

BÁO CÁO CẬP NHẬT CÔNG TY

**FCN: Hưởng lợi từ đầu tư công**

Trong 6T2020, doanh thu thuần của Công ty cổ phần Fecon (HSX: FCN) đạt 1.188 tỷ đồng, tăng 8,7% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 29,7% kế hoạch của ban lãnh đạo. Biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 15,8%, tăng so với mức 14,2% trong cùng kỳ năm trước. Doanh thu tài chính trong 6T2020 giảm -97,1% xuống còn 6 tỷ đồng do công ty không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thoái vốn tại Dự án Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 và chuyển nhượng 36% cổ phần năm giữ tại CTCP Công trình ngầm Fecon – FCU như trong cùng kỳ năm trước. Chi phí tài chính trong 6T2020 giảm -65,9% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 46 tỷ đồng. Do vậy, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 29 tỷ đồng, giảm 73,6% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 12,4% kế hoạch của ban lãnh đạo.

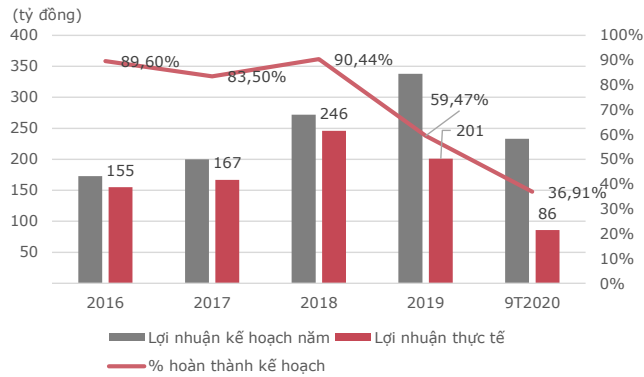
Cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp, tuy nhiên các khoản phải thu duy trì ở mức cao qua các năm khiến nhà đầu tư lo ngại. Tổng tài sản của FCN tại thời điểm 30/6/2020 đạt 5.953 tỷ đồng, tăng 5,4% so với thời điểm cuối năm 2019. Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản của FCN, chiếm 60,2% tổng tài sản của FCN tại cuối Q2/2020. Theo ban lãnh đạo, công ty hiện đang có các khoản phải thu ở những dự án đầu khí từ năm 2012 và các dự án khác từ năm 2012, 2014, 2016. Công ty cho rằng các khoản này vẫn có khả năng thu hồi, nhưng cần mất khá nhiều thời gian và chi phí tài chính nếu liên quan đến vấn đề pháp lý. Bên cạnh đó, do đặc thù ngành xây dựng, các dự án mà công ty đảm nhận thầu phụ cho các tổng thầu lớn gói đầu công nợ lên nhau cũng khiến cho các khoản mục này duy trì tỷ lệ cao hằng năm. Hệ số nợ vay/vốn chủ sở hữu của FCN tại cuối Q2/2020 là 0,54 lần, tăng so với mức 0,46 lần tại cuối năm 2019 do công ty tăng cường sử dụng đòn bẩy trong năm 2020.

tỷ đồng	6T2020	6T2019	% s/v năm trước	Kế hoạch của công ty 2020	% Kế hoạch
Doanh thu thuần	1.188	1.093	8,7%	4.000	29,7%
Lợi nhuận gộp	187	155	21,0%		
% Biên lợi nhuận gộp	15,8%	14,2%			
Doanh thu tài chính	6	201	-97,1%		
Chi phí tài chính	46	135	-65,9%		
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	96	85	12,4%		
Lợi nhuận trước thuế	47	140	-66,6%		
Lợi nhuận ròng	29	109	-73,6%	233	12,4%

Nguồn: dữ liệu công ty, VPBS

Ban lãnh đạo tự tin về kế hoạch sẽ đạt được trong 2020. Trong buổi trao đổi gần đây, ban lãnh đạo cho biết công ty sẽ hoàn thành kế hoạch 2020 với doanh thu hợp nhất đạt 4.000 tỷ đồng và lợi nhuận ròng sau thuế hợp nhất là 233 tỷ đồng. Trong 9 tháng đầu năm, giá trị hợp đồng ký mới của công ty đạt 4.100 tỷ đồng, hoàn thành 74,5% kế hoạch năm của ban lãnh đạo. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 9T/2020 ước tính đạt 2.190 và 86 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 54,8% và 36,9% kế hoạch của ban lãnh đạo. Mặc dù Q4 là mùa cao điểm xây dựng, chúng tôi cho rằng công ty sẽ phải nỗ lực hơn nữa để đạt mục tiêu 147 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q4/2020, cao gấp 2 lần so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi lưu ý trong quá khứ FCN thường xuyên không đạt được kế hoạch đề ra.

Lợi nhuận kế hoạch và thực hiện của FCN trong giai đoạn 2016-2020



Nguồn: VPS tổng hợp

Đặt mục tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt 20-30% và 10-15%/năm trong 3 năm tới. Trong giai đoạn 2020-2025, công ty sẽ đẩy mạnh hoạt động đầu tư vào các lĩnh vực hạ tầng giao thông, phát triển khu đô thị - khu công nghiệp và năng lượng sạch. Theo đó, lợi nhuận từ lĩnh vực đầu tư dự kiến sẽ đóng góp 28,8% tổng lợi nhuận của công ty trong năm 2025. Đây sẽ là điểm sáng của FCN trong những năm tới do các dự án đầu tư của công ty sẽ mang lại dòng tiền ổn định khi đi vào hoạt động và giúp giảm thiểu rủi ro biến động chu kỳ kinh tế ảnh hưởng đến ngành xây dựng Việt Nam.

Kịch bản tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của FCN

LỢI NHUẬN							
STT	Lĩnh vực	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	Nền và móng	85	94	102	115	135	165
2	Ngầm - Đô thị	12	50	82	133	163	203
3	Thi công hạ tầng	28	42	61	75	91	99
4	Xây dựng dân dụng và công nghiệp	50	75	89	97	110	120
5	Đầu tư	58	80	125	165	200	238
TỔNG CỘNG		233	340	459	585	698	825

Nguồn: FCN, VPS tổng hợp

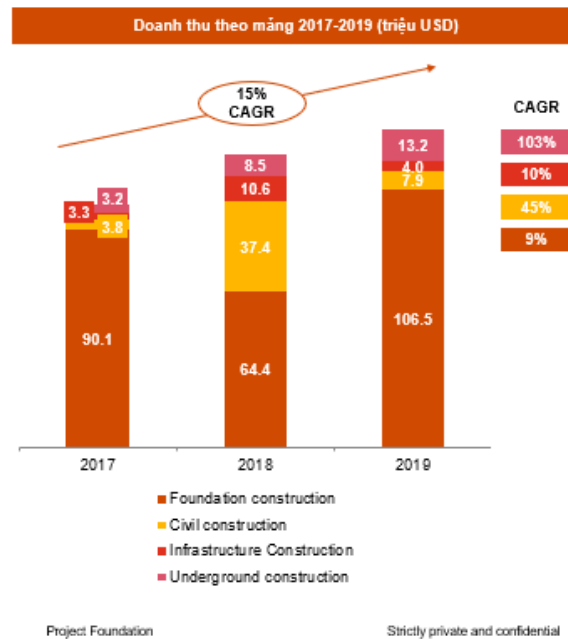
Trong năm 2020 và 2021, vốn đầu tư ước tính của FCN là 871 tỷ đồng, được huy động từ (1) 480 tỷ từ đối tác chiến lược; (2) thoái vốn tại một số dự án đang triển khai như Vĩnh Hào 6; (3) tăng vốn công ty con đang thiếu hụt vốn và (4) huy động 200-300 tỷ trái phiếu.

Kế hoạch đầu tư công ty con và dự án trong giai đoạn 2020-2021

STT	KHOẢN MỤC	2020 (tỷ VNĐ)	2021 (tỷ VNĐ)
1	Đầu tư vào công ty con mảng thi công	128	100
2	Đầu tư, phát triển các dự án năng lượng tái tạo và hạ tầng	196	447
2.1	Dự án điện mặt trời Vĩnh Hảo 6.2 (GD 2) – 130 MW	1	19
2.2	Dự án điện mặt trời Bình Phước – 160 MW	2	5
2.3	Dự án điện gió Gia Lai – 100 MW	2	5
2.4	Dự án điện gió Sóc Trăng – 30 MW (GD2 – 99 MW)	110	48
2.5	Dự án cao tốc Bắc Nam đoạn Quốc lộ 45 – Nghi Sơn		260
2.6	Dự án BT Tỉnh lộ 9		66
2.7	Dự án đô thị Quế Võ, Bắc Ninh – 6 ha	63	
2.8	Dự án khu đô thị Mỹ Hào - Hưng Yên – 206 ha	5	5
2.9	Dự án đô thị Sadrž – Đồng Tháp – 3ha	8	29
2.10	Dự án khu công nghiệp tại Bắc Giang – 190 ha	5	10
TỔNG CỘNG		324	547

Nguồn: FCN, VPS tổng hợp

FCN có lợi thế cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng nền móng và hạ tầng ngầm. Khác với các công ty xây dựng vốn hóa lớn đang niêm yết trên sàn là CTD và HBC, FCN tập trung vào đấu thầu các dự án nền móng và công trình ngầm, vốn là lợi thế lâu đời của công ty. Do vậy, khi thị trường bất động sản dân dụng bị chững lại trong những gần đây do những vướng mắc về thủ tục pháp lý đã không ảnh hưởng nhiều đến kết quả kinh doanh của FCN. Trong năm 2019, lĩnh vực xây lắp nền móng đóng góp 80,9% doanh thu, tiếp theo là lĩnh vực công trình ngầm, xây lắp dân dụng và xây lắp cơ sở hạ tầng với tỷ lệ đóng góp doanh thu lần lượt là 13,2%, 7,9% và 4%.



Các dự án nền móng điển hình bao gồm: Tổ hợp NM thép Hòa Phát Dung Quất với giá trị hợp đồng là 1.000 tỷ đồng, nhà máy hóa dầu Long Sơn với giá trị hợp đồng là 600 tỷ đồng, các nhà máy Nhiệt điện Nghi Sơn 1&2, nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1, Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1,2 với giá trị hợp đồng lần lượt là 516, 1.500 và 750 tỷ đồng, nhà máy Ô tô Vinfast với giá trị hợp đồng là 400 tỷ đồng, các dự án của Samsung và LG... Ở lĩnh vực công trình ngầm, công ty đã tham gia vào các dự án trọng tâm phức tạp của quốc gia như Metro Line 1 Hồ Chí Minh, Metro Line 3 Hà Nội... Điều này giúp cho năng lực thi công các công trình ngầm FCN ngày một nâng cao.

Hưởng lợi từ chính sách đẩy mạnh đầu tư công. Theo số liệu từ Thủ tướng Chính phủ, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công tháng 9 và 9T2020 đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2016-2020. Tổng vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện trong Q3/2020 tăng 7,4% so với cùng kỳ, đặc biệt vốn khu vực nhà nước tăng 21,5%. Danh

mục dự kiến triển khai của FCN trong thời gian chủ yếu thuộc các dự án đầu tư công, với các dự án công trình ngầm như dự án đường sắt đô thị Hà Nội và Hồ Chí Minh và các dự án hạ tầng bao gồm các dự án thành phần cao tốc Bắc Nam.

Chào bán cổ phiếu riêng lẻ là yếu tố hỗ trợ giá thị trường trong ngắn hạn. Ban lãnh đạo đã lên kế hoạch phát hành riêng lẻ 32 triệu cổ phần với giá chào bán không thấp hơn 15.000 đồng/cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược. Thời gian thực hiện dự kiến vào Q4/2020. Nếu thương vụ này thành công, công ty dự kiến sẽ thu về được tối thiểu 480 tỷ đồng để nâng cao năng lực tài chính và mở rộng quy mô hoạt động phục vụ cho chiến lược phát triển 2020-2025. Mặc dù thương vụ phát hành này trong ngắn hạn sẽ gây pha loãng tỷ lệ sở hữu của cổ đông hiện thời, điều này sẽ cải thiện sức khỏe tài chính và năng lực đấu thầu của công ty khi tiếp cận được dòng vốn từ cổ đông chiến lược. Chúng tôi lưu ý mặc dù FCN đã tìm được nhà đầu tư chiến lược là China Harbour Engineering Company Ltd., công ty đã ra thông báo không tiếp tục đàm phán với nhà đầu tư này mà sẽ tiếp tục tìm nhà đầu tư phù hợp khác. Giá cổ phiếu đang giao dịch tại mức giá 11.950/cp, thấp hơn 25,5% so với mức giá chào bán tối thiểu.

Cổ phiếu FCN hiện đang giao dịch tại P/E trượt là 10,3 lần, tương đương trung vị ngành xây dựng và P/B là 0,6 lần, thấp hơn trung vị ngành xây dựng là 0,9 lần. Hiện giá cổ phiếu đã tăng 18,3% kể từ đầu năm và 76% kể từ khi lập đáy vào 31/3/2020. Trong trường hợp ban lãnh đạo đạt kế hoạch đề ra trong năm 2020, P/E 2020 sẽ là 6,1 lần, thấp hơn nhiều so với trung vị ngành xây lắp.

Mã chứng khoán	Vốn hóa	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	ROA	ROE	Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận ròng	P/E trượt	P/B trượt	EV/EBITD A trượt
VCG	17.668	53,1%	4,3%	10,3%	13,3%	10,8%	22,1	2,6	31,6
CTD	5.241	0,0%	4,4%	8,1%	4,8%	3,2%	7,7	0,6	7,0
CII	4.514	182,6%	3,1%	10,5%	37,0%	61,7%	5,0	0,9	32,0
HBC	2.551	131,1%	1,7%	7,1%	6,9%	1,6%	9,3	0,7	10,7
PC1	3.505	86,9%	4,0%	9,0%	15,9%	6,6%	10,2	0,9	8,3
FCN	1.381	55,5%	2,4%	5,7%	15,0%	4,7%	10,3	0,6	7,6
HUT	725	174,4%	0,5%	1,8%	35,1%	5,7%	12,7	0,2	15,9
HTN	843	149,6%	4,3%	29,4%	14,2%	6,2%	3,7	1,0	4,9
Trung vị	3.505	104,1%	3,1%	9,0%	15,0%	6,2%	10,1	0,9	10,7
FCN	1.381	55,5%	2,4%	5,7%	15,0%	4,7%	10,3	0,6	7,6

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPS:

Lê Đức Khánh

Giám đốc phân tích
KhanhLD1@vps.com.vn

Nguyễn Anh Minh

Chuyên viên phân tích
minhna@vps.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Lý Đức Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vps.com.vn
+84 1900 6457 Ext: 335

Trần Thanh Bạch

Phó Giám Đốc Dịch vụ Ngân hàng Cá nhân Cao Cấp Prestige
bachtt@vps.com.vn
+84 190 056 1218 Ext: 2607

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vps.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vps.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vps.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vps.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

Lê Kiên Cường

Phòng Môi giới Khách hàng Tổ chức
cuonglk@vps.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 202

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán VPS (VPS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPS và VPS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế,
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T: +84 1900 6457
F: +84 (0) 24 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai,
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T: +84 (0) 28 3823 8608
F: +84 (0) 28 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T: +84 (0) 236 356 5419
F: +84 (0) 236 356 5418