

**THÔNG TIN DOANH NGHIỆP**

|                           |                   |
|---------------------------|-------------------|
| Ngành                     | NGÀNH XÂY DỰNG    |
| Sàn giao dịch             | HSX               |
| Mã chứng khoán            | FCN               |
| Vốn điều lệ               | 1.195 tỷ đồng     |
| Vốn hóa: 27/04/2020       | 980,22 tỷ đồng    |
| Khuyến nghị               | Mua               |
| Giá kỳ vọng (VNĐ)         | 11.820 đồng       |
| Giá thị trường 12/03/2020 | <b>8.260 đồng</b> |

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

|                     |        |
|---------------------|--------|
| Chủ tịch HĐQT       | 4.92%  |
| PYN ELITE FUND      | 16.06% |
| Raito Kogyo Co, Ltd | 18.34% |
| Cổ đông khác        | 60.68% |

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**



**FCN – Hưởng lợi từ tăng cường giải ngân dự án đầu tư công trong năm 2020**

**Cập nhật Hoạt động kinh doanh**

- FCN có thêm nhiều dự án do tăng cường giải ngân đầu tư công trong năm 2020** Với mục tiêu cấp bách tháo gỡ khó khăn trong sản xuất kinh doanh và bảo đảm an sinh xã hội ứng phó với dịch Covid-19, Chính phủ quyết định đẩy nhanh tiến độ giải ngân các dự án, công trình GTVT lớn, đầu tư công sẽ góp phần quan trọng kích cầu đầu tư xã hội, duy trì đà tăng trưởng của nền kinh tế. Theo đó, nhóm doanh nghiệp xây dựng tham gia đấu thầu xây dựng các dự án hạ tầng giao thông sẽ được hưởng lợi. Với vị thế là nhà thầu có kinh nghiệm về nền móng, thi công công trình ngầm trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng, nguồn doanh thu của FCN rất khả quan trong năm nay.
  - Nhu cầu trong vấn đề phát triển cơ sở hạ tầng, các tòa nhà, công trình công cộng và nhiều dự án khác phục vụ cho công cuộc công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước là rất lớn.** Nhóm doanh nghiệp có điều kiện hưởng lợi trong năm 2020 là nhóm vật liệu xây dựng cung cấp nguồn nguyên liệu cho các dự án xây dựng hạ tầng của Bộ Giao thông - Vận tải và nhóm doanh nghiệp xây dựng tham gia đấu thầu xây dựng các dự án hạ tầng giao thông
  - FECON tiếp tục ký thêm các hợp đồng mới giá trị lớn trong đầu năm 2020:** Theo thông tin của doanh nghiệp, hoạt động kinh doanh của FECON đã đón nhận nhiều tin hiệu lạc quan, với tổng giá trị trúng thầu mới từ đầu năm đến nay vào khoảng 650 tỷ đồng. Hai dự án mà FECON tham gia với tư cách nhà thầu thi công hạ tầng là dự án cảng Vĩnh Tân tại Đồng Nai thuộc tập đoàn Hòa Phát và dự án Khu công nghiệp cầu cảng Phước Đông, Long An, dự kiến thu về khoảng 250 tỷ đồng doanh số.
  - Tiếp tục giữ vị thế nhà thầu hàng đầu mảng nền móng trong năm 2020:** Các dự án sắp triển khai như Lotte Mall Hà Nội, Park City, GS Metro City Nhà Bè TP. HCM, Khu chung cư Thương mại Dịch vụ Phố Đông,... dự kiến sẽ đóng góp khoảng 300 tỷ đồng doanh số trong năm 2020. Đến nay, FECON đã có tổng giá trị hợp đồng đạt khoảng 1.900 tỷ đồng ghi nhận doanh số cho năm 2020.
  - Tập trung vào dự án năng lượng tái tạo:** Là một trong những mảng hoạt động chiến lược của doanh nghiệp, FECON vừa trúng thầu hai dự án thi công điện gió là Nhà máy điện gió Cầu Đất Đà Lạt và Điện gió Thái Hòa Bình Thuận, với doanh thu ước tính của 2 dự án đạt khoảng hơn 110 tỷ đồng. Nhu cầu hiện tại của các dự án năng lượng tái tạo là rất lớn. Tổng doanh thu dự kiến từ các dự án điện gió đem lại cho FECON vào khoảng 1000 tỷ đồng
- Duy trì khuyến nghị Mua:** Với vị thế nhà thầu chuyên nghiệp hàng đầu về kỹ thuật nền móng, chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **"TÍCH CỰC"** FCN với (1) vị thế đơn vị đầu ngành về công trình ngầm & nền móng, (2) lợi thế hợp tác với đối tác chiến lược Raito, (3) triển vọng từ giá trị các hợp đồng lớn từ hoạt động chính, bao gồm các dự án lớn tại nước ngoài và lĩnh vực năng lượng tái tạo trong năm 2020 (4) Hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư vào các dự án hạ tầng giao thông của Chính phủ.

**Kết quả kinh doanh**

|                   | Năm 2018 | Năm 2019 |
|-------------------|----------|----------|
| Doanh thu thuần   | 2845,55  | 3060,52  |
| Lợi nhuận gộp     | 427,6    | 440,7    |
| Doanh thu HĐTC    | 333,76   | 216,45   |
| Chi phí tài chính | 347,42   | 177,82   |
| Chi phí bán hàng  | 13,31    | 19,92    |
| Chi phí QLDN      | 129,36   | 167,21   |
| LNST              | 248,7    | 221,6    |

**KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ**

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| EV/EBITDA         | 10,684        |
| P/E               | 10,721        |
| P/B               | 14,054        |
| <b>Trung bình</b> | <b>11,820</b> |

## Tình hình nền kinh tế Việt Nam 2020

Hiện nay, tình hình kinh tế của Việt Nam và các nước trong khu vực đang chịu ảnh hưởng ngày càng lớn bởi đại dịch Covid-19, giao dịch thương mại và các ngành du lịch, dịch vụ, sản xuất công nghiệp hay xây dựng cũng bị thiệt hại, kể từ đầu năm 2020 các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô đều suy giảm do đó khả năng tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ khó có thể đạt được mức tăng trưởng như chính phủ đề ra là 6,8%.

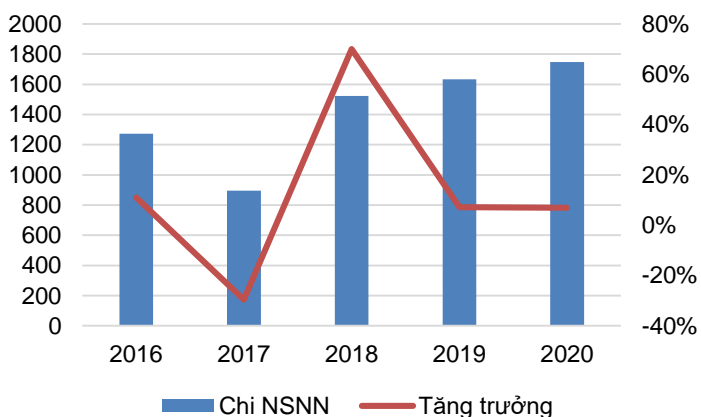
Trước bối cảnh rủi ro dịch bệnh gia tăng và tác động tiêu cực lên sự phát triển kinh tế, chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa là hai công cụ cần thiết để kích thích sự tăng trưởng của nền kinh tế hiện nay. Cụ thể, với chính sách tiền tệ, nhà nước đã chính thức giảm lãi suất điều hành từ 0.5%-1%. Theo đó, giảm lãi suất tái cấp vốn từ 6,0%/năm xuống 5,0%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 4,0%/năm xuống 3,5%/năm; ....

Bên cạnh đó, chính sách tài khóa sẽ là biện pháp tối ưu để đối phó sự ảnh hưởng đến kinh tế xã hội, nhà nước quyết tâm đẩy mạnh hoạt động đầu tư công đặc biệt là ưu tiên triển khai các công trình xây dựng, các dự án thi công công trình và các dự án xây dựng quan trọng theo kế hoạch triển khai kể từ đầu năm 2020.

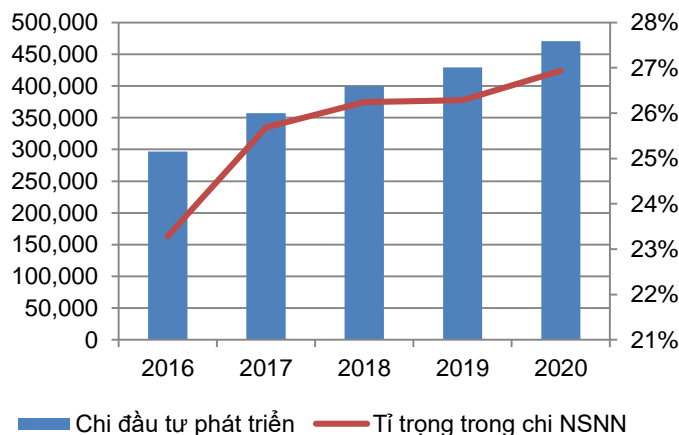
**Năm 2020, dự toán chi NSNN là 1.747,1 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với năm 2019.** Trong đó tỷ lệ chi cho Đầu tư phát triển đạt 26,3% với 470,6 nghìn tỷ đồng. Có thể thấy đây là mức chi lớn nhất trong 6 năm trở lại đây tính từ năm 2016.

Xét tới chính sách của chính phủ Việt Nam trong thời gian trước dịch bệnh Covid-19, cơ cấu chi NSNN dự toán đã có hướng chuyển dịch tích qua các năm trong giai đoạn 2016-2020, với tỷ trọng chi đầu tư phát triển trong tổng dự toán chi NSNN tăng dần, so với thời điểm 2016 tăng 4%. **Nhà nước đang đẩy mạnh vào các dự án đầu tư công để phát triển trong dài hạn là cơ hội cho các gói thầu thi công xây dựng.**

Chi ngân sách nhà nước giai đoạn 2016 - 2020



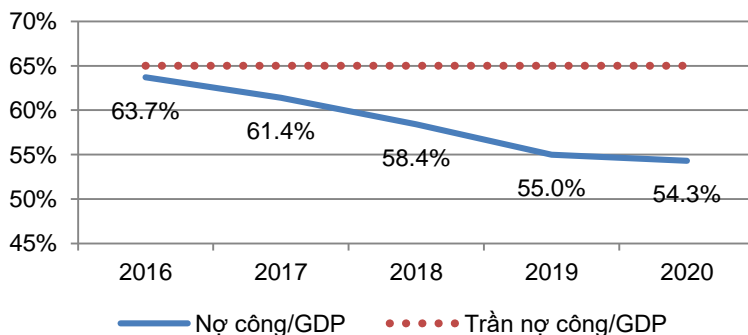
Chi đầu tư phát triển giai đoạn 2016-2020



Nguồn: Báo cáo dự toán Ngân sách nhà nước, Bộ Tài Chính, PSI tổng hợp

So với mức trần 65% tổng GDP, **tỷ lệ nợ công/tổng GDP luôn giữ tại ngưỡng an toàn và giảm dần đều qua các năm đến 2020.** Vì vậy trong thời gian tới, Chính phủ hoàn toàn có khả năng tăng đầu tư công để kích thích nền kinh tế đang có nhiều dấu hiệu khủng hoảng bởi dịch Covid-19.

Nợ công/GDP giai đoạn 2016-2020



Nguồn: Báo cáo dự toán Ngân sách nhà nước, Bộ Tài Chính, PSI tổng hợp

**Động lực tăng trưởng của ngành xây dựng – đặc biệt là xây dựng hạ tầng**

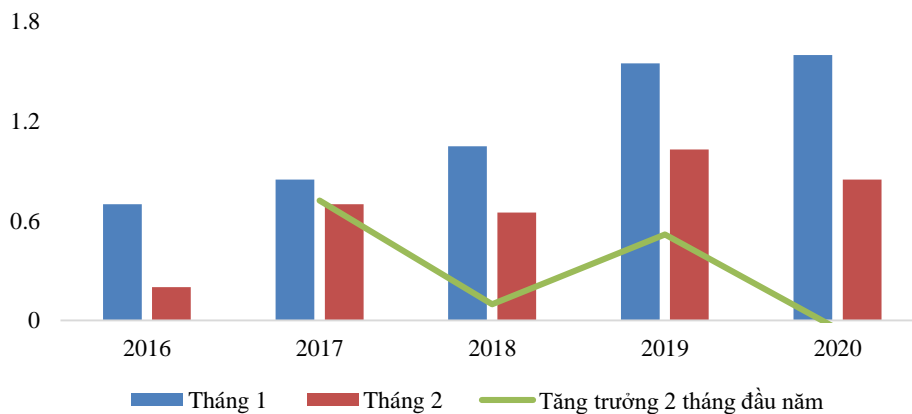
**Xây dựng cơ sở hạ tầng: có những chuyển biến tích cực khi công tác sắp xếp, giải ngân nguồn vốn đầu tư công được chính phủ đẩy mạnh nhằm hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sau diễn biến phức tạp của dịch bệnh.** Cụ thể, nguồn vốn đầu tư công được giải ngân trong 2 tháng đầu năm 2020 đạt 34,6 nghìn tỷ, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái (16, 2 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng, tiến độ và mức độ giải ngân vốn đầu tư công sẽ ngày càng tăng trong giai đoạn tới, khi mà những nút thắt trong việc giải ngân sẽ sớm được gỡ bỏ nhằm tạo động lực cho phát triển kinh tế.

**Các dự án đầu tư công được triển khai trong giai đoạn tới**

| Tên dự án                     | Thời gian dự kiến triển khai |
|-------------------------------|------------------------------|
| Cao tốc Phan Thiết – Dầu Giây | Quý 3 - 2020                 |
| Cao tốc Mỹ Thuận- Cần Thơ     | Cuối năm 2020                |

**Xây dựng công nghiệp và dân dụng: trong ngắn hạn sẽ tăng trưởng chậm do ảnh hưởng từ dịch bệnh kéo nguồn vốn FDI giải ngân, nhu cầu đầu tư mở rộng sản xuất và nhu cầu nhà ở giảm mạnh.** Tuy nhiên chúng tôi cho rằng trong trung và dài hạn thị trường mảng xây dựng này còn rất nhiều tiềm năng do mức độ đô thị hóa và quy mô sản xuất công nghiệp của Việt Nam còn thấp.

**FDI giải ngân**



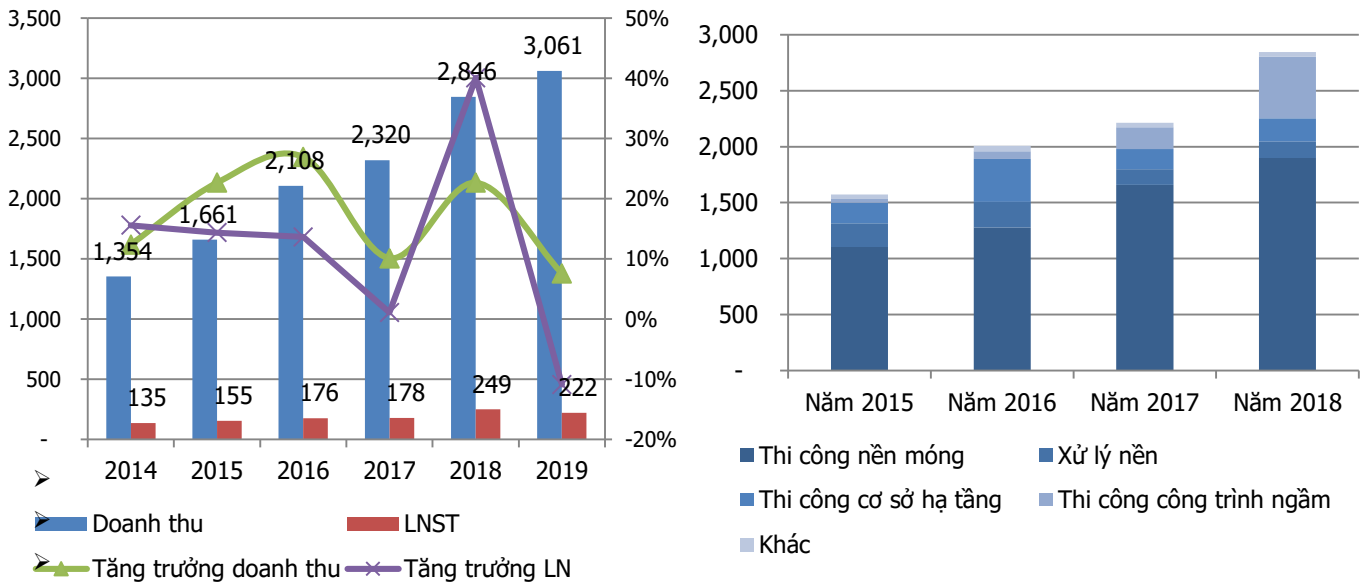
Nguồn: Tổng cục thống kê, PSI tổng hợp

**Dự án Năng lượng tái tạo: là ngành được chính phủ hỗ trợ đẩy mạnh phát triển với nhiều ưu đãi về thuế và lãi suất.** Chúng tôi cho rằng đây là ngành rất tiềm năng và có dự địa tăng trưởng rất lớn trong những năm tới.

- Thị trường điện gió có nhiều chính sách khích lệ cho các công ty trong ngành, chẳng hạn như giảm thuế doanh nghiệp, giảm thuế nhập khẩu, tăng tỷ lệ khấu hao cũng như các ưu đãi cho thuê đất và hỗ trợ giải phóng mặt bằng. Chính phủ đã cam kết tiếp tục phát triển cơ sở hạ tầng bến cảng và giao thông.
- Theo QHĐ VII, Việt Nam đặt mục tiêu nâng công suất điện gió lên từ 305 MW lên 800MW và điện mặt trời lên 850 MW vào năm 2020 và nâng quy mô trên 27.000 MW vào năm 2030, chiếm 9,5% tổng sản lượng điện của Việt Nam.
- Hiện tại, Việt Nam có khoảng 77 dự án điện gió hiện đang trong giai đoạn lên ý tưởng với tổng công suất 10.300 MW. Một trong số các dự án điện gió ngoài khơi lớn là dự án Kê Gà của Enterprise Energy với công suất 3.400 MW. 60 dự án với công suất 4.600 MW đã được phê duyệt. 11 dự án với công suất khoảng 630 MW đang chuẩn bị tiến đến giai đoạn thi công. 9 dự án với công suất 275 MW hiện đã được đưa vào hoạt động.

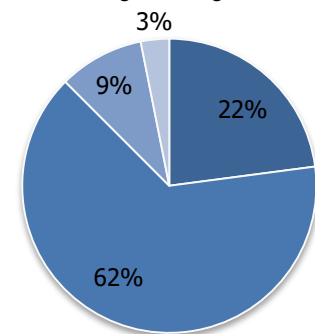
Tổng quan về FCN

CTCP FECON có tiền thân là Công ty Cổ phần Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON được thành lập vào năm 2004. FCN là một trong những nhà thầu thi công xử lý nền móng hàng đầu Việt Nam với trên 15 năm kinh nghiệm. Chiến lược kinh doanh của công ty hướng tới 3 mục tiêu chính: Chiếm lĩnh thị phần các dự án không gian ngầm, đẩy mạnh và chiếm lĩnh thị trường mảng kinh doanh xây dựng cốt lõi, phát triển thành Tổng thầu, phát triển lĩnh vực đầu tư ưu tiên hạ tầng giao thông, đô thị và năng lượng tái tạo.



- FCN có tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đối tốt, tăng trưởng trung bình 17%/năm, tăng trưởng lũy kế hàng năm CAGR= 18%, theo đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định, trung bình 10.6%/năm từ năm 2015-2019.
- Thi công nền móng là lĩnh vực đóng góp lớn nhất cho doanh thu của FCN (trung bình 70% doanh thu từ 2016 tới 2018), tuy nhiên có tốc độ tăng trưởng hạn chế. Lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao nhất của FCN là thi công công trình ngầm (trung bình hơn 150%/năm từ 2016), đóng góp 19% doanh thu trong năm 2018.
- Kết thúc năm, FCN đạt trên 3.000 tỷ doanh thu, +7,6%yoy. Trong các lĩnh vực kinh doanh của FCN, thi công nền móng đang chịu áp lực cạnh tranh gay gắt và có dư địa tăng trưởng hạn chế. Trong tương lai, thi công công trình ngầm là động lực tăng trưởng của FCN, chủ yếu đến từ các dự án đường sắt đô thị (Metroline) tại Hà Nội và tp. Hồ Chí Minh. FCN hiện là nhà thầu Việt Nam duy nhất hỗ trợ nhà thầu Nhật thi công bằng công nghệ Máy đào hầm (Tunnel Boring Machine – TBM) tại Dự án Metroline 1 (tp. Hồ Chí Minh). Lĩnh vực thi công công trình ngầm (đặc biệt bằng công nghệ TBM) có rào cản gia nhập cao và tiềm năng tăng trưởng lớn tại Việt Nam. Nhờ tăng trưởng của lĩnh vực này trong những năm qua, biên lợi nhuận gộp của FCN được giữ ổn định ở mức 14 – 15%. Tuy nhiên, mảng này tương đối mới đối và FECON đang thi công dự án thứ hai là Metro Line 3 (Hà Nội), sau dự án Metroline 1(tp.HCM).

Chi phí lớn nhất của FCN là nguyên vật liệu (62%), sau đó là dịch vụ mua ngoài (22%), nhân công (9%) và khấu hao tài sản cố định (3%). Đối với FCN, chi phí dịch vụ mua ngoài chủ yếu là các khoản mua cọc bê tông cho thi công nền móng.



■ Dịch vụ mua ngoài ■ Nguyên vật liệu  
■ Nhân công ■ Tài sản cố định

Một số dự án lớn FCN đã trúng thầu và thực hiện trong năm 2020:

| STT | Các Dự Án Tiêu Biểu   | Giá trị (tỷ đồng) | Thời gian thực hiện |
|-----|---|-------------------|---------------------|
| 1   | Long Sơn A1 - PTSC - Cọc Đại trà  | 126               | Năm 2020            |
| 2   | Ground Treatment Works -Jet GROUTING - Metro CP03 Project - Metroline 3 | 132               | Q3 - 4/2020         |
| 3   | Cảng Vĩnh Tân - Nhơn Trạch - Đồng Nai                                   | 117               | Năm 2020            |
| 4   | Hoa Sen Đại Phước Z4  | 106               | Năm 2020            |
| 5   | Lotte Mall - PHC Piling   | 103               | Q2 - 4/2020         |
| 6   | Golden Hotel Đà Lạt   | 111               | Q2 - 4/2020         |

Nguồn: FECON

Tính đến thời điểm hiện tại, FECON đang có trong tay khoảng 1.900 tỷ đồng (bao gồm gần 1.200 tỷ đồng chuyển tiếp từ 2019) trên mục tiêu doanh số 2020 là hơn 5.000 tỷ đồng.

#### Đánh giá điểm mạnh và điểm yếu của doanh nghiệp

| Điểm mạnh   | Điểm yếu   |
|---|--|
| FCN là một trong những nhà thầu thi công nền móng hàng đầu Việt Nam, có uy tín đảm bảo chất lượng và tiến độ công trình, có khả năng sử dụng các công nghệ thi công tiên tiến                                   | Hiệu quả mặc cả với khách hàng về thời gian thu phí kém khiến khoản phải thu của FCN tăng cao, ảnh hưởng đến dòng tiền kinh doanh và hiệu quả sử dụng vốn. |
| Có lịch sử hợp tác thành công với các đối tác nước ngoài trong chuyển giao công nghệ và phát triển dự án đầu tư. Đây là lợi thế của FCN trong xu hướng Việt Nam đang mở cửa đầu tư thu hút nguồn vốn nước ngoài | Tài sản hình thành phần lớn từ vốn vay ngắn hạn (chiếm 52% tổng nguồn vốn), có thể khiến công ty gặp khó khăn trong cân đối thu chi và trả lãi vay         |
| Tiên phong nghiên cứu và ứng dụng khoa học công nghệ; Giúp doanh nghiệp có nhiều lợi thế trong lĩnh vực thi công nền móng như cắt giảm thời gian, chi phí thi công.   |  |

Tính đến cuối năm 2019, giá trị các khoản phải thu của FCN ghi nhận 3,554 tỷ, chiếm 62% tổng tài sản, số ngày phải thu lên trung bình trong 3 năm ~300 ngày, tương đối dài và ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh chung của toàn Công ty. Tăng mạnh các khoản phải thu khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm trong 3 năm 2016-2018, năm 2019 có khả quan hơn (+67 tỷ) do giảm các khoản phải trả.

#### Triển vọng đầu tư đối với FECON

##### ➤ Dòng vốn FDI vào thị trường vẫn có thể tăng 5%

Các cam kết cắt giảm thuế quan và thuận lợi hóa thương mại trong EVFTA ở mức độ rất cao là một trong những yếu tố quan trọng thúc đẩy FDI vào Việt Nam, đồng thời mang lại nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp có thế mạnh trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp. Dịch nCoV cũng có thể mang lại cơ hội để Việt Nam đón nhận thêm các dự án FDI mới bởi quan ngại dịch bệnh sẽ thúc đẩy các nhà đầu tư xem xét dịch chuyển dòng vốn, dự án FDI từ Trung Quốc và vùng lãnh thổ liên quan (Hong Kong, Ma Cao...), vốn dĩ đã dịch chuyển thời gian qua trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung. Do đó, vốn là nhà thầu uy tín trong lĩnh vực hạ tầng và đô thị, các dự án của FECON trong tương lai còn nhiều hứa hẹn và đem lại nguồn doanh thu lớn nhờ dòng vốn FDI.

##### ➤ Nhu cầu trong vấn đề phát triển cơ sở hạ tầng, các tòa nhà, công trình công cộng và nhiều dự án khác phục vụ cho công cuộc công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước là rất lớn.

Nhóm doanh nghiệp có điều kiện hưởng lợi trong năm 2020 là nhóm vật liệu xây dựng cung cấp nguồn nguyên liệu cho các dự án xây dựng hạ tầng của Bộ Giao thông - Vận tải và nhóm doanh nghiệp xây dựng tham gia đấu thầu xây dựng các dự án hạ tầng giao thông

➤ **Tiếp tục thực hiện chiến lược đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo và hạ tầng hạ tầng giao thông, đô thị trong vòng 5 năm tới (2020-2025)**

Ba mảng kinh doanh cốt lõi FCN vẫn được giữ nguyên là Nền và móng; Công trình ngầm; Xây dựng Cơ sở hạ tầng, FECON đang dần chuyển nhà thầu phụ thành tổng thầu xây dựng công nghiệp và dân dụng; đồng thời thúc đẩy mạnh đầu tư dự án, đặc biệt là các dự án năng lượng tái tạo; các dự án hạ tầng giao thông, hạ tầng khu công nghiệp và khu đô thị.

**Các dự án năng lượng tái tạo là mảng kinh doanh chiến lược trong vòng 5 năm tới.** Dự án điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 là dự án đầu tiên trong chiến lược đầu tư mạnh vào lĩnh vực năng lượng của Fecon trong giai đoạn 2018 – 2023. Dự án Vĩnh Hảo 6 FCN hợp tác với Công ty ACWA Power có tổng mức đầu tư khoảng 1.361 tỷ đồng, quy mô 60ha và công suất thiết kế 50 MW, đã chính thức vận hành thương mại từ ngày 18/6/2019, dự kiến cung cấp 83 triệu KWh/năm lên lưới điện quốc gia. Dự án này đã đánh dấu mốc quan trọng giúp FECON củng cố niềm tin nhà đầu tư và tiến sâu hơn trong lĩnh vực hạ tầng năng lượng trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh phát triển tái tạo ở Việt Nam với nhiều chính sách cụ thể. Hiện tại, FCN và đối tác đang thúc đẩy triển khai giai đoạn 2 của dự án này kết hợp các phương pháp điện gió và điện mặt trời với công suất khoảng 100MW. Song song với dự án tại Vĩnh Hảo, FECON cũng đang cùng Acwa Power và các đối tác khác tiếp tục nghiên cứu và phát triển các dự án đầu tư điện mặt trời và điện gió tại các tỉnh như Đắk Lắk, Gia Lai, Kon Tum, Bến Tre và Bình Phước. Nhà máy điện gió Cầu Đất Đà Lạt và Điện gió Thái Hòa Bình Thuận với tổng doanh số khoảng hơn 110 tỷ đồng, đồng thời đang tiếp tục đàm phán một dự án điện gió có quy mô khá lớn khác với mục tiêu chốt xong hợp đồng trong tháng 3. Doanh nghiệp kỳ vọng sẽ mang về khoảng 1.000 tỷ đồng doanh số từ các dự án điện gió trong năm 2020.

**Đầu tư vào lĩnh vực giao thông và hạ tầng đô thị**

Ngoài lĩnh vực năng lượng tái tạo, FECON mở rộng sang lĩnh vực đầu tư vào các dự án hạ tầng giao thông bằng các hình thức BOT, BT... và các dự án đô thị công nghiệp theo xu hướng phát triển của thị trường. Trong đó, FCN tập trung vào các dự án quy mô lớn như Khu đô thị Hoa sen Đại Phước, Cảng Vĩnh Tân,... Doanh nghiệp ước tính lợi nhuận từ mảng hoạt động này sẽ đóng góp khoảng 40% lợi nhuận đầu tư.

➤ **FECON đẩy mạnh phát triển thị trường nước ngoài, các dự án mới tại Myanmar và Phillipines tham gia cùng RAITO KOGYO (Nhật Bản) mà công ty đang thực hiện dự kiến cho lợi nhuận ròng từ 15% - 20%, cao hơn so với các dự án tại Việt Nam. Trong năm 2020, công ty tiếp tục làm việc và ký hợp đồng với các dự án tại Myanmar và Phillipines.**

**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, EV/EBITDA 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... là 5,46 lần, 0,77 lần và 5,08 lần, thấp hơn so với báo cáo cập nhật trước đây do xu hướng giá cổ phiếu ngành xây dựng giảm.
- LNST cổ đông công ty mẹ năm 2019 lũy kế là 216,6 tỷ đồng, EPS là 1,964 đ/cp. VCSH là 2.370 tỷ đồng. BVPS năm 2019 là 18,320 đ/cp.
- EBITDA 2019 là 374,75 tỷ đồng, EV 2019 là 1.972,5 tỷ đồng. Theo đó, giá cổ phiếu FCN được xác định theo phương pháp P/E và P/B là **10.721 đ/cp & 14.054 đ/cp**, theo phương pháp EV/EBITDA là **10.684 đ/cp**

| Ticker           | Name                         | P/E         | P/B         | EV/EBITDA T12M |
|------------------|------------------------------|-------------|-------------|----------------|
| TRC MK Equity    | TRC SYNERGY BHD              | 7.45        | 0.36        | 4.44           |
| HO MK Equity     | HO HUP CONSTRUCTION CO BHD   | 3.03        | 0.43        | 8.48           |
| VC3 VN Equity    | CONSTRUCTION JSC NO. 3       | 11.49       | 1.24        | 7.51           |
| 013700 KS Equity | CAMUS ENGINEERING & CONSTRUC | 3.54        | 0.65        | 5.06           |
| CTX VN Equity    | VIET NAM INVESTMENT CONSTRUC | 4.04        | 0.87        | 3.52           |
| D2D VN Equity    | INDUSTRIAL URBAN DEVEL JSC 2 | 2.55        | 1.32        | 1.29           |
| PLE TB Equity    | POWER LINE ENGINEERING PCL   | 4.63        | 0.39        | 8.75           |
| 072990 KS Equity | HCT CO LTD                   | 8.51        | 1.12        | 5.25           |
| NRCA IJ Equity   | NUSA RAYA CIPTA PT           | 4.74        | 0.55        | 1.88           |
| DPG VN Equity    | DAT PHUONG JSC               | 5.9         | 1.25        | 6.53           |
| 094820 KS Equity | ILJIN POWER CO LTD           | 4.73        | 0.6         | 3.34           |
| CBH MK Equity    | CREST BUILDER HOLDINGS BHD   | 6.13        | 0.23        | 7.33           |
| 002410 KS Equity | BUMYANG CONSTRUCTION CO LTD  | 4.79        | 0.93        | 3.71           |
| INTA MK Equity   | INTA BINA GROUP BHD          | 4.89        | 0.8         | 4.02           |
| Trung bình       |                              | <b>5.46</b> | <b>0.77</b> | <b>5.08</b>    |

**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           |
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>                         | <b>2019</b>  | <b>2020F</b> | <b>2021F</b> |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>                             | <b>4,691</b> | <b>4,618</b> | <b>5,152</b> |
| 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          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                              | <b>1,053</b> | <b>1,137</b> | <b>1,223</b> |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản</b>                                 | <b>5,744</b> | <b>5,755</b> | <b>6,374</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                                  | <b>3,373</b> | <b>3,229</b> | <b>3,604</b> |
| <b>I. Nợ ngắn hạn</b>                               | <b>2,993</b> | <b>2,881</b> | <b>3,379</b> |
| 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        |
| <b>II. Nợ dài hạn</b>                               | <b>381</b>   | <b>348</b>   | <b>225</b>   |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn                       | 7            | 3            | 4            |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn                  | 374          | 345          | 221          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                               | <b>2,370</b> | <b>2,526</b> | <b>2,770</b> |
| 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          |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                               | <b>5,744</b> | <b>5,755</b> | <b>6,374</b> |

| Chỉ số chính                                     | 2019        | 2020F        | 2021F        |
|--|-------------|--------------|--------------|
| <b>Khả năng sinh lời</b>                         |             |              |              |
| 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        |
| <b>Tăng trưởng</b>                               |             |              |              |
| 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        |
| <b>Thanh khoản</b>                               |             |              |              |
| 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        |
| <b>Định giá</b>                                  |             |              |              |
| Cổ tức   |             |              |              |
| EPS (VND)  | 1,964       | 2,020        | 2,666        |
| BVPS (VND)                                       | 18,319      | 19,339       | 21,005       |
| <b>Cashflow Statement</b>                        | <b>2019</b> | <b>2020F</b> | <b>2021F</b> |
| CFO  | 69          | 645          | 38           |
| CFI  | 75          | (42)         | (35)         |
| CFF  | (97)        | (146)        | (245)        |



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

| Xếp hạng           | Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại |
|--------------------|--|
| MUA                | $\geq 20\%$                                    |
| KHẢ QUAN           | Từ 10% đến 20%                                 |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Từ -10% đến +10%                               |
| KÉM KHẢ QUAN       | Từ -10% đến -20%                               |
| BÁN                | $\leq -20\%$                                   |

## LIÊN HỆ

### 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](http://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](mailto:duongdh@psi.vn)

### Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: [chinhnv@psi.vn](mailto:chinhnv@psi.vn)

### Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: [Ducnh@psi.vn](mailto:Ducnh@psi.vn)

### Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [khanhld@psi.vn](mailto:khanhld@psi.vn)

### Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: [thanhdtd@psi.vn](mailto:thanhdtd@psi.vn)

### Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: [Thuybtt@psi.vn](mailto:Thuybtt@psi.vn)

### Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: [gianglth@psi.vn](mailto:gianglth@psi.vn)

### Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: [hieunm@psi.vn](mailto:hieunm@psi.vn)

### Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: [huongnhm@psi.vn](mailto: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.

Operates as a natural gas distribution company. The company market pipeline gas, liquefied petroleum gas, bottled petroleum gas, and other products. Markets its products throughout China