

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Ngành **Xây dựng**

KHUYẾN NGHỊ

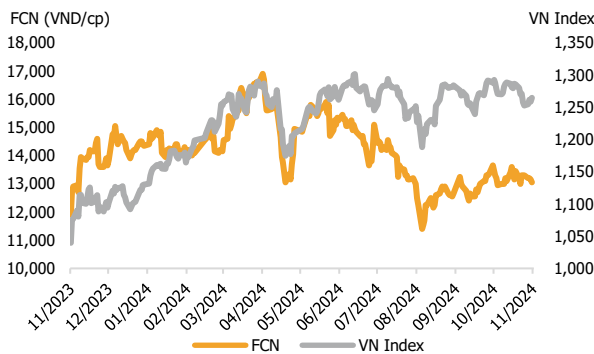
MUA

Giá mục tiêu	15,050
Giá hiện tại	13,050
Upside	15.3%

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	285
LN ròng (tỷ VND)	51	(43)	12

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn

Raito Kogyo Co, Ltd	25.5%
CTCP Quản lý Quỹ HD	14.3%
Quỹ đầu tư Red One	10.2%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Đồng Việt Dũng
dungdv@psi.vn

FCN – Doanh thu giữ vững đà tăng trưởng giữa bão khó khăn

Doanh thu 9 tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Trong bối cảnh ngành xây dựng tiếp tục gặp khó, doanh thu hợp nhất của công ty trong quý 3 đạt 744.4 tỷ đồng (+ 35.9% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, FCN có doanh thu hợp nhất đạt 2,172.0 tỷ đồng, tăng 18.6% YoY.

Tốc độ thi công dự án được đảm bảo. Mức tăng trưởng so với cùng kỳ cho thấy công ty vẫn trên đà phục hồi mạnh mẽ, với hiệu suất thi công cao để kịp hoàn thành các gói thầu đúng tiến độ của chủ đầu tư. Các chi phí quản lý tăng lên chủ yếu do mức tăng của chi phí nhân viên cho thấy FCN rất tích cực bổ sung nhân lực nhằm duy trì tiến độ thực hiện các gói thầu.

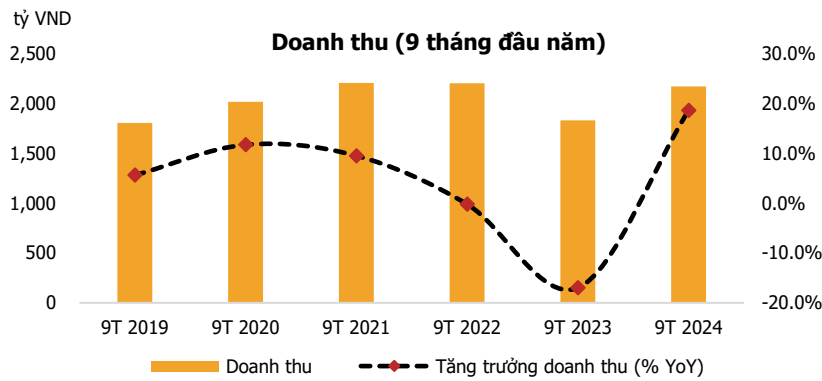
Cơ cấu nguồn vốn ổn định khi tỷ lệ đòn bẩy tài chính vẫn ở mức thấp và được giữ vững trong nhiều quý trở lại đây.

Triển vọng cuối năm 2024 và năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng doanh thu trong quý 4 khi đây là giai đoạn cao điểm của ngành xây dựng nói chung và FCN nói riêng, trong bối cảnh công ty liên tục đạt tăng trưởng doanh thu theo quý trong năm nay so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, ngành xây dựng vẫn đang ở trong giai đoạn cạnh tranh gay gắt, trong khi ngành BĐS chưa thể nóng trở lại, nguồn cung dự án còn tương đối ít, do đó sự phục hồi của ngành vì thế gặp nhiều cản trở, chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn trong năm sau. Nhưng với nền tảng vững chắc là nguồn backlog dồi dào, năng lực thi công đã được khẳng định, FCN vẫn có nhiều lợi thế trên thị trường vào lúc này. Bên cạnh đó chiến lược lựa chọn các dự án có dòng tiền ổn định cũng sẽ giúp công ty giảm thiểu rủi ro về nguồn vốn lưu động nhằm duy trì tiến độ thực hiện dự án của mình.

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 15,050 đồng/cp (upside 15.3% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2024).

1. Kết quả kinh doanh


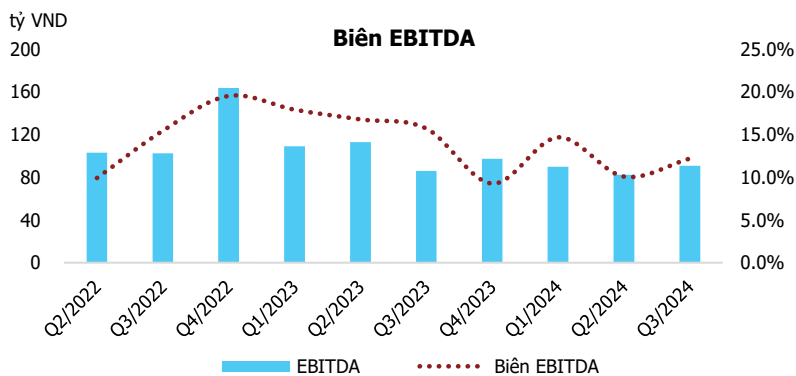
Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Doanh thu 9 tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Trong bối cảnh ngành xây dựng tiếp tục gặp khó, doanh thu hợp nhất của công ty trong quý 3 đạt 744.4 tỷ đồng (+ 35.9% YoY). Mức tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ từ vùng đáy năm 2023 cho thấy công ty vẫn trên đà phục hồi mạnh mẽ, với hiệu suất thi công ổn định để kịp hoàn thành các gói thầu đúng tiến độ của chủ đầu tư. Lũy kế 9 tháng đầu năm, FCN có doanh thu hợp nhất đạt 2,172.0 tỷ đồng, tăng 18.6% so với cùng kỳ năm ngoái.

Biên lợi nhuận gộp đạt 13.7% sau 9 tháng đầu năm. Công ty ghi nhận lãi gộp 111.9 tỷ đồng, đạt mức biên gộp 15.0%, cao hơn so với quý 3/2023 (14.6%) và so với quý 2/2024 (10.8%), cho thấy khả năng kiểm soát chi phí đầu vào tốt của công ty, mặc dù FCN đang không đi theo các dự án có mức sinh lời cao, mà ưu tiên lựa chọn các gói thầu có dòng tiền quay về ổn định.

Tăng cường nhân lực để tăng tốc tiến độ thực hiện dự án. Để tăng tốc tiến độ thực hiện dự án, FCN đã tăng cường nhân lực, chi phí nhân sự tăng trong quý 3 nhằm chuẩn bị nguồn lực và đẩy mạnh tốc độ thi công các gói thầu. Tổng chi phí cho nhân viên và quản lý trong 9 tháng đầu năm đạt 113.9 tỷ đồng (+ 14.0% YoY), trong đó quý 3 ghi nhận 38.3 tỷ đồng (+ 28.0% YoY), góp phần đẩy chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) trong quý lên 56.4 tỷ đồng (+ 16.7% YoY).

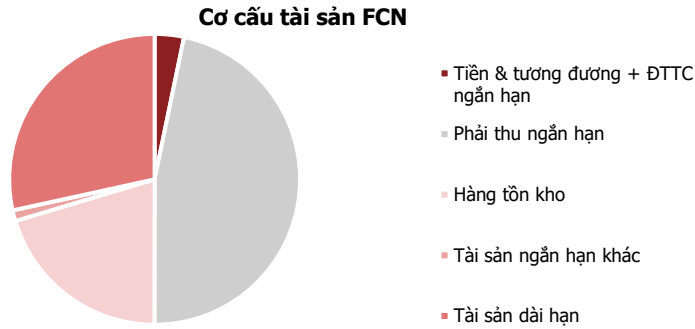
EBITDA hồi phục mạnh mẽ. Công ty có lợi nhuận 29.4 triệu VND sau thuế trong quý 3/2024. Lũy kế cả năm, FCN ghi nhận lợi nhuận sau thuế 1.4 tỷ đồng. EBITDA (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao) đạt 90.7 tỷ đồng, cải thiện so với quý trước và so với cùng kỳ (+ 10.3% QoQ và + 5.5% YoY).



Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

2. Tình hình tài chính và dòng tiền

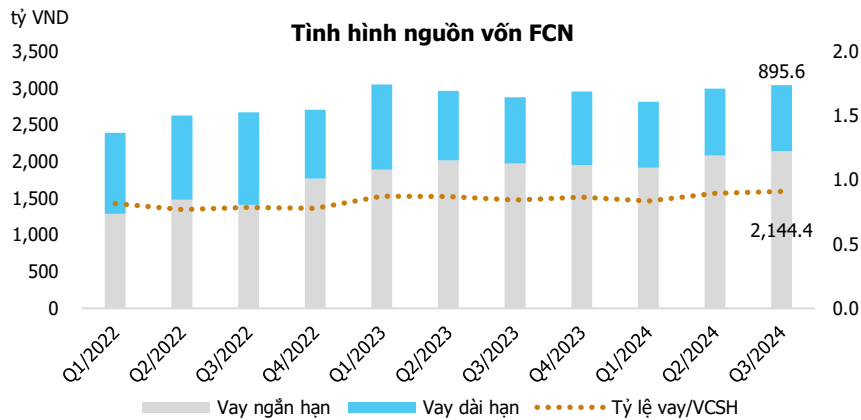
Tổng tài sản của FCN đạt 8,413.2 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 3 năm 2024, giảm 1.2% so với quý trước và giảm 2.0% so với đầu năm. Trong cơ cấu tài sản, tài sản ngắn hạn đạt 6,021.2 tỷ đồng, chiếm 71.6% tổng tài sản, phản ánh nguồn tài sản lưu động của doanh nghiệp vẫn tương đối ổn định, qua đó có thể hỗ trợ tích cực cho hoạt động của FCN trong thời gian tới, trong đó có việc bảo đảm nhu cầu vốn lưu động và thanh khoản cho các dự án xây dựng mà FCN đang thực hiện.



Nguồn: BCTC FCN

Các khoản tạm ứng tiếp tục tăng. Số dư khoản mục “Trả trước cho người bán ngắn hạn” tiếp tục tăng 4.5% so với quý trước, và đã cao hơn 36.8% 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 duy trì ổn định qua từng quý ở mức thấp, 0.91/1. Số dư vay của FCN hiện đạt 3,040.0 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là vay ngắn hạn, đạt 2,144.4 tỷ đồng (chiếm 70.5% tổng vay). Số vay ngắn hạn đã tăng 228.3 tỷ đồng (11.9%) kể từ cuối quý 1, khi công ty bắt đầu đẩy mạnh tiến độ thi công các gói thầu đã ký kết. Vốn chủ sở hữu của công ty hiện đạt 3,340.1 tỷ đồng.



Nguồn: BCTC FCN

3. Cập nhật các dự án

Theo cập nhật từ doanh nghiệp, trong 9 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 Xuyên	524.0	200.0
4	Công an tỉnh Quảng Ninh	420.0	150.0
5	Square City	400	200

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

4. Đánh giá triển vọng doanh nghiệp năm 2024

Trong bối cảnh ngành xây dựng vẫn đang cạnh tranh gay gắt, FCN vẫn ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu từng quý trong năm nay so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, theo thông tin từ phía doanh nghiệp cung cấp, các gói thầu vẫn đang được triển khai thi công đúng tiến độ và đảm bảo chất lượng yêu cầu, do đó chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng doanh thu trong quý 4 khi đây là giai đoạn cao điểm của ngành xây dựng nói chung và FCN nói riêng.

Tuy nhiên, ngành xây dựng vẫn đang ở trong giai đoạn cạnh tranh gay gắt, trong khi ngành BĐS chưa thể nóng trở lại, nguồn cung dự án còn tương đối ít, do đó sự phục hồi của ngành vì thế gặp nhiều cản trở, chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn trong năm sau. Nhưng với nền tảng vững chắc là nguồn backlog dồi dào, năng lực thi công đã được khẳng định, FCN vẫn có nhiều lợi thế trên thị trường vào lúc này. Bên cạnh đó chiến lược lựa chọn các dự án có dòng tiền ổn định cũng sẽ giúp công ty giảm thiểu rủi ro về nguồn vốn lưu động nhằm duy trì tiến độ thực hiện dự án của mình.

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
Lợi nhuận gộp	423,959
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13.4%
EBIT	285,411
<i>Biên EBIT</i>	9.0%
Lợi nhuận sau thuế	12.0
<i>Biên LNST</i>	0.4%

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%	14,505
FCFF	50%	15,596
Trung bình		15,050

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **FCN** với giá mục tiêu 12 tháng là **15,050 VND/cp (upside 15.3%)** so với giá đóng cửa ngày 31/10/2024).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023	T12M
Doanh thu thuần	3,046	2,880	3,221
Giá vốn hàng bán	2,689	2,394	2,767
Lợi nhuận gộp	356	485	454
Doanh thu hoạt động tài chính	169	23	22
Chi phí tài chính	229	287	242
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	
Chi phí bán hàng	27	21	23
Chi phí quản lý doanh nghiệp	215	209	221
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	55	(9)	(10)
Lợi nhuận khác	23	(9)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	78	(18)	(13)
Lợi nhuận sau thuế	52	(42)	(43)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	40	(32)	(32)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	12	(10)	(11)

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	Q3.2024
Tài sản ngắn hạn	5,235	6,137	6,021
Tiền & tương đương tiền	175	702	254
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29	25	19
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,230	3,632	3,935
Hàng tồn kho	1,669	1,681	1,712
Tài sản ngắn hạn khác	133	97	101
Tài sản dài hạn	2,346	2,445	2,392
Các khoản phải thu dài hạn	127	120	120
Tài sản cố định	1,797	1,716	1,613
Đầu tư tài chính dài hạn	222	414	431
Tài sản dài hạn khác	163	139	152
Tổng tài sản	7,581	8,581	8,413
Nợ phải trả	4,098	5,220	5,073
Nợ ngắn hạn	3,152	4,319	4,148
Các khoản phải trả ngắn hạn	1,385	2,252	2,004
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,767	2,067	2,144
Nợ dài hạn	946	901	925
Các khoản phải trả dài hạn	4	22	29
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	941	879	896
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	59
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	837	861	831
Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	7,566	8,581	8,413

Chỉ số chính	2022	2023	T12M
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	11.7%	16.9%	14,1%
Biên EBITDA	14.8%	14.0%	11,2%
Biên lợi nhuận trước thuế	2.6%	(0.6%)	(0,4%)
ROE	1.5%	(1.3%)	(1,3%)
ROA	0.7%	(0.5%)	(0,5%)
Tăng trưởng			
Doanh thu	(12.6%)	(5.4%)	20.7%
Lợi nhuận gộp	(24.2%)	36.2%	16.4%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	(42.1%)	(19.0%)	(16.4%)
Tổng tài sản	1.1%	(1.3%)	(2.0%)
VCSH	18.9%	(3.5%)	(0.6%)
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.7	1.4	1.5
Vay/tài sản	35.7%	34.3%	36.1%
Vay/vốn chủ sở hữu	77.7%	87.6%	91.0%
Khả năng thanh toán lãi vay	1.37	0.9	0.9
Định giá			
EPS (VND)	252	(204)	(203)
BVPS (VND)	16,811	15,884	15,939

Báo cáo LCTT	2022	2023	T12M
CFO	(203)	410	(5)
CFI	(469)	6	(62)
CFE	534	110	63



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.