

## Ngành Xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

16 tháng 3, 2017

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (16/3/2017) 19.600

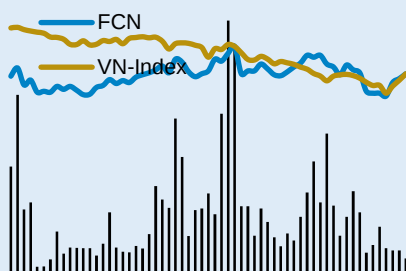
Lợi nhuận kỳ vọng

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch          | HSX           |
| Khoảng giá 52 tuần     | 17700 - 24500 |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ)       | 965           |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 49.499.422    |
| KLGD bình quân 10 ngày | 410.120       |
| % sở hữu nước ngoài    | 31,9%         |
| Room nước ngoài        | 32%           |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 1.000         |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | 5,1%          |
| Beta                   | 0,86          |

## BIẾN ĐỘNG GIÁ

|          | YTD  | 1T    | 3T   | 6T    |
|----------|------|-------|------|-------|
| FCN      | 2,1% | -1,3% | 7,1% | -4,9% |
| VN-Index | 7,3% | 0,2%  | 7,1% | 8,7%  |



Chuyên viên phân tích

**Phan Thùy Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 621

phanthuytrang@baoviet.com.vn

# Công ty cổ phần Fecon

Mã giao dịch: FCN

Reuters: FCN.HM

Bloomberg: FCN VN

## Thoái vốn khỏi những lĩnh vực kinh doanh không phải cốt lõi sẽ đem lại lợi nhuận đột biến cho FCN

Chúng tôi vừa có chuyến đi thăm Fecon và ghi nhận một số thông tin như sau.

## Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng ấn tượng trong năm 2017

Theo chia sẻ từ Fecon, giá trị sản lượng mảng xây lắp trong năm 2017 có thể đạt khoảng 3.050 tỷ đồng (tăng khoảng gần 50% so với 2016), trong đó bao gồm 400 tỷ đến từ xây dựng hạ tầng, 150 tỷ đến từ mảng xây dựng công trình ngầm, phần còn lại đến từ mảng xây lắp truyền thống như thi công cọc, nền và cọc khoan nhồi dự tính đạt khoảng 2.500 tỷ đồng. Các dự án mang lại giá trị sản lượng lớn bao gồm nhiệt điện than Nam Định, nhiệt điện Hải Dương, dự án Casino Nam Hội An do Fecon triển khai với vai trò là nhà thầu thi công nền móng.

Về biên lợi nhuận, mảng thi công cọc, thi công cọc khoan nhồi và tường vây chỉ đạt khoảng 10% do cạnh tranh gia tăng, mảng xử lý nền có thể đạt 15%. Fecon không chia sẻ về con số lợi nhuận nhưng theo đánh giá của chúng tôi, mức EPS tối thiểu 3.000 đồng/cổ phần từ hoạt động kinh doanh cốt lõi sẽ vẫn được duy trì, kể cả trong trường hợp pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

### Ước tính giá trị sản lượng mảng xây lắp của FCN năm 2017

| Mảng kinh doanh                               | Giá trị             |
|-----------------------------------------------|---------------------|
| Thi công cọc, nền và cọc khoan nhồi tường vây | 2.500 tỷ VND        |
| Xây dựng hạ tầng                              | 400 tỷ VNĐ          |
| Công trình ngầm                               | 150 tỷ VNĐ          |
| <b>Tổng cộng</b>                              | <b>3.050 tỷ VNĐ</b> |

## Thoái vốn khỏi những lĩnh vực kinh doanh không phải cốt lõi sẽ tạo ra đột biến về lợi nhuận và cải thiện dòng tiền cho FCN trong năm 2017

Fecon đang có kế hoạch thoái vốn khỏi những khoản đầu tư, những mảng kinh doanh không phải cốt lõi để tập trung nguồn tiền cho mảng xây lắp và hạ tầng. Hiện công ty đã thương thảo chuyển nhượng dự án tại Phú Quốc với kỳ vọng đạt được mức lợi nhuận trên 50% giá trị đã đầu tư. Chi phí đất Fecon đã bỏ ra đầu tư khoảng 170 tỷ đồng, lợi nhuận thu về ước tính khoảng 80 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, Fecon cũng có kế hoạch chuyển nhượng tối thiểu 50% vốn góp tại CTCP đầu tư hạ tầng FCC với giá trị vốn FCN đã góp là 112 tỷ đồng và kỳ vọng lợi nhuận dự kiến đạt tối thiểu 20%.

Sau khi thoái vốn thành công 2 mảng trên, FCN sẽ thu về tổng cộng trên 200 tỷ đồng, giúp công ty cải thiện tương đối về dòng tiền. Tính đến thời điểm 31/12/2016, FCN có số dư nợ vay với ngân hàng khoảng 919 tỷ (cả ngắn hạn và dài hạn). Chúng tôi giả định FCN sẽ thu được hai khoản tiền này vào thời điểm giữa năm 2017 và chi phí lãi vay FCN đang đi vay khoảng 8%/năm, trong trường hợp này chi phí tài chính của FCN có thể được giảm thiểu khoảng 8 tỷ đồng.

## Hạ tầng giao thông và công trình ngầm sẽ lần lượt là các định hướng của FCN trong trung và dài hạn

Về mảng hạ tầng, FCN đã hoàn thành dự án BOT Phủ Lý và đã thoái vốn thành công dự án này. Hiện FCN đang xem xét chọn lựa trong danh sách khoảng 10 dự án để thực hiện tiếp, hình thức triển khai sẽ là các dự án hạ tầng hoặc BOT, BT, đây sẽ là mảng đóng góp thêm vào sự tăng trưởng của FCN tới 2020.

Về mảng công trình ngầm, chúng tôi đánh giá đây là lĩnh vực còn rất nhiều tiềm năng ở Việt Nam. Dự tính Việt Nam sẽ đào khoảng 100 km ngầm để xây dựng các tuyến Metro với tổng mức đầu tư trung bình khoảng 50 triệu USD/km (tương đương quy mô thị trường khoảng 5 tỷ USD). FCN kỳ vọng sẽ đạt được 20% thị phần trong lĩnh vực này (tương đương khoảng 1 tỷ USD) từ sau năm 2020. Hiện tại, vai trò của FCN trong lĩnh vực này mới chỉ dừng lại ở vai trò của nhà thầu phụ, học hỏi kinh nghiệm và cung cấp nhân lực cho phía chủ thầu Nhật Bản.

## Khuyến nghị đầu tư

Các mảng kinh doanh mới cùng với các thương vụ chuyển nhượng nếu diễn ra theo đúng kế hoạch có thể giúp tăng trưởng lợi nhuận cho Fecon trong năm 2017. Chúng tôi ước tính lợi nhuận trong trường hợp chỉ xét tới hoạt động kinh doanh cốt lõi vào khoảng 180 tỷ đồng, trường hợp tính thêm lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án và thoái vốn có thể đạt khoảng 250 tỷ đồng. Nếu giả định các trái chủ thực hiện quyền chuyển đổi toàn bộ 424 tỷ còn lại với giá chuyển đổi khoảng 20.400 đồng/cp thì ước tính EPS của Fecon đạt khoảng 3.556 đồng/cp, tương ứng PE 5,5 lần, tương đối hấp dẫn.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phan Thùy Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ 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 những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

#### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

#### Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

#### Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

#### Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

#### Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

#### Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

#### Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

#### Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

#### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

#### Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888