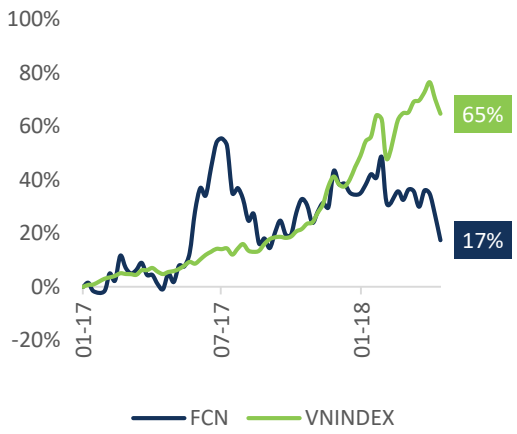
BÁO CÁO CẬP NHẬT TIN TỨC

NGÀNH: XÂY DỰNG | **Ngày 02 tháng 05 năm 2018**

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HSX: FCN)

Nguyễn Ngọc Đức
Chuyên viên phân tích
Email: ducnn2@fpts.com.vn
Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4307

Biến động giá cổ phiếu FCN & VNIndex



Thông tin giao dịch	02-05-18
Giá hiện tại	16,500
Giá cao nhất 52 tuần	24,300
Giá thấp nhấp 52 tuần	15,500
Số lượng CP niêm yết (triệu)	87.35
Số lượng CP lưu hành (triệu)	89.85
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	397,443
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	43.5%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	874

Thông tin chung	
Tên	Công ty Cổ phần FECON
Địa chỉ	Tầng 15, Tòa nhà CEO, Phạm Hùng, Mễ Trì, Nam Từ Liêm, Hà Nội
Doanh thu chính	- Thi công các loại cọc bê tông đúc sẵn, dự ứng lực - Thi công xử lý nền móng - Thi công cơ sở hạ tầng - Đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, cọc bê tông, lao động…

Cơ cấu cổ đông	(%)
PYN Elite Fund (Non-Ucits)	18.64%
Phạm Việt Khoa (CT HĐQT)	6.74%
Geoharbour Holding Co., Ltd.	5.35%
Khác	69.27%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

I. Kết quả kinh doanh 2017:

Doanh thu thuần 2017 của FCN đạt 2,320 tỷ, tăng 10%YoY (đạt 83% KH). Trong đó:

- Mảng nền móng tăng 29%YoY, đạt 1,703 tỷ, chiếm 73% doanh thu;
- Mảng thi công công trình ngầm tăng 181%YoY, đạt 194 tỷ, đến từ các gói thầu tại các dự án Metro line và thoát nước ngầm;
- Mảng xử lý nền và thi công cơ sở hạ tầng giảm 37% và 53%YoY, đạt lần lượt 194 và 180 tỷ; do các dự án lớn như BT Tỉnh lộ 9 TP Hồ Chí Minh và Nhiệt điện Nam Định chậm triển khai.

Lợi nhuận sau thuế 2017 của FCN đạt 178 tỷ, tăng 1%YoY (đạt 89% KH). Lợi nhuận sau thuế bao gồm khoảng 60 tỷ từ chuyển nhượng các khoản đầu tư trong 2017. Biên lợi nhuận sau thuế của FCN 2017 chịu ảnh hưởng nghiêm trọng từ áp lực cạnh tranh trong mảng nền móng và FCN nhận các dự án sinh lời thấp để mở rộng thị trường miền Nam.

II. Kế hoạch kinh doanh 2018:

Chúng tôi đánh giá kế hoạch của FCN khó hoàn thành do phụ thuộc lớn vào các dự án trọng điểm quốc gia. Chi tiết kế hoạch:

- **Doanh thu thuần 3,500 tỷ (+51%YoY)**, trong đó, thi công nền móng 2,107 tỷ (+24%), xử lý nền 426 tỷ (+200%), thi công cơ sở hạ tầng 300 tỷ (+67%), thi công công trình ngầm 483 tỷ (149%).
- **Lợi nhuận sau thuế 272 tỷ (+53%YoY)** do tập trung vào các dự án trọng điểm quốc gia và phát triển cơ sở hạ tầng có tỷ suất sinh lời cao hơn các dự án BĐS và dự án nhỏ.

III. Phân chia lợi nhuận:

Trích quỹ: Quỹ phúc lợi và khen thưởng 12.9 tỷ (10% LNST CTM).
Chia cổ tức 10%: 5% tiền mặt và 5% cổ phiếu, dự kiến trong T7/2018.

IV. Các thông tin khác:

Tái cấu trúc tổ chức:

- Thoái vốn tại Viện Nền móng và Công trình ngầm và Tổng công ty Tư vấn thiết kế Giao thông vận tải (TEDI) để hạn chế xung đột và đảm bảo các quy định khi 2 đơn vị trên tham gia thiết kế và thí nghiệm các dự án của FCN;
- Đầu tư mua bán sáp nhập hai công ty liên quan đến xây dựng công nghiệp có quy mô vừa và nhỏ để hoàn thiện hồ sơ năng lực của FCN, tiến tới trở thành thầu chính trong các dự án công nghiệp.

Phát hành cho cổ đông chiến lược: FCN dự định phát hành 25 triệu cổ phiếu trong T5-T6/2018 với 02 đối tác tiềm năng Nhật Bản, giá phát hành kỳ vọng 30,000đ/cp. Tuy nhiên, diễn biến bất lợi của giá cổ phiếu FCN gần đây có thể làm tăng thời gian đàm phán hoặc giảm giá phát hành.

Các dự án đầu tư đang thực hiện:

- Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 (TMĐT 1,420 tỷ, công suất 50MW): đang GPMB; sẽ chọn và ký hợp đồng EPC trong T5-T6/2018;
- BT Tỉnh lộ 9 (1,785 tỷ): đang đấu thầu và huy động nguồn vốn;
- BT Cống ngăn triều – Rạch Tra (1,200 tỷ): đã lập đề xuất nghiên cứu đầu tư dự án gửi UBND TP Hồ Chí Minh.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Trong năm 2017, FCN đạt 83% kế hoạch doanh thu và 89% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Chi tiết như sau:

Đơn vị: Triệu VNĐ	2016	2017	2017 YoY	%KH 2017	Đánh giá
Doanh thu thuần	**2,107,793**	**2,320,192**	**+10%**	**83%**	**FCN không hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2017 do** một số dự án nằm trong kế hoạch chậm triển khai vì giải phóng mặt bằng và nguồn vốn của chủ đầu tư; bao gồm: Nhiệt điện Nam Định, Nhiệt điện Nghi Sơn 2, Nhiệt điện Vân Phong, Hóa dầu Long Sơn...
Thi công nền móng	1,324,000	1,703,000	+29%	103%	Tăng trưởng của lĩnh vực thi công nền móng đến từ thị trường miền Nam. Trong 2017, CTCP FECON South đạt 516 tỷ doanh thu (+700%YoY). Tuy nhiên, để mở rộng thị trường tại miền Nam, FCN phải chấp nhận các dự án có khả năng sinh lời thấp, tỷ suất lợi nhuận sau thuế 2017 của FECON South đạt 2.1%, tăng gấp đôi YoY.
Xử lý nền	227,000	142,000	-37%	36%	Xử lý nền và thi công cơ sở hạ tầng giảm do các dự án lớn như BT Tỉnh Lộ 9 và Nhiệt điện Nam Định chưa được triển khai.
Thi công cơ sở hạ tầng	385,000	180,000	-53%	40%	
Thi công công trình ngầm	69,000	194,000	+181%	97%	Xu hướng tăng trưởng cao tiếp tục đến từ các gói thầu ở dự án Metro line 1 (TP Hồ Chí Minh), Metro line 3 (Hà Nội) và các dự án thoát nước ngầm tại TP Hồ Chí Minh.
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh điều chỉnh[1]	**221,124**	**201,206**	**-9%**	**N/A**	**Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm 9% do:** (1) Ảnh hưởng tiêu cực từ lĩnh vực thi công nền móng (chiếm 73% doanh thu), đặc biệt ở các dự án bất động sản và dự án nhỏ (chủ yếu cạnh tranh về giá thầu do ít yêu cầu về công nghệ chuyên môn); (2) Chi phí quản lý tăng 32%YoY (131 tỷ), chủ yếu đến từ chi phí nhân viên quản lý và chi phí dịch vụ mua ngoài.
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	*10.5%*	*8.7%*	*-17%*		Chiến lược kinh doanh của FCN sẽ đóng vai trò quan trọng trong khắc phục xu hướng giảm của tỷ suất sinh lời trong các năm qua: (1) Định hướng trở thành nhà phát triển cơ sở hạ tầng để cách ly một phần áp lực cạnh tranh tại các dự án đầu tư; (2) Tiến tới trở thành nhà thầu chính để tận dụng khả năng quản lý dự án, đặc biệt cải thiện dòng tiền kinh doanh, hạn chế bị đọng vốn.
Lợi nhuận sau thuế	**175,682**	**177,553**	**+1%**	**89%**	**Lợi nhuận sau thuế 2017 của FCN có khoảng 60 tỷ đến từ hoạt động chuyển nhượng các khoản đầu tư trong 2017 (BOT Phủ Lý - Hà Nam và BĐS Phú Quốc).**
Lợi nhuận của Cổ đông Công ty mẹ	155,247	166,514	+7%	93%	

[1] Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh điều chỉnh: Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận từ hoạt động tài chính và thêm lợi nhuận khác để lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh phản ánh gần hơn hoạt động của doanh nghiệp.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

FCN đưa ra kế hoạch doanh thu tăng 51% và lợi nhuận tăng 53% trong 2018. Chi tiết kế hoạch như sau:

Đơn vị: Triệu VNĐ	2017	KH 2018	KH 2018 YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	**2,320,192**	**3,500,000**	**+51%**	**Chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của FCN khả năng khó thực hiện do** phần lớn phụ thuộc vào tiến độ của các dự án trọng điểm quốc gia, tuy nhiên các dự án này chịu nhiều rủi ro bị chậm tiến độ do các vấn đề về phía chủ đầu tư như huy động vốn, giải phóng mặt bằng hay các vấn đề pháp lý khác. Đây cũng là lý do FCN không hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong 3 năm gần đây. Kế hoạch 2018 của FCN dựa trên các cơ sở sau: (1) Các dự án trọng điểm quốc gia được triển khai trong 2018 như Nhiệt điện Nghi Sơn, Lọc hóa dầu Long Sơn, Hòa Phát Dung Quất và Vinfast Hải Phòng… (2) Các dự án phát triển cơ sở hạ tầng của FCN: BT Tỉnh lộ 9 TP Hồ Chí Minh, BT Cống ngăn triều - Rạch Tra... (3) Backlog: Giá trị hợp đồng chuyển từ 2017 sang 850 tỷ, các hợp đồng ký từ đầu năm 1,200 tỷ. **Chúng tôi đánh giá FCN có khả năng cải thiện biên lợi nhuận sau thuế so với 2017,** dựa trên cơ sở kế hoạch 2018 tập trung vào các dự án trọng điểm quốc gia và các dự án phát triển cơ sở hạ tầng có tỷ suất sinh lời cao hơn các dự án BĐS và dự án nhỏ. Tuy nhiên, nếu các dự án lớn bị chậm tiến độ sẽ ảnh hưởng lớn đến khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm của FCN. **Dự kiến H1/2018:** FCN có tăng trưởng khả quan, doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 49% (1,000-1,100 tỷ) và 39% YoY (75 tỷ).
Thi công nền móng	1,703,000	2,107,000	+24%	
Xử lý nền	142,000	426,000	+200%	
Thi công cơ sở hạ tầng	180,000	300,000	+67%	
Thi công công trình ngầm	194,000	483,000	+149%	
Lợi nhuận sau thuế điều chỉnh[2]	**117,553**	**272,000**	**+131%**	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	*5.07%*	*7.77%*		
Lợi nhuận của Cổ đông Công ty mẹ	166,514	260,000	+56%	
EPS hợp nhất	3,100	3,000	-1%	EPS không tăng do FCN dự định phát hành 25 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược (khoảng T5-T6/2018).

[2] Lợi nhuận sau thuế điều chỉnh: chúng tôi điều chỉnh loại bỏ 60 tỷ lợi nhuận đột biến từ hoạt động chuyển nhượng trong 2017

CÁC THÔNG TIN KHÁC

I. Tái cấu trúc tổ chức

- Thoái vốn tại Viện Nền móng và Công trình ngầm và Tổng công ty Tư vấn thiết kế Giao thông vận tải (TEDI) để đảm bảo tính khách quan và quy định đấu thầu khi hai đơn vị này tham gia các dự án thi công và đầu tư của FCN. FCN kỳ vọng *lợi nhuận tối thiểu 15-20%* khi thoái vốn tại TEDI.
- Mua lại phần vốn của đối tác tại CTCP Xử lý nền FECON – Shanghai Harbour và đổi tên thành CTCP Xử lý nền và Xây dựng FECON (FECON S&C). Thoái vốn tại CTCP FECON Miltec (đơn vị sản xuất bấc thấm phục vụ xử lý nền) sang FECON S&C để cơ cấu các thành viên về cùng nhóm ngành nghề kinh doanh có liên quan, thuận tiện cho việc đấu thầu, chào giá các dự án.
- Mua lại vốn góp của CTCP Khoáng sản FECON (HSX: FCM) tại CTCP Khoáng sản Hải Đăng để kinh doanh đá tại các dự án FCN đang thi công như Nhà máy thép Hòa Phát Dung Quất và Lọc dầu Dung Quất mở rộng.
- Đầu tư mua bán sáp nhập 1 đến 2 công ty liên quan đến xây dựng công nghiệp (VĐL khoảng 40-50 tỷ) tại hai miền Nam, Bắc để tiến tới làm nhà thầu chính trong các dự án công nghiệp.

II. Phát hành cho cổ đông chiến lược

ĐHĐCĐ bất thường vào T8/2017 đã thông qua chủ trương phát hành 25 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược với giá tối thiểu 22,000đ/cp. Các tiêu chí lựa chọn đối tác của FCN gồm năng lực tài chính, uy tín, khả năng mang đến cho FCN các dự án đầu tư và thi công lớn, và kết hợp FCN với mạng lưới đối tác. Tại ĐHĐCĐ 2018, FCN công bố đang đàm phán với 2 đối tác là doanh nghiệp lớn của Nhật Bản (không thể công bố cụ thể do cam kết bảo mật), dự kiến sẽ hoàn thành đàm phán trong T5-T6/2018, kỳ vọng *giá phát hành 30,000đ/cp.* **Tuy nhiên, do diễn biến giá cổ phiếu FCN trên thị trường gần đây bất lợi, FCN có thể sẽ phải kéo dài quá trình đàm phán hoặc giảm giá phát hành, ảnh hưởng tới nguồn vốn đầu tư huy động và tiến độ dự án đầu tư từ nguồn vốn này.**

III. Các dự án đầu tư

FCN định hướng tới 2020 sẽ đầu tư khoảng 30% vốn chủ sở hữu cho các dự án đầu tư. Với lợi nhuận từ thi công các dự án khoảng từ 9-12%, doanh thu từ các dự án sẽ chiếm từ 30-40% doanh thu thi công.

Trong 2018, FCN đặt mục tiêu triển khai đầu tư ít nhất 1 dự án năng lượng và 1 dự án giao thông. Chi tiết các dự án đầu tư của FCN như sau:

Dự án	Tổng mức đầu tư (Tỷ)	Vốn góp (Tỷ)	Tỷ lệ sở hữu	Khởi công	Hoàn thành	Tiến độ	Đối tác
Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6	1,420	153	40%	T4/2018	T06/2019	Đang GPMB, sẽ lựa chọn chủ thầu EPC trong T5-T6/2018.	ACWA Power
BT Tỉnh lộ 9	1,785	134	50%	2018	2020	Đang trong quá trình đấu thầu	CTD, REFICO
Cống ngăn triều - Rạch Tra	1,200	N/A	N/A	N/A	N/A	Đã lập đề xuất nghiên cứu đầu tư và gửi UBND TP Hồ Chí Minh	Cùng một đối tác BĐS, cam kết sẽ mua lại phần vốn góp của FCN sau khi hoàn thành hạ tầng, tỷ lệ giá tối thiểu 1.5

Trong 2017, FCN đã hợp tác/tiếp xúc đầu tư với hơn 30 đối tác đầu tư lớn. Ngoài các dự án trên, các dự án FCN đang tập trung phát triển nghiên cứu thực hiện đầu tư gồm:

Lĩnh vực	Dự án
Hạ tầng giao thông	BOT Quốc lộ 45 BT Lê Văn Lương TP Hồ Chí Minh Đường cao tốc trên cao 5 - TP Hồ Chí Minh Đường cao tốc Tân Vạn - Nhơn Trạch Đường cao tốc HCM - Nội Bài Đường cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết Đường cao tốc Ninh Bình - Thanh Hóa
Hạ tầng năng lượng	Điện gió Thạch Hải - Bến Tre Nhiện điện Công Thanh
Xử lý chất thải rắn	Xử lý rác thải Kiều Kỵ Xử lý rác thải Vĩnh Tân, Vĩnh Cửu, Đồng Nai Xử lỷ rác thải Tả Thanh Oai

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy. có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên. chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 40 cổ phiếu FCN và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại https://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888