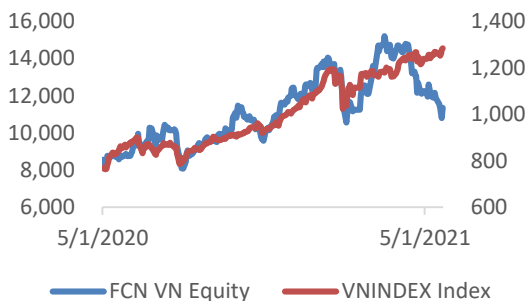


CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HSX: FCN)
/2021
THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

| | |
|---------------------------|----------------|
| Ngành | NGÀNH XÂY DỰNG |
| Sàn giao dịch | HSX |
| Mã chứng khoán | FCN |
| Khuyến nghị | Mua |
| Giá mục tiêu mới (VNĐ) | 14.600 |
| Giá thị trường 21/05/2021 | 11.30 |

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

| | |
|----------------------------------|--------|
| Raito Kogyo Co, Ltd | 19.25% |
| JPMC-EVLI Emerging Frontier Fund | 6.15% |
| Phạm Việt Khoa | 41.2% |

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

FCN – Tập trung đẩy mạnh thực hiện dự án năng lượng tái tạo trong năm 2020
Cập nhật Hoạt động kinh doanh

Quý I.2021 FCN ghi nhận kết quả tích cực với doanh thu thuần đạt 580.2 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, mặc dù chi phí giá vốn tăng cao hơn so với doanh thu nhưng lợi nhuận gộp vẫn đạt 104 tỷ đồng, tăng 29.6% YoY.

Trước khó khăn từ những ảnh hưởng của dịch Covid-19, FCN vẫn ghi nhận những kết quả tích cực nhờ (1) doanh thu từ hoạt động xây dựng tăng mạnh, và cùng với mảng nền móng chiếm gần 80% tổng doanh thu; (2) nguồn việc thực hiện dồi dào từ các dự án điện gió chuyển tiếp từ 2020 đã bắt đầu có sản lượng đáng kể.

Tổng giá trị hợp đồng ký mới của FCN trong 2020 tính đến hết tháng 10 đạt trên 5.169 tỷ. Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 4.000 tỷ đồng trong năm 2020.

Kế hoạch kinh doanh năm 2021 của FCN dự kiến doanh thu hợp nhất đạt 3,900 tỷ đồng (+23.9% yoy) và LNST đạt 175 tỷ đồng (+31.5% yoy). Theo chúng tôi đánh giá, FCN có khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra do (1) Backlog dự án chuyển tiếp từ 2020 đạt 1,900 tỷ (2) Năm 2021, chính phủ sẽ thúc đẩy giải ngân đầu tư công, các dự án dự án cơ sở hạ tầng (3) Nguồn công việc vẫn tiếp tục dồi dào khi FCN dự kiến ký tiếp các hợp đồng thi công mới trong quý II với tổng giá trị khoảng 1,000 tỷ đồng

KQKD
Q1.2021

| | |
|-------------------|---------|
| Doanh thu thuần | 580,288 |
| Lợi nhuận gộp | 104,737 |
| Doanh thu HĐTC | 5,406 |
| Chi phí tài chính | 29,339 |
| Chi phí bán hàng | 6,329 |
| Chi phí QLDN | 46,693 |
| LNST | 17,372 |

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

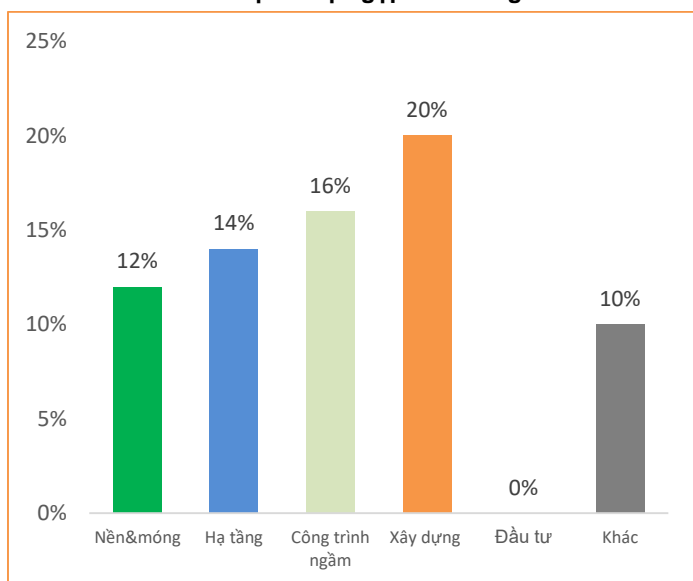
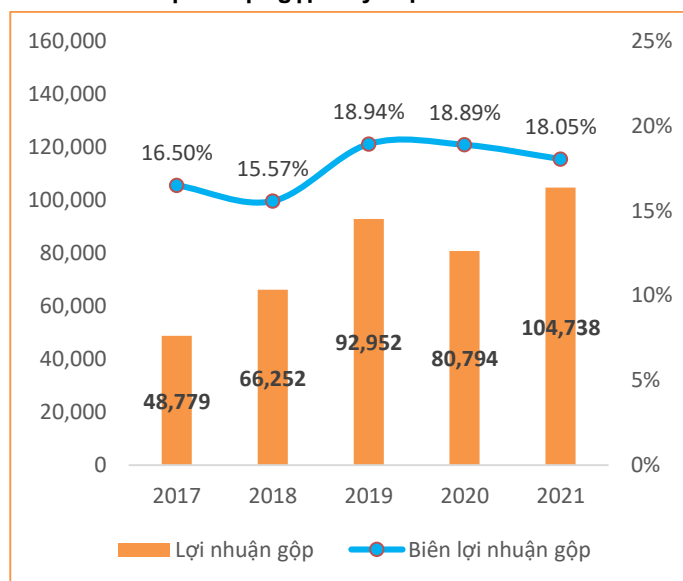
| | |
|-------------------|---------------|
| P/E | 14.161 |
| P/B | 14.886 |
| Trung bình | 14.523 |

Hoạt động kinh doanh hồi phục với lợi nhuận sau thuế quý I tăng trưởng so cùng kỳ

Quý I.2021 FCN ghi nhận kết quả tích cực với Doanh thu thuần đạt 580.2 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, mặc dù chi phí giá vốn tăng cao hơn so với doanh thu nhưng lợi nhuận gộp vẫn đạt 104 tỷ đồng, tăng 29.6% YoY.

Trong quý, cả chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của FCN tăng đáng kể so với cùng kỳ, tổng chi phí quản lý và bán hàng đạt 53 tỷ đồng tăng gần 18% so với quý 1.2020. Kết quả, lợi nhuận sau thuế đạt 17.4 tỷ đồng, tăng 14.8% so với Quý 1.2020, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt hơn 17.9 tỷ đồng.

Trước khó khăn từ những ảnh hưởng của dịch Covid-19, FCN vẫn ghi nhận những kết quả tích cực nhờ (1) doanh thu từ hoạt động xây dựng tăng mạnh, và cùng với mảng nền móng chiếm gần 80% tổng doanh thu; (2) nguồn việc thực hiện dồi dào từ các dự án điện gió chuyển tiếp từ 2020 đã bắt đầu có sản lượng đáng kể.

Biên lợi nhuận gộp các mảng

Lợi nhuận gộp Quý 1 qua các năm


Trong Quý 1.2021, FCN liên tiếp trúng thầu gần 290 tỷ đồng tại 2 dự án: Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 2 (70 tỷ đồng) và đại học Phenika (Hà Nội) (219 tỷ đồng). FCN tham gia với nhiệm vụ khảo sát địa chất, thi công cọc thử và san lấp mặt bằng tại dự án Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 2 và tham gia liên danh cùng Công ty cổ phần xây dựng Central, thi công xây dựng phần kết cấu thân và kiến trúc nhà điều hành và nghiên cứu A9, thư viện trung tâm A10 thuộc Dự án Đại học Phenikaa với thời gian thi công là 485 ngày kể từ 13/3/2021.

Kế hoạch kinh doanh năm 2021 của FCN dự kiến doanh thu hợp nhất đạt 3,900 tỷ đồng (+23.9% yoy) và LNST đạt 175 tỷ đồng (+31.5% yoy). Theo chúng tôi đánh giá, FCN có khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra do (1) Backlog dự án chuyển tiếp từ 2020 đạt 1,(2) Năm 2021, chính phủ sẽ thúc đẩy giải ngân đầu tư công, các dự án dự án cơ sở hạ tầng (3) Nguồn công việc vẫn tiếp tục dồi dào khi FCN dự kiến ký tiếp các hợp đồng thi công mới trong quý II với tổng giá trị khoảng 1,000 tỷ đồng

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của FCN đạt 13%/năm. Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh gay gắt do quá nhiều nhà thầu mà quá ít dự án triển khai. FCN vẫn duy trì kết quả kinh doanh tích cực và tăng trưởng so với các công ty trong cùng ngành xây dựng.

Một số dự án lớn FCN đã trúng thầu và đang thực hiện

| STT | Các Dự Án Tiêu Biểu | Giá trị | Thời gian thực hiện |
|-----|---|-----------|--------------------------|
| | | (tỷ đồng) | |
| 1 | Đường sắt đô thị Nhổn – Ga Hà Nội | 850 | 07/2020 – 08/2021 |
| 2 | Dự án điện gió Thái Hòa | 255 | 01/07/2020 - 28/04/2021 |
| 3 | Dự án điện gió B&T Quảng Bình | 700 | 15/07/2020 – 06/2021 |
| 4 | Trung tâm trưng bày, mua bán cung cấp dịch vụ theo tiêu chuẩn toàn cầu của Toyota | 121 | T4/2020 – T1/2021 |
| 5 | Dự án trường Đại học Phenikaa | 219 | 485 ngày kể từ 13/3/2021 |

| | | | |
|----|---|-------|-------------------------|
| 6 | Dự án Nhiệt điện Vũng Áng II | 70 | 90 ngày kể từ 25/2/2021 |
| 9 | Trung tâm trưng bày, mua bán cung cấp dịch vụ theo tiêu chuẩn toàn cầu của Toyota | 121 | T4/2020 – T1/2021 |
| 11 | Nhà máy nhiệt điện Văn Phong 1 | 91 | 02/06/2020 – 31/10/2021 |
| 15 | Nhà máy điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng | 439.8 | T8/2020-T8/2021 |
| 16 | Nhà máy điện gió Lạc Hòa, Sóc Trăng | 266 | T8/2020 – T4.2021 |
| 17 | Nhà máy điện gió Trà Vinh 3 | 490 | 29/07/2020 – 07/08/2021 |

Nguồn: FECON

Tình hình hợp đồng đến 31/03/2021 và mục tiêu đến cuối năm 2021: Theo thông tin công bố của FCN

| | |
|--|-----------------|
| Giá trị Hợp đồng chuyển tiếp năm 2020: | 1,900 tỷ |
| Giá trị Hợp đồng ký mới trong quý I.2021: | 290 tỷ |
| Giá trị Doanh thu ghi nhận đến 31/03/2021: | 580 tỷ |
| Giá trị Hợp đồng còn thực hiện: | 3.152 tỷ |

Kế hoạch kinh doanh Quý 2/2021:

| | |
|--------------------------|----------|
| Giá trị hợp đồng ký mới: | 1,000 tỷ |
| Doanh thu Q2/2021: | 846 tỷ |
| Lợi nhuận sau thuế: | 24 tỷ |

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu FCN dựa theo các phương pháp so sánh P/E, P/B và EV/EBITDA

- P/E & P/B được lấy dựa trên trung bình của các công ty có tương đồng về quy mô vốn, hoạt động đa quốc gia trong ngành xây dựng tại thị trường ASIA (emerging market) như Malaysia, Indonesia, Bangkok....
- Chúng tôi lấy EPS trailing 12M của FCN đạt 1,075 đ/cp, BV tính đến quý I.2021 đạt 17,945 đ/cp

| Ticker | Name | P/E | P/B |
|-------------------|------------------------------|-------------|--------------|
| 013700 KS Equity | CAMUS ENGINEERING & CONSTRU | | 18.09 |
| HO MK Equity | HO HUP CONSTRUCTION CO BHD | 0.47 | 3.33 |
| 1459 HK Equity | JUJIANG CONSTRUCTION GROUP-H | 0.24 | 3.13 |
| 054930 KS Equity | YOOSHIN ENGINEERING CORP | 0.75 | 14.27 |
| 017000 KS Equity | SHINWON CONSTRUCTION CO LTD | 0.89 | |
| FBC MK Equity | FAJARBARU BUILDER GROUP BHD | 0.83 | 11.86 |
| 6189 HK Equity | GUANGDONG ADWAY CONSTRUCTI-H | 0.18 | |
| CTD VN Equity | COTECCONS CONSTRUCTION JSC | 0.48 | 16.05 |
| KICB MK Equity | KIMLUN CORP BHD | 0.40 | 34.98 |
| HBC VN Equity | HOA BINH CONSTRUCTION GROUP | 0.95 | 38.49 |
| Trung bình | | 0.58 | 17.52 |

Nguồn: Bloomberg 21/05/2021

Kết quả định giá

| KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ | |
|-------------------|---------------|
| P/E | 18,837 |
| P/B | 10,324 |
| Trung bình | 14,581 |

Báo cáo tài chính

| Kết quả kinh doanh (tỷ đồng) | 2019 | 2020F | 2021F |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 3,061 | 3,415 | 4,097 |
| Giá vốn hàng bán | 2,620 | 2,900 | 3,479 |
| Lợi nhuận gộp | 441 | 515 | 618 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 216 | 216 | 289 |
| Chi phí tài chính | 178 | 189 | 214 |
| Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết | - | - | - |
| Chi phí bán hàng | 20 | 14 | 17 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 167 | 166 | 199 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 292 | 362 | 477 |
| Lợi nhuận khác | (4.6) | (4.6) | (4.6) |
| Lợi nhuận trước thuế | 288 | 358 | 472 |
| Lợi nhuận sau thuế | 222 | 276 | 364 |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ | 217 | 241 | 319 |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát | 5 | 34 | 45 |
| Bảng cân đối kế toán | 2019 | 2020F | 2021F |
| Tài sản ngắn hạn | 4,691 | 4,618 | 5,152 |
| I. Tiền & tương đương tiền | 295 | 751 | 510 |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn | | | |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 3,554 | 3,088 | 3,704 |
| IV. Hàng tồn kho | 669 | 586 | 705 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 173 | 193 | 232 |
| Tài sản dài hạn | 1,053 | 1,137 | 1,223 |
| II. Tài sản cố định | 678 | 764 | 819 |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn | 202.4 | 202.4 | 202.4 |
| VI. Tài sản dài hạn khác | 375 | 373 | 403 |
| Tổng tài sản | 5,744 | 5,755 | 6,374 |
| Nợ phải trả | 3,373 | 3,229 | 3,604 |
| I. Nợ ngắn hạn | 2,993 | 2,881 | 3,379 |
| 1. Các khoản phải trả ngắn hạn | 924 | 1,023 | 1,228 |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn | 745 | 747 | 745 |
| 3. Các khoản nợ ngắn hạn khác | 1,324 | 1,111 | 1,406 |
| II. Nợ dài hạn | 381 | 348 | 225 |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn | 7 | 3 | 4 |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn | 374 | 345 | 221 |
| Vốn chủ sở hữu | 2,370 | 2,526 | 2,770 |
| 1. Vốn điều lệ | 1,195 | 1,195 | 1,195 |
| 2. Thặng dư vốn cổ phần | 418.21 | 418.21 | 418.21 |
| 3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối | 276 | 398 | 597 |
| 4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 180 | 214 | 260 |
| 5. Nguồn vốn khác | 300 | 300 | 300 |
| Tổng nguồn vốn | 5,744 | 5,755 | 6,374 |

| Chỉ số chính | 2019 | 2020F | 2021F |
|--|-------------|--------------|--------------|
| Khả năng sinh lời | | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 0.144 | 0.151 | 0.151 |
| Biên EBITDA | 0.120 | 0.132 | 0.136 |
| Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ) | 0.071 | 0.071 | 0.078 |
| ROE | 0.091 | 0.096 | 0.115 |
| ROA | 0.038 | 0.042 | 0.050 |
| Tăng trưởng | | | |
| Doanh thu | 0.319 | 0.116 | 0.200 |
| Lợi nhuận gộp | 0.307 | 0.205 | 0.402 |
| Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ) | 0.301 | 0.115 | 0.320 |
| Tổng tài sản | 0.497 | 0.002 | 0.108 |
| VCSH | 0.709 | 0.066 | 0.097 |
| Thanh khoản | | | |
| Thanh toán hiện hành | 1.567 | 1.603 | 1.525 |
| Nợ/tài sản | 0.587 | 0.561 | 0.565 |
| Nợ/vốn chủ sở hữu | 1.423 | 1.278 | 1.301 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 0.487 | 0.556 | 0.686 |
| Định giá | | | |
| Cổ tức | | | |
| EPS (VND) | 1,964 | 2,020 | 2,666 |
| BVPS (VND) | 18,319 | 19,339 | 21,005 |
| Cashflow Statement | 2019 | 2020F | 2021F |
| CFO | 69 | 645 | 38 |
| CFI | 75 | (42) | (35) |
| CCF | (97) | (146) | (245) |



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 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng
Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

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

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN
Email: thanhtd@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích
Email: ducnh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích
Email: phamhoang@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông
Email: gianglth@psi.vn

Đông Khau Tú

Chuyên viên phân tích
Email: tudk@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông
Email: myvvh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích
Email: huongnhm@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.

