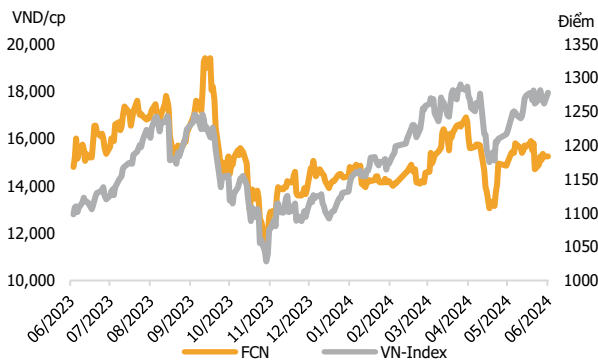


CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)
Ngành
Xây dựng
KHUYẾN NGHỊ
MUA

Giá mục tiêu	18,550
Giá hiện tại	15,250
Upside	21.58%

Ngày 31/05/2024

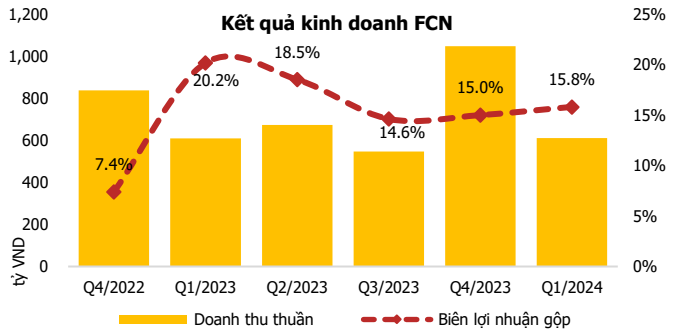
Một số chỉ tiêu chính	2022	2023	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	3,046	2,880	3,170
LN gộp (tỷ VND)	356	486	424
EBIT (tỷ VND)	291	243	331
LN ròng (tỷ VND)	51	(43)	83

Diễn biến giá cổ phiếu

Cổ đông lớn

Raito Kogyo Co, Ltd	25.51%
Quỹ đầu tư Red One	10.16%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH
Đông Việt Dũng
dungdv@psi.vn
FCN – Kỳ vọng vào sự phục hồi rõ ràng hơn trong năm 2024

Tốc độ thực hiện các dự án được duy trì ổn định. Doanh thu FCN trong quý 1 đạt 611.6 tỷ đồng, tăng 0.4% YoY. Chúng tôi thấy rằng doanh nghiệp vẫn đang nỗ lực hoàn thành những công việc còn tồn đọng trong năm 2023 để sẵn sàng dồn lực cho những gói thầu mới ký trong năm nay.



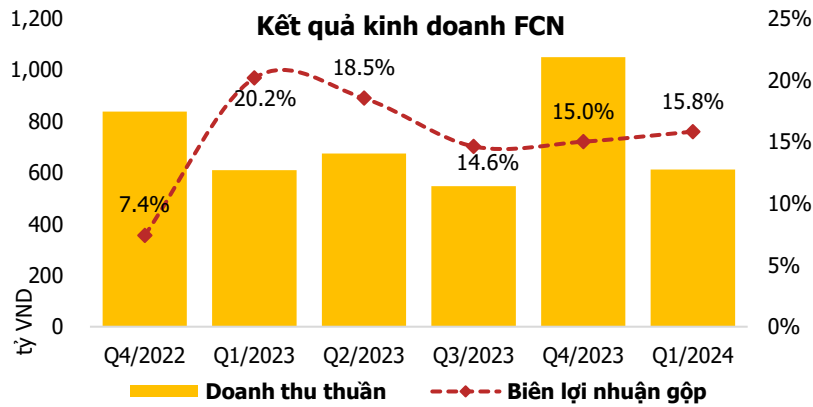
Các dự án có đơn giá thấp, chưa đem lại lợi nhuận cao. Do tình hình cạnh tranh thị trường nên công ty đang ưu tiên chọn các dự án có nguồn tiền đảm bảo, mặc dù đơn giá thấp hơn, tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. Điều này phần nào phản ánh thực trạng ngành xây dựng vẫn chưa phục hồi. Đây có thể là yếu tố lớn nhất ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của FCN, biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2024 đạt 15.8% (cùng kỳ năm ngoái đạt 20.2%), tuy nhiên mức này vẫn tăng so với 2 quý gần nhất, cho thấy nỗ lực của doanh nghiệp trong việc cân đối chi phí nguyên vật liệu để đối phó với tình trạng đơn giá thầu thấp.

Tiếp tục ghi nhận các gói thầu lớn. Theo cập nhật từ doanh nghiệp, trong quý 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.

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 18,550 đồng/cp (upside 21.58% so với giá đóng cửa ngày 31/05/2024).

1. Kết quả kinh doanh



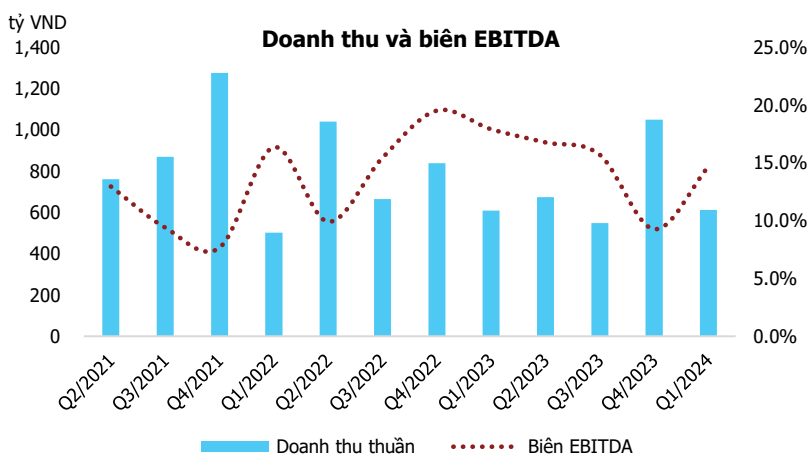
Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Tốc độ thực hiện các dự án được duy trì ổn định. Doanh thu FCN trong quý 1 đạt 611.6 tỷ đồng, tăng 0.4% YoY. Chúng tôi thấy rằng doanh nghiệp vẫn đang nỗ lực hoàn thành những công việc còn tồn đọng trong năm 2023 để sẵn sàng đón lực cho những gói thầu mới ký trong năm nay. FCN dự kiến sẽ ghi nhận khoảng 1,000 tỷ đồng doanh thu vào năm 2024 từ các dự án chuyển tiếp từ năm 2023. Đầu năm 2024, công ty đã có thêm nhiều gói thầu với tổng giá trị hơn 3,000 tỷ đồng.

Các dự án có đơn giá thấp, chưa đem lại lợi nhuận cao. Do tình hình cạnh tranh thị trường nên công ty đang ưu tiên chọn các dự án có nguồn tiền đảm bảo, mặc dù đơn giá thấp hơn, tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. Điều này cho thấy thực trạng ngành xây dựng vẫn chưa phục hồi, khiến nhiều nhà thầu bắt buộc phải giảm giá để đảm bảo nguồn công việc. Đây có thể là yếu tố lớn nhất ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của FCN, biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2024 đạt 15.8% (cùng kỳ năm ngoái đạt 20.2%). Chúng tôi dự báo xu hướng này sẽ còn tiếp tục duy trì trong ít nhất 6 tháng tới. Tuy nhiên mức biên lợi nhuận gộp nói trên vẫn tăng so với 2 quý gần nhất, cho thấy doanh nghiệp vẫn đang rất nỗ lực cân đối chi phí nguyên vật liệu xây dựng và nhân công để đối phó với khó khăn về đơn giá thầu thấp.

Chi phí lãi vay được tiết giảm đáng kể. Ảnh hưởng của đợt lãi suất cao giai đoạn cuối 2022 – đầu 2023 đã giảm đi khá nhiều, cùng với đó doanh nghiệp cũng đã hoàn thành thanh toán các khoản vay đến hạn, giúp FCN cắt giảm được chi phí lãi vay. Trong quý 1, chi phí lãi vay đạt 47.6 tỷ đồng, giảm 28.3% YoY. Trong khi đó, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 7.7% YoY chủ yếu do chi phí nhân công (+ 8.7% YoY).

Kết quả kinh doanh ghi nhận lợi nhuận sau thuế dương. Công ty có lợi nhuận 635.4 triệu VND sau thuế, dù thấp hơn 77.4% YoY nhưng cải thiện nhiều so với quý trước (lỗ 44.5 tỷ đồng).



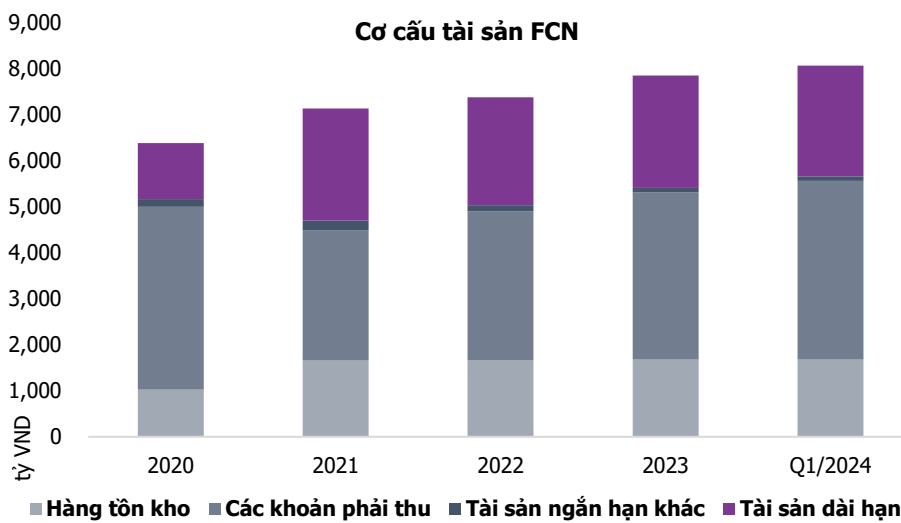
Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

2. Tình hình tài chính

Tổng tài sản FCN đạt 8,472.1 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1 năm 2024, giảm 3.4% so với quý trước khi tài sản ngắn hạn ghi nhận giảm 270 tỷ đồng (tương đương 4.3% quy mô tài sản ngắn hạn).

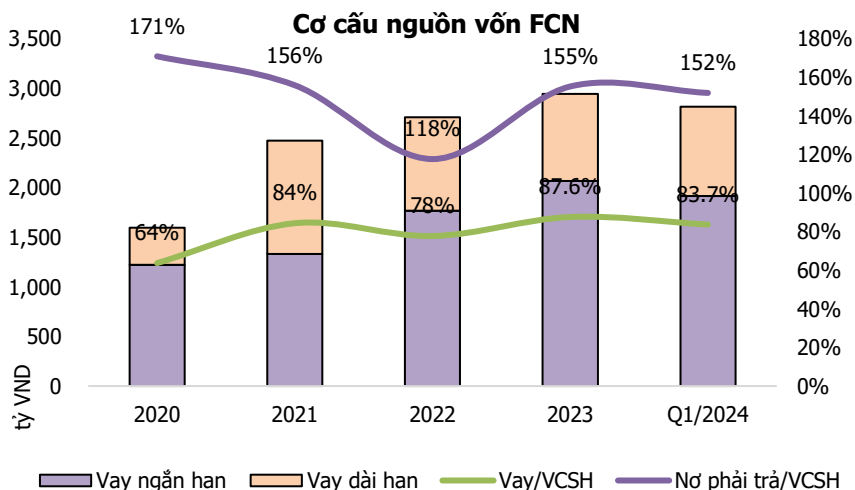
Lượng tiền mặt giảm. FCN ghi nhận mức giảm tương đối lớn về lượng tiền & tương đương tiền (giảm 45%), chỉ còn 389.4 tỷ đồng. Mức giảm này được cho là để phục vụ thanh toán các nghĩa vụ nợ vay của doanh nghiệp, cũng như là các khoản chưa thanh toán của chủ đầu tư các dự án mà FCN đang đảm nhận.

Cơ cấu tài sản không thay đổi đáng kể trong 3 tháng đầu năm. Tài sản ngắn hạn chiếm 71.5% tổng tài sản, đạt 6,062 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.2% so với cuối năm ngoái chủ yếu do lượng tiền tồn quỹ giảm. Phải thu ngắn hạn từ khách hàng không có nhiều biến động, đạt 1,919.8 tỷ đồng (+ 1.6% YTD). Trả trước người bán ngắn hạn, phải thu ngắn hạn khác cũng không ghi nhận nhiều sự thay đổi trong quý đầu năm.



Nguồn: BCTC FCN

Tiết giảm nợ vay phải trả. FCN đã dùng nguồn tiền sẵn có để thanh toán một số khoản công nợ phải trả nhà cung cấp cũng như thanh toán các khoản vay ngắn hạn. Phải trả nhà cung cấp ngắn hạn giảm 183 tỷ đồng sau 3 tháng đầu năm tương đương 20.9%, còn lại 690.9 tỷ đồng. Vay tài chính ngắn hạn cũng giảm hơn 150 tỷ đồng, tương đương 7.3%, đạt 1,916.1 tỷ đồng cuối quý 1/2024. Ngoài ra, công ty còn nhận được thêm 103.1 tỷ đồng từ khách hàng đặt mua một số sản phẩm BĐS mà FCN đang là chủ đầu tư.



Nguồn: BCTC FCN

3. Cập nhật các dự án

Theo cập nhật từ doanh nghiệp, trong quý 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	Metroline 3 – Jet Grouting	332.5	150.0
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

Chúng tôi nhận định năm 2023 có thể là thời điểm ngành xây dựng đã chạm đáy, do đó năm 2024 sẽ được kỳ vọng là khởi đầu cho quá trình phục hồi của ngành xây dựng nói chung và FCN nói riêng. Dự báo triển vọng của FCN trong năm 2024 sẽ có nhiều điểm sáng do:

- (1) FCN ghi nhận nhiều hợp đồng lớn từ các dự án cảng, đặc biệt là dự án cảng Lạch Huyện và cảng Phoenix, bổ sung vào nguồn backlog dồi dào của công ty
- (2) Áp lực từ lãi suất sẽ giảm xuống khi năm 2023 lãi suất đã được điều chỉnh giảm nhiều lần liên tiếp, biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể.
- (3) Nguồn vốn lưu động được đảm bảo nhờ khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng tốt do tình hình tài chính tương đối lành mạnh, đồng thời mối quan hệ tốt với nhiều chủ đầu tư giúp FCN thường xuyên được tạm ứng trước khi bắt đầu thi công nhằm đảm bảo trang trải các khoản chi phí.

5. Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2024 dựa trên tình hình thực tế ngành Xây dựng và nội tại doanh nghiệp (tình hình ký mới các gói thầu, tiến độ thực hiện dự án, triển vọng ghi nhận doanh thu trong năm) thông qua làm việc và trao đổi trực tiếp với doanh nghiệp.

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

6. Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu FCN dựa theo các phương pháp FCFF và P/B.

Phương pháp so sánh (P/B)

- P/B được lấy dựa trên trung bình của các công ty hoạt động trong ngành xây dựng, thi công các công trình công nghiệp, dân dụng tại thị trường Việt Nam.
- Chúng tôi tính BVPS của doanh nghiệp đạt 16,170 VND/cp.

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/B
C69	420.24	0.64
DPG	3,660.27	2.02
VC7	1,258.79	1.22
LCG	2,317.09	0.91
VC2	624.95	0.72
SC5	321.40	0.90
Trung bình	1,366.5	1.07

Nguồn: Bloomberg 31/05/2024

Chúng tôi lựa chọn giá trị P/B trung bình là 1.07 dùng làm hệ số mục tiêu để định giá FCN.

PHƯƠNG PHÁP HỆ SỐ	
P/B	16,920

Phương pháp FCFF:

Chỉ tiêu (Đơn vị: triệu VND)	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	331,125	394,115	432,435	420,868	514,762
Khấu hao	147,306	147,306	147,306	147,306	147,306
Thay đổi vốn lưu động	38,351	(104,410)	19,797	161,915	203,151
CAPEX	(266,672)	(282,582)	(399,640)	(218,615)	(280,963)
Dòng tiền tự do (FCFF)	183,884	75,607	113,411	427,301	481,303

Giá trị dòng tiền đã chiết khấu (triệu VND)	3,174,210
SLCP đang lưu hành	157,439,005
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	20,162

7. Kết quả định giá

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
Hệ số so sánh	50%	16,920
FCFF	50%	20,162
Trung bình		18,550

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **FCN** với giá mục tiêu 12 tháng là **18,550 VND/cp** (**upside 21.58%**) so với giá đóng cửa ngày 31/05/2024).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023	T12M
Doanh thu thuần	3,046	2,880	2,882
Giá vốn hàng bán	2,689	2,394	2,423
Lợi nhuận gộp	356	485	459
Doanh thu hoạt động tài chính	169	23	26
Chi phí tài chính	229	287	267
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	27	21	21
Chi phí quản lý doanh nghiệp	215	209	212
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	55	(9)	(15)
Lợi nhuận khác	23	(9)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	78	(18)	(20)
Lợi nhuận sau thuế	52	(42)	(45)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	40	(32)	(31)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	12	(10)	(14)

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	Q1.2024
Tài sản ngắn hạn	5,235	6,137	6,062
Tiền & tương đương tiền	175	702	389
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29	25	14
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,230	3,632	3,886
Hàng tồn kho	1,669	1,681	1,679
Tài sản ngắn hạn khác	133	97	93
Tài sản dài hạn	2,346	2,445	2,411
Các khoản phải thu dài hạn	127	120	119
Tài sản cố định	1,797	1,716	1,679
Đầu tư tài chính dài hạn	222	414	414
Tài sản dài hạn khác	163	139	95
Tổng tài sản	7,581	8,581	8,472
Nợ phải trả	4,098	5,220	5,109
Nợ ngắn hạn	3,152	4,319	4,186
Các khoản phải trả ngắn hạn	1,385	2,252	2,270
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,767	2,067	1,916
Nợ dài hạn	946	901	923
Các khoản phải trả dài hạn	4	22	24
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	941	879	899
Vốn chủ sở hữu	3,483	3,362	3,363
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	44
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	837	861	870
Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	7,566	8,581	8,472

Chỉ số chính	2022	2023	T12M
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	11.7%	16.9%	15.9%
Biên EBITDA	14.8%	14.0%	13.4%
Biên lợi nhuận trước thuế	2.6%	(0.6%)	(0.7%)
ROE	1.5%	(1.3%)	(1.3%)
ROA	0.7%	(0.5%)	(0.5%)
Tăng trưởng			
Doanh thu	(12.6%)	(5.4%)	(8.5%)
Lợi nhuận gộp	(24.2%)	36.2%	16.9%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	(42.1%)	(19.0%)	(21.1%)
Tổng tài sản	1.1%	(1.3%)	(1.3%)
VCSH	18.9%	(3.5%)	0.0%
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.7	1.4	1.4
Nợ/tài sản	35.7%	34.3%	33.2%
Nợ/vốn chủ sở hữu	77.7%	87.6%	83.7%
Khả năng thanh toán lãi vay	1.37	0.9	0.9
Định giá			
EPS (VND)	252	(204)	(197)
BVPS (VND)	16,811	15,884	15,838

Báo cáo LCTT	2022	2023	T12M
CFO	(203)	410	292
CFI	(469)	6	215
CFE	534	110	(214)



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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Trưởng phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: dangdth@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế
Email: thanhbdt@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp – Phòng Truyền thông – Chỉ số
Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng Truyền thông – Chỉ số
Email: myvh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: duynd@psi.vn

Đông Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: dungdv@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Phú Trí

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp
Email: xuantv@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên IR – Phòng Truyền thông – Chỉ số
Email: quangnm@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.