

**BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH**

Ngày 11 tháng 08 năm 2016

**Chuyên viên phân tích**

**Mạc Đình Tuấn**

mdtuan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 ext 121

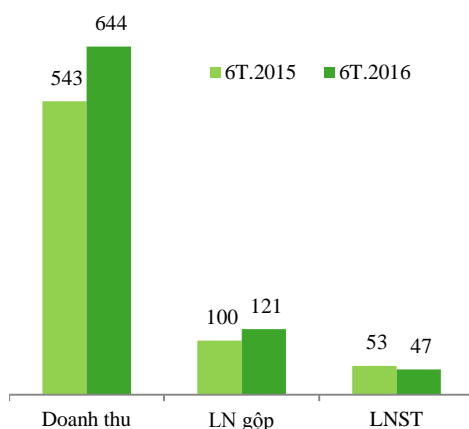
**CẬP NHẬT KQKD6T.2016**

FCN công bố kết quả kinh doanh 6T.2016 với DT đạt 644 tỷ đồng (+18,6% yoy, hoàn thành 24,8% KH), LNST hợp nhất đạt 46,5 tỷ đồng (-12,5% yoy, hoàn thành 26,9% KH) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 45,6 tỷ đồng. Nguyên nhân doanh thu tăng nhưng lợi nhuận suy giảm so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay tăng nhanh hơn tốc độ tăng của doanh thu.

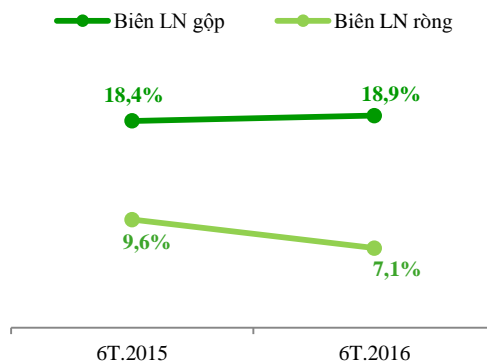
Xét về cơ cấu doanh thu, do mảng cung cấp và thi công cọc chiếm tỷ trọng lớn nên biên LN xây lắp nói chung giảm so với cùng kỳ. Một số dự án lớn đóng góp vào kết quả kinh doanh của FCN trong 6T.2016 là thi công cọc cho Samsung (100 tỷ đồng) và xây dựng hạ tầng dự án BOT Phú Lý (150 tỷ đồng). Bên cạnh đó, mảng cung cấp dịch vụ tư vấn thiết kế đóng góp doanh thu đột biến 19 tỷ đồng với biên LN gộp cao 37,2% (6T.2015 đạt 0,9 tỷ đồng DT).

Biên LN gộp 6T.2016 tăng nhẹ lên 18,9% (6T.2015 đạt 18,4%). Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay tăng nhanh hơn tốc độ tăng của doanh thu dẫn đến biên LN ròng giảm nhẹ so với cùng kỳ với 7,1% (6T.2015 đạt 9,6%). Cụ thể, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên 51,3 tỷ đồng (+32,1% yoy) và chi phí lãi vay tăng lên 34,9 tỷ đồng (+53,3% yoy), trong khi hoạt động đầu tư tài chính ghi nhận khoản lãi 10,5 tỷ đồng liên quan đến thoái vốn 10% cổ phần tại Cienco1.

**Biểu đồ: Doanh thu, lợi nhuận (tỷ đồng)**



**Biểu đồ: Tỷ suất lợi nhuận**



(Nguồn: BCTC của FCN; VCBS tổng hợp và cập nhật)

Lưu chuyển dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh âm 195 tỷ đồng (so với mức âm 166 tỷ đồng 6T.2015) chủ yếu do hàng tồn kho tăng mạnh lên mức 602 tỷ đồng (+74,8% yoy, +54,7% ytd). Doanh nghiệp cho biết hàng tồn kho phần lớn là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang chờ hạch toán doanh thu tại các dự án lớn và đối tác tin cậy.

**THÔNG TIN KHÁC**

- Ngày 08.08.2016, FCN đã thực hiện chốt quyền nhận cổ tức 10% bằng tiền mặt.

2. Trong Quý 2.2016, FCN đã phát hành thành công 132 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho đối tác DBJ, đồng thời nâng tổng giá trị trái phiếu chuyển đổi đã phát hành lên 500 tỷ đồng (trái tức 6%/năm).

T T	Tên đối tác	Số tiền (tỷ đồng)	Thời điểm mua	Kỳ hạn	Giá CP	Đủ điều kiện CD 1	Đủ điều kiện CD 2
1	DBJ	195	6.2014	6%/năm, 3 năm	19.500		Năm 2016: 10 triệu cp
2	VCBS	100	6.2015	6%/năm, 3 năm	19.700	Năm 2016: 2,5 triệu cp	Năm 2017: 2,5 triệu cp
3	PYN Ucits	32,5	8.2015	6%/năm, 3 năm	20.400	Năm 2017: 0,75 triệu cp	Năm 2018: 0,75 triệu cp
4	Vietnam Holdings	40	10.2015	6%/năm, 3 năm	20.400	Năm 2017: 1 triệu cp	Năm 2018: 1 triệu cp
5	DBJ	132,5	Quý 2.2016	6%/năm, 3 năm	19.700	Năm 2018: 3,25 triệu cp	Năm 2019: 3,25 triệu cp
<b>Tổng giá trị</b>		<b>500</b>					

### TRIỂN VỌNG 2016

Đến thời điểm tháng 8.2016, FCN có tổng giá trị hợp đồng ký kết đã đạt 2.300 tỷ đồng, trong đó có 900 tỷ đồng từ những hợp đồng đã ký trong năm 2015 chuyển sang và 1.400 tỷ đồng từ những hợp đồng mới ký kết trong 8 tháng đầu năm 2016, FCN cũng đang trong quá trình đàm phán và chuẩn bị ký kết nhiều hợp đồng lớn khác để thực hiện trong những tháng cuối năm 2016 và 2017. Ngoài ra, FCN thường hạch toán kết quả kinh doanh lớn nhất vào Q4 hàng năm do đặc thù kinh doanh.

Chúng tôi dự báo năm 2016 FCN có thể đạt doanh thu 2.400 tỷ đồng (+44,6% yoy), LNST hợp nhất đạt 176 tỷ đồng (+13,5% yoy) và LNST cổ đông công ty mẹ 162 tỷ đồng (+14,1% yoy), tương ứng EPS forward 2016 đạt 3.543 đồng/. Trong đó, LN góp trong năm 2016 có khả năng giảm nhẹ do tỷ trọng mảng sản xuất và thi công cọc dự kiến sẽ chiếm tỷ trọng lớn trên 70% tổng doanh thu, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng nhanh do hợp nhất kết quả kinh doanh với công ty con FCI, đồng thời chi phí lãi vay tăng cùng với tốc độ tăng của các khoản vay nợ ngắn hạn và phát hành trái phiếu chuyển đổi. Chúng tôi dự phóng doanh thu theo giả định đóng góp các mảng kinh doanh như sau: mảng sản xuất và thi công cọc 1.700 tỷ đồng, xử lý nền móng 200 tỷ đồng, công trình ngầm 100 tỷ đồng và xây dựng hạ tầng 400 tỷ đồng.

### ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

FCN có triển vọng tăng trưởng kép với tỷ lệ CAGR trên 20% trong giai đoạn 2016 –2018, tăng tốt hơn tốc độ pha loãng dự kiến từ trái phiếu chuyển đổi với nhiều động lực thúc đẩy sẽ trúng thầu nhiều dự án lớn. Giá trị các hợp đồng đã ký kết đến thời điểm hiện nay cho thấy khả năng duy trì đà tăng trưởng năm 2016 mặc dù tốc độ tăng nhanh của chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay cần được lưu ý.

Với EPS forward 2016 dự kiến đạt 3.543 đồng/CP, tương ứng P/E forward đạt 5,62 lần. Với giá trị định giá hợp lý là 24.623/CP (đã trừ 10% cổ tức tiền mặt), cao hơn khoảng 20% so với giá thị trường, là mức khá hấp dẫn, do vậy chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FCN.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### **Lý Hoàng Anh Thi**

Phụ trách Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

### **Mạc Đình Tuấn**

Chuyên viên Phân tích cao cấp

mdtuan@vcbs.com.vn