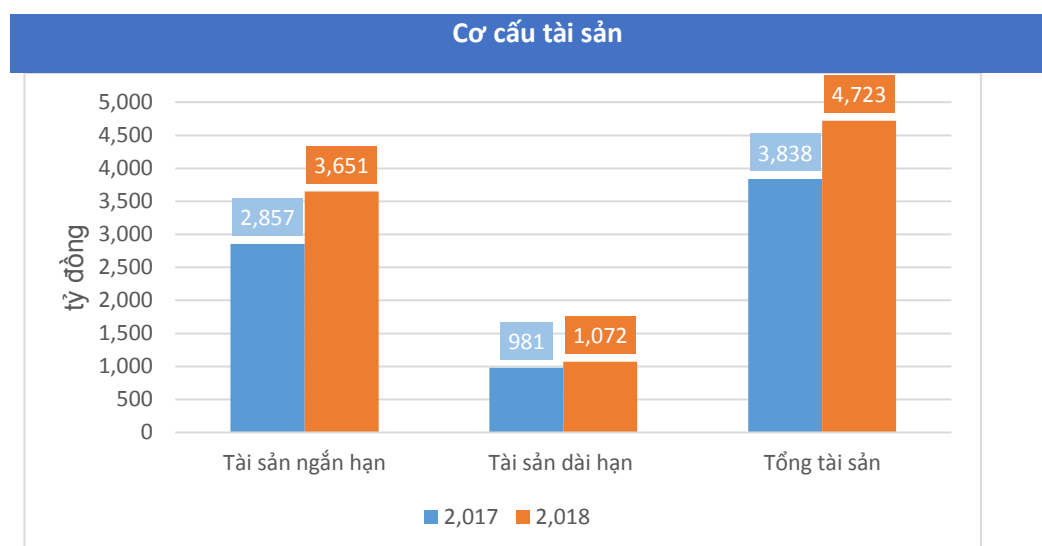
Nợ phải trả đến thời điểm 31/12/2018 là 2.789 tỷ đồng, tăng 14% so với đầu năm, chiếm 59% tổng nguồn vốn nguyên nhân chủ yếu là do: (1) Quy mô nợ ngắn hạn tăng 21% trong đó Phải trả người bán và Chi phí phải trả tăng cao do huy động nguồn lực lớn để đem giá trị thi công các công trình lớn thực hiện vào thời điểm cuối năm; (2) Nợ dài hạn giảm 5% do việc thanh toán trước hạn khoản Trái phiếu và việc chuyển đổi Trái phiếu chuyển đổi của các Trái chủ. Trong năm 2018, FECON không phát sinh thêm nợ xấu, nợ quá hạn, được các tổ chức tín dụng, đối tác đánh giá ở mức tín nhiệm cao và duy trì một trạng thái tài chính lành mạnh, ổn định và bền vững trong dài hạn.



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

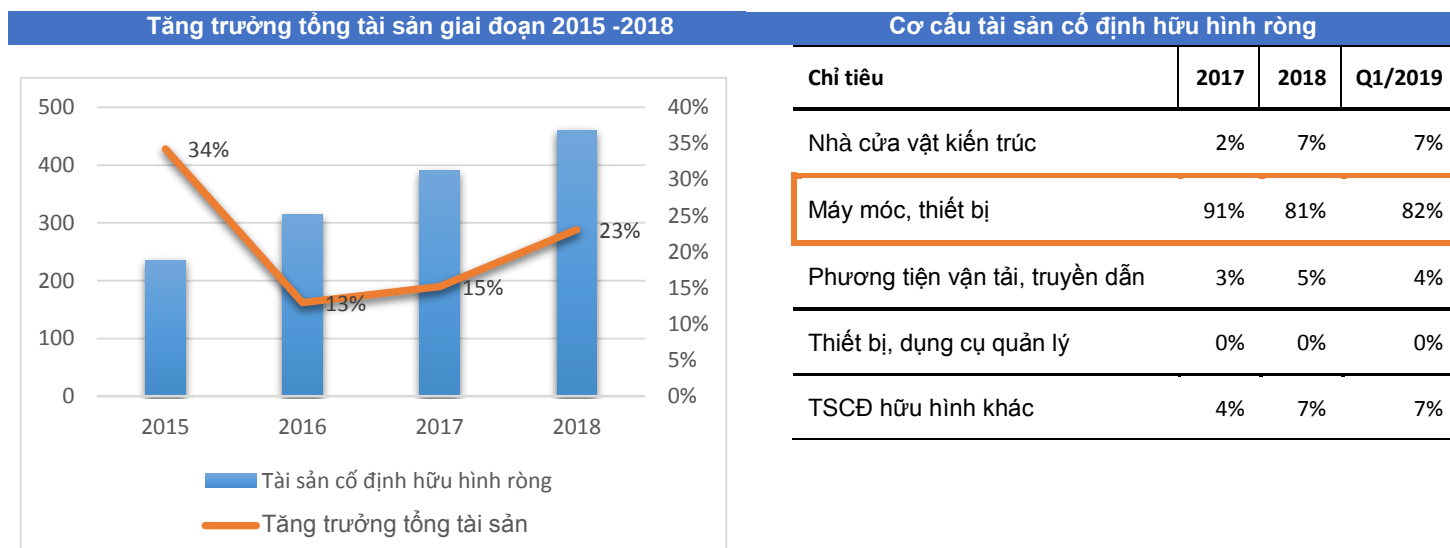
Cơ cấu tài sản

Tổng tài sản của FECON tăng trưởng từ năm 2015 – 2018. Tổng tài sản năm 2018 tiếp tục tăng trưởng mạnh 23%YoY đạt 4.723 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn tăng trưởng 28% và tài sản dài hạn tăng 9%. Tài sản dài hạn năm 2018 giảm do thực hiện thoái vốn thành công tại Công ty Cổ phần Năng lượng Vĩnh Hảo và Viện nền móng công trình ngầm FECON.



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Tài sản cố định hữu hình ròng tăng trưởng 118% YoY so với năm 2017: Tài sản cố định hữu hình ròng tăng từ 391 tỷ đồng năm 2017 lên 469 tỷ đồng năm 2018 tăng trưởng 18%YoY và Q1/2019 là 460 tỷ đồng. Trong đó, đầu tư vào máy móc thiết bị chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 91% năm 2017, 81% năm 2018 và 82% Q1/2019. Mức tăng trưởng tài sản cố định hữu hình ròng của FECON cao hơn tốc độ tăng trưởng tổng tài sản. *Điều này cho thấy, Công ty ưu tiên đầu tư thiết bị, công nghệ tiên tiến cho hoạt động kinh doanh.*



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

2. Tình hình tài chính FECON

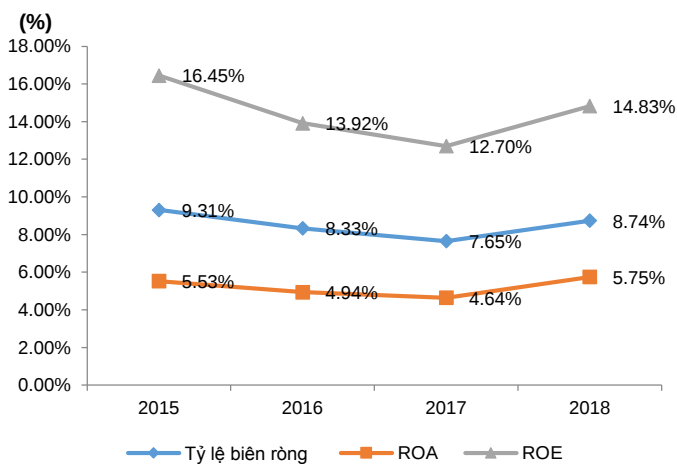
Tình hình thanh khoản của FECON ở mức khá an toàn

Các chỉ số thanh khoản nhanh và hiện hành lần lượt đạt 1,44 năm 2017 và 1,68 lần năm 2018, luôn giữ mức ổn định và an toàn qua các năm.

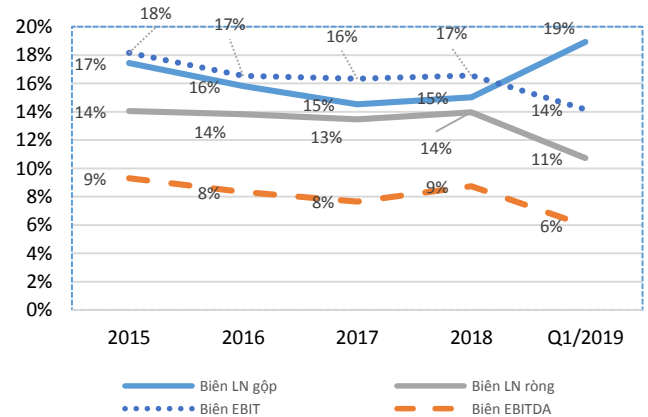
Khả năng sinh lời

ROE qua các năm dao động trong khoảng 12% đến 16%. Năm 2018 ROA đạt 5.7% tăng so với năm 2017. Thu nhập trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA) tăng trưởng từ 379 tỷ đồng năm 2017 lên 471 tỷ đồng năm 2018 tương đương 24%YoY.

Khả năng sinh lời FCN 2015-2018



Biên lợi nhuận FCN 2015 - Q1/2019



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Chúng tôi đánh giá khả năng sinh lợi của FECON qua các năm khá cao so với các đơn vị cùng ngành như CTD, HBC, HTN, PHC, SC5, ÚIC. Biên lợi nhuận gộp của FCN từ 2015 – Q1/2019 xấp xỉ khoảng 16,4 tăng trưởng khá cao so với các đơn vị trong ngành. Biên lợi nhuận ròng của FCN từ 2015 – Q1/2019 tăng trưởng xấp xỉ 8% cao hơn các đơn vị trong ngành.

Công ty cổ phần FECON đã khẳng định được vị trí đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm và nền móng yếu, phản ánh thông qua tốc độ trúng thầu nhiều dự án lớn trong những năm gần đây và nhiều dự án tiếp tục được triển khai trong các giai đoạn tiếp theo như các nhà máy nhiệt điện (Nghị Sơn I, Long Phú I, Vĩnh Tân 4, Nhiệt điện Thái Bình 1, Nhiệt điện Hải Dương,...) và nhà máy lọc dầu (Nghị Sơn, Dung Quất). Ngoài ra, FECON tiếp tục được các đối tác tin tưởng, giao phó hàng loạt dự án ODA, FDI, các dự án trọng điểm quốc gia quy mô lớn trên khắp cả nước như Samsung Bắc Ninh, Samsung TP. Hồ Chí Minh, Nhà máy Bột giấy Quảng Ngãi, Metro Line 1 TP. Hồ Chí Minh, Tổ hợp khách sạn và Casino Nam Hội An, Metron Line 3 Hà Nội,...

So sánh chéo với các đơn vị trong ngành

Chỉ số lợi nhuận	FCN	CTD	HBC	HTN	PHC	SC5	UIC	LCG
Biên lợi nhuận gộp (%)								
2015	17.4	8.1	5.8		5.0	2.8	3.0	6.8

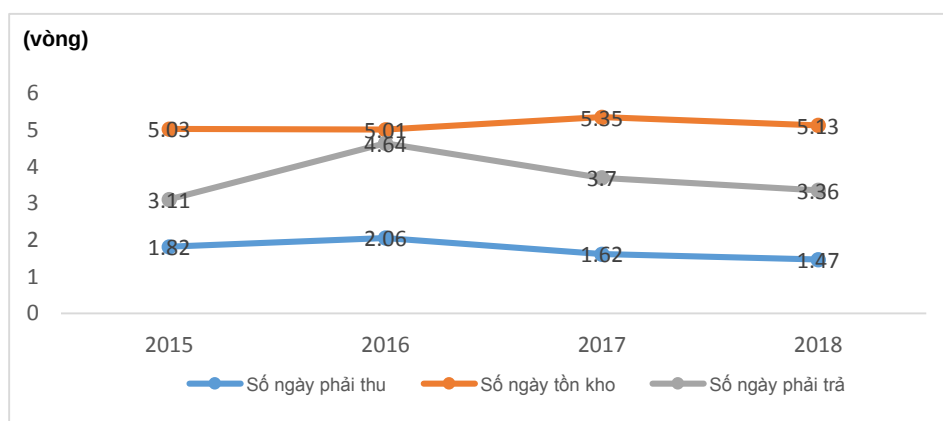
2016	15.8	8.7	11.5	7.6	7.3	5.1	2.7	12.1
2017	14.5	7.4	10.5	6.7	6.8	5.6	3.1	10.9
2018	15.0	6.4	9.2	8.2	7.6	6.0	2.9	13.0
Q1/2019	18.9	6.4	9.2	11.9	37.6	3.8	3.2	19.6
Trung bình	16.4	7.4	9.2	8.6	12.9	4.6	3.0	12.5
Biên lợi nhuận ròng (%)								
2015	9.3	5.4	1.6		1.2	1.3	1.5	1.5
2016	8.3	6.8	5.3	5.4	1.2	2.5	1.9	6.4
2017	7.7	6.1	5.4	4.1	1.5	2.9	2.6	5.6
2018	8.7	5.3	3.4	4.5	2.1	3.1	2.0	7.3
Q1/2019	6.0	4.4	3.3	3.3	2.0	1.5	2.1	8.5
Trung bình	8.0	5.6	3.8	4.3	1.6	2.2	2.0	5.9

Nguồn: BCTC các công ty và PSI tính toán

Hiệu quả vốn lưu động

Vòng quay phải thu tăng từ 225 ngày lên 248 ngày so với năm 2017. Vòng quay phải trả khách hàng năm 2017 – 2018 duy trì quanh mức 100 ngày (3,3 tháng). Vòng quay các khoản phải trả năm 2018 giảm so với năm 2017. Chúng tôi nhận thấy công ty đang sử dụng vốn của các nhà cung cấp. **Điểm mạnh của FECON trong cơ cấu vốn lưu động hiện nay là khả năng duy trì vòng quay phải trả dài hơn so với phải thu và dòng tiền hoạt động dương ổn định.**

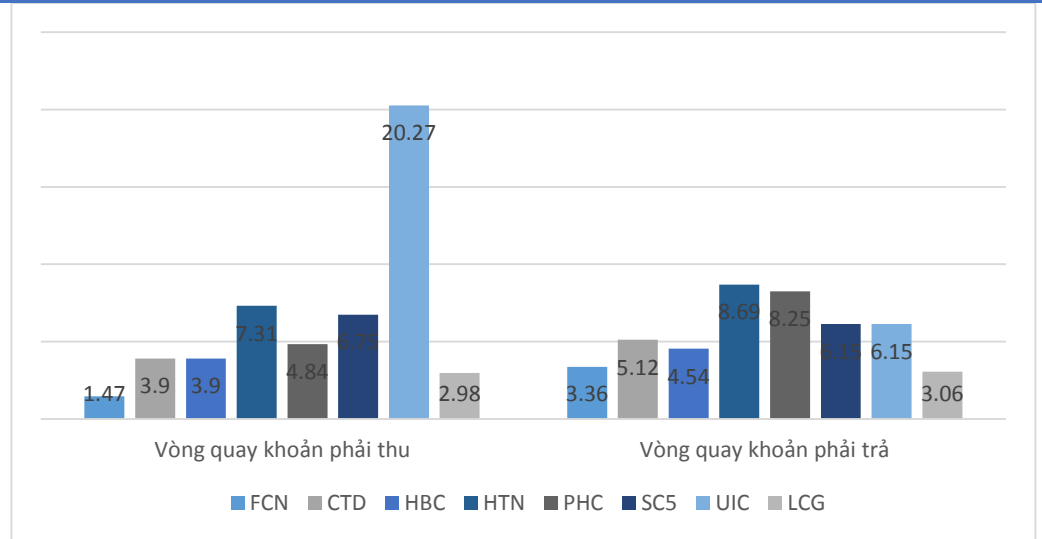
Năng lực hoạt động của FCN 2015-2018



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Tuy nhiên tiến độ thu tiền tại các dự án chậm hơn với các công ty cùng ngành, dẫn đến hệ lụy tăng rủi ro thanh khoản và trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi

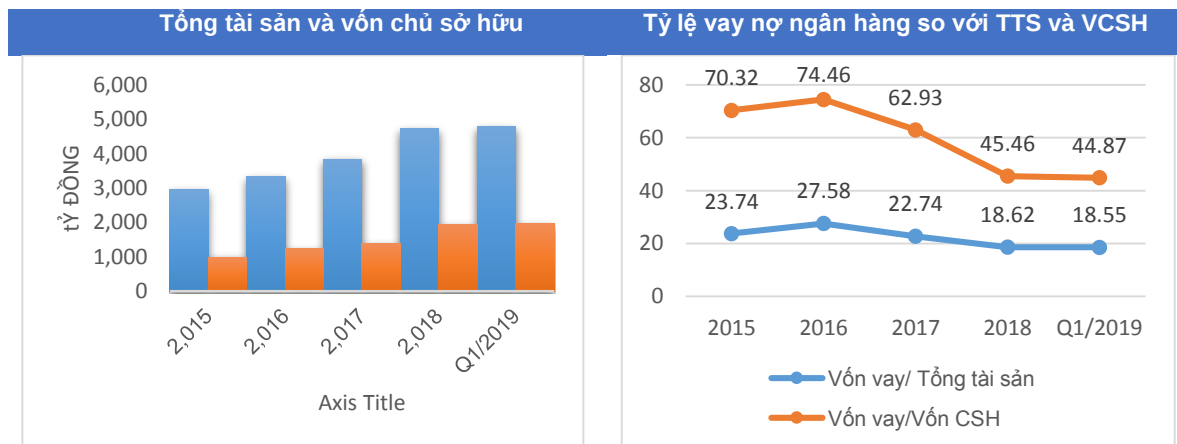
So sánh vòng quay phải thu - phải trả cùng ngành



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

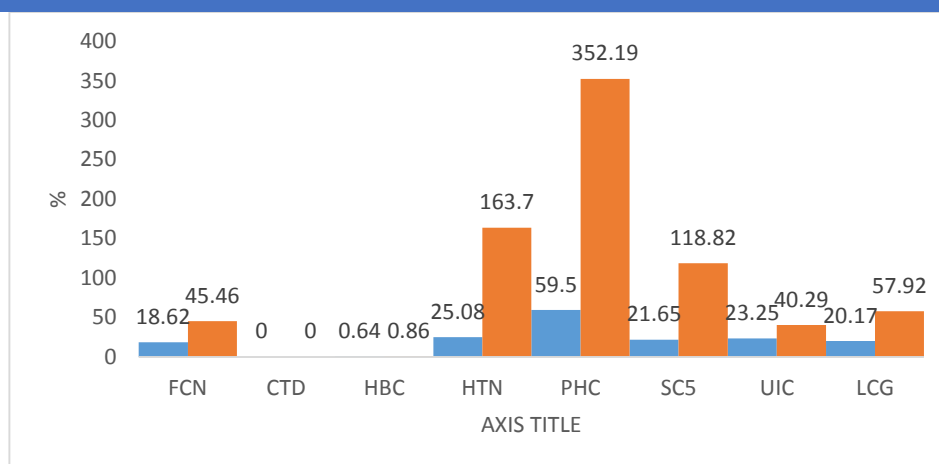
Chỉ số nợ vay

Tính đến cuối năm 2018, Tỷ lệ dư nợ vay 45% trên tổng tài sản. Tổng vốn vay trên vốn chủ sở hữu xấp xỉ 19% - tỷ lệ tương đối an toàn so với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng, xây lắp và BĐS.



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

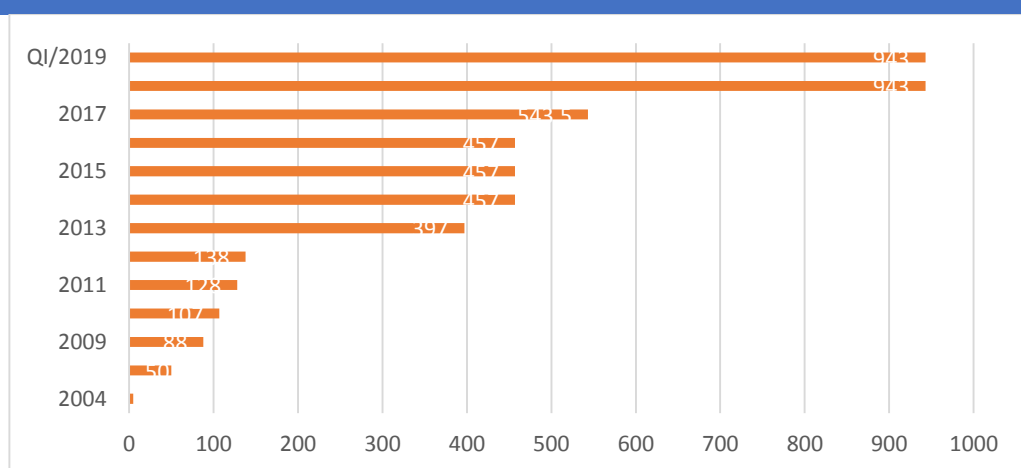
Nguồn: BCTC FECON

Chỉ số nợ vay thời điểm 31/12/2018 đơn vị cùng ngành


Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Đánh giá Tình hình tài chính sau khi thực hiện chuyển đổi trái phiếu, nguồn vốn chủ sở hữu tăng lên.

Năm 2018, FECON đã thành công trong việc phát hành thêm 33 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với sự bảo lãnh của Công ty TNHH Chứng khoán Vietcombank (VCBS) và 2,5 triệu cổ phiếu ESOP cũng đã được phát hành thành công sau đó. Với việc thực hiện thành công 02 đợt phát hành cổ phiếu, vốn điều lệ của FECON trong năm 2018 đã tăng lên hơn 943 tỷ đồng. Việc chuyển đổi trái phiếu giúp cho vốn điều lệ tăng thay đổi cơ cấu nguồn vốn theo hướng tăng năng lực tự chủ tài chính cho công ty. Chi phí lãi vay hàng năm của Công ty khoảng 90 tỷ đồng ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh tuy nhiên chi phí lãi vay sẽ giảm dần do chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu. Bên cạnh đó, khoản tiền thu về từ việc phát hành cổ phiếu sẽ bổ sung vốn lưu động cho công ty, đảm bảo nguồn vốn hoạt động sản xuất kinh doanh.

Lộ trình tăng vốn FCN


Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Xu hướng tài chính đáng chú ý:

- (1) Khoản phải thu tăng nhanh do tăng trưởng quy mô doanh thu
- (2) Huy động vốn hoạt động tài chính để đáp ứng nhu cầu
- (3) vốn lưu động và hoạt động kinh doanh

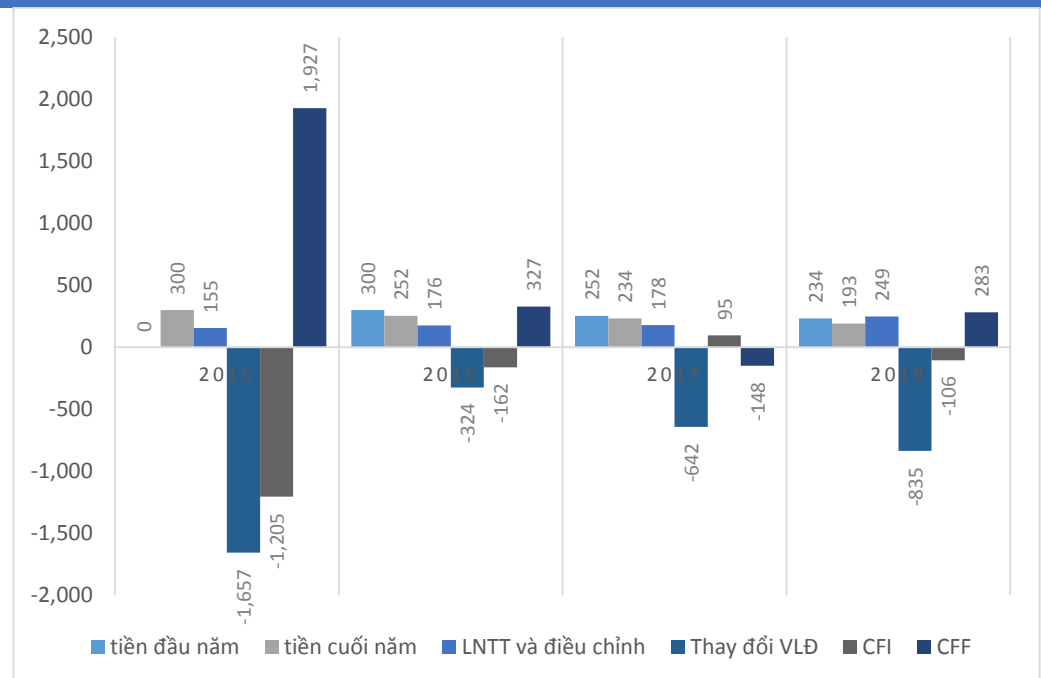
3. Phân tích dòng tiền

Dòng tiền kinh doanh âm liên tục trong các năm gần đây do khoản phải thu tăng nhanh: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp liên tục âm từ năm 2014 đến nay, trong năm 2018, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm 27.9 tỷ. Nguyên nhân do Khoản phải thu tăng nhanh làm dòng tiền kinh doanh âm liên tục trong mấy năm trở lại đây, làm tăng rủi ro cho doanh nghiệp.

Doanh nghiệp phải tăng cường huy động nợ vay tài chính để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh: Do dòng tiền kinh doanh âm nên doanh nghiệp bắt buộc phải huy động nguồn vốn vay tài chính để bổ sung vốn lưu động và mở rộng kinh doanh và đầu tư máy móc thiết bị. Đến cuối năm 2018, nợ vay tài chính đạt hơn 1,158 tỷ đồng, trong đó bao gồm 548 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn, 332 tỷ đồng nợ vay dài hạn và 279 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi.

Năm 2018, doanh nghiệp đã thực hiện kiểm soát dòng tiền chặt chẽ, thu hồi một số khoản nợ khó đòi. Trong năm 2018, Ban Quản lý chi phí và Dòng tiền đã rất tích cực trong công tác thu hồi nợ quá hạn, thực tế đã thu hồi được một số món nợ quá hạn, khó đòi như: Bitexco, Cty X4, Trường Đại, Vietracimex,... Những biện pháp cứng rắn hơn đã được áp dụng để xử lý công nợ khó đòi. Ban pháp chế thư ký đang xúc tiến việc khởi kiện công ty Hà Việt cho khoản nợ 4,4 tỷ liên quan đến sản phẩm phòng Mipec, kiện Tổng công ty Trường Sơn, Công ty 17, Ngôi Nhà Mới, X4 liên quan tới các khoản công nợ khó đòi.

Lưu chuyển dòng tiền thuần của FCN 2015 - 2019



Nguồn: BCTCHN FECON, PSI tổng hợp

Một số chỉ tiêu tài chính của FECON

Chỉ tiêu	ĐVT	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn					
Nợ phải trả/TTS	%	66.24%	62.96%	63.86%	59.05%
Nợ phải trả/VCSH	%	196.25%	169.96%	176.69%	144.19%
Nợ vay/TTS	%	23.74%	27.58%	22.74%	18.62%
Chỉ tiêu KNTT					
KNTT ngắn hạn	Lần	1.51	1.75	1.59	1.68
KNTT nhanh	Lần	1.21	1.50	1.35	1.44
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	Vòng	1.82	2.06	1.62	1.47
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	Ngày	201.00	177.00	225.00	248.00
Vòng quay hàng tồn kho	Vòng	5.03	5.01	5.35	5.13
Vòng quay tổng tài sản	Vòng	0.65	0.67	0.65	0.66
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	%	17.44%	15.81%	14.53%	15.03%
Tỷ lệ biên ròng		9.31%	8.33%	7.65%	8.74%
ROA	%	5.53%	4.94%	4.64%	5.75%
ROE	%	16.45%	13.92%	12.70%	14.83%
Cơ cấu tài sản					
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	66.35%	67.40%	74.44%	77.29%
Phải thu ngắn hạn/Tài sản ngắn hạn	%	54.70%	60.44%	70.51%	75.91%

IV. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2019-2023
1. Kế hoạch sản xuất kinh doanh 2019

Số liệu của các đơn vị thành viên đăng ký và bảo vệ vào 26&27/12/2018 trước HĐQT. Hầu hết các đơn vị đều đăng ký mức tăng trưởng rất cao so với năm 2018. Cty cọc khoan nhồi kết cấu ngầm, Cty thi công cọc FECON tách ra từ lực lượng sản xuất của Cty mẹ nên mục tiêu tăng trưởng của FCN đăng ký chỉ tăng 15% so với năm 2018.

ĐVT: Tỷ đồng

STT	Công ty	DOANH THU			LNST		
		TH 2018	KH 2019	% tăng trưởng	TH 2018	KH 2019	% tăng trưởng
1	FCN	1900	2200	15%	223	260	12%
2	FCS	633	800	26%	10	24	131%

3	FCU	155	396	29%	8	24	45%
4	FCI	145	400	176%	2	20	910%
5	FECON S&C	81	200	87%	0	10	10600%
6	Miltec	49			-1		
7	GE	40	66	64%	1	7	857%
8	Hải Đăng	32	80	151%	2	10	420%
9	FECON Rainbow	16	104	544%	4	7	65%
10	FC Khoan nhồi		360			11	
11	FC Thi công cọc 1		300			17	
12	FC Thiết bị (FMS)		45			5	
13	FECON POWER & VH6						

Nguồn: FECON

2. Bảng cơ cấu doanh thu các dịch vụ

Công ty mẹ có khoảng 700 tỷ và các đơn vị thành viên có khoảng 400 tỷ VNĐ chuyển tiếp từ năm 2018 chuyển sang thực hiện trong năm 2019. Tỷ trọng doanh thu từ mảng truyền thống sẽ giảm như cọc đóng/ép sẽ chiếm khoảng 1/3 tổng doanh thu. Tăng tỷ trọng mảng thi công làm xây dựng dân dụng và công nghiệp (sẽ chiếm khoảng 25-30%), trong khi các mảng Cọc khoan nhồi, tường vây và kết cấu ngầm sẽ tăng tốc chiếm khoảng 15-20%. Hai mảng này, FECON sẽ định hướng làm tổng thầu và dự kiến các Hợp đồng làm Tổng thầu sẽ chiếm khoảng 20% tổng doanh thu. Đẩy mạnh doanh số từ mảng hạ tầng, chiếm khoảng 20-25%. Kỳ vọng các dự án đầu tư có thể triển khai để mang lại doanh thu cho công ty trong năm 2019. Kỳ vọng lợi nhuận từ các dự án đầu tư sẽ chiếm khoảng 30% LN mục tiêu năm 2019

DỊCH VỤ	Thí nghiệm+ khảo sát	Cọc đóng, ép	Xử lý nền	CKN, tường vây & Kết cấu ngầm	Xây dựng DD & CN	Hạ tầng (giao thông, năng lượng, cảng, đô thị)	Cung cấp Vật liệu	TỔNG CỘNG
Giá trị	50	1300	500	750	600	850	200	4250
Tỷ lệ đóng góp	1.2%	30.6%	11.8%	17.6%	14.1%	20.0%	4.7%	1.2%

Nguồn: FECON

Doanh thu các dự án Công ty mẹ

Ban dự án	Doanh thu dự kiến	Loại hình dự án/công việc
Ban dự án nền móng 1	600	Dịch vụ nền móng cốt nổi+ xây dựng
Ban dự án nền móng 2	600	Dịch vụ nền móng cốt nổi+ xây dựng
Ban dự án nền móng 3	500	Dịch vụ nền móng cốt nổi+ xây dựng
Ban XDCN số 1	400	XDDD và CN nhẹ
Ban XDCN số 2	200	CN nặng
Ban XD Đô thị số 1	300	hạ tầng đô thị phía Bắc
Ban XD Đô thị số 2	300	hạ tầng đô thị phía Nam
Loại trừ nội bộ	-700	
TỔNG	2.200	

Nguồn: FECON

Giá trị các hợp đồng dự kiến trong 3 năm tới theo từng lĩnh vực.

STT	Tên Dự án	Giá trị HD (Tỷ VNĐ)	Thực hiện trong năm 2019	Thực hiện trong 2020&2021
I	Hạ tầng (giao thông, đô thị, năng lượng, cảng biển)	4.063	1.159	2.404
II	Cọc khoan nhồi, tường vây	1.710	770	940
III	Cung cấp thi công cọc	3.380	1.090	2.290
IV	Xử lý nền	2.042	700	2.192
V	Công trình ngầm	2.600	260	2.140
VI	Thi công xây dựng DD&CN (Nhà thầu chính, Tổng thầu)	1.740	535	1.205
VII	VLXD (cát, đá, thép, PVD)	500	150	350
VIII	TỔNG CỘNG	16.035	4.664	11.521

Kế hoạch trung hạn 2019-2023

Các chỉ tiêu	ĐVT	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu Công ty mẹ	Tỷ đồng	2,500	3,746	4,504	5,025	5,925
Doanh thu hợp nhất	Tỷ đồng	4,200	6,320	7,768	9,113	10,273
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	Tỷ đồng	356	602	771	850	1,056
LNST của cổ đông Công ty mẹ	Tỷ đồng	338	528	676	743	943
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	8%	10%	10%	9%	10%
EPS hợp nhất	Đồng/cp	3,000	3,799	4,866	5,352	7,792

V. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU FCN

Chúng tôi thực hiện 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

Giả định:

Doanh thu & giá vốn: 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:

Tốc độ tăng trưởng doanh thu cho từng mảng hoạt động chính và tổng doanh thu các năm tới của FCN như sau:

Mảng hoạt động	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Cọc nhồi & tường bao	9.72%	1.44%	10.69%	10.34%	12.50%
Cọc PH/PHC	14.82%	10.28%	13.64%	8.00%	18.52%
Xử lý đất nền	19.54%	16.38%	14.58%	9.09%	8.33%
Tăng trưởng doanh thu (%)	31.39%	47.20%	22.91%	17.31%	12.73%

Theo đó, doanh thu 2019-2023 theo từng mảng và cả Công ty sẽ như sau:

Mảng hoạt động	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Cọc nhồi & tường bao	484	491	544	600	675
Cọc PH/PHC	1,496	1,650	1,875	2,025	2,400
Xử lý đất nền	619	720	825	900	975
Dịch vụ khác	1,140	2,642	3,520	4,410	4,895
Tổng	3,739	5,503	6,764	7,935	8,945
Tăng trưởng doanh thu (%)	31.39%	47.20%	22.91%	17.31%	12.73%

Biên lợi nhuận gộp của Công ty từ 2019 sẽ dao động quanh 15% trong đó mảng cọc nhồi và tường bao là 13%, mảng cọc PH/PHC là 13.5% và mảng xử lý đất nền là 18%.

Theo đó, giá vốn hàng bán/DTT sẽ được giả định là 85%:

ĐVT: tỷ đồng

Mảng hoạt động	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Cọc nhồi & tường bao	421	427	473	522	587
Cọc PH/PHC	1,294	1,427	1,622	1,752	2,076
Xử lý đất nền	507	590	677	738	800
Giá vốn hàng bán	3,178	4,678	5,749	6,745	7,604
GVHB/DTT (%)	85%	85%	85%	85%	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.

Khoản phải thu: khoản phải thu đang tiếp tục tăng lên và có giá trị cao, Chúng tôi giả định trong thời gian tới công ty sẽ tìm kiếm và lựa chọn những giải pháp tối ưu để giảm số ngày phải thu, cân bằng và gia tăng lợi ích cho công ty.

Nguồn vốn: trong tháng 4/2019, công ty đã thực hiện chuyển đổi giá trị 327,5 tỷ đồng TP chuyển đổi sang cổ phần, giảm bớt nợ vay trái phiếu và tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu. Với việc tiếp tục gia tăng hoạt động tại các lĩnh vực thi công và dự án đầu tư, công ty sẽ tiếp tục tăng nguồn vốn nợ, chủ sở hữu phù hợp để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Công ty sẽ tiếp tục tăng vốn điều lệ thêm 5% bằng chia cổ tức bằng cổ phiếu theo Nghị quyết Đại hội cổ đông năm 2019. Việc phát hành tăng vốn thêm 25 triệu cổ phiếu được xây dựng trong giá định này với giá phát hành là trên 20.000 đồng/cổ phần và được thực hiện trong năm 2020.

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 4/2019 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.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Với các giả định như trên, chúng tôi tính toán được giá cp FCN theo phương pháp FCFE là 19.800 đ/cp.

Kết quả định giá FCFE:

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 Vốn lưu động	(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				

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 Philippines, 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

Tên công ty	Mã cổ phiếu	P/E	P/B	EV/EBITDA T12M
COTECCONS CONSTRUCTION JSC	CTD VN Equity	6.48	1.06	4.76
HOA BINH CONSTRUCTION GROUP	HBC VN Equity	5.75	1.18	6.36
HUNG THINH INCONS JSC	HTN VN Equity	3.73	1.11	3.85
PHUC HUNG HOLDINGS CONSTRUCT	PHC VN Equity	5.37	0.98	10.2
CONSTRUCTION JSC NO 5	SC5 VN Equity	8.06	1.12	6.3
IDICO URBAN AND HOUSE DEV JS	UIC VN Equity	5.32	1	4.47
LICOGI 14 JSC	L14 VN Equity	5.95	2.15	3.7
LICOGI 16 JSC	LCG VN Equity	5.41	0.71	N.A.
DAT PHUONG JSC	DPG VN Equity	13.21	2.45	9.94
BECAMEX INFRASTRUCTURE DEVEL	IJC VN Equity	6.51	0.82	6.8
ACCESS ENGINEERING PLC	AEL SL Equity	5.22	0.55	3.33
JUJIANG CONSTRUCTION GROUP-H	1459 HK Equity	2.95	0.38	2.52
HOUSE OF INVESTMENTS	HI PM Equity	4.2	0.3	7.75
MITRAJAYA HOLDINGS BHD	MHB MK Equity	14.76	0.39	12.81
PATEL ENGINEERING LTD	PEC IN Equity	3.73	0.18	5.62
TRC SYNERGY BHD	TRC MK Equity	9.66	0.74	3.13
NAWARAT PATANAKARN PUB CO LT	NWR TB Equity	5.85	0.53	6.68
NUSA RAYA CIPTA PT	NRCA IJ Equity	8.71	0.75	2.02
BECAMEX INFRASTRUCTURE DEVEL	IJC VN Equity	6.51	0.82	6.8
DAT PHUONG JSC	DPG VN Equity	13.21	2.45	9.94
ILJIN POWER CO LTD	094820 KS Equity	5.5	1	3.09
CEO GROUP JSC	CEO VN Equity	7.15	0.99	4.2
INDUSTRIAL URBAN DEVEL JSC 2	D2D VN Equity	12.75	2.77	1.5
CUONGTHUAN INVESTMENT CORP	CTI VN Equity	12.24	1.16	8.36
EVERSENDAI CORP BHD	EVSD MK Equity	5.7	0.37	9.97
HO HUP CONSTRUCTION CO BHD	HO MK Equity	9.38	0.7	7.99
NAIM HOLDINGS BERHAD	NHB MK Equity	2.19	0.29	10.22
BINH DUONG MINERALS & CONSTR	KSB VN Equity	3.95	1.17	4.24
HANJIN HEAVY IND & CONS HLDS	003480 KS Equity	18.61	0.26	11.47
NAMKWANG ENGINEERING & CONST	001260 KS Equity	13.02	2.08	9.17
HEERIM ARCHITECTS & PLANNERS	037440 KS Equity	13.55	1.09	10.56
THAI POLYCONS PCL	TPOLY TB Equity	12.18	1.03	7.96
TB ngành		8.05	1.02	6.71

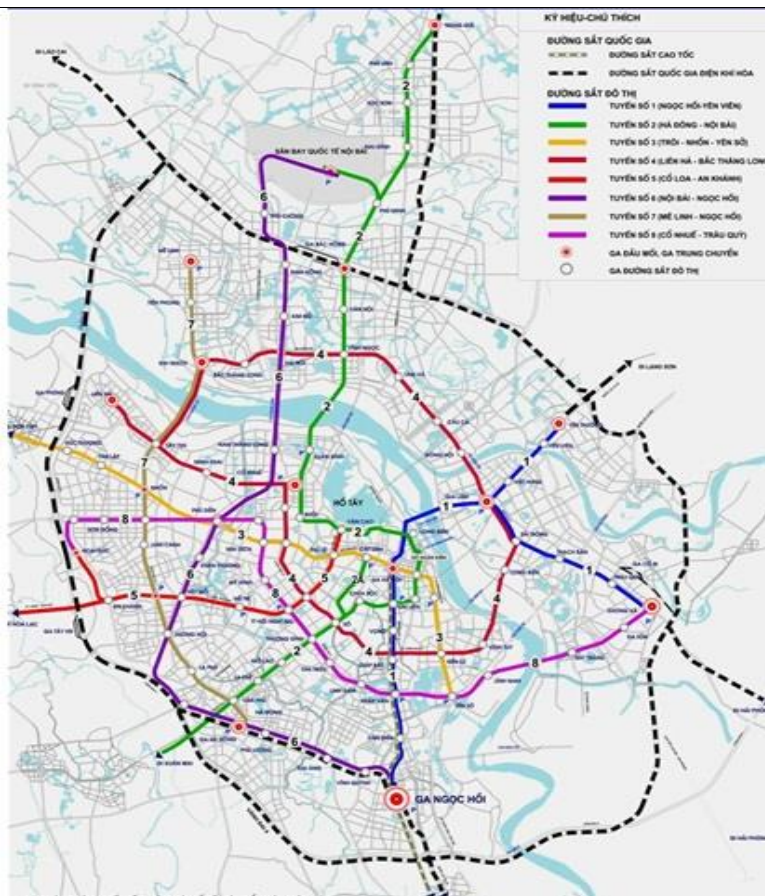
Nguồn: Bloomberg

Kết quả định giá:

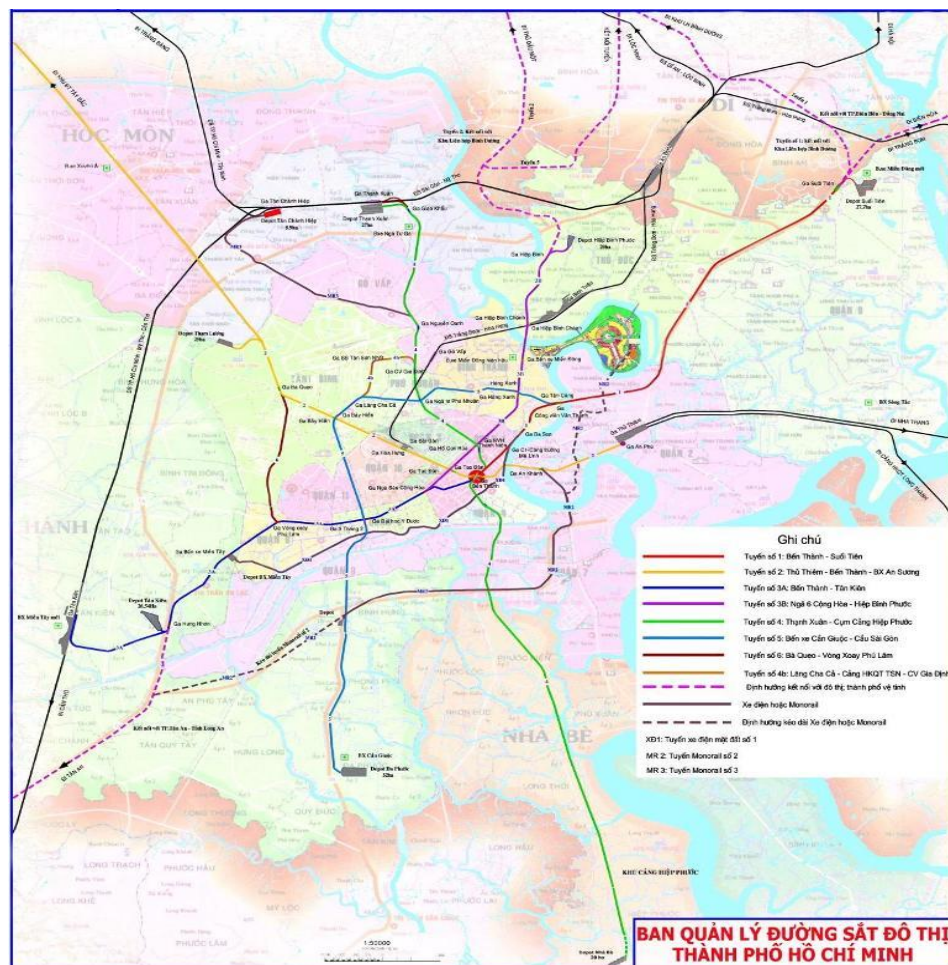
Phương pháp	Kết quả	Trọng số
- FCFE	20.450	25%
- P/E	23.100	25%
- P/B	20.200	25%
- EV/EBIDA	24.700	25%
Trung bình	22.100	

Phụ lục:
Quy hoạch dự án đường sắt đô thị và Metro Tp Hà Nội

Danh mục 8 tuyến UMRT đã phê duyệt			Chiều dài
	Đoạn		
Tuyến số 1	Ngọc Hồi – Yên Viên		38,7 km
Tuyến số 2	Nội Bài – Thượng Đình		35,2 km
Tuyến số 2A	Cát Linh – Hà Đông		14 km
Tuyến số 3	Trôi – Nhôn – Yên Sở		21 km
Tuyến số 4	Liên Hà – Bắc Thăng Long		53,1 km
Tuyến số 5	Nam Hồ Tây – Hòa Lạc		34,5 km
Tuyến số 6	Nội Bài – Ngọc Hồi		47 km
Tuyến số 7	Mê Linh – Ngọc Hồi		35 km
Tuyến số 8	Cổ Nhuế – Trâu Quỳ		28 km



Quy hoạch dự án đường sắt đô thị và Metro Tp Hồ Chí Minh



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

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.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Phụ trách Trung tâm Phân Tích
Email: khanhld@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng phụ trách Phòng PTCS
Email: chinhnc@psi.vn

Lê Thị Kim Huê

Chuyên viên phân tích
Email: hueltk@psi.vn

Phan Bích Ngọc

Chuyên viên phân tích
Email: ngocpb@psi.vn

Chu Thế Huynh

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

Đỗ Trung Thành

Chuyên viên phân tích
Email: thanhdt@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích
Email: Ducnh@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Thủy

Phó Phòng phụ trách Phòng PTSP
Email: huynhct@psi.vn

Nguyễn Thanh Vân

Chuyên viên phân tích
Email: vannt@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích
Email: Thuybtt@psi.vn

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

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.

Bản báo cáo này là tài sản của PSI. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của PSI đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của PSI.

