# BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP FECON (FCN)

**Báo cáo cập nhật 19/06/2019**

| | |
|---|---|
| Khuyến nghị | **MUA** |
| Giá mục tiêu 12 tháng (VND) | 17.200 |
| Tiềm năng tăng giá | 23,5% |
| Cổ tức (VND) | 500 |
| Lợi suất cổ tức | 3,42% |

**Biến động giá cổ phiếu 6 tháng**

**Thông tin cổ phiếu, ngày 19/06/2019**

| | |
|---|---|
| Giá hiện tại (VND) | 14.350 |
| Số lượng CP lưu hành | 113.847.742 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 1.195 |
| Vốn hóa TT (tỷ VND) | 1.662 |
| Khoảng giá 52 tuần (VND) | 12.500-16.800 |
| % Sở hữu nước ngoài | 51,56% |
| % Giới hạn sở hữu NN | 75% |

**Chỉ số tài chính:**

| Chỉ tiêu | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|
| EPS (vnd) | 3,254 | 3,061 | 2,611 |
| Cổ tức (vnd) | 1000 | 500 | 500 |
| ROA(%) | 4.6% | 4.3% | 5.2% |
| ROE(%) | 12.6% | 12.0% | 12.7% |

*Nguồn: MBS tổng hợp*

FECON là Công ty đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm và nền móng yếu và là thành viên Hiệp hội hầm và không gian ngầm quốc tế. Sản phẩm của Công ty được ứng dụng ở nhiều công trình lớn cấp quốc gia cũng như có mặt tại các dự án FDI lớn và dự án trọng điểm quốc gia trên khắp cả nước

## TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC NHỜ MẢNG ĐẦU TƯ

| Chỉ tiêu | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F |
|---|---|---|---|---|
| DTT ( tỷ VNĐ) | 2.108 | 2.320 | 2.846 | 3.360 |
| *% tăng trưởng* | *26,9%* | *10,1%* | *22,7%* | *18,1%* |
| Lãi ròng ( tỷ VNĐ) | 155,2 | 166,5 | 246,2 | 302,6 |
| *% tăng trưởng* | *9,1%* | *7,3%* | *47,9%* | *22,9%* |
| Biên LNR (%) | 7,4% | 7,2% | 8,7% | 9,0% |
| EPS (VNĐ) | 3.254 | 3.061 | 2.611 | 2.831 |
| P/E forward | | | | 6,08 |

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FCN của CTCP Fecon với giá mục tiêu 17.200 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward khoảng 6,08 lần. Tiềm năng tăng trưởng 23,5% so với ngày 19/06/2019 (đã bao gồm cổ tức)**

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng của FCN trong tương lai **nhờ (i) vị thế đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm & nền móng yếu, (ii) lợi thế từ hợp tác với đối tác chiến lược Raito Kogyo, (iii) ngành xây dựng phát triển ổn định với tốc độ tăng trưởng 10%/năm trong giai đoạn 2020 – 2025, và (iv) nhu cầu ngày càng cao về sử dụng năng lượng sạch.**

Năm 2019, mặc dù các các dự án hạ tầng giao thông đường bộ và hạ tầng giao thông đô thị gặp nhiều khó khăn tuy nhiên FCN vẫn ký được những hợp đồng mới trong nửa đầu năm 2019. Ngoài mảng hoạt động truyền thống là thi công cọc và xử lý nền móng hiện đang đóng góp trên 70% doanh thu thì **các dự án đầu tư, đặc biệt là các dự án điện tái tạo, sẽ là bước chuyển mình trong thời gian tới của FCN.**

Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý về rủi ro dòng tiền từ hoạt động kinh doanh liên tục âm qua các năm do bị chiếm dụng vốn.

## THÔNG TIN CẬP NHẬT

- Hoạt động SXKD Công ty 03 năm gần đây có xu hướng dịch chuyển từ năng lực lõi thi công cọc – nền sang hạ tầng, xây dựng đô thị - công nghiệp. Biên lợi nhuận gộp có xu hướng về mức ổn định 14% - 15% do việc giảm giá cạnh tranh thị phần để có năng lực và tích lũy kinh nghiệm.
- Năm 2019, FCN đặt mục tiêu 4.000 tỷ đồng doanh thu và 356 tỷ đồng lợi nhuận. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của quý 1/2019 chưa đạt kỳ vọng ghi nhận 490,64 tỷ doanh thu, tăng trưởng 15,3% so với Quý 1/2018 (425 tỷ). Lợi nhuận sau thuế đạt 28,05 tỷ, tăng trưởng 17,4% so với Quý 1/2018 (23,9 tỷ)
- Do đặc thù của ngành xây dựng nên quý 1 thường là vùng trũng của lợi nhuận nên sau 2 quý đầu năm FCN mới hoàn thành 28,7% kế hoạch về doanh thu (1.206 tỷ đồng) và 42,2% kế hoạch về lợi nhuận (150,5 tỷ đồng). Đáng chú ý là khoản lợi nhuận tăng đột biến trong quý 2 (176,2% yoy) là do hoạt động chuyển nhượng cổ phiếu cho đối tác ngoại và bán 1 phần dự án điện mặt trời Vĩnh Hảo 6.
- **Cổ tức:** 5% bằng tiền và 5% bằng cổ phiếu cho năm 2018, không quá 10% bằng tiền hoặc cổ phiếu cho năm 2019

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

### Giá trị các hợp đồng ký mới và chuyển tiếp lớn sẽ đảm bảo cho FCN hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2019

Năm 2019, FCN đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất 4.200 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hợp nhất 356 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 47% và 43% so với kết quả thực hiện của năm 2018. Các hợp đồng ký mới và chuyển tiếp sẽ đảm bảo cho FCN có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2019.

**Tính đến hết Q2/2019, FCN có tổng giá trị hợp đồng khoảng 2.500 tỷ đồng, đảm bảo hoàn thành kế hoạch doanh thu 2019**. FCN cho biết trong Q2/2019, giá trị các hợp đồng chuyển tiếp là 1.200 tỷ đồng trong khi giá trị hợp đồng ký mới khoảng 1.300 tỷ đồng. Đây là yếu tố đảm bảo cho FCN có khả năng cao sẽ hoàn thành kế hoạch 4.200 tỷ đồng doanh thu đầu năm, khi chỉ trong 2 quý đầu năm Công ty đã ghi nhận khoảng 1.200 tỷ đồng doanh thu. Một số các dự án lớn mà FCN đang thực hiện như Dự án đường tỉnh nối Từ Sơn - TP Bắc Ninh (142 tỷ đồng), dự án Metro số 3 - Hà Nội (132 tỷ đồng), và dự án hóa dầu Long Sơn (220 tỷ đồng).

**Danh mục các dự án tiêu biểu đang triển khai của FCN:**

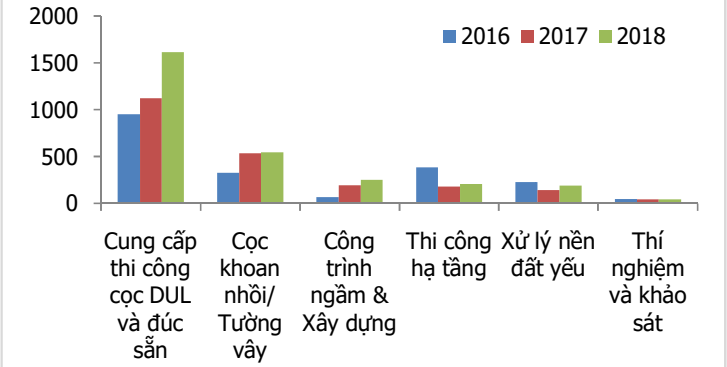
| STT | Dự án | Giá trị hợp đồng (tỷ đồng) | Công việc |
|---|---|---|---|
| **1** | Dự án đường tỉnh nối Từ Sơn – Bắc Ninh | 142 | Thi công đường |
| **2** | Dự án Metro Line 3 Hà Nội | 132 | Xử lý nền bằng Jetgrouting |
| **3** | Long Sơn Petrochemicals | 220 | Thi công hạ tầng và xử lý nền |
| **4** | Căn hộ cao cấp SENTURIA An Phú, HCM | 87 | Thi công cọc khoan nhồi + tường vây |
| **5** | Bệnh viện Quốc tế Xuân Phương Hà Nội | 80 | Thi công cọc khoan nhồi + ly tâm |
| **6** | Dự án thép Hòa Phát Dung Quất | 90 | Thi công đường nội bộ/cọc |

*Nguồn: FCN*

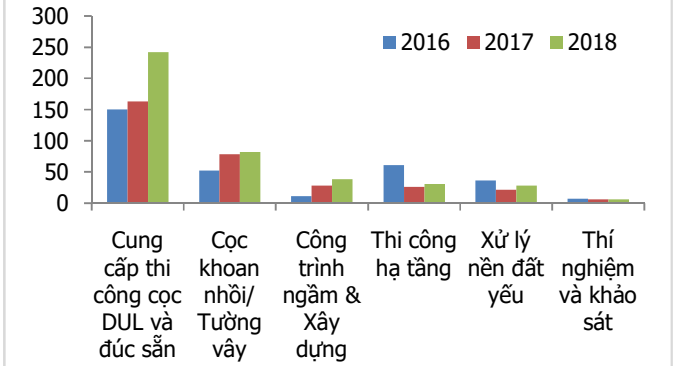
**Hoạt động đầu tư và chuyển nhượng cổ phần giúp lãi ròng 6T2019 tăng mạnh 124% yoy.** Theo chia sẻ từ đại diện FCN, doanh thu Q2 ước tính đạt khoảng 716 tỷ đồng, tăng khoảng 30% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng lợi nhuận sẽ ghi nhận tăng đột biến 176% từ 44 tỷ đồng Q2/2018 lên 121 tỷ đồng trong Q2/2019, chủ yếu đến từ lợi nhuận phát hành cổ phần để chuyển đổi trái phiếu có quyền chuyển đổi (19,53 triệu CP) cho Raito Kogyo – công ty hàng đầu Nhật Bản trong lĩnh vực xử lý nền đất yếu, công trình ngầm và bảo vệ mái dốc – khoảng 45 tỷ đồng, và từ chuyển nhượng cổ phần của dự án Vĩnh Hảo 6 khoảng 50 tỷ đồng.

Như vậy, lũy kế 6 tháng đầu năm, FCN đạt khoảng 1.206 tỷ đồng doanh thu và 150 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 24% và 124% so với 6T2018, hoàn thành 29% và 42% kế hoạch đưa ra đầu năm (doanh thu 2019 4.200 tỷ đồng, LNST 356 tỷ đồng).

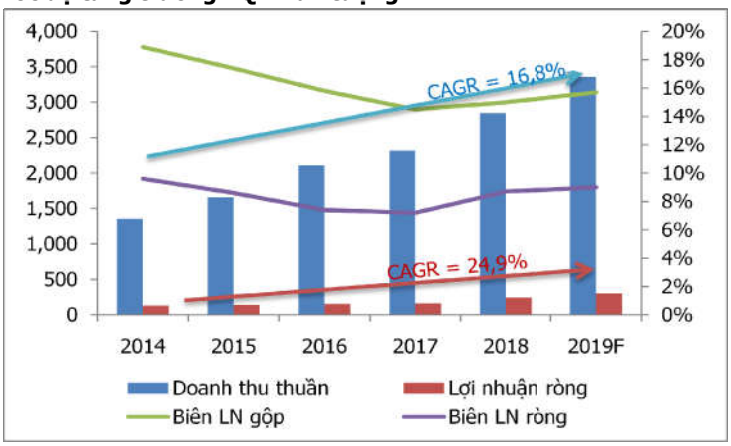
**Doanh thu theo mảng hoạt động 2016 -2018 (Tỷ đồng)**



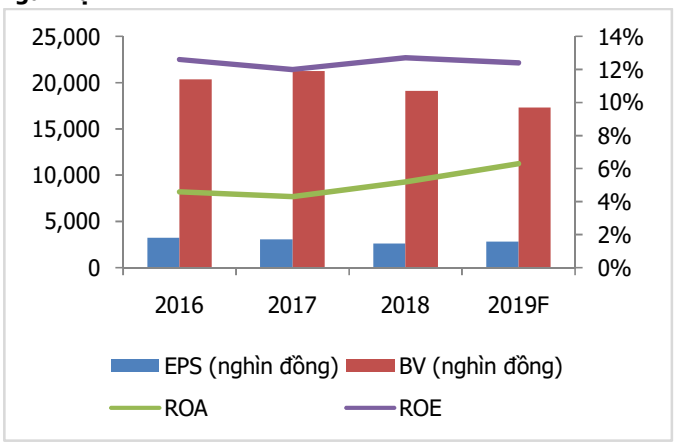

**Lợi nhuận theo mảng hoạt động 2016 -2018 (Tỷ đồng)**




**Tốc độ tăng trưởng KQKD ấn tượng**




**Nhu cầu tăng vốn có thể ảnh hưởng đến BV/CP trong ngắn hạn**




*Nguồn: FCN, MBS Research*

**Ngoài ra, cũng theo FCN, doanh nghiệp vẫn còn nhiều dự án lớn khác từ nay đến 2021** với tổng giá trị hợp đồng dự kiến khoảng trên 16.000 tỷ đồng. Trong đó, giá trị thực hiện năm 2019 ước khoảng 4.600 tỷ đồng, còn lại hơn 11.500 tỷ đồng sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2020 – 2021.

## Mảng đầu tư sẽ là bước chuyển mình của FCN trong thời gian tới

### Đầu tư cho năng lượng tái tạo

Hiện tại, dự án Nhiệt điện Mặt trời Vĩnh Hảo 6 FCN hợp tác với Công ty ACWA Power (Ả rập Xê út) với tổng mức đầu tư khoảng 55 triệu USD, quy mô 60ha và công suất thiết kế 50 MW đã hoàn tất đóng điện nhà máy và dự kiến vận hành thương mại từ 12-15/06/2019. Dự án được xây dựng với mục tiêu sản xuất điện từ năng lượng mặt trời, bổ sung nguồn năng lượng sạch vào hệ thống điện lưới Quốc gia. Theo dự kiến, Vĩnh Hảo 6 sẽ cung cấp khoảng 83 triệu KWh/năm và hòa lưới điện quốc gia trước ngày 30/06/2019. Dự án được triển khai theo đúng kế hoạch đưa ra ban đầu. Tính đến thời điểm hiện tại, dự án này đã hoàn tất đóng điện lưới điện và nhà máy, chuẩn bị đưa vào chạy thử trước khi chính thức hoạt động trong khoảng giữa tháng 6/2019. Đây sẽ là nguồn thu ổn định cho FCN trong tương lai.

Tiếp nối thành công của dự án Vĩnh Hảo 6, FCN định hướng trong những năm tới sẽ đầu tư vào khoảng 5-6 dự án năng lượng, trong đó tham gia khoảng 30-50% dự án tùy vào đối tác, với điều kiện là FECON phải là nhà thầu thi công, và mua lại một dự án. Công ty cũng đặt ra mục tiêu 3 năm tới ít nhất mỗi năm sẽ đầu tư 1 dự án và hoàn thiện hai dự án đến 2021 với lợi nhuận ước tính chiếm 20-25% tổng lợi nhuận toàn Công ty. Mục tiêu trong dài hạn là từ năm 2023, trong số 50% lợi nhuận đến từ hoạt động đầu tư, mảng năng lượng tái tạo có thể tạo ra 60% lợi nhuận.

**Đầu tư trong lĩnh vực giao thông & hạ tầng đô thị**

Bên cạnh lĩnh vực năng lượng tái tạo, FCN lên kế hoạch thực hiện các dự án về hạ tầng giao thông, trong đó tập trung vào các dự án có quy mô lớn như Dự án cao tốc Bắc Nam Mai Sơn – QL45 (12.918 tỷ đồng) và Dự án cao tốc Bắc Nam QL45 – Nghi Sơn (6.333 tỷ đồng).

Doanh nghiệp ước tính lợi nhuận từ mảng hoạt động này sẽ đóng góp khoảng 40% lợi nhuận từ hoạt động đầu tư.

**Danh mục các dự án của FCN:**

| STT | Dự án | Giá trị hợp đồng (tỷ đồng) | Công suất (MW) | Tiến độ |
|---|---|---|---|---|
| **Năng lượng tái tạo** | | | | |
| **1** | Dự án Điện gió tại Gia Lai | 2.450 (GĐ1) | 70 | 2019 – 2021 |
| **2** | Dự án Điện gió (+Mặt trời) Vĩnh Hảo 6.2 | 3.500 | 100 | 2019 – 2021 |
| **3** | Dự án Điện Mặt trời Bình Phước | 1.228 | 48,84 (GĐ1) | 2019 – 2021 |
| **4** | Dự án Điện gió tại Đak Lak | 3.500 | 100 | 2019 – 2021 |
| **Hạ tầng giao thông** | | | | |
| **1** | Dự án BT Tỉnh lộ 9 | 1.785 | | 2019 – 2021 |
| **2** | Dự án Cao tốc Bắc Nam Mai Sơn – QL45 | 12.918 | | 2019 – 2021 |
| **3** | Dự án Cao tốc Bắc Nam QL45 – Nghi Sơn | 6.333 | | 2019 – 2021 |
| **4** | Dự án Cao tốc Bắc Nam Dầu Giây – Phan Thiết | 14.360 | | 2019 – 2021 |

*Nguồn: FCN*

**Hợp tác với đối tác đến từ Nhật Bản đem đến lợi thế cho công ty**

Hiện cổ đông chiến lược của FCN là Tập đoàn Nhật Bản Raito Kogyo, nắm giữ trên 17%. Đây là một trong những tập đoàn xây dựng lớn tại Nhật với 70 năm hoạt động trong lĩnh vực thi công nền móng công trình. Quy mô công ty ngày càng được mở rộng với 1.016 nhân viên. Raito Kogyo đã bắt đầu niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Tokyo từ năm 1979, tính đến tháng 3 năm 2018 tổng tài sản thuần hợp nhất đạt đến 58,7 tỉ Yên, doanh thu hợp nhất 100,1 tỉ Yên.

**Lãnh đạo FCN cho biết với nền tảng tốt, phía Raito Kogyo cam kết thống nhất đi cùng Fecon trong 10 dự án ở nước ngoài và 10 dự án tại Việt Nam theo hình thức liên doanh.**

Trước đó, ngày 4/4/2019, Fecon và Raito Kogyo ký kết hợp tác chiến lược toàn diện với việc nắm sở hữu 19% vốn điều lệ công ty FECON mẹ (FCN). Raito Kogyo sẽ cần gom thêm 2,5 triệu cổ phiếu FCN để nâng mức sở hữu lên trên 19% vốn FECON như thoả thuận.

Ngoài ra, Raito Kogyo cũng cam kết đầu tư mua hơn 9,4 triệu cổ phiếu (tỷ lệ 36% vốn điều lệ) của CTCP Công trình ngầm FECON (FCU) thuộc Fecon. Với việc mua cổ phần 2 công ty này, Raito Kogyo nhắm tới thị phần xây dựng hạ tầng giao thông đường bộ, đường sắt, cống ngầm, nhiệt điện và năng lượng tại Việt Nam. Hiện, Nhật Bản cũng là đối tác cấp vốn ODA lớn cho các dự án giao thông tại Việt Nam trong nhiều năm qua.

Với khoản đầu tư này, FECON và Raito Kogyo sẽ cùng nhau nghiên cứu, phát triển và thực hiện các dự án về hạ tầng giao thông (đường bộ, cảng, đường thủy), các dự án

đường sắt đô thị và thoát nước ngầm tại Hà Nội và TP.HCM, dự án chống sạt lở, giảm nhẹ thiên tai tại Việt Nam và một số nước Đông Nam Á và các nước lân cận khác.

Được biết, theo hợp tác giữa hai bên, Raito Kogyo sẽ cung cấp và chuyển giao các công nghệ tiên tiến mà Raito Kogyo là một trong những tập đoàn hàng đầu về xử lý nền đất yếu, xử lý nước ngầm, xử lý sạt trượt…

Hai đơn vị này cũng đã hợp tác với nhau từ tháng 6/2015 với một thỏa thuận hợp tác thi công công trình ngầm bằng công nghệ Jet Grouting – khoan phụt vữa áp lực cao đường kính lớn tại dự án Metro Line 1 TP. Hồ Chí Minh đoạn Bến Thành – Suối Tiên. Tháng 9/2016 thì thành lập công ty RFI, sau 2 năm hoạt động đã tăng trưởng trên 30%. FRI hiện đang tham gia một loạt dự án lớn tại TPHCM, Đà Nẵng và Quảng Ngãi là dự án XL-01, dự án Golden Hill, Dự án Package G, Dự án Nam Hội An, Dự án Hòa Phát…

### Tham vọng 1 tỷ USD vốn hóa thị trường đến năm 2025

**Ngành xây dựng phát triển ổn định trong giai đoạn 2020 – 2025.** Các báo cáo của BMI chỉ ra rằng ngành xây dựng sẽ tăng trưởng chậm hơn đến năm 2025 nhưng vẫn đạt tốc độ khoảng 10%/năm nhờ: (1) Nhà ở xã hội tại các khu đô thị trong chiến lược phát triển đến 2015, (2) Các lĩnh vực đầu tư ngành hạ tầng năng lượng cần nhu cầu vốn đầu tư rất lớn như các nhà máy điện cần vốn đầu tư khoảng 40 tỷ USD đến 2025 và 60 tỷ USD đến 2030 và (3) Dự án giao thông đô thị tại Hà Nội và TP. HCM như các tuyến đường vành đai, đường sắt, metro với giá trị hàng chục tỷ USD được xây dựng.

**FCN đặt mục tiêu vốn hóa đạt 1 tỷ USD và lợi nhuận sau thuế 100 triệu USD.**

Nhằm đạt được mục tiêu tài chính trên, công ty đưa ra 2 kịch bản. Với kịch bản 1, tự thân Fecon sẽ phát triển các dự án, trong giai đoạn 2024 - 2031, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của FCN đạt 10,8% và không thực hiện M&A, công ty sẽ đạt mục tiêu tài chính dài hạn.

Kịch bản 2 chạy nhanh hơn 7 năm so với kịch bản 1 nếu FCN thực hiện M&A, bao gồm 54 triệu USD lợi nhuận sau thuế từ tăng trưởng qua M&A vào năm 2023 bên cạnh 46 triệu USD được tạo ra từ tăng trưởng tự thân

| Các chỉ tiêu | Đvt | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu công ty mẹ | Tỷ đồng | 2,500 | 3,746 | 4,504 | 5,025 | 5,925 |
| Doanh thu hợp nhất | Tỷ đồng | 4,200 | 6,320 | 7,768 | 9,113 | 10,273 |
| Lợi nhuận sau thuế hợp nhất | Tỷ đồng | 356 | 602 | 771 | 850 | 1,056 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | Tỷ đồng | 338 | 528 | 676 | 743 | 943 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | % | 8% | 10% | 10% | 9% | 10% |
| EPS hợp nhất | Đồng/cp | 3,000 | 3,799 | 4,866 | 5,352 | 7,792 |

*Nguồn: FCN*

## RỦI RO

Chúng tôi lưu ý về công tác kiểm soát khoản phải cũng như rủi ro pha loãng đối với FCN. Tính đến thời điểm cuối năm 2018, giá trị các khoản phải thu của FCN ghi nhận 2.140 tỷ đồng, chiếm 45% tổng tài sản, số ngày phải thu lên đến 274 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 157 tỷ đồng, và là năm thứ 3 liên tiếp giá trị này ghi nhận thâm hụt.

Mặc dù đến cuối Q1/2019, giá trị các khoản phải thu đã giảm xuống còn 1.979 tỷ đồng, tuy nhiên vẫn không cải thiện nhiều dòng tiền của doanh nghiệp khi lưu chuyển tiền thuần trong kỳ bị thâm hụt gần 30 tỷ đồng do chi đầu tư TSCĐ và góp vốn vào đơn vị khác.

Bên cạnh đó, các dự án mà FCN lên kế hoạch thực hiện & ký kết có tổng giá trị đầu tư lớn, đòi hỏi doanh nghiệp phải có quy mô vốn tương ứng trong cả 2 trường hợp liên doanh và làm tổng thầu EPC. Tăng vốn điều lệ là tất yếu, do đó tạo hệ lụy là áp lực pha loãng cổ phiếu.

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Cho năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của FCN đạt 3.360 tỷ đồng, LNST đạt 302,6 tỷ đồng, lần lượt tăng khoảng 18% và 23% so với kết quả thực hiện 2018, hoàn thành 80% đến 85% so với kế hoạch năm do năm 2019 vẫn là năm khó khăn đối với lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông và hạ tầng đô thị

### Định giá cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FCN của CTCP Fecon **với giá mục tiêu 17.200 đồng/cổ phiếu.** Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward khoảng 6,08 lần. Tiềm năng tăng giá 23,5% so với ngày 19/06/2019 (bao gồm cả cổ tức bằng tiền).

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng của FCN trong tương lai nhờ (i) vị thế đầu ngành trong lĩnh vực công trình ngầm & nền móng yếu, (ii) lợi thế từ hợp tác với đối tác chiến lược Raito Kogyo, (iii) ngành xây dựng phát triển ổn định với tốc độ tăng trưởng 10%/năm trong giai đoạn 2020 – 2025, và (iv) nhu cầu ngày càng cao về sử dụng năng lượng sạch.

Trong mô hình định giá, chúng tôi dự phóng vốn điều lệ của FCN sẽ tăng từ 943,45 tỷ đồng cuối năm 2018 lên 1.195 tỷ đồng do việc chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu (19,5 triệu cp) và trả cổ tức bằng cổ phiếu (5,7 triệu cp)

Về kế hoạch phát hành cổ phiếu 25 triệu cổ phần cho đối tác chiến lược với giá không dưới 22.000 đồng/cổ phần theo Nghị quyết ĐHĐCĐ của công ty này hiện nay chưa thực hiện được. Hiện tại FCN đang tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược khác, và đã tiếp cận với một số đối tác từ Hàn Quốc, Singapore. Do vậy chúng tôi chưa đưa lượng cổ phiếu này vào mô hình định giá.

Trong những năm tới, mảng đầu tư các dự án đặc biệt là các dự án điện tái tạo sẽ là trong điểm của FCN dự kiến đóng góp khoảng 30% doanh thu bên cạnh mảng thi công cọc truyền thống chiếm 70%. Do vậy trong mô hình định giá theo phương pháp so sánh P/E, chúng tôi lấy tỷ trọng 70% cho mảng kinh doanh truyền thống và 30% cho mảng dự án điện tái tạo. Đối với mảng kinh doanh truyền thống, mức P/E tham chiếu là mức bình quân lịch sử, đối với mảng dự án điện tái tạo chúng tôi tham chiếu cổ phiếu LIG đang niêm yết trên sàn có cùng lĩnh vực tương tự như FCN.

| MCK | P/E | Tỷ trọng |
|---|---|---|
| FCN | 5,45 | 70% |
| LIG | 7,56 | 30% |
| **Trung bình** | **6,08** | |

## TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| | Đơn vị | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | TTM Q1/2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Chỉ số trên mỗi cổ phiếu | | | | | | |
| Số CP Lưu hành | Triệu CP | 45,72 | 47,72 | 54,35 | 94,34 | 113,85 |
| Giá trị sổ sách/CP | VNĐ | 16.983 | 20.340 | 21.277 | 19.124 | 16.275 |
| Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu | VNĐ | 16.389 | 22.189 | 24.183 | 19.103 | 16.552 |
| EPS cơ bản | VNĐ | 2.891 | 3.031 | 2.827 | 2.393 | 2.603 |
| Tiềm lực tài chính | | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt | | 0,23 | 0,20 | 0,13 | 0,09 | 0,07 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | | 1,06 | 1,25 | 1,25 | 1,36 | 1,49 |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | | 1,51 | 1,80 | 1,59 | 1,68 | 1,79 |
| Vốn vay dài hạn/Vốn CSH | | 0,29 | 0,34 | 0,25 | 0,17 | 0,17 |
| Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản | | 0,10 | 0,12 | 0,09 | 0,07 | 0,07 |
| Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH | | 0,70 | 0,74 | 0,63 | 0,45 | 0,45 |
| Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản | | 0,24 | 0,27 | 0,23 | 0,19 | 0,19 |
| Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH | | 1,30 | 1,04 | 1,30 | 1,12 | 1,11 |
| Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản | | 0,44 | 0,38 | 0,47 | 0,46 | 0,46 |
| Tổng công nợ/Vốn CSH | | 1,96 | 1,70 | 1,77 | 1,44 | 1,42 |
| Tổng công nợ/Tổng Tài sản | | 0,66 | 0,62 | 0,64 | 0,59 | 0,59 |
| Tài chính hiện nay | | | | | | |
| EBIT | Tỷ VNĐ | 180,91 | 225,62 | 197,23 | 284,90 | 303,67 |
| EBITDA | Tỷ VNĐ | 249,01 | 282,78 | 263,70 | 358,64 | 369,80 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | % | 17,4% | 15,8% | 14,5% | 15,0% | 15,5% |
| Tỷ suất EBITDA | % | 15,0% | 13,4% | 11,4% | 12,6% | 12,7% |
| Tỷ suất EBIT | % | 10,9% | 10,7% | 8,5% | 10,0% | 10,4% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế % | % | 11,3% | 10,0% | 9,6% | 10,8% | 10,8% |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD | % | 10,2% | 10,2% | 9,4% | 9,5% | 9,8% |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | % | 9,3% | 8,3% | 7,7% | 8,7% | 8,8% |
| Hệ số quay vòng tài sản | | 0,65 | 0,66 | 0,64 | 0,66 | 0,65 |
| Hệ số quay vòng vốn CSH | | 1,92 | 1,89 | 1,77 | 1,71 | 1,57 |
| Hiệu quả quản lý | | | | | | |
| ROE% | % | 16,5% | 13,9% | 12,7% | 14,8% | 13,6% |
| ROCE% | % | 12,8% | 12,0% | 9,5% | 12,4% | 12,3% |
| ROA% | % | 5,5% | 4,9% | 4,6% | 5,8% | 5,6% |
| ROIC% | % | 10,7% | 10,5% | 8,7% | 10,1% | 8,1% |
| Hệ số quay vòng phải thu khách hàng | | 1,82 | 2,06 | 1,62 | 1,47 | 1,63 |
| Thời gian trung bình thu tiền khách hàng | Ngày | 201 | 177 | 225 | 248 | 223 |
| Hệ số quay vòng HTK | | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 4,0 |
| Thời gian trung bình xử lý HTK | Ngày | 72 | 73 | 68 | 71 | 88 |
| Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | | 3,11 | 4,64 | 3,53 | 3,30 | 3,47 |
| Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp | Ngày | 117 | 79 | 103 | 110 | 105 |
| Định giá | | | | | | |
| Vốn hóa thị trường | Tỷ VNĐ | 646,98 | 675,28 | 769,09 | 1.334,98 | 1.610,95 |
| P/E pha loãng | | 4,67 | 4,46 | 4,72 | 5,49 | 5,51 |
| P/B | | 0,83 | 0,70 | 0,67 | 0,74 | 0,87 |

*Nguồn: FinPro*

**Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Ngô Quốc Hưng** **Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn**

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

**Email**: **Son.tranhoang@mbs.com.vn**

**Hệ Thống Khuyến Nghị**: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

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

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn