

CÔNG TY CỔ PHẦN KỸ THUẬT NỀN MÓNG VÀ CÔNG TRÌNH NGÀM FECON - FCN

Hoạt động SXKD đặc thù – Đã tạo dựng được tên tuổi và uy tín trên thị trường – KHKD năm 2013 chưa tương xứng với KH tăng VDL ‘khủng’ của DN.

Thông tin cổ phiếu	Ngày 26/4/2013
Mã chứng khoán	FCN
Ngành	Xây dựng công trình
Sàn giao dịch	HSX
Thị giá ngày 26/4/2013 (VND)	16.100
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	266,72
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành	16.566.328
P/E trailing (thị trường)	2,79

- FCN có KQKD HN năm 2012 khá tốt, hầu hết các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều vượt KH năm. Cụ thể, Doanh thu thuần đạt 1.007 tỷ đồng (+10% yoy, +4,8% so với KH), LNTT và LNST lần lượt là 127 tỷ đồng (+8,5% yoy, +1,6% so với KH) và 100 tỷ đồng (+4,1% yoy, +6,3% so với KH). EPS đạt 5.756 đồng/cp, tỷ suất LN ròng đạt tương ứng 9,9% (-0,6% yoy và -0,1% so với KH).
- Mạng xây lắp của FCN khá đặc thù với các lĩnh vực hoạt động (1) thiết kế, thi công xử lý nền đất yếu sử dụng công nghệ cổ kết chân không và (2) thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình với viện nghiên cứu riêng có đủ trang thiết bị máy móc hiện đại và đội ngũ kỹ sư lành nghề chuyên môn cao. Trong năm 2012 công ty đã tham gia nhiều dự án lớn như Nhiệt điện Nghi Sơn 1, Nhiệt điện Long Phú 1, Nhiệt điện Duyên Hải 1, Nhiệt điện Thái Bình 2, siêu dự án Nhà máy Gang thép Formosa Hà Tĩnh, dự án Nhiệt điện Long Phú 1...
- Một số lưu ý: Trong những năm gần đây FCN phải dựa nhiều vào đòn bẩy tài chính để duy trì đà tăng trưởng, trong khi VCSH còn thấp. Mặc dù tăng trưởng nợ vẫn đang ở mức vừa phải, song đòn bẩy tài chính cao đã khiến chi phí tài chính tăng mạnh và lấy đi một phần không nhỏ lợi nhuận của công ty. FCN cũng có sự tăng trưởng mạnh về TTS, trong đó các khoản phải thu khách hàng tăng tới +181% yoy. BLĐ công ty đã và đang nỗ lực trong công tác thu hồi nợ xấu, tuy nhiên nếu công ty không có chính sách xử lý hiệu quả, hoạt động kinh doanh của FCN có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.
- Năm 2013 FCN đặt kế hoạch doanh thu đạt 1.200 tỷ đồng (+19% yoy), LNTT và LNST phấn đấu đạt 160 (+25% yoy) và 120 tỷ đồng (+20% yoy) và KH đầu tư 250 tỷ đồng. Kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 165,6 tỷ đồng lên 397 tỷ đồng trong năm 2013, nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư, bổ sung vốn lưu động, với phương thức phát hành: trả cổ tức bằng cổ phần, tỷ lệ 20% VDL và phát hành thêm cho CĐHH với tỷ lệ 5:6 (mỗi cổ đông sở hữu 5 cổ phần được mua thêm 6 cổ phần với giá 10.000 đồng). KH tăng VDL ‘khủng’ này là áp lực rất lớn đối với cổ đông hiện tại đặc biệt trong bối cảnh TTCK không thuận lợi.
- Vì những quan ngại về chất lượng tài sản, và áp lực tăng VDL quá nhanh, mặc dù chúng tôi đánh giá tốt hoạt động lõi của FCN và cho rằng công ty sẽ hoàn thành KHKD năm 2013 trên cơ sở xem xét các dự án đã được ký kết và năng lực của DN, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư THEO DÕI đối với FCN.

Chỉ tiêu tài chính	2012	2011	2010	2009
TTS (tỷ đồng)	1.234	970	510	276
VCSH (tỷ đồng)	364	262	207	113
VDL (tỷ đồng)	138	128	107	88
Tổng DT (tỷ đồng)	1.008	914	359	245
LNTT (tỷ đồng)	128	118	67	41
LNST (tỷ đồng)	95	87	50	34
Nợ/TTS (%)	60,61%	60,27%	45,41%	59,02%
Ti suất LN ròng (%)	9,93%	10,54%	14,39%	13,73%
ROA (%)	7,66%	8,94%	9,81%	12,19%
ROE (%)	25,95%	33,08%	24,22%	29,75%
BV (đồng/cp)	26.386	20.405	19.326	12.864
EPS (đồng/cp)	5.756	7.474	5.081	4.996

Báo cáo bao gồm:

Thông tin doanh nghiệp: Trang 2

Kết quả sản xuất kinh doanh 2012: Trang 3

Triển vọng doanh nghiệp: Trang 4

Khuyến nghị: Trang 5

Lê Thị Lệ Dung
+84 4 39366425 (ext. 105)
ltldung@vcbs.com.vn

Cam kết và điều khoản sử dụng tại Trang 6

www.vcbs.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

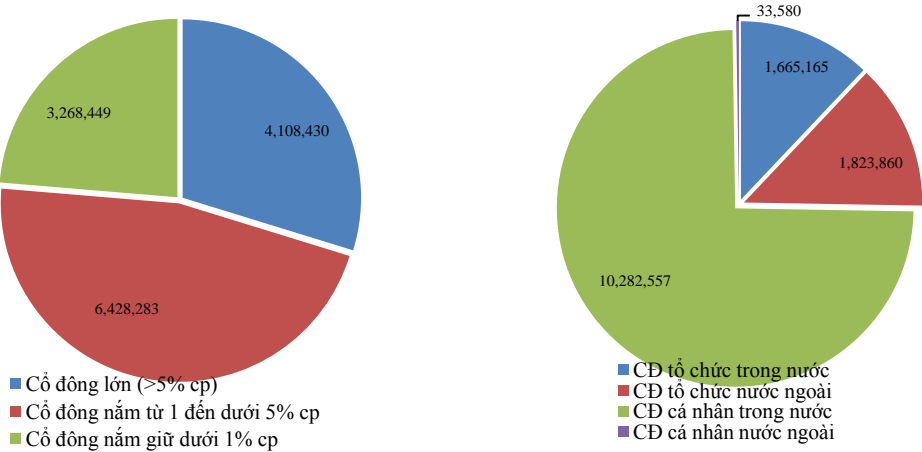
Giới thiệu chung

FECON được thành lập dưới loại hình Công ty Cổ phần theo Giấy chứng nhận ĐKKD số 0103004661 do Sở KHĐT Hà Nội cấp ngày 18/6/2004 với vốn điều lệ ban đầu là 05 tỷ đồng. Từ một nhóm các kỹ sư và chuyên gia chuyên ngành về xử lý và thi công nền móng công trình, kết hợp với đội ngũ công nhân lành nghề, hệ thống thiết bị đồng bộ với những công nghệ hiện đại, đến nay Công ty CP Kỹ thuật Nền móng và Công trình ngầm FECON đã gặt hái được nhiều thành tựu.

Qua tám lần thay đổi, số vốn điều lệ hiện tại của Công ty là 165,6 tỷ đồng.

Thông tin cổ đông

Tính đến hết ngày 26/4/2013, cơ cấu cổ đông FCN như sau:



Cơ cấu cổ đông FCN (tính đến ngày 15/1/2013)
Nguồn: BCTN2012 FCN

Các cổ đông lớn	Số cổ phần
Công ty Groundtech Holding Co., Ltd	1.134.000
CTCP Chứng khoán MB	864.012
Lotus-Mekong River Equity Fund	818.992
Công ty Tài chính Cổ phần Điện lực	523.990

Nguồn: StoxPlus, VCBS tổng hợp

Lĩnh vực kinh doanh

Các lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của FCN tập trung vào các mảng:

- Nghiên cứu phát triển công nghệ nền móng và công trình ngầm;
- Khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình;
- Thiết kế, sản xuất và thi công xử lý nền đất yếu;
- Thiết kế, sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực;
- Thiết kế thi công công trình ngầm;

Trong đó mảng thiết kế, thi công và xử lý nền đất yếu là hoạt động mang lại nguồn thu cũng như lợi nhuận chủ yếu cho FCN, đồng thời cũng là hoạt động có sự tăng trưởng ấn tượng trong thời gian qua, với việc áp dụng phương pháp xử lý nền đất yếu bằng công nghệ cốt kết chân không, được đánh giá là phương pháp hiệu quả so với các phương pháp thông thường và đảm bảo đáp ứng được bốn tiêu chí: rút ngắn thời gian thi công, giảm giá thành, đảm bảo chất lượng và bảo vệ môi trường. Nhiều dự án trọng điểm đã được áp dụng và triển khai thành công phương pháp này như dự án Kho lạnh LPG Thị Vải, nhà máy xơ sợi tổng hợp polyester Đình Vũ, nhà máy nhiệt điện Long Phú 1, nhà máy nhiệt điện Thái Bình, Khu liên hợp thép Formosa Hà Tĩnh, dự án đường cao tốc Long Thành – Dầu Giây.

Hoạt động sản xuất và thi công cọc tại Hà Nam chủ yếu đáp ứng cho nhu cầu nội bộ công ty, tuy nhiên sản phẩm cọc Fecon Pile đã tạo dựng được uy tín và lợi thế cạnh tranh trên thị trường về chất lượng sản phẩm, với năng lực sản xuất cọc đạt công suất 4.000m dài cọc/ngày, và có khả năng sản xuất được cọc bê tông dự ứng lực mác trên 800 và độ dài tối đa 27m/cọc.

Hoạt động thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình là hoạt động mang tính bổ trợ, nhằm đồng bộ hoá gói giải pháp tổng thể về nền móng công trình mà FCN có thể mang tới cho khách hàng. Lợi thế của công ty nằm ở chỗ công ty có viện nghiên cứu riêng, có đủ trang thiết bị hiện đại đạt chuẩn, và tập hợp được đội ngũ cán bộ có chuyên môn sâu.

Các đơn vị thành viên của FCN gồm có:

Công ty con và LK	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ cam kết năm giữ	VĐL thực góp (tỷ đồng)
CTCP Bê tông Fecon	150	66%	100,04
Công ty TNHH Đầu tư Fecon	30	100%	10
Công ty TNHH xử lý nền đất yếu Fecon - Shanghai Harbour	5.000.000 USD	51%	18
Viện nền móng và công trình ngầm	26	100%	26
CTCP Fecon - Miltec	20,8	50%	10,467
Trường THPT Ý Yên	2,7	58,33%	2

Nguồn: FCN – VCBS tổng hợp

KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH 2012

Tăng trưởng Doanh thu

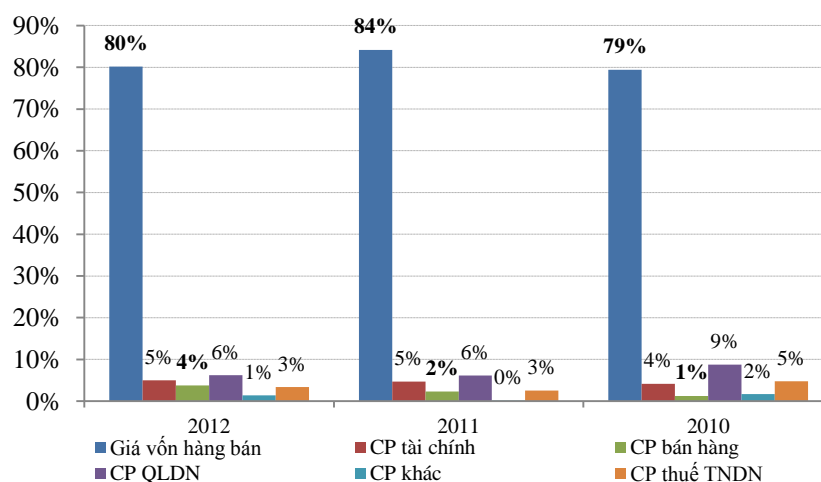
Mặc dù năm 2012 hầu hết các DN trong ngành xây dựng đều gặp khó khăn, nhưng FCN vẫn duy trì được KQKD khá tốt. Doanh thu thuần đạt 1.007 tỷ đồng (+10% yoy, +4,8% so với KH), LNTT và LNST lần lượt là 127 tỷ đồng (+8,5% yoy, +1,6% so với KH) và 100 tỷ đồng (+4,1% yoy, +6,3% so với KH). EPS đạt 5.756 đồng/cp, tỷ suất LN ròng đạt tương ứng 9,9% (-0,6% yoy và -0,1% so với KH).

Doanh thu của FCN đến từ nhiều mảng hoạt động: (1) Xây lắp, (2) Bán hàng hoá, (3) Bán thành phẩm (cọc, bắc thẳm), (4) Cung cấp dịch vụ và (5) Hoạt động đào tạo, trong đó, mảng xây lắp là nguồn chủ yếu đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của công ty, với 962,7 tỷ đồng doanh thu (95,5% tổng DT) và 256,8 tỷ đồng lợi nhuận gộp (tỷ trọng 97,9%) trong năm qua.

Mảng xây lắp của FCN khá đặc thù với các lĩnh vực hoạt động (1) thiết kế, thi công xử lý nền đất yếu sử dụng công nghệ cổ kết chân không và (2) thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình với viện nghiên cứu riêng có đủ trang thiết bị máy móc hiện đại và đội ngũ kỹ sư lành nghề chuyên môn cao. Trong năm 2012 công ty đã thực hiện và hoàn thành theo đúng tiến độ các dự án lớn như Nhiệt điện Nghi Sơn 1, Nhiệt điện Long Phú 1, Nhiệt điện Duyên Hải 1, đồng thời tham gia nhiều dự án lớn như Nhiệt điện Thái Bình 2, siêu dự án Nhà máy Gang thép Formosa Hà Tĩnh, dự án Nhiệt điện Long Phú 1, dự án ‘Tổ hợp sản xuất sản phẩm công nghệ cao Kyocera’, dự án ‘Đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng’, dự án ‘Nhà ga hành khách T2 sân bay quốc tế Nội Bài’, các dự án FDI Nhật Bản. Công ty cũng đưa thành công sản phẩm bắc thẳm của Fecon Miltec vào thị trường nội địa tại các dự án Nhà máy Gang thép Formosa Hà Tĩnh dự án Nhiệt điện Thái Bình 2, dự án Nhiệt điện Duyên Hải 1.

Kết cấu Chi phí

Giá vốn hàng bán vẫn là khoản mục chính trong kết cấu chi phí, chiếm 80% tổng chi phí, đạt 745 tỷ đồng trong năm 2012. Chi phí tài chính tăng mạnh 19,83% yoy đạt 46,5 tỷ đồng (giữ tỷ trọng 5% tổng chi phí) trong đó chi phí lãi vay là 35,4 tỷ đồng (+9,23% yoy). Thực tế cho thấy trong năm các khoản nợ vay ngắn hạn và dài hạn của công ty đều đã tăng tương ứng +15,26% và +12,55% để đáp ứng nhu cầu đầu tư vào máy móc thiết bị, góp vốn vào các công ty liên doanh (Fecon Shanghai Harbour, Fecon Miltec, đổi tên và bổ sung ngành nghề KD của CTCP Bê tông và Dự ứng lực Fecon thành CTCP Khoáng sản Fecon) và bổ sung vốn lưu động, theo đó chi phí tài chính cũng phát sinh tăng.



Chi phí bán hàng tăng rất mạnh (+85% yoy, nâng tỷ trọng từ 2% tổng chi phí năm 2011 lên 4% trong năm 2012) đạt 35 tỷ đồng. Theo giải thích của BLĐ FCN, có sự tăng đột biến như vậy một phần là do công ty

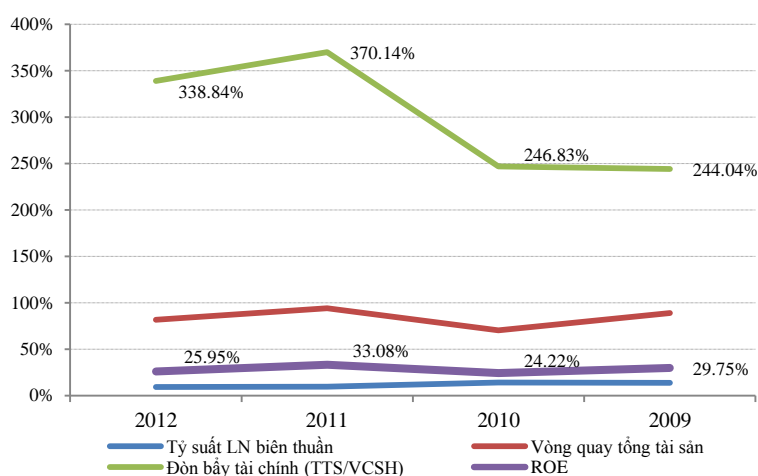
thực hiện thương doanh số bán hàng để thúc đẩy doanh thu, nhưng chủ yếu xuất phát từ chi phí vận tải bắc thấm từ ngoài Bắc vào công trình Long Phú 1, và cọc từ Hà Nam vào dự án công trình Nhiệt điện Nghi Sơn tại Thanh Hoá, được ghi nhận tách khỏi giá vốn nguyên liệu đã làm giảm giá vốn hàng bán và tăng chi phí bán hàng lên tương ứng.

Chi phí QLDN trong năm 2012 tăng 15,6% yoy, đạt 58,2 tỷ đồng. Đây cũng là mức tăng khiêm tốn nếu so với 3 năm liền trước, với ghi nhận mức tăng trung bình 74%/năm.

Khả năng sinh lời

Tỷ suất lợi nhuận gộp của FCN tăng nhẹ từ 24,1% năm 2011 lên 26% năm 2012, tuy nhiên, cần lưu ý rằng việc ghi tách chi phí vận chuyển bán thành phẩm khỏi giá vốn hàng bán đã giúp khoản mục này có mức tăng thấp hơn so với doanh thu, theo đó biên gộp có sự cải thiện so với cùng kỳ. Trong khi đó, chi phí tài chính đặc biệt là chi phí lãi vay tăng cao, cộng với sự tăng đột biến của chi phí bán hàng và tăng nhẹ của chi phí QLDN khiến tỷ suất lợi nhuận biên từ HĐKD của FCN giảm nhẹ so với cùng kỳ, đạt 12,68% (2011: 12,86%; 2010: 14,89%). Các hệ số sinh lời khác như ROA và ROE đều lần lượt giảm nhẹ, đạt 7,66% và 25,95%.

Nhìn theo phân tích Dupont, việc duy trì đòn bẩy tài chính ở mức cao liên tục là yếu tố giúp cho tỷ suất sinh lời của FCN được giữ ở mức khả quan. Trên thực tế, **tỷ suất biên ròng của DN đã giảm từ mức 13,96% năm 2010 xuống 9,38-9,48% trong 2 năm gần đây; trong khi vòng quay tổng tài sản chỉ có mức cải thiện nhẹ (0,7 lần lên 0,94 lần năm 2011 và 0,82 lần năm 2012) thì hệ số đòn bẩy tài chính đã gia tăng khá mạnh từ 2,5 lần lên 3,4-3,7 lần.**



Một số lưu ý về Tài sản – Nguồn vốn

Tổng tài sản DN đạt 1.234 tỷ đồng (+27,3% yoy), trong đó tài sản ngắn hạn tăng 148,6 tỷ đồng (+26%), tài sản dài hạn tăng 115,8 tỷ đồng (+28,9%), bao gồm sự gia tăng của các khoản phải thu và đầu tư bổ sung vào TSCĐ. Cụ thể, các khoản phải thu ngắn hạn tăng 96% yoy (riêng phải thu khách hàng tăng 181%), tập trung tại một số khách hàng lớn như Shanghai Harbour Việt Nam trên 150 tỷ đồng, CT TNHH Hưng Nghiệp Formosa Hà Tĩnh 30 tỷ đồng, Tập đoàn Jurong tại dự án Nhiệt điện Nghi Sơn trên 10 tỷ đồng, PTSC dự án Nhiệt điện Long Phú 1 trên 100 tỷ đồng, PVX tại dự án Nhiệt điện Thái Bình 1 là 50 tỷ đồng. Mặc dù BLĐ FCN cho rằng việc lựa chọn đối tác tin cậy đã giúp FCN giảm thiểu dư nợ xấu, trong trong kỳ công ty vẫn phải trích lập 9,8 tỷ đồng (0,8% tổng tài sản). BLĐ đã tập trung công tác thu hồi nợ bằng nhiều cách, theo đó trong Q1.2013, một số khoản đã thu đòi được (PVC-ME) hoặc được cam kết trả trực tiếp từ CĐT (PVN – dự án Nhiệt điện Thái Bình 2, Nhiệt điện Long Phú 1), không qua tổng thầu, và một số khoản FCN cho phép khách hàng trả dần từng phần theo tháng (dự án tại Thái Bình, Quảng Ninh). Về tài sản dài hạn, công ty đã tập trung đầu tư khoảng 151,1 tỷ đồng đầu tư mới TSCĐ phục vụ công tác thi công.

Đáng lưu ý, trong kỳ FCN đã mua một sàn diện tích 1.300m² tại Mipec Tower trị giá 38 tỷ đồng, dự kiến đàm phán bán/cho thuê lại với giá 16 USD/m², song không thành công, đây có thể coi là một khoản đầu tư ngoài ngành thất bại của FCN. Trong năm 2013, FCN có KH sẽ bán lại sàn này, chấp nhận lỗ hoặc giảm giá thuê, thu tiền về bổ sung cho HĐKD.

Trong năm công ty phát hành thêm 2.761.000 cổ phiếu để trả cổ tức năm 2011 (20%) và chỉ phân phối được 162 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu nâng VDL từ 138 tỷ đồng lên 165,6 tỷ đồng, chỉ tiêu thứ hai chưa đạt so với kế hoạch tại ĐHĐCĐ năm 2012 là tăng lên 189 tỷ đồng, do FCN không phát hành cổ phiếu thành công, nguyên nhân (1) giá phát hành quá cao khiến FCN không thành công trong việc đàm phán với các đối tác chiến lược và (2) số lượng cổ phiếu giao dịch trên thị trường của FCN còn ít.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH TRONG NĂM 2013

Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2013

Năm 2013 FCN đặt kế hoạch doanh thu đạt 1.200 tỷ đồng (+19% yoy), LNTT và LNST phấn đấu đạt 160 (+25% yoy) và 120 tỷ đồng (+20% yoy). Ngoài ra, công ty cũng đặt kế hoạch đầu tư 250 tỷ đồng trong đó:

- Đầu tư vào máy móc thiết bị thi công xử lý nền và thi công cọc: 65 tỷ đồng
- Đầu tư vào máy Jet Grouting thi công công trình ngầm 75 tỷ đồng
- Góp vốn bổ sung công ty liên doanh Fecon – Shanghai: 32 tỷ đồng
- Góp vốn đầu tư nhà máy Fecon – Nghi Sơn 30 tỷ đồng
- Bổ sung vốn lưu động 50 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng DN có thể hoàn thành KHKD năm 2013 dựa trên một số lý do: (1) Năng lực đã được khẳng định của FCN trong lĩnh vực thi công xử lý nền đất yếu đã được khẳng định, theo đó, các công trình lớn của FCN đã thực hiện đều đạt chất lượng tốt, (2) FCN đã ký kết được nhiều hợp đồng lớn để tham gia các dự án lớn trong năm 2013 trong đó đáng chú ý là siêu dự án nhà máy gang thép Formosa tại Hà Tĩnh với dự kiến 500 tỷ doanh thu cho năm 2013, Nhiệt điện Thái Bình 1: dự kiến 160 tỷ đồng, Nhiệt điện Thái Bình 2: dự kiến 134 tỷ đồng, Nhiệt điện Thái Bình 2 với phần cọc (đợt 1: dự kiến 120 tỷ đồng, đợt 2: 200 tỷ đồng)... (3) FCN hầu như không có đối thủ trong mảng thi công xử lý nền đất yếu và tư vấn địa kỹ thuật công trình đối với các công trình công nghiệp và năng lượng, (4) Năng lực cung cấp bán thành phẩm (cọc, bắc thẳm) về số lượng và chất lượng, phục vụ cho các dự án của FCN được đảm bảo bởi các công ty con và CTLK.

Tính đến hết Q1.2013, theo cập nhật từ BLĐ công ty, FCN ước đạt 244 tỷ đồng doanh thu (20,33% KH) và 22 tỷ đồng LNST (18,33% KH). Kết quả đạt được khá khiêm tốn do thời gian nghỉ Tết kéo dài trong tháng 2, theo đó thời gian thực sự hoạt động của DN chỉ khoảng 2 tháng.

Kế hoạch phát hành cổ phiếu

Sau khi tăng VDL không thành công trong năm 2012, FCN có kế hoạch tiếp tục tăng vốn điều lệ từ 165,6 tỷ đồng lên 397 tỷ đồng trong năm 2013, nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư, bổ sung vốn lưu động cho HĐKD, với phương thức phát hành như sau:

- Trả cổ tức bằng cổ phần, tỷ lệ 20% VDL
- Phát hành thêm cho CĐHH với tỷ lệ 5:6 (mỗi cổ đông sở hữu 5 cổ phần được mua thêm 6 cổ phần với giá 10.000 đồng)

Theo chúng tôi đánh giá, nhu cầu tăng VDL đối với FCN là thiết thực khi trên thực tế hoạt động, VDL của công ty còn khá mỏng, công ty phải dựa nhiều vào nguồn vốn vay để duy trì đà tăng trưởng. Thêm vào đó, trong bối cảnh DN có định hướng và đang tập trung tham gia vào các dự án FDI, ODA lớn trong lĩnh vực năng lượng, công nghiệp, bắt tay với các đối tác đều là các tập đoàn lớn trong và ngoài nước thì áp lực nâng cao năng lực tài chính và năng lực hoạt động đối với DN lại càng lớn. Tuy nhiên, nhìn từ góc độ cổ đông công ty, trong điều kiện TTCK không thuận lợi cho NGT, việc tăng VDL lớn như thế sẽ gây áp lực lớn về tài chính cho cổ đông, nhất là khi KHKD của DN trong năm 2013 chưa có sự tăng trưởng tương xứng như quy mô tăng VDL. Theo đó, mặc dù kế hoạch này đã được ĐHĐCĐ thông qua, song chúng tôi cho rằng FCN cần phải đưa ra được lộ trình tăng vốn gắn với hiệu quả và KHKD của DN để cổ đông có thể yên tâm tiếp tục gắn bó với DN.

KHUYẾN NGHỊ

Quan điểm đầu tư

Dù có lịch sử hoạt động chưa dài, song FCN đã tạo dựng được tên tuổi và uy tín của mình trên thị trường, là DN hoạt động trong lĩnh vực đặc thù, tập trung nguồn nhân lực chất lượng, hiệu quả hoạt động tốt, thêm vào đó có nhiều lợi thế riêng biệt như quan hệ tốt với các cấp quản lý của nhà nước, có khả năng tiếp cận các dự án FDI, ODA. Tuy nhiên, FCN có bất lợi là quy mô vốn khá nhỏ so với các đối tác nước ngoài, trong khi định hướng của DN là tham gia các dự án/công trình lớn cho hạ tầng năng lượng, giao thông, các dự án CN lớn. Theo đó công ty dường như chịu áp lực phải tăng VDL quá nhanh trong thời gian gần đây bất chấp TTCK đã và đang không thuận lợi cho việc huy động vốn. Thực tế, FCN đã không thành công trong đợt tăng VDL năm 2012 và vẫn tiếp tục có KH tăng vốn rất lớn trong năm 2013, để nắm bắt cơ hội hợp tác với các đối tác lớn như dự án Formosa Hà Tĩnh, dự án nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, dự án Nhiệt điện Thái Bình 1, mặc dù KH HĐKD năm 2013 của FCN có mức tăng trưởng vừa phải và thấp hơn nhiều so với việc tăng vốn.

Một lo ngại nữa của chúng tôi là việc FCN định hướng 80% doanh thu công ty quyết định bởi 20% số đối tác lớn nhất, và mang đến bởi 20% số công trình lớn nhất, theo đó, nếu các CĐT công trình gặp khó khăn, không đảm bảo dòng tiền thanh toán sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình kinh doanh và thanh khoản của FCN. Mặc dù vậy, việc FCN tập trung bắt tay hợp tác với các đối tác là các tập đoàn lớn trong nước và nước ngoài, hướng đến các dự án FDI, và ODA, trong chừng mực nhất định cũng giảm rủi ro nợ xấu cho DN.

Vì những quan ngại trên, mặc dù chúng tôi đánh giá tốt hoạt động lõi của FCN và cho rằng công ty sẽ hoàn thành KHKD năm 2013 trên cơ sở xem xét các dự án đã được ký kết và năng lực của DN, chúng tôi vẫn khuyến nghị nhà đầu tư THEO DÕI đối với FCN. Hiện tại cổ phiếu được giao dịch với mức giá 16.600 đồng/cp, tương ứng với P/E trailing là 2,8 lần.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích thực trạng và triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân 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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vcbs.com.vn>