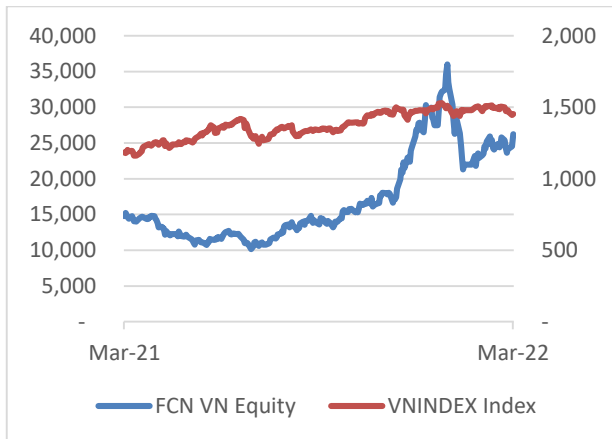


**CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)**

Ngành	Xây dựng
<b>KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	35,220
Giá hiện tại	26,250
Upside	34.17%

*Ngày 15/03/2022*

Một số chỉ tiêu chính	2020	2021	2022F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>3,154</b>	<b>3,484</b>	<b>5,500</b>
LN gộp (tỷ VND)	473	518	825
EBIT (tỷ VND)	264	305	627
<b>LN ròng (tỷ VND)</b>	<b>134</b>	<b>115</b>	<b>350</b>
Tăng trưởng LNR (%)	-36.9%	-14.0%	205%
EPS (VND)	987	688	2,203
Tăng trưởng EPS (%)	-39.1%	-30.3%	223%
BVPS (VND)	17,661	17,612	19,507

**Diễn biến giá cổ phiếu**


Cổ đông lớn	
Raito Kogyo Co, Ltd	25.51%
Quỹ đầu tư Red One	10.16%

**CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH**

**Đồng Việt Dũng**  
dungdv@psi.vn

**FCN – Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hàng loạt gói thầu ký mới và lực đẩy từ đầu tư công**
**Cập nhật Hoạt động kinh doanh**

**FCN ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan** trong quý 4/2021, với doanh thu đạt 1,275.04 tỷ đồng, tăng 11.75% so với cùng kỳ, đóng góp khoảng 36.5% vào doanh thu cả năm. Lợi nhuận gộp trong quý 4 vẫn tăng 26.6 YoY đạt 184.89 tỷ đồng do chi phí giá vốn chỉ tăng 9.38% so với cùng kỳ năm ngoái. Luỹ kế cả năm, lợi nhuận gộp của công ty đạt 517.69 tỷ đồng, bằng 14.86% doanh thu.

**FCN liên tiếp trúng các gói thầu mới trong quý 1/2022** như các gói thầu tại "Siêu dự án" Nhà máy Hoà Phát Dung Quất giai đoạn 2, gói thầu mới tại dự án Grand Mercure... Tổng giá trị của các gói thầu mà FCN đã trúng thầu trong quý 1/2022 ước tính đạt gần 500 tỷ đồng.

**Về kết quả kinh doanh năm 2022 của FCN**, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của công ty đạt 5,500 tỷ đồng (+ 57.85% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 350 tỷ đồng, biên lợi nhuận ròng là 6.36%. Theo chúng tôi đánh giá, FCN sẽ đạt được kết quả trên do:

- (1) Backlog dự án chuyển tiếp từ 2021 đạt xấp xỉ 2,100 tỷ đồng;
- (2) Năm 2022, chính phủ sẽ thúc đẩy giải ngân đầu tư công, các dự án dự án cơ sở hạ tầng, trong đó, nguồn vốn đầu tư dành cho các dự án phát triển kết cấu hạ tầng lên tới hơn 113,000 tỷ đồng (chiếm gần 36% tổng số vốn được phê duyệt);
- (3) Nguồn công việc vẫn tiếp tục dồi dào khi FCN dự kiến ký tiếp các hợp đồng thi công mới trong năm 2022 với tổng giá trị ước tính 7,200 tỷ đồng;
- (4) FCN tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo, bao gồm các dự án điện gió trên bờ, điện gió ngoài khơi và điện mặt trời với tổng công suất ~ 1000 MW.
- (5) Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của FCN có thể ghi nhận thêm khoảng 230 tỷ đồng trong năm 2022 khi công ty có kế hoạch thoái nốt phần vốn còn lại tại dự án Nhà máy điện mặt trời Vĩnh Hào 6. Hiện công ty còn nắm 40% cổ phần tại dự án.

**Định giá**

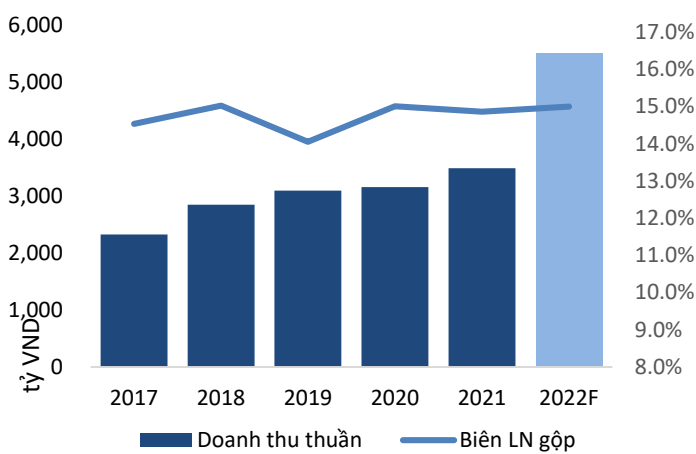
Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu FCN lên mức **TÍCH CỰC**, giá mục tiêu 12 tháng là 35,220 đồng/cp (upside 34.17%).

**Năm 2021 đạt hiệu quả kinh doanh khả quan với nhiều gói thầu mới trong bối cảnh khó khăn do dịch bệnh**

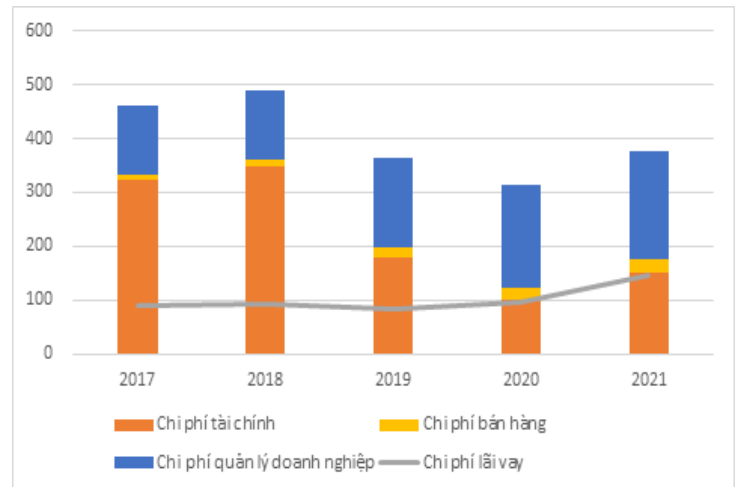
Quý 4 năm 2021, FCN ghi nhận doanh thu đạt 1,275.04 tỷ đồng, tăng trưởng 11.75% so với cùng kỳ, đóng góp khoảng 36.5% vào doanh thu cả năm. Lợi nhuận gộp trong quý 4 vẫn tăng 26.6 YoY đạt 184.89 tỷ đồng do chi phí giá vốn chỉ ghi nhận mức tăng 9.38% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế cả năm, doanh thu FCN đạt 3,484.22 tỷ đồng, tăng 10.46% so với năm 2020, biên lợi nhuận gộp đạt 14.86%.

Tổng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 69.75 tỷ đồng trong quý 4, chiếm 31% tổng lũy kế cả năm và tăng 13.92% YoY. Trong quý 4/2021, công ty đang triển khai nhiều gói thầu thuộc các dự án lớn, nhu cầu về nhân sự tăng cao, dẫn đến phát sinh các chi phí quản lý so với các quý trước. Kết quả kinh doanh cả năm ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế đạt 114.82 tỷ đồng, biên lợi nhuận ròng đạt 3.30%, trong đó phần lợi nhuận về công ty mẹ đạt 108.28 tỷ đồng.

**Doanh thu thuần & Biên lợi nhuận gộp qua các năm**



**Cơ cấu chi phí qua các năm**



**Trong Quý 4/2021, FCN liên tiếp trúng thầu các dự án mới.** Trong mảng xây dựng công nghiệp, FCN đảm nhiệm gói thầu thi công cọc tại Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 2 (365 tỷ đồng), thi công công trình luồng cho tàu biển trọng tải lớn vào sông Hậu - giai đoạn 2 (62 tỷ đồng), gói thầu thi công Nhà máy xử lý nước thải Nhiêu Lộc - Thị Nghè (91 tỷ đồng). Đối với mảng xây dựng dân dụng, FCN trúng gói thầu thi công kết cấu thân và hoàn thiện thô xây trát tại Trung tâm dịch vụ tổng hợp - Thanh Hoá, gói thầu thi công nhà điều hành và nghiên cứu A9 tại Đại học Phenikaa. Tổng giá trị các gói thầu mà FCN đã trúng trong quý 4/2021 đã lên tới gần 1,700 tỷ đồng.

**Hoạt động kinh doanh năm 2022 được kì vọng đạt tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hàng loạt gói thầu ký mới và lực đẩy từ đầu tư công**

**Doanh thu thuần năm 2022 được dự báo đạt 5,500 tỷ đồng.** Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022 của FCN sẽ đạt mức tăng trưởng khoảng 57.85%, với biên lợi nhuận ròng là 6.36% (350 tỷ đồng). Theo chúng tôi đánh giá, FCN sẽ hoàn thành kế hoạch đặt ra do:

- (1) Backlog dự án chuyển tiếp từ 2021 xấp xỉ đạt 2,100 tỷ đồng;
- (2) Năm 2022, chính phủ sẽ thúc đẩy giải ngân đầu tư công, các dự án cơ sở hạ tầng, trong đó, nguồn vốn đầu tư dành cho các dự án phát triển kết cấu hạ tầng lên tới hơn 113,000 tỷ đồng (chiếm gần 36% tổng số vốn được phê duyệt);
- (3) Nguồn công việc vẫn tiếp tục dồi dào khi FCN dự kiến ký tiếp các hợp đồng thi công mới trong năm 2022 với tổng giá trị ước tính 7,200 tỷ đồng;

(4) FCN tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo, bao gồm các dự án điện gió trên bờ, điện gió ngoài khơi và điện mặt trời với tổng công suất ~ 1000 MW.

(5) Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của FCN có thể ghi nhận thêm khoảng 230 tỷ đồng trong năm 2022 khi công ty có kế hoạch thoái nốt phần vốn còn lại tại dự án Nhà máy điện mặt trời Vĩnh Hào 6. Hiện công ty còn nắm 40% cổ phần tại dự án.

**Tình hình hợp đồng đến 11/03/2022 và mục tiêu đến cuối năm 2022:**

Giá trị hợp đồng chuyển tiếp năm 2021 theo ước tính của PSI: Xấp xỉ **2,100 tỷ đồng**

Giá trị hợp đồng ký mới trong quý 1/2022: **484.2 tỷ đồng**

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

STT	Các dự án tiêu biểu	Giá trị các gói thầu	Giá trị ước thực hiện trong năm 2022 (PSI ước tính)
1	Metroline 3 Hà Nội	1,095	189
2	Hoà Phát Dung Quất - Giai đoạn 2 (2 gói thầu)	233	233
3	Dự án Nhiệt điện Vũng Áng II	364	171
4	Dự án Grand Mercure (2 gói thầu)	192	192
5	Khu dân cư đô thị Tây Bắc II	183	106
6	Trung tâm dịch vụ tổng hợp	111	45
7	TH Medical - Giai đoạn 1	118	83
8	Nhà xưởng TTI	188	66

Nguồn: FECON, PSI

**Định giá doanh nghiệp**

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

- P/E & P/B được lấy dựa trên trung bình của các công ty có tương đồng về quy mô vốn, hoạt động trong ngành xây dựng, thi công các công trình công nghiệp, dân dụng tại thị trường Việt Nam.
- Chúng tôi lấy EPS forward 12M của FCN đạt 2,223 đ/cp, BVPS forward 12M đạt 19,507 đ/cp.

Mã CK	TTS (tỷ đồng)	TSLN ròng (%)	Nợ/TTS (%)	ROA (TTM) (%)	ROE (TTM) (%)	P/B	P/E
LCG	5,829	8.68	16.68	3.09	8.98	1.42	15.30
LIG	5,433	2.20	26.91	0.98	7.65	1.29	17.38
DC4	984	6.91	15.05	5.35	8.88	1.44	20.29
IJC	6,809	23.87	16.50	9.25	21.67	1.88	10.66
HBC	16,800	0.87	30.34	0.22	1.00	1.73	64.39
S99	3,467	1.70	38.39	3.49	15.54	1.13	9.10
C47	1,582	4.94	37.33	2.67	14.09	1.32	9.54
DTD	1,306	18.74	7.26	6.27	24.26	2.23	9.56
PHC	717	5.83	38.16	2.43	10.52	1.07	8.21
SCI	706	2.15	26.30	5.54	37.00	1.56	5.22
PHC	2,464	5.83	38.16	2.43	10.52	1.07	8.21
<b>FCN</b>	<b>7,598</b>	<b>3.30</b>	<b>32.53</b>	<b>1.60</b>	<b>4.17</b>	<b>1.28</b>	<b>27.20</b>
<b>Trung bình</b>	<b>4,538</b>	<b>7.59</b>	<b>25.29</b>	<b>3.93</b>	<b>14.96</b>	<b>1.51</b>	<b>16.97</b>

Nguồn: Bloomberg 15/03/2022

**Kết quả định giá**

<b>KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ</b>	
P/E (70%)	37,715
P/B (30%)	29,398
<b>Trung bình</b>	<b>35,220</b>

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu FCN lên mức **TÍCH CỰC**, giá mục tiêu 12 tháng là 35,220 đồng/cp (upside 34.17%).

**Báo cáo tài chính**

<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Doanh thu thuần	3,091	3,154	3,484
Giá vốn hàng bán	2,657	2,681	2,967
Lợi nhuận gộp	434	473	518
Doanh thu hoạt động tài chính	211	15	19
Chi phí tài chính	179	99	152
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	20	22	25
Chi phí quản lý doanh nghiệp	165	192	200
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	281	175	159
Lợi nhuận khác	(4.6)	(7.0)	(0.3)
Lợi nhuận trước thuế	277	168	159
Lợi nhuận sau thuế	212	134	115
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	201	119	108
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	11	15	7
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,502</b>	<b>5,557</b>	<b>5,143</b>
ITiền & tương đương tiền	236	358	316
Đầu tư tài chính ngắn hạn	56	35	52
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,363	3,969	2,818
Hàng tồn kho	675	1,028	1,710
Tài sản ngắn hạn khác	171	166	247
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,146</b>	<b>1,223</b>	<b>2,455</b>
Các khoản phải thu dài hạn	31	70	78
Tài sản cố định	311	305	292
Đầu tư tài chính dài hạn	202.4	202.4	202.4
Tài sản dài hạn khác	71	76	111
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,647</b>	<b>6,780</b>	<b>7,598</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,192</b>	<b>4,277</b>	<b>4,594</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>2,804</b>	<b>3,896</b>	<b>3,373</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,050	2,676	2,062
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	754	1,220	1,311
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>388</b>	<b>381</b>	<b>1,221</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	8	7	60
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	380	375	1,160
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,448</b>	<b>2,503</b>	<b>3,004</b>
1. Vốn điều lệ	1,195	1,254	1,574
2. Thặng dư vốn cổ phần	418	418	518
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	293	212	266
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	256	288	302
5. Nguồn vốn khác	0	0	0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,647</b>	<b>6,780</b>	<b>7,598</b>

<b>Chỉ số chính</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên lợi nhuận gộp	14.1%	15.0%	14.9%
Biên EBITDA	11.6%	8.4%	8.0%
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	8.9%	5.3%	4.6%
ROE	8.6%	5.3%	3.8%
ROA	3.7%	2.0%	1.5%
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	8.6%	2.0%	10.46%
Lợi nhuận gộp	1.6%	9.0%	9.4%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	(14.9%)	(36.9%)	(14.0%)
Tổng tài sản	19.6%	20.1%	12.1%
VCSH	26.6%	2.2%	20.0%
<b>Thanh khoản</b>			
Thanh toán hiện hành	1.61	1.43	1.52
Nợ/tài sản	20.1%	23.5%	32.5%
Nợ/vốn chủ sở hữu	46.3%	63.7%	82.3%
Khả năng thanh toán lãi vay	4.33	2.75	1.92
<b>Định giá</b>			
EPS (VND)	1,621	987	688
BVPS (VND)	18,342	17,661	17,162
<b>Cashflow Statement</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
CFO	(29)	89	(109)
CFI	(125)	(355)	(1,205)
CFF	197	389	1,272



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

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích  
Email: [tuanta@psi.vn](mailto:tuanta@psi.vn)

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế  
Email: [thanhbd@psi.vn](mailto:thanhbd@psi.vn)

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số  
Email: [trangntm@psi.vn](mailto:trangntm@psi.vn)

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [phamhoang@psi.vn](mailto:phamhoang@psi.vn)

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [baotq@psi.vn](mailto:baotq@psi.vn)

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [duynd@psi.vn](mailto:duynd@psi.vn)

Đông Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [dungdv@psi.vn](mailto:dungdv@psi.vn)

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [levtn@psi.vn](mailto:levtn@psi.vn)

Nguyễn Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [dungnv@psi.vn](mailto:dungnv@psi.vn)

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp  
Email: [quangnm@psi.vn](mailto:quangnm@psi.vn)

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng Truyền thông và Chỉ số  
Email: [myvhh@psi.vn](mailto:myvhh@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.