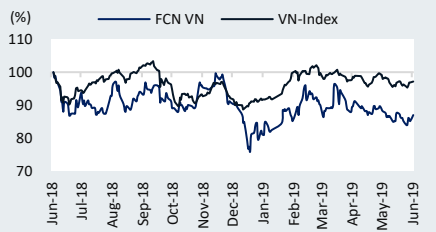


## Xây dựng

Báo cáo lần đầu  
June 24, 2019

Đánh giá	<b>Trung lập</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>15,650</b>
Giá hiện tại (VND)	<b>14,500</b>
Expected Return	<b>7.9%</b>

OP (18F, VNDbn)	356
Consensus OP (18F, VNDbn)	305
EPS (Trailing 12M)	19.2
Market EPS (Trailing 12M)	10.0
P/E (current, x)	4.6
Market P/E (current, x)	16.0
VN-INDEX	962.9
Market Cap (VNDbn)	1,651
Shares Outstanding (mn)	114
Free Float (%)	89.8
Foreign Ownership (%)	49.8
Beta (12M)	1.1
52-Week Low (VND)	12,500
52-Week High (VND)	16,800
(%)	<b>1M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
Absolute	-1.4   -1.4   -7.4
Relative	-0.6   -0.6   -3.4



Mirae Asset Daewoo Co., Ltd.

[Xây dựng]

Phuong Pham  
+84-28-3910-2222  
Phuong.pb@miraeasset.com.vn

# Công ty cổ phần FECON (FCN)

## Mức định giá thấp do rủi ro ngành

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá Trung lập cho FCN cùng với triển vọng của ngành xây dựng nói chung. Các doanh nghiệp trong ngành hiện đang được thị trường định giá ở mức thấp, theo đó P/E và P/B bình quân của các doanh nghiệp này ở mức 15,36 lần và P 0,89 lần. Với tỷ trọng bằng nhau 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý 1 cổ phần FCN ở mức **15.650 đ/cp** cao hơn 7,9% so với giá đóng cửa ngày 24/06/2019.

### Vị thế doanh nghiệp

Công ty cổ phần Fecon (FCN) có vị thế là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm và nền móng yếu. Công ty đã trúng thầu và thực hiện nhiều dự án nhà máy nhiệt điện và lọc dầu lớn.

Với năng lực xây dựng sẵn có, trong những năm gần đây FCN mở rộng sang các lĩnh vực xây dựng hạ tầng như: (1) Thi công hạ tầng đô thị; (2) Thi công hạ tầng giao thông; (3) Thi công và đầu tư hạ tầng điện mặt trời; (4) Nông nghiệp công nghệ cao thông qua 09 công ty con và 01 công ty liên kết.

### Đánh giá kết quả kinh doanh và triển vọng

Kết thúc năm 2018 FCN đạt 2.846 tỷ đồng doanh thu và 246 tỷ đồng LNST, EPS đạt 2.957 đ/cp. Từ nay đến 2021 dự kiến có thể ký kết được với tổng giá trị hợp đồng vào khoảng trên 16.000 tỷ đồng. Trong đó, 2019 vào khoảng trên 4.600 tỷ, phần còn lại rơi vào 2 năm tiếp theo.

FCN có định hướng dài hạn sẽ cơ cấu sang các lĩnh vực có tính ổn định cao như năng lượng sạch. Trong năm 2019, FCN có kế hoạch sẽ phát triển thành công 01 dự án điện gió, năm tới là công ty sẽ đầu tư vào khoảng 5-6 dự án năng lượng với tỷ lệ sở hữu 30 – 50% mỗi dự án, theo đó mục tiêu FCN cũng sẽ là nhà thầu thi công.

Năm 2019, công ty đặt mục tiêu khoảng 4.200 tỷ đồng doanh thu – tăng 47%, LNST 356 tỷ đồng – tăng 43%.

Kết thúc quý 1/2019 FCN ghi nhận 490,64 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 15,3% so với Quý 1/2018 (425 tỷ). Lợi nhuận sau thuế đạt 28,05 tỷ, tăng trưởng 17,4% so với Quý 1/2018 (23,9 tỷ). Hoàn thành hơn 10% kế hoạch doanh thu và 6,7% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Theo lý giải của đại diện đơn vị này thì do đặc thù của ngành xây dựng nên quý 1 thường rơi vào ngày nghỉ Tết dài ngày.

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B với các doanh nghiệp cùng ngành để định giá FCN. Mức P/E trung bình của các doanh nghiệp được so sánh là 5,36 lần và P/B trung bình là 0,89 lần. Với tỷ trọng bằng nhau 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý 1 cổ phần FCN ở mức **15.650 đồng/ cp**

Y O	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019(F)
Revenue (VNDbn)	1,205	1,354	1,661	2,108	2,320	2,846
OP (Vbn)	143	181	181	226	197	285
OP Margin (%)	11.8	13.4	10.9	10.7	8.5	10.0
NP (VNDbn)	102	130	142	155	167	246
EPS (VND)	3,513	2,504	2,499	2,578	2,485	2,610
ROE (%)	20.9	19.3	18.4	16.6	14.7	16.6
P/E (x)	4.0	6.8	6.7	6.1	8.0	5.7
P/B (x)	1.2	1.3	1.2	0.9	1.1	0.8
Dividend Yield (%)	3.6	4.4	4.9	5.2	4.1	3.2

Note: All figures are based on consolidated K-IFRS; NP refers to net profit attributable to controlling interests

Source: Company data, Mirae Asset Daewoo Research estimates

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Korea but not in any other jurisdiction, including the U.S.

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

## 1. Tổng quan công ty

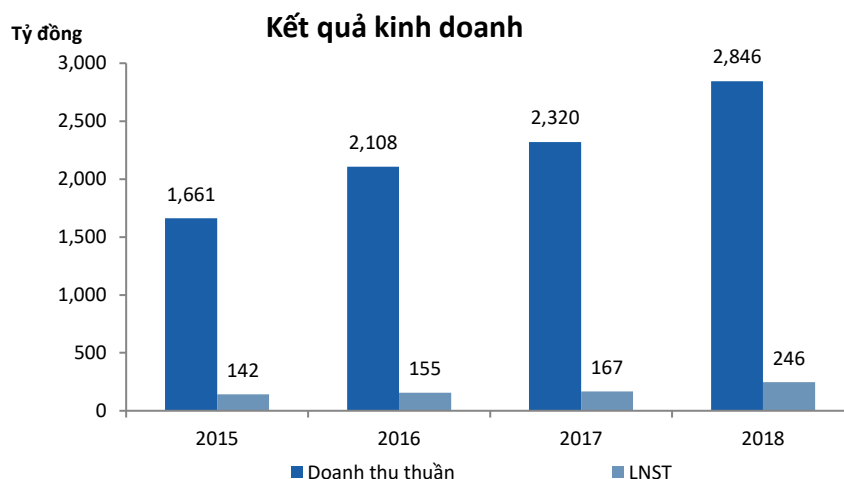
Công ty cổ phần Fecon (FCN) có vị thế là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm và nền móng yếu, phản ánh thông qua tốc độ trúng thầu nhiều dự án lớn trong những năm gần đây và nhiều dự án tiếp tục được triển khai cho các giai đoạn tiếp theo, như các nhà máy nhiệt điện (Nghị Sơn 2, Long Phú 1, Long Phú 2, Sông Hậu 1, Duyên Hải 3, Vũng Áng 3, Nam Định) và nhà máy lọc dầu (Long Sơn Dung Quất, Nhơn Hội).

Với năng lực xây dựng sẵn có, trong những năm gần đây FCN mở rộng sang các lĩnh vực xây dựng hạ tầng như: (1) Thi công hạ tầng đô thị; (2) Thi công hạ tầng giao thông; (3) Thi công và đầu tư hạ tầng điện mặt trời; (4) Nông nghiệp công nghệ cao. Với các lĩnh vực trên, FCN có hệ thống các công ty con và công ty liên kết như sau:

TÊN CÔNG TY	TỶ LỆ BIỂU QUYẾT	GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ (tỷ đồng)
<b>CÔNG TY CON (09 DN)</b>		
CTCP Năng Lượng FECON	99.99%	167.99
CTCP FECON SOUTH	95.27%	74.2
Công ty CP xử lý nền xây dựng FECON	87%	82.2
CTCP Công trình ngầm FECON	76%	199.9
CTCP Nông nghiệp hữu cơ Đồng Khê	78.95%	10.2
FECON RAINBOW FOUNDATION CONSTRUCTION CO LTD	74.69%	3.46
Trường THPT Ý Yên	67.70%	3.5
Công ty khoáng sản FECON Hải Đăng	64%	37.6
CTCP Hạ tầng Fecon	84.52%	178.7
<b>CÔNG TY LIÊN KẾT (01 DN)</b>		
CTCP Năng lượng Vĩnh Hào 6	30%	45
<b>ĐẦU TƯ KHÁC</b>		
CTCP khoáng sản FECON (FCM)	10.95%	45.2
Hợp tác kinh doanh, đầu tư với cá nhân khác		37.8

## 2. Hoạt động kinh doanh

Trong những năm gần đây, FCN duy trì kết quả kinh doanh tốt khi doanh thu và LNST liên tục tăng trưởng, tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2015 – 2018 đạt 19,6% đối với doanh thu và 20% đối với LNST. Kết thúc năm 2018 FCN đạt 2.846 tỷ đồng doanh thu và 246 tỷ đồng LNST, EPS đạt 2.957 đ/cp.



Theo chia sẻ của Ban giám đốc, từ nay đến 2021 dự kiến có thể ký kết được với tổng giá trị hợp đồng vào khoảng trên 16.000 tỷ đồng. Trong đó, 2019 vào khoảng trên 4.600 tỷ, phần còn lại rơi vào 2 năm tiếp theo.

FCN có định hướng dài hạn sẽ cơ cấu sang các lĩnh vực có tính ổn định cao như năng lượng sạch. Trong năm 2019, FCN có kế hoạch sẽ phát triển thành công 01 dự án điện gió, năm tới là công ty sẽ đầu tư vào khoảng 5-6 dự án năng lượng với tỷ lệ sở hữu 30 – 50% mỗi dự án, theo đó mục tiêu FCN cũng sẽ là nhà thầu thi công.

Năm 2019, công ty đặt mục tiêu khoảng 4.200 tỷ đồng doanh thu – tăng 47%, LNST 356 tỷ đồng – tăng 43%.

Kết thúc quý 1/2019 FCN ghi nhận 490,64 tỷ doanh thu, tăng trưởng 15,3% so với Quý 1/2018 (425 tỷ). Lợi nhuận

sau thuế đạt 28,05 tỷ, tăng trưởng 17,4% so với Quý 1/2018 (23,9 tỷ). Hoàn thành hơn 10% kế hoạch doanh thu và 6,7% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Theo lý giải của đại diện đơn vị này thì do đặc thù của ngành xây dựng nên quý 1 thường rơi vào ngày nghỉ Tết dài ngày.

### 3. Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B với các doanh nghiệp cùng ngành để định giá FCN. Các doanh nghiệp được lựa chọn như sau:

Mã CK	Tên	P/E	P/B
CTD	Xây dựng Coteccons	4,96	0,95
HBC	Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	5,08	1,04
LCG	LICOGI 16	6,04	0,68
<b>Trung bình</b>		<b>5,36</b>	<b>0,89</b>

Mức P/E trung bình của các doanh nghiệp được so sánh là 5,36 lần và P/B trung bình là 0,89 lần. Với tỷ trọng bằng nhau 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý 1 cổ phần FCN ở mức **15.650 đ/cp**

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả	Kết quả theo tỷ trọng
P/E	50%	15.850	7.925
P/B	50%	15.442	7.721
<b>Giá trị hợp lý 1 cổ phần</b>			<b>15.646</b>

**Analyst Certification**

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (“Mirae Asset Daewoo”) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of Mirae Asset Daewoo, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Daewoo except as otherwise stated herein.

**Disclaimers**

This report is published by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo.

**Distribution**

**United Kingdom:** This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

**United States:** This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major institutional investors as defined in Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

**Hong Kong:** This document has been approved for distribution in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Ltd., which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

**All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

**Mirae Asset Daewoo International Network****Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai  
200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Suites 1109-1114, 11th Floor  
Two International Finance Centre  
8 Finance Street, Central  
Hong Kong  
China

Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila  
Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brasil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)