

**Ngành Xây dựng**

Báo cáo thăm doanh nghiệp

8 tháng 7, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (8/7/2015) **22.800**

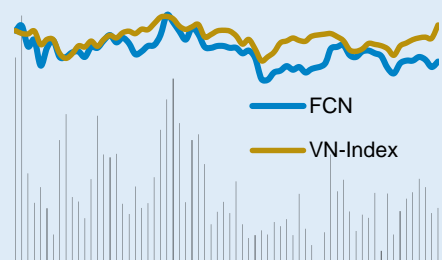
Lợi nhuận kỳ vọng

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.900 - 27.700
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.038
SL cổ phiếu lưu hành	45.722.854
KLGD bình quân 10 ngày	281.997
% sở hữu nước ngoài	31,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,4%
Beta	1,15

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**

	YTD	1T	3T	6T
FCN	9,7%	3,2%	0,4%	9,7%
VN-Index	15,6%	9,1%	15,1%	14,3%



Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Thu Hà**

(84 4) 3928 8080 ext 608

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

# Công ty cổ phần kỹ thuật nền móng và công trình ngầm Fecon

Mã giao dịch: FCN

Reuters: FCN.HM

Bloomberg: FCN VN

**Doanh thu và LNST quý 2/2015 dự kiến tăng trưởng lần lượt 10% và 15% so với cùng kỳ**

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

**Kết quả kinh doanh Quý 2/2015.** Theo FCN, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong quý 2/2015 ước tính tăng trưởng lần lượt 10% và 15% so với cùng kỳ 2014, đạt 285 tỷ đồng và 30,4 tỷ đồng (khoảng 35% kế hoạch cả năm).

Phần lớn các dự án của FCN được thực hiện theo tiến độ, ngoại trừ dự án Nhà máy lọc dầu Long Sơn bị trễ so với kế hoạch. Tuy nhiên, FCN cũng đã ký được thêm một số dự án khác để bù vào phần này.

Dự án	Kế hoạch doanh thu ghi nhận trong 2015	Doanh thu dự tính ghi nhận theo tiến độ dự án trong 2015
Nhà máy lọc dầu Long Sơn	300 tỷ VNĐ	50 tỷ VNĐ
Samsung Bắc Ninh	0	80 tỷ VNĐ
Vocarimex	0	81 tỷ VNĐ
Vina Kraft	0	34 tỷ VNĐ
<b>Tổng cộng</b>	<b>300 tỷ VNĐ</b>	<b>245 tỷ VNĐ</b>

Cuối năm 2015, FCN dự định hợp nhất kết quả kinh doanh của FCI, trong đó, doanh thu của FCI từ dự án Đường tránh Phủ Lý ước tính khoảng 100 tỷ VNĐ. Do đó, FCN vẫn có khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2015.

**Cập nhật về tình hình phát hành trái phiếu chuyển đổi.** Cho đến thời điểm hiện tại, FCN đã phát hành tổng cộng 395 tỷ VNĐ trái phiếu chuyển đổi với giá chuyển đổi 19.500 đồng/CP, bao gồm: (1) 195 tỷ cho DBJ năm 2014; (2) 100 tỷ cho VCBS năm 2015. FCN dự kiến sẽ tiếp tục phát hành thêm 100 tỷ VNĐ trái phiếu chuyển đổi cho DBJ trong năm nay. Theo FCN, DBJ có thể sẽ không thực hiện chuyển đổi trái phiếu vào tháng 10/2015. Nếu giá cổ phiếu FCN không có biến động nhiều so với mức giá hiện tại thì việc DBJ không thực hiện chuyển đổi cũng là điều dễ hiểu.

**Mảng cơ sở hạ tầng.** FCN lấn sân sang mảng cơ sở hạ tầng theo hướng góp vốn đầu tư với đối tác khác, thành lập các BOT và nhờ vào đó có được hợp đồng thực hiện các hạng mục xây dựng trong các dự án cơ sở hạ tầng đó. Sau đó, đến giai đoạn khai thác, FCN có thể bán quyền khai thác cho đối tác khác. Dự án BOT Phủ Lý dự kiến sẽ hoàn thành giữa năm 2016, thời gian khai thác 18 năm.

**Đánh giá.** Xét về ngắn hạn, nếu giả định DBJ không chuyển đổi trái phiếu vào tháng 10/2015, EPS 2015 của FCN vào khoảng 3.499 đồng/cổ phần, tương đương với P/E ở mức 6,5 lần và là mức hấp dẫn để đầu tư.

Xét về dài hạn, nhà đầu tư nên lưu ý về rủi ro pha loãng của cổ phiếu FCN. Nếu DBJ không chuyển đổi trái phiếu vào 2015, việc chuyển đổi trái phiếu sẽ được tập trung vào những năm sau. 500 tỷ VNĐ trái phiếu chuyển đổi sẽ tạo áp lực tăng vốn điều lệ thêm 56% trong 3 năm tới.

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFE, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999