

BÁO CÁO PHÂN TÍCH VÀ KHUYẾN NGHỊ

FCN – Công ty Cổ phần FECON

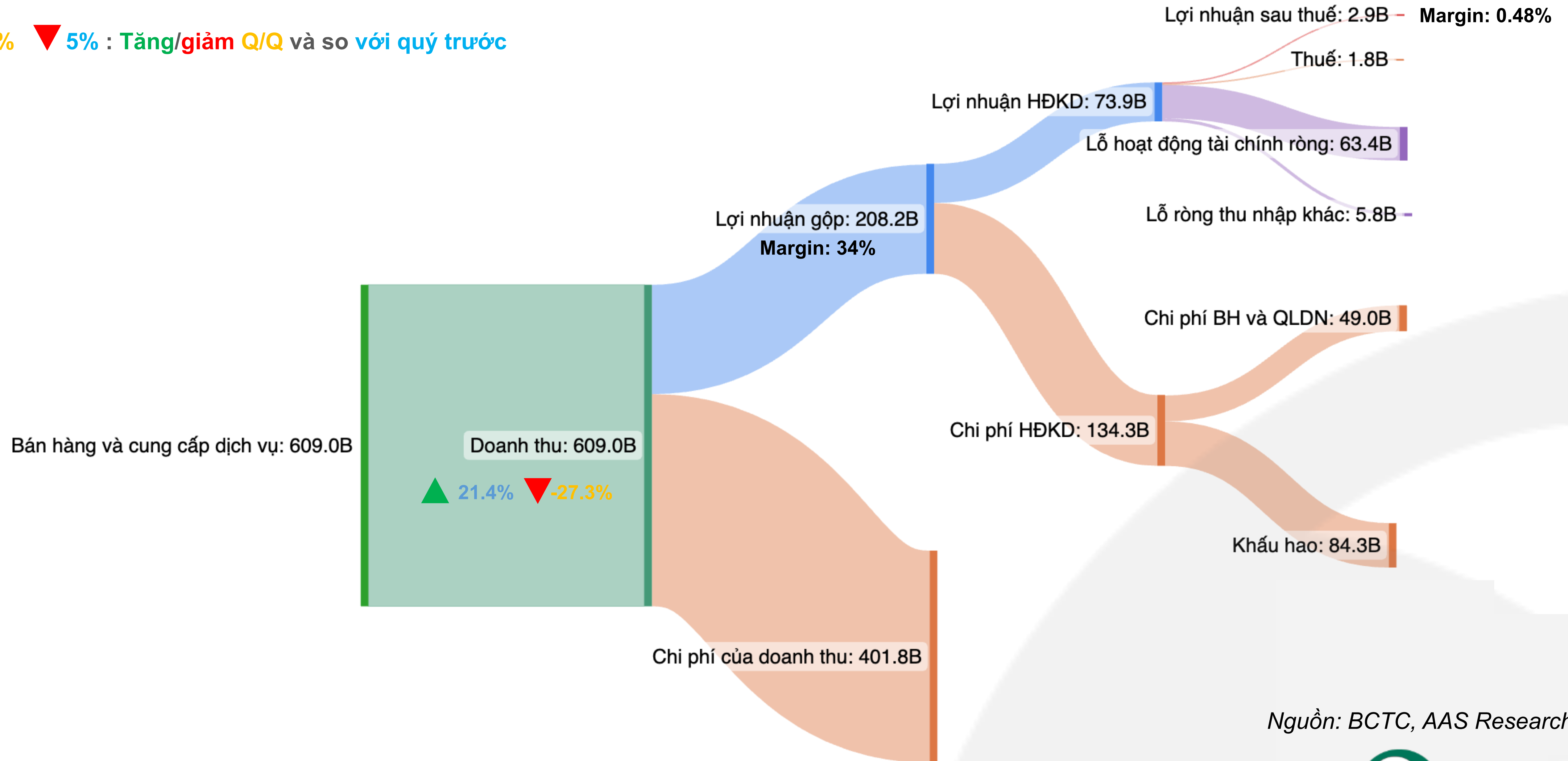
HOSE: FCN

Khuyến nghị cập nhật: 13/06
Giá mục tiêu: 20.450VNĐ/CP



Cập nhật kết quả kinh doanh Q1.2023: Doanh thu tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ; Lợi nhuận sau thuế quý 1/2023 của FCN đạt 2.9 tỷ đồng

▲ 5% ▼ 5% : Tăng/giảm Q/Q và so với quý trước

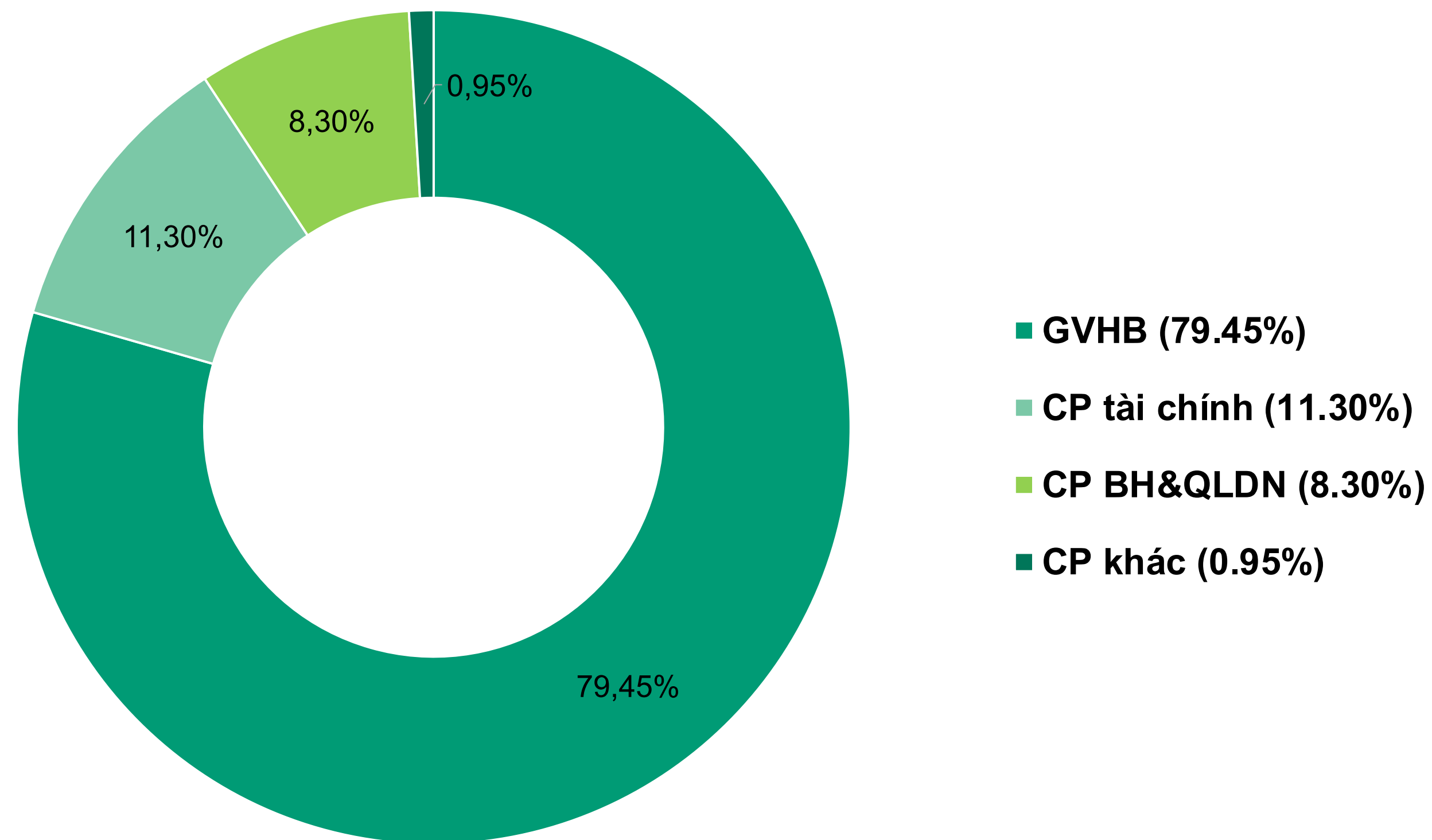


Nguồn: BCTC, AAS Research

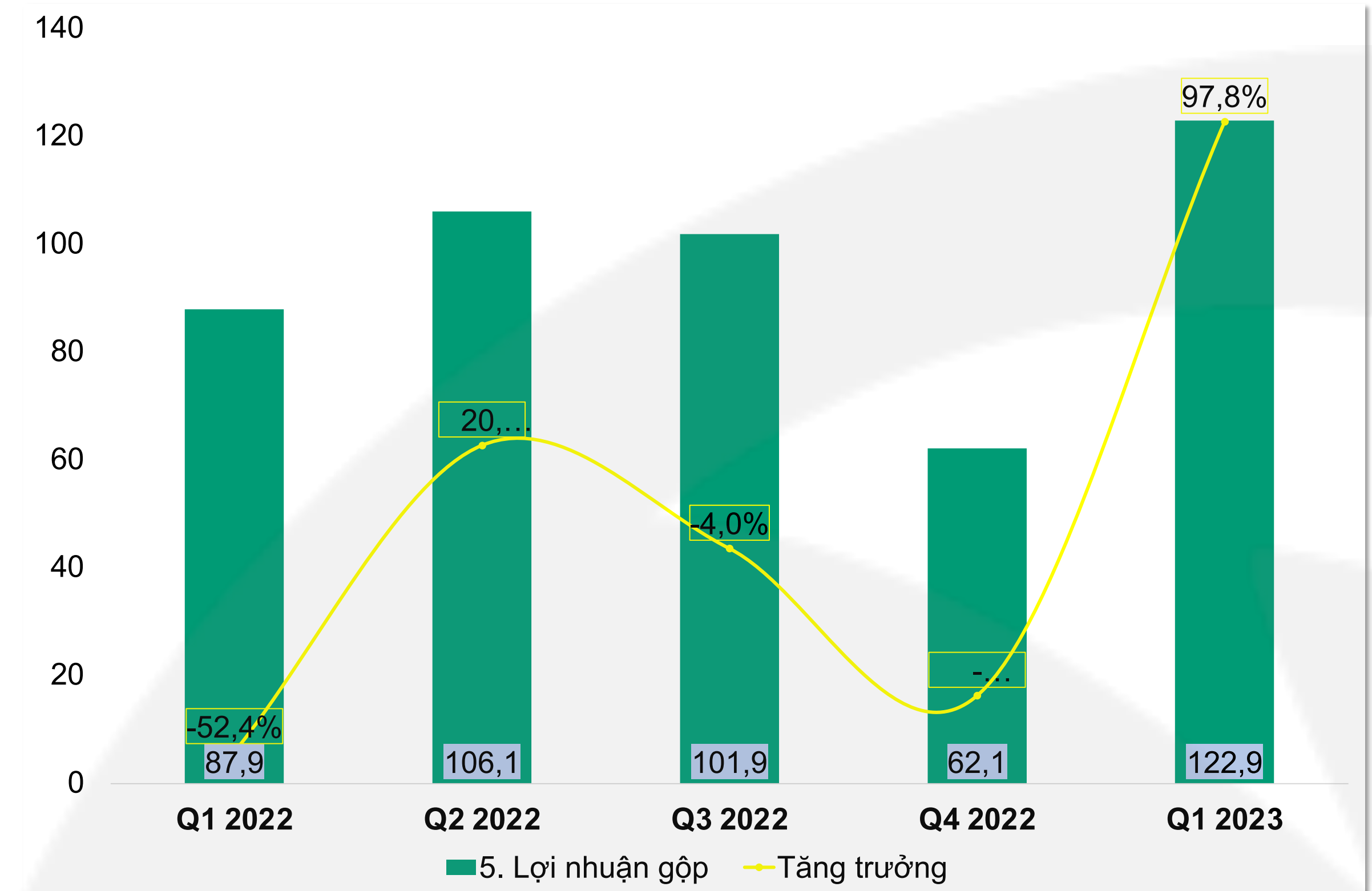
Thử thách vẫn còn ở phía trước

- ❖ Chi phí nhân viên trong quý 1/2023 tăng 4.8% so với cùng kỳ, đạt tổng cộng 34.4 tỷ đồng, dù công ty đã tiến hành cắt giảm nhân sự trong năm 2022. Số lượng nhân viên về cuối năm 2022 đã giảm 9.5% so với đầu năm.
- ❖ Khoản thu nhập từ tiền gửi và cho vay tăng 1.8 tỷ đồng (+88% YoY) đã đóng góp tương đối lớn vào kết quả kinh doanh trong quý này của công ty.

Dù đạt lợi nhuận sau thuế 2.9 tỷ đồng, cải thiện so với mức lỗ 6.7 tỷ đồng trong quý 1/2022, nhưng FCN vẫn chịu áp lực về chi phí.



Chi phí lãi vay tăng 44.3% YoY, đạt 66.4 tỷ đồng, cho thấy áp lực về đòn bẩy tài chính vẫn còn tương đối lớn



Backlog dồi dào vẫn là động lực tăng trưởng.

❖ Tổng giá trị các gói thầu ký mới của FCN trong quý 1.2023 là 700 tỷ đồng

❖ Giá trị backlog chuyển tiếp từ năm 2022: 2,500 tỷ đồng, trong đó, dự kiến sẽ có 1,800 tỷ đồng được ghi nhận doanh thu trong năm nay.

Dự án	Hạng mục thi công	Giá trị gói thầu (tỷ đồng)	Thời điểm dự kiến hoàn thành
Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4-Đồng Nai	Cung cấp, thi công cọc đại trà và thí nghiệm cọc	179	Trong 2023
Dự án thành phần Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 (đoạn Hậu Giang - Cà Mau)	Thi công xây dựng đoạn tuyến Km91+800 - Km114+200	147	Tháng 11.2025
Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng II	Thi công cọc kho than	75	Trong 2023
Metroline 3 Hà Nội	Thi công tường vây phía nam nhà ga 11	62	2023-2024

Tên dự án	Tên gói thầu	Thời điểm ký thầu	Thời gian thi công (tháng)	Tổng giá trị gói thầu (tỷ đồng)
Nhổn - Ga Hà Nội	Gói thầu PC03 - thi công đường hầm	T1.2020	18	850
Cảng quốc tế Hải Phòng	Cọc đất gia cố xi măng - CDM	T12.2022	11	380
Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 2	Thi công cống hộp đúc	T10.2022	15	170
Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 2	Thi công kênh dẫn nước box culvert	T5.2022	20	239
Nhà máy điện khí LNG NT3&4	Thiết kế kỹ thuật, bản vẽ thi công và thi công xử lý nền	T6.2022	12	418
Khu liên hợp gang thép Dung Quất 2	Thi công hạ tầng cọc khoan nhồi, cọc PHC	T4.2022	15	268
Khu liên hợp gang thép Dung Quất 2	Xử lý nền bến cảng, cọc khoan nhồi	T3.2022	20	233
Khác				270
Tổng				2490

Trong tháng 5/2023, FCN tiếp tục trúng liên tiếp nhiều gói thầu lớn nhỏ khác nhau với tổng giá trị gần 300 tỷ đồng.

❖ Các dự án trúng thầu T5.2023 đa phần thuộc lĩnh vực thế mạnh của FECON là thi công nền móng và công trình ngầm.

Dự án	Hạng mục	Giá trị
Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4	Cửa nhận nước làm mát và nhà bơm	192 tỷ đồng
Dự án Cầu Hôn - Phú Quốc	Kè Bê tông	59.7 tỷ đồng
Dự án Royal Group Headquarters (Campuchia)	Cọc xi măng đất D1200	22,2 tỷ đồng
Dự án Clubhouse Vũng Bàu - Phú Quốc	Sản xuất và ép cọc	12,2 tỷ đồng

➤ Như vậy, lũy kế từ đầu năm, FECON đã trúng các gói thầu với tổng trị giá gần 800 tỷ đồng.

❖ FCN thể hiện năng lực thi công vượt trội và đúng tiến độ với 6 nhà máy điện gió

Dự án điện gió	Giá trị gói thầu (tỷ đồng)	Công suất (MW)	Năm
Nhà máy điện gió BT giai đoạn 2	273	42	2021
Nhà máy điện gió Thái Hoà	255	90	2020-2021
Nhà máy điện gió BT	907	252	2020-2021
Nhà máy điện gió Quốc Vinh	440	30	2020-2021
Nhà máy điện gió Lạc Hoà	266	30	2020-2021
Nhà máy điện gió Trà Vinh V1.3	561	48	2020-2021
Nhà máy điện gió Hoà Đông	527	30	2020-2021
Tổng	3.229	522	

❖ Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp lĩnh vực xây lắp hạ tầng điện sẽ được hưởng lợi rõ ràng nhất nhờ khối lượng công việc khá cao trong kế hoạch của QHĐ8, và FCN là một trong những đơn vị đầu tiên được hưởng lợi từ luận điểm này

Mảng đầu tư: một vài thông tin tích cực cho triển vọng dài hạn

	Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (triệu USD)
Năng lượng tái tạo	Điện gió Quốc Vinh - Sóc Trăng	Sóc Trăng	n/a	61
	Điện gió Gia Lai	Gia Lai	n/a	176
	Điện gió Sóc Trăng	Sóc Trăng	n/a	50
	Điện gió Vũng Tàu	Bà Rịa	n/a	n/a
BDS Dân cư	Khu đô thị Nam Thái*	Thái Nguyên	25	96
	Khu dân cư Việt Hùng	Bắc Ninh	6	16
	Khu đô thị Như Quỳnh	Hưng Yên	37	62
	Mỹ Hảo Garden City	Hưng Yên	325	590
	Khu trung tâm thương mại, dịch vụ và nhà ở Sa Đéc	Đồng Tháp	37	62
BDS KCN	Cụm CN Danh Thắng - Đoàn Bái*	Bắc Giang	75	43
	KCN Thái Đào - Lão Hộ	Bắc Giang	190	88
	KCN Chấn Hưng	Vĩnh Phúc	129	52
	*: dự án mới			

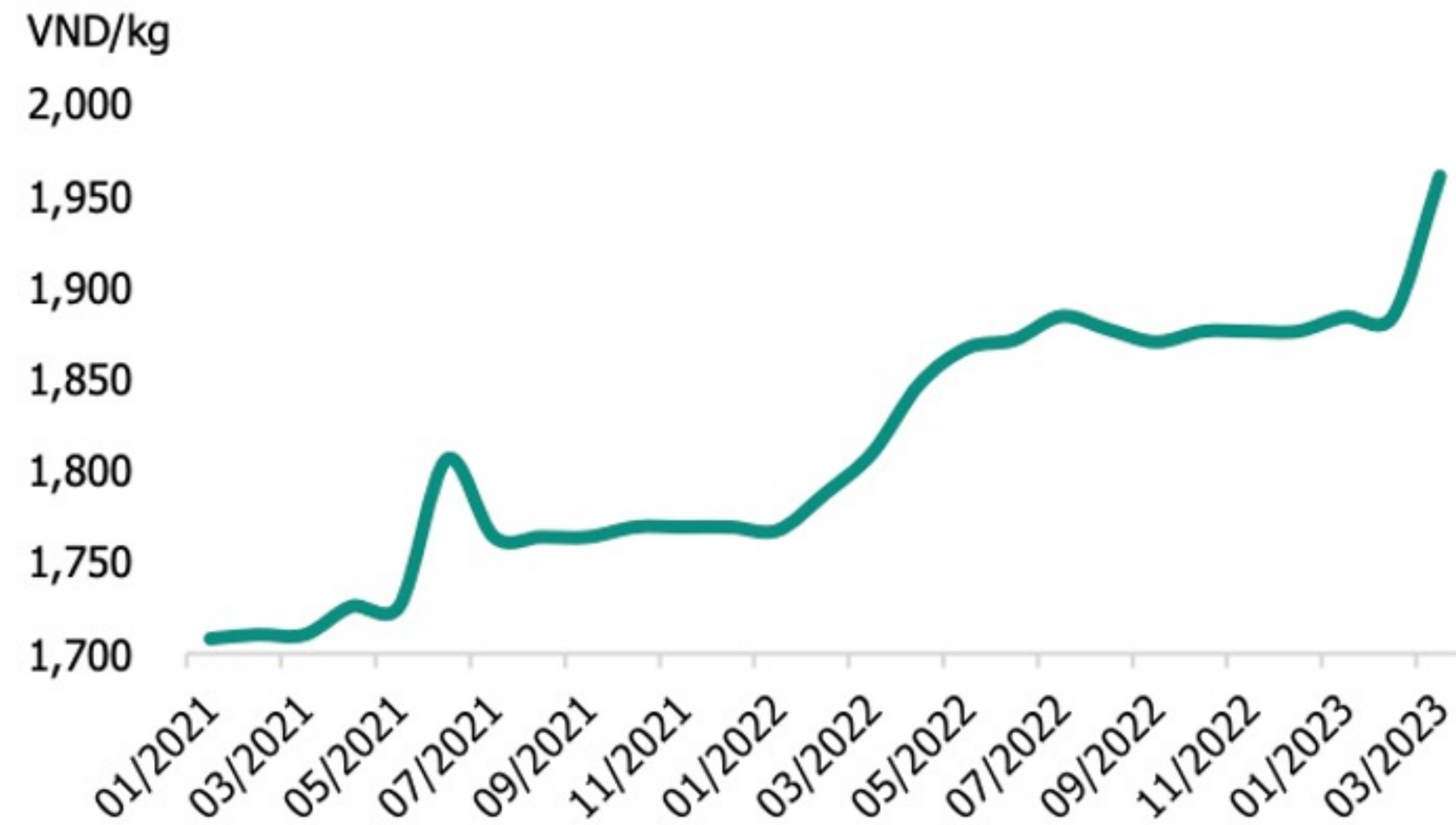
❖ Một điểm đáng chú ý khác, đầu năm 2023, FCN đã chính thức được trao quyết định trở thành chủ đầu tư hai dự án BĐS lớn, trong đó có một dự án BĐS KCN tại Bắc Giang (diện tích 75 ha) và một dự án BĐS dân dụng tại Thái Nguyên (diện tích 24,7 ha).

❖ Được biết, mảng đầu tư BĐS đang được FCN kỳ vọng trở thành một thế mạnh tiếp theo của Tập đoàn, kết hợp với thế mạnh ở mảng hạ tầng ngầm và xây dựng công nghiệp, trở thành thế “kiềng ba chân” tạo nội lực tăng trưởng vững chãi.

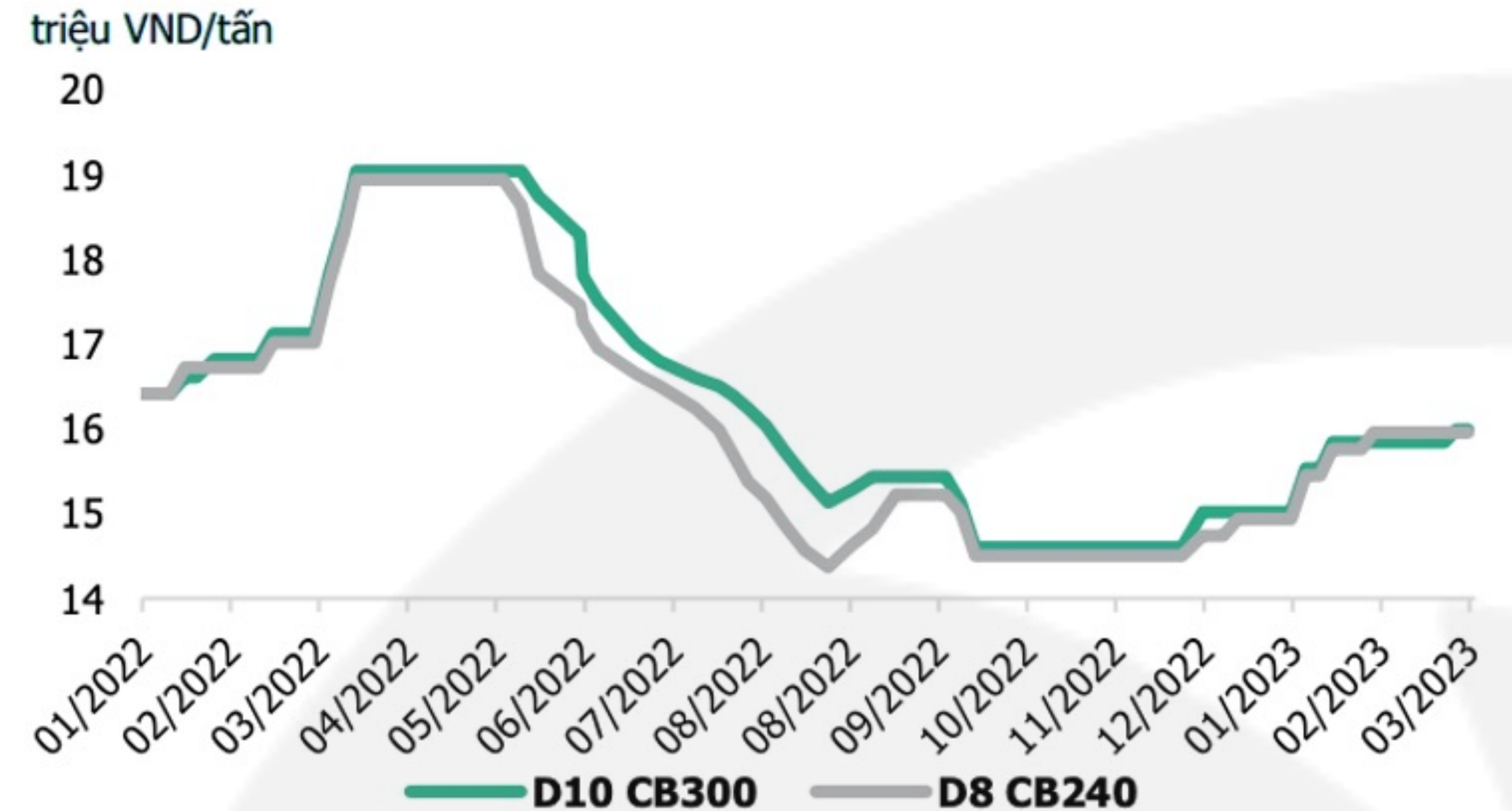
Biên lợi nhuận gộp tăng đột biến

- ❖ FCN đạt 122.9 tỷ đồng lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận gộp sau khi tách khấu hao đạt 34%, là mức cao nhất kể từ quý 2/2017, trong bối cảnh giá các loại VLXD còn biến động khó lường.
- ❖ Giá xi măng trong tháng 3 tăng 4.1% so với đầu năm, giá đá tăng gần 1% trong khi giá thép cũng tăng 7.4%. Điều này cho thấy công ty đã tận dụng tốt nguồn nguyên liệu tồn kho giá rẻ từ cuối năm 2022.

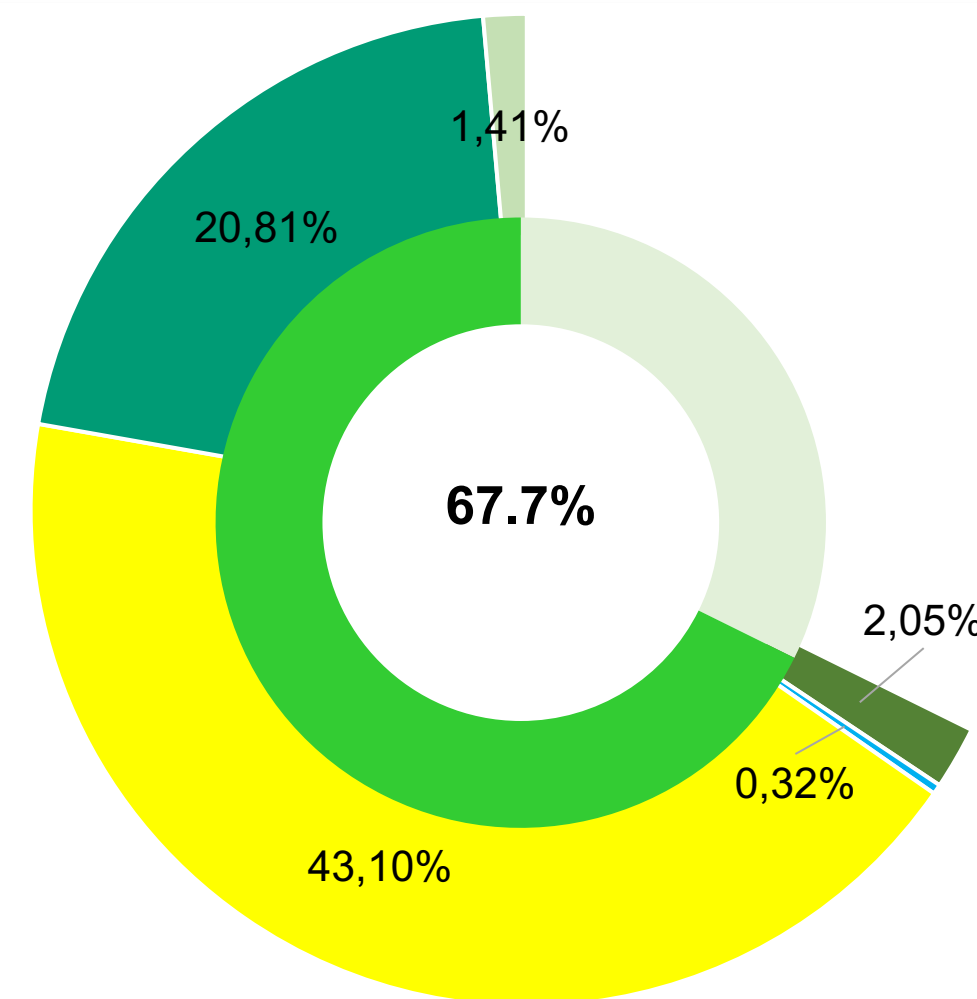
Giá xi măng



Biến động giá thép trong nước



Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của FCN: Tổng tài sản FCN đạt 7,872.4 tỷ đồng tại thời điểm 31/03/2022, tăng 3.8% so với đầu năm.

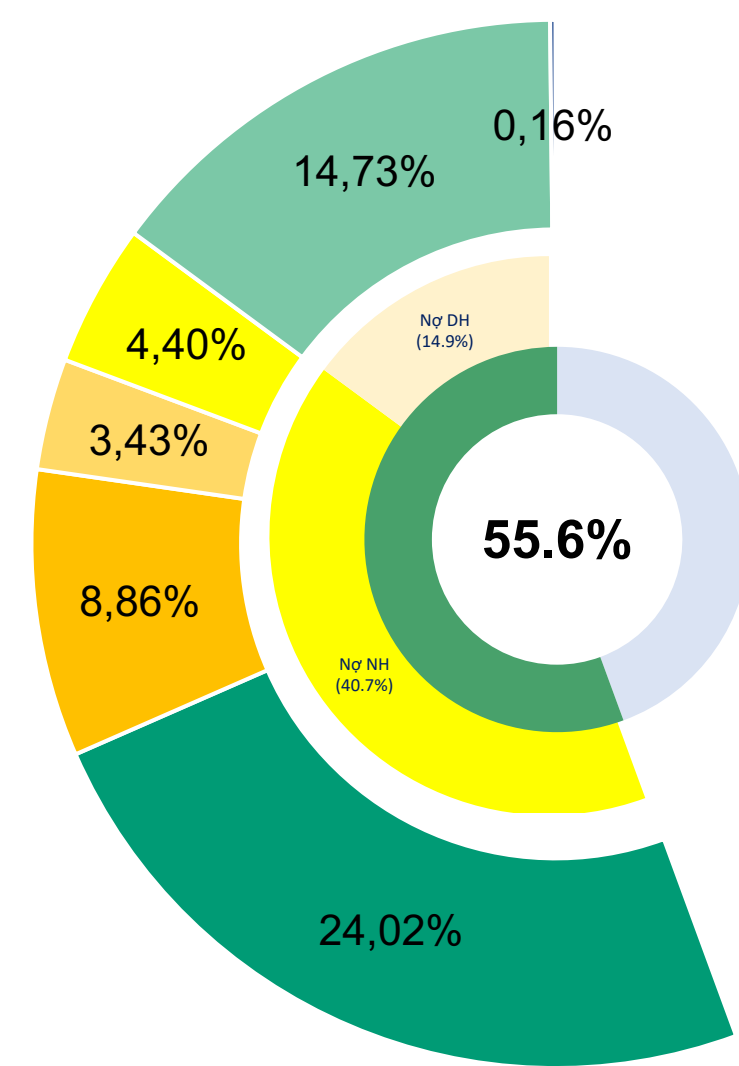
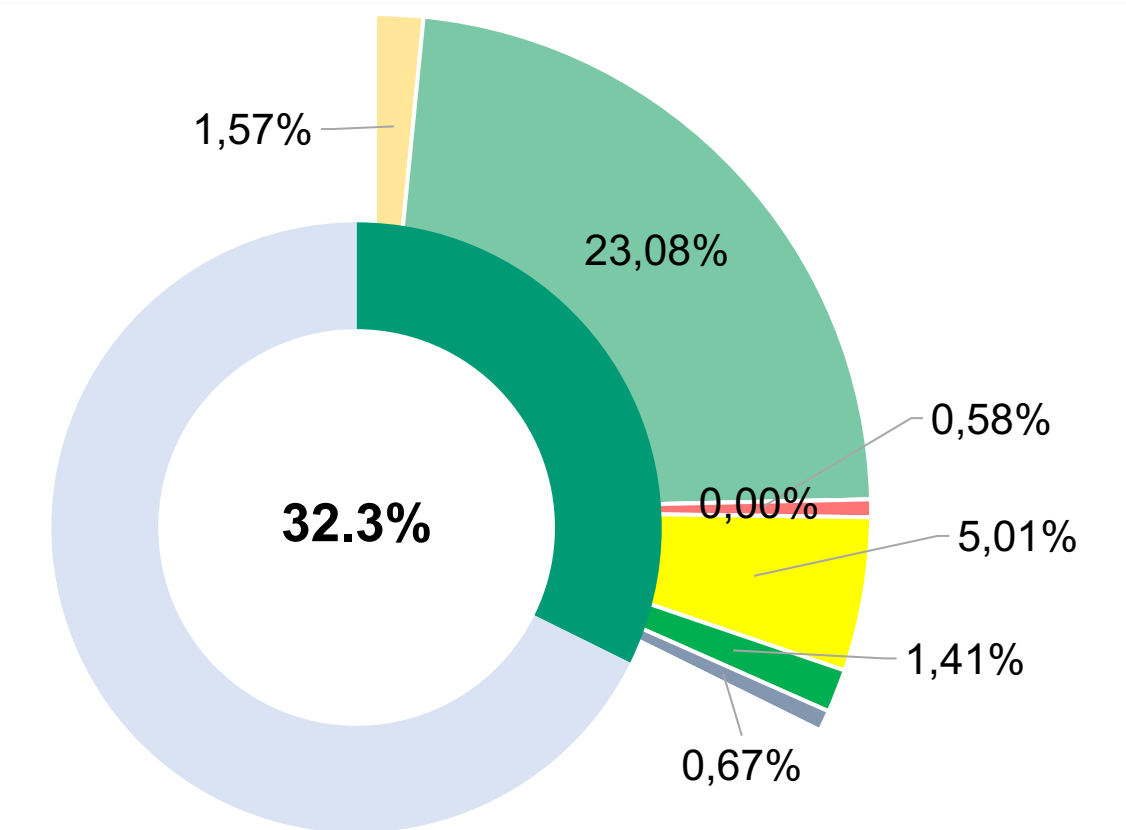


TÀI SẢN NGẮN HẠN
(2,543.32 tỷ)

- Tiền và TĐ tiền (2.05%)
- Phải thu NH (43.10%)
- TSNH khác (1.41%)
- Đầu tư tài chính NH (0.32%)
- Hàng tồn kho (20.81%)

TÀI SẢN DÀI HẠN
(5,329.11 tỷ)

- Phải thu dài hạn (1.57%)
- BĐS đầu tư (0.00%)
- Đầu tư TC dài hạn (5.01%)
- Lợi thế thương mại (0.67%)
- Tài sản cố định (23.08%)
- TS dở dang dài hạn (0.58%)
- TSDH khác (1.41%)

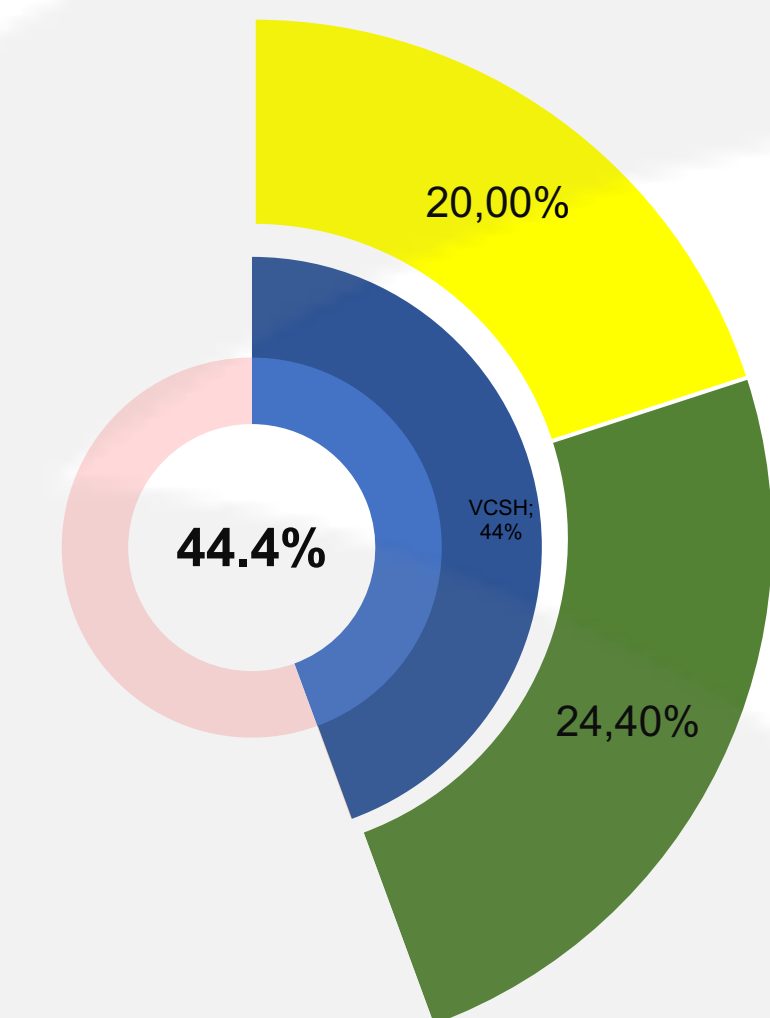


NỢ PHẢI TRẢ
(4,377.00 tỷ)

- Vay và nợ NH (24.02%)
- Người mua trả tiền trước (3.43%)
- Vay và nợ DH (14.73%)
- Phải trả người bán NH (8.86%)
- Nợ NH Khác (4.40%)
- Nợ DH khác (0.16%)

NGUỒN VCSH
(3,495.43 tỷ)

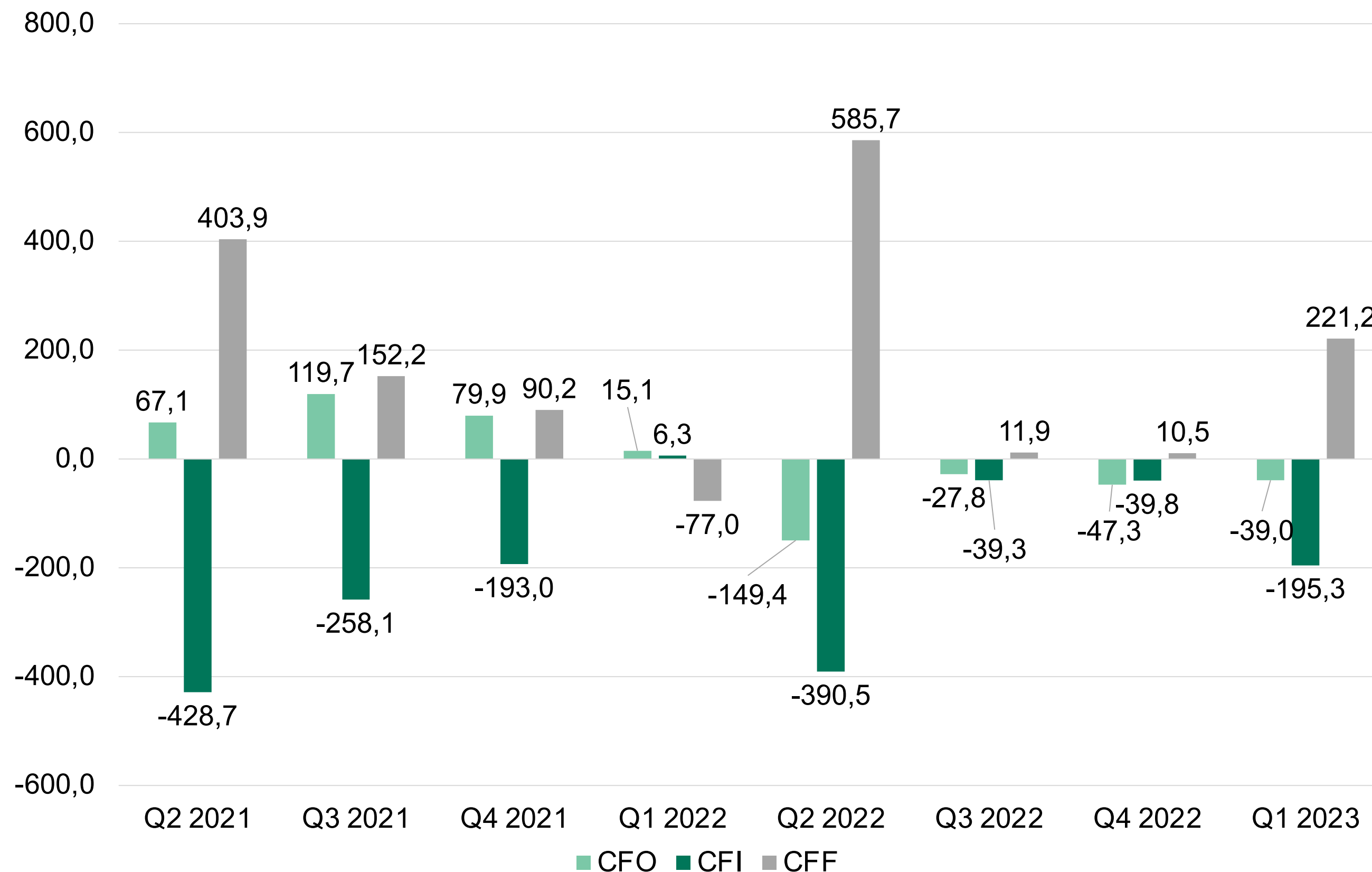
- Vốn điều lệ (20.00%)
- VCSH khác (24.40%)



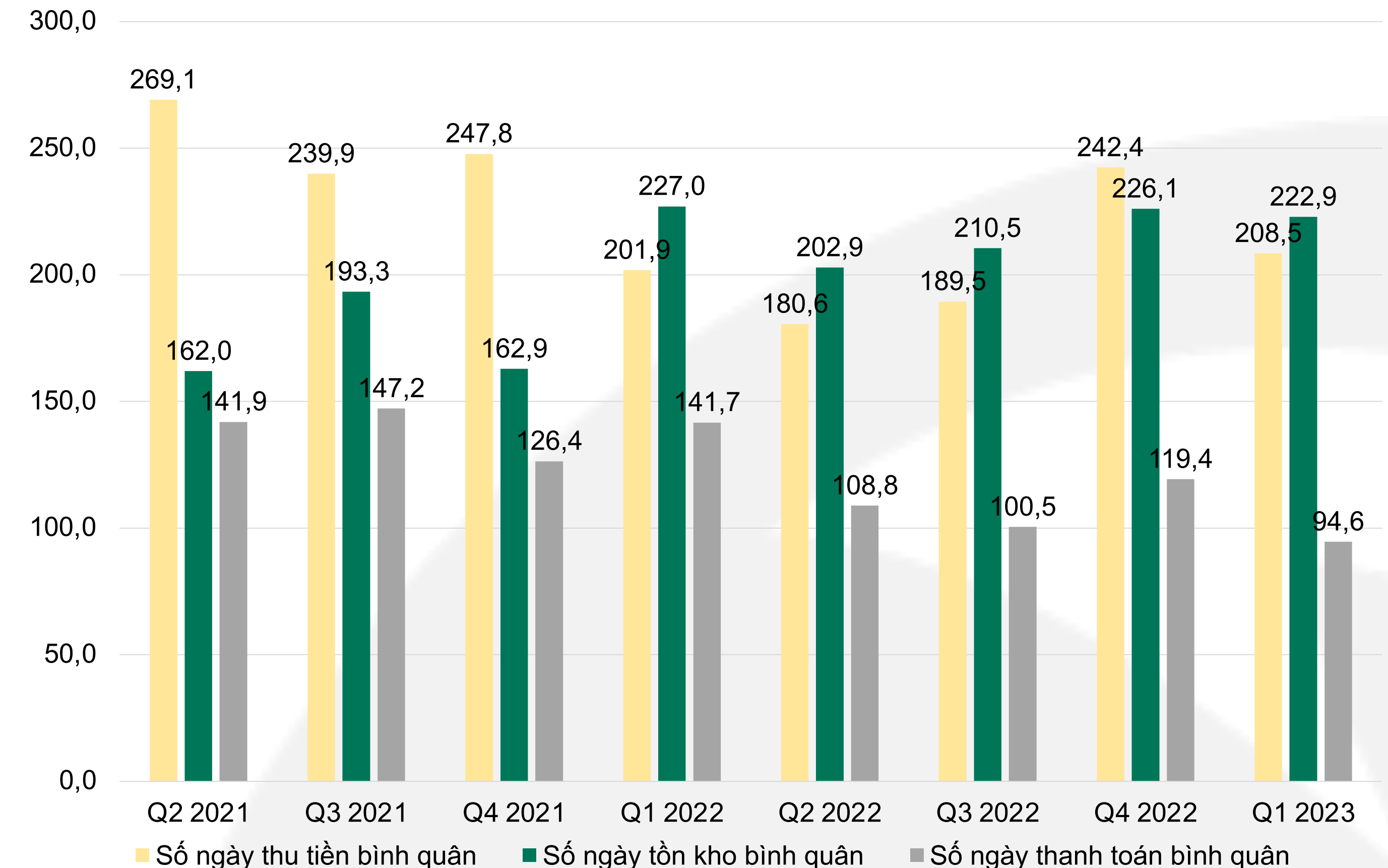
Sức khỏe tài chính: Dòng tiền tiếp tục phụ thuộc vào hoạt động vay nợ

- ❖ Công nợ phải thu ngắn hạn tăng nhẹ 5% so với thời điểm 31/12/2022, lên mức 3,393 tỷ đồng, chiếm 63.7% tài sản ngắn hạn, trong khi tại thời điểm kết thúc năm ngoái chỉ chiếm 57.8%, cho thấy việc thu hồi công nợ vẫn gặp nhiều khó khăn.
- ❖ Số dư vay tài chính cuối quý 1/2023 đạt 3,050.4 tỷ đồng, tăng 12.6% so với thời điểm đầu năm, chiếm 38.75% tổng nguồn vốn.

Dòng tiền từ hoạt động tài chính của FCN bù đắp cho sự thâm hụt của dòng tiền kinh doanh và đầu tư.

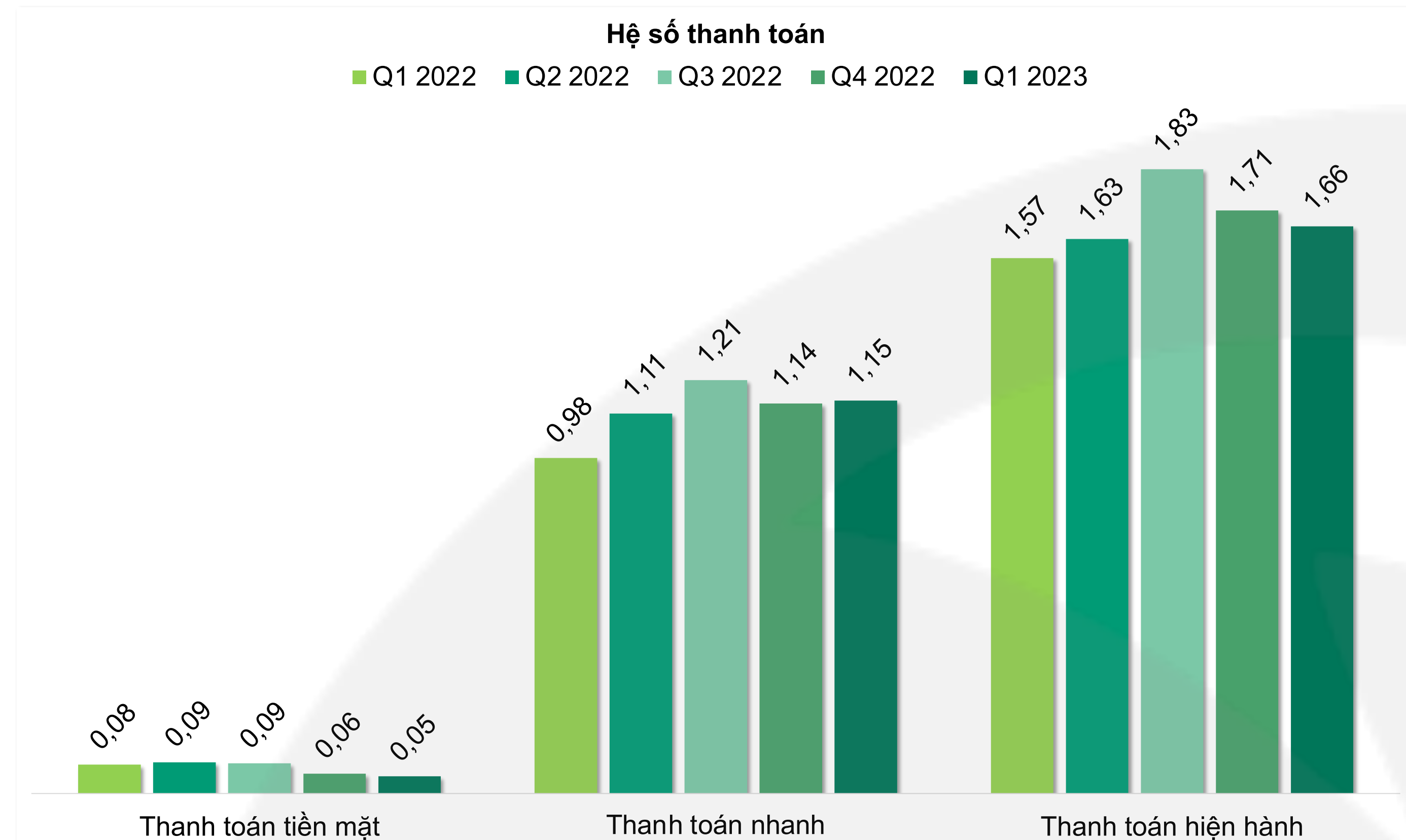
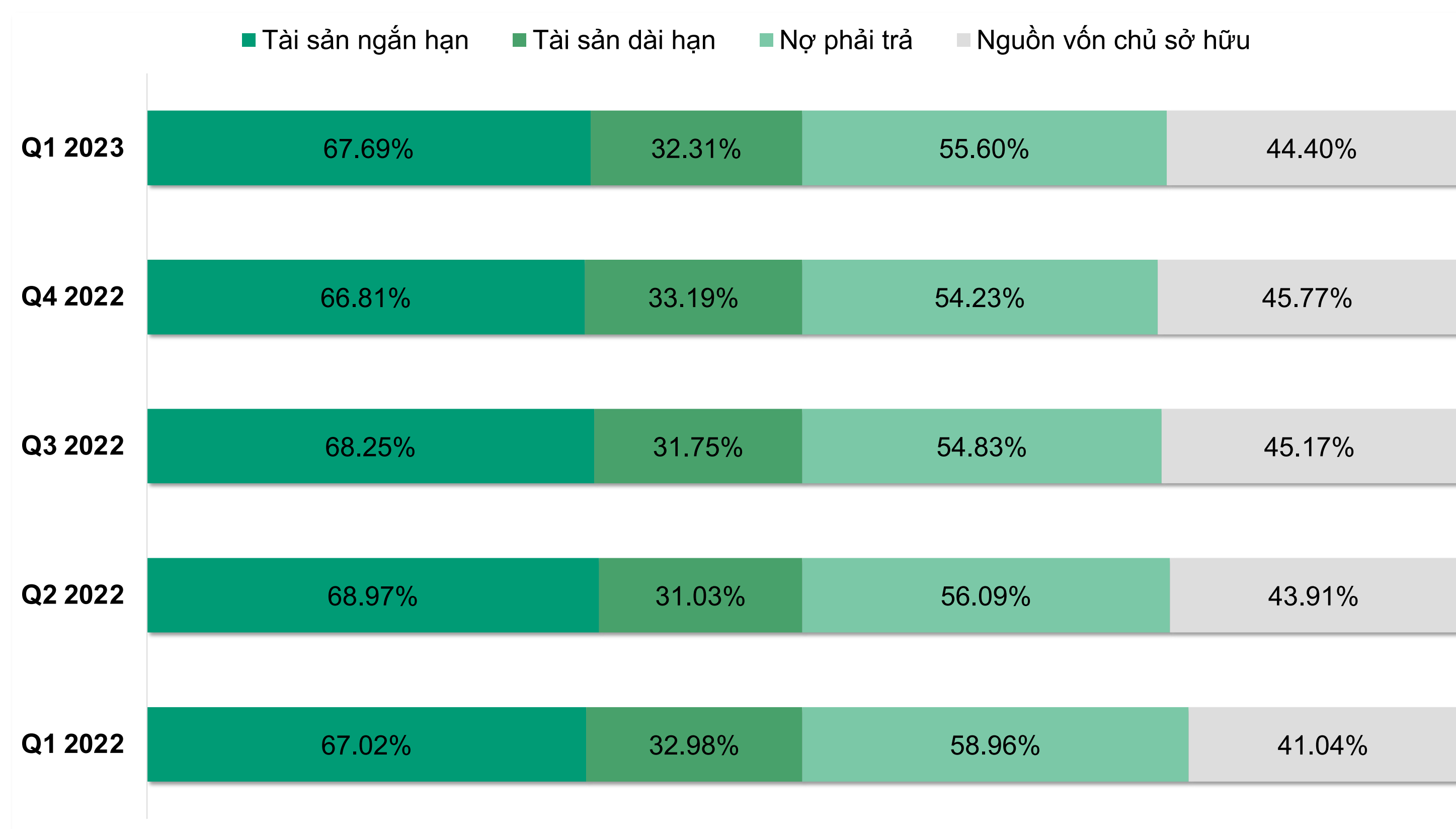


Chỉ số hoạt động của FCN



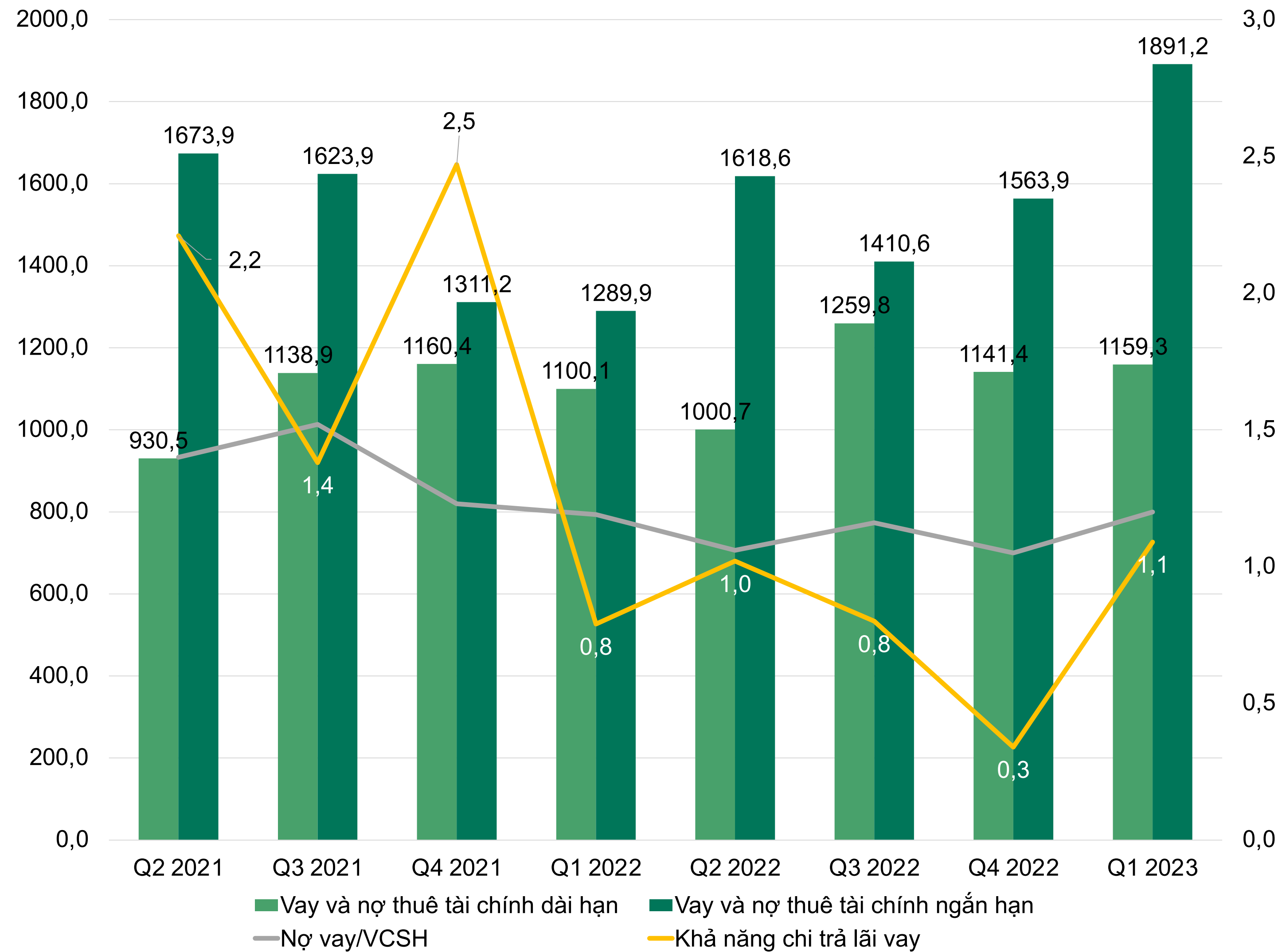
Sức khỏe tài chính

- ❖ Phải trả người bán tăng nhẹ 1.7% cho thấy công ty có khả năng đàm phán tốt với các nhà cung cấp về việc thanh toán chậm nhằm giữ lượng tiền ổn định để đảm bảo vốn lưu động.
- ❖ Tuy nhiên áp lực về dòng tiền và khả năng trả nợ vẫn là tương đối lớn trong năm nay, khi dòng vốn tín dụng ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp đã và đang được kiểm soát chặt chẽ.

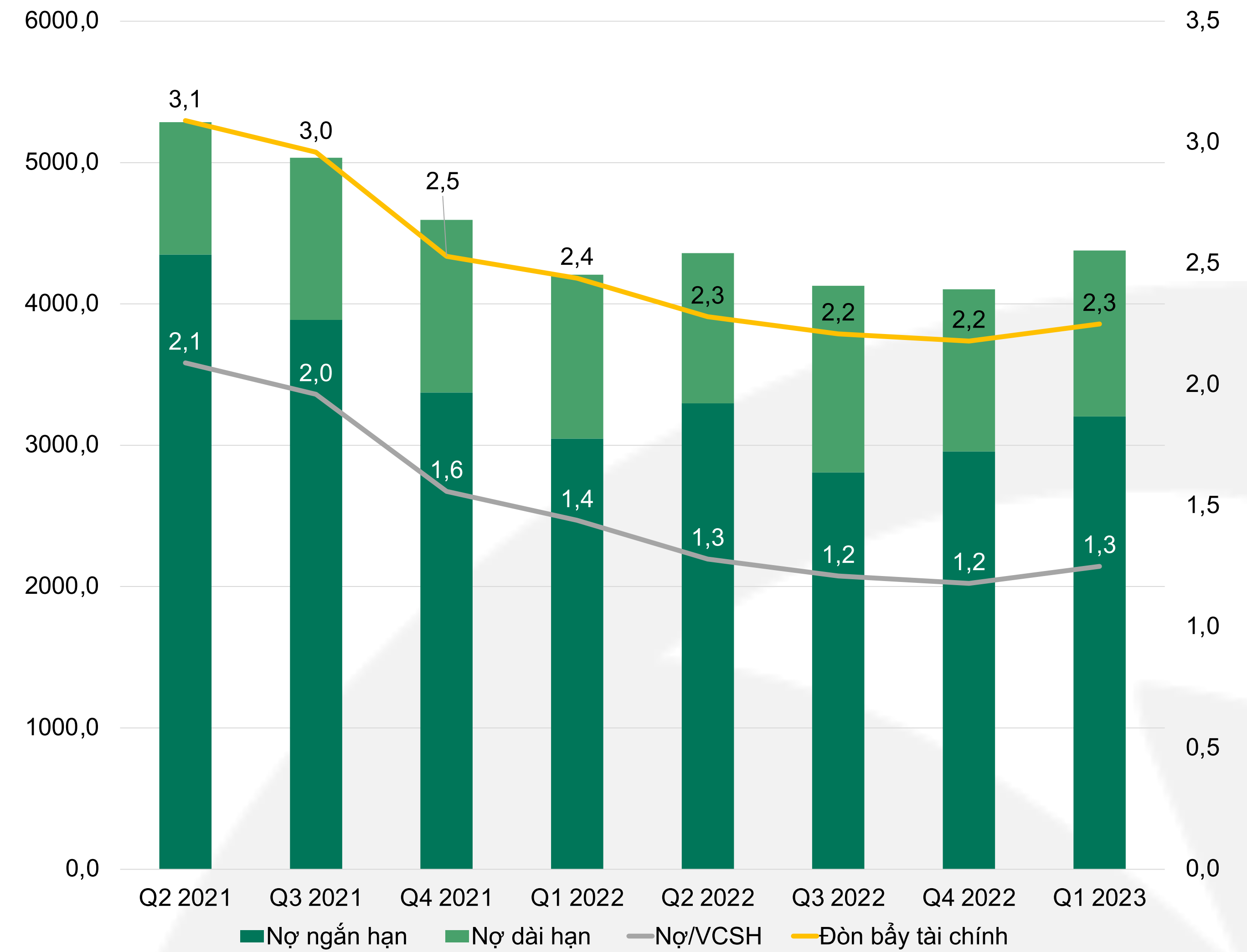


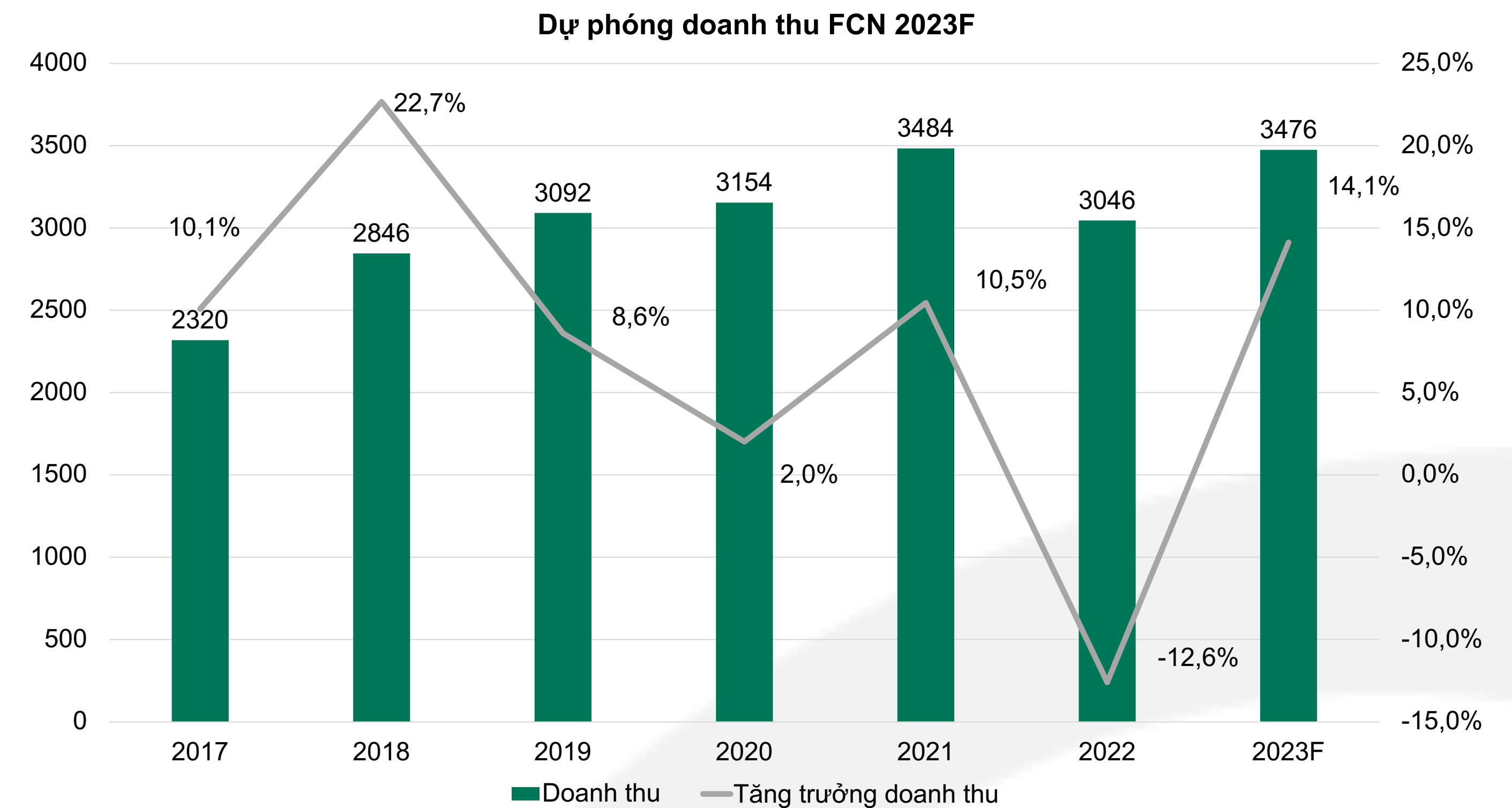
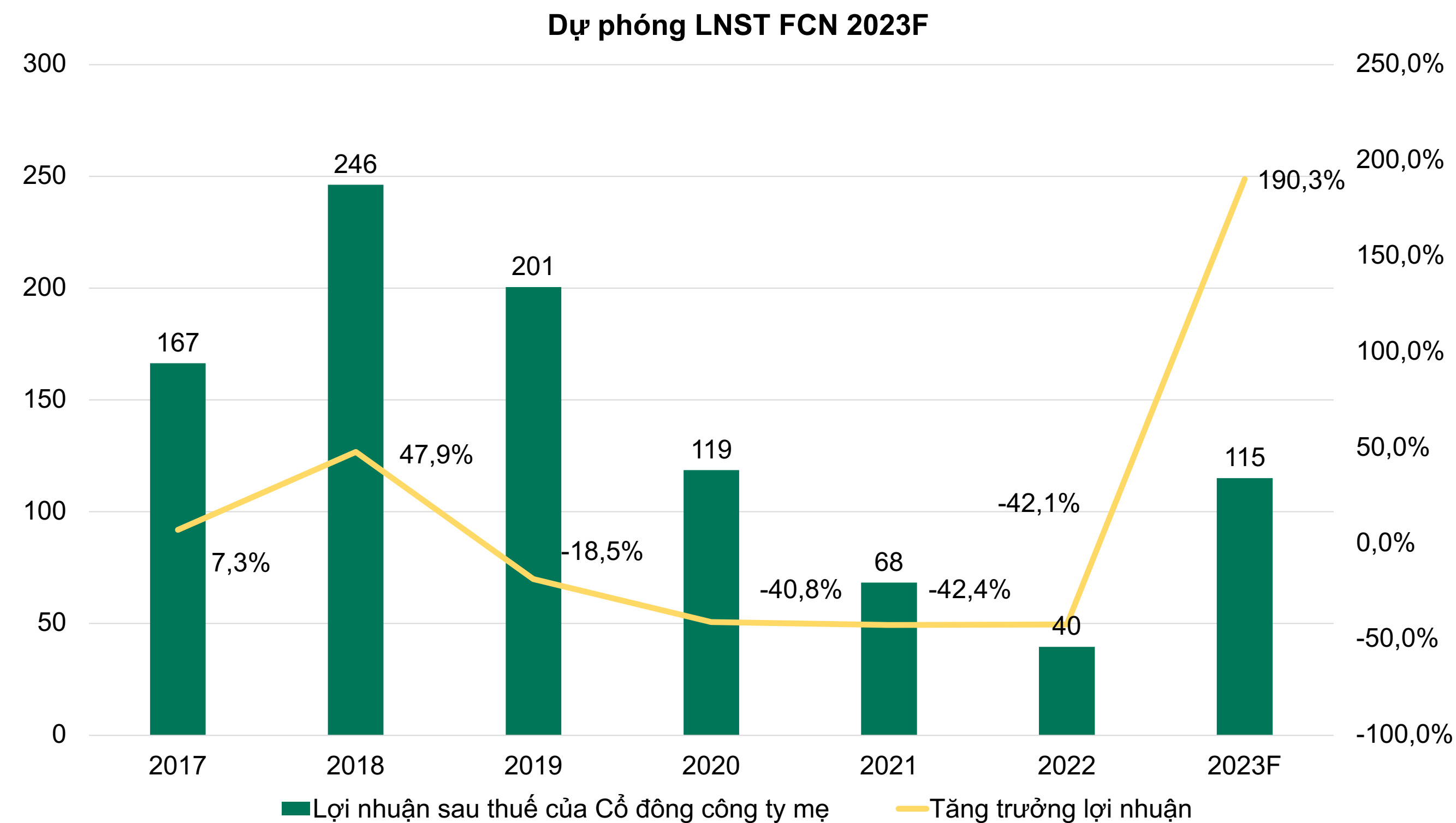
Sức khỏe tài chính

Khả năng chi trả lãi vay của FCN



Tỷ lệ nợ/VCSH đã tăng lên 125% chủ yếu do các khoản vay với các định chế tài chính



Dự phóng kết quả kinh doanh 2023


❖ Chúng tôi ước tính doanh thu của FCN sẽ tăng lên 3.476 tỷ đồng (+14.1%YoY) và LNST của công ty ghi nhận dương là 115 (+190.3% YoY) tỷ đồng dựa trên các giả định sau:

- ✓ Lượng backlog hiện tại sẽ đảm bảo doanh thu của FCN hồi phục mạnh trong năm 2023
- ✓ Chúng tôi kỳ vọng rằng Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong năm 2023 sẽ tác động tương đối tích cực đến FCN, giúp doanh nghiệp có nhiều cơ hội ký các hợp đồng xây dựng hạ tầng
- ✓ FCN là một trong những đơn vị đầu tiên được hưởng lợi từ lĩnh vực xây lắp hạ tầng điện nhờ khối lượng công việc cao sau khi phê duyệt kế hoạch của QHĐ8

Định giá

- ❖ **Về mặt định giá:** Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với Công ty Cổ phần FECON và giá mục tiêu là 20.450 đồng, bằng phương pháp định giá DCF. Theo phương pháp DCF, chúng tôi tính toán giá trị hợp lý là 20.450 đồng/cổ phiếu với WACC 13.41%

Tổng hợp định giá DCF
Đơn vị: tỷ đồng

Giá trị tích lũy về dòng tiền hiện tại	7.315
Giá trị nợ	4097
Giá trị vốn chủ sở hữu	3.217
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	157.439.005
Giá cổ phiếu	20.437 vnd/cp

Rủi ro:

- (1) Tỷ lệ đòn bẩy tài chính đang ở mức cao
- (2) Tiếp tục chịu áp lực về mặt chi phí

AAS Research đưa ra khuyến nghị

THEO DÕI và MUA VÀO

đối với cổ phiếu FCN

GIÁ MỤC TIÊU: 20.450 VNĐ/CP
