

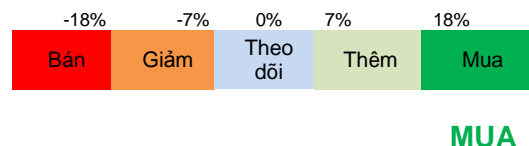
Ngành: XÂY DỰNG

15/05/2014

**Công ty Cổ phần Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON
(HOSE: FCN)**

Hà Hồng Hoa
Chuyên viên phân tích
Email: hoahh@fpts.com.vn
Điện thoại : (84) – 3773 7070 – Ext : 4305

Giá hiện tại : 22.000
Giá mục tiêu : 29.365
Tăng/giảm: 34%
Tỷ suất cổ tức: 6,82%


Diễn biến giá cổ phiếu FCN

Tóm tắt nội dung chính

- Kết thúc 3 tháng đầu năm 2014, doanh thu hợp nhất Công ty đạt 209 tỷ đồng, giảm 25,8% so với cùng kỳ năm 2013. **Giá vốn hàng bán của FCN khá hiệu quả** nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng 2,6% so với cùng kỳ, đạt 28 tỷ đồng và lợi nhuận gộp vẫn tăng 7,44% (từ 14,92% lên 22,36%).
- Doanh thu từ hợp đồng xây dựng vẫn là hoạt động đóng góp chủ yếu vào tổng doanh thu** của FCN dù giảm từ 241 tỷ năm 2013 xuống 117 tỷ vào quý 1/2014, ứng với 55,8% trong 3 tháng đầu năm. Qua trao đổi với lãnh đạo FCN, từ đầu năm đến nay tổng giá trị những hợp đồng nhận được đã lên tới 1.800 tỷ, dự kiến tháng 9/2014 sẽ có thêm những hợp đồng mới, do đó FCN lạc quan cho rằng doanh thu sẽ vượt ngưỡng kế hoạch 1.500 tỷ đề ra. Tuy nhiên, doanh thu quý 1/2014 giảm so với cùng kỳ năm trước ở các hợp đồng xây dựng (mảng kinh doanh đem lại nguồn thu chính) nên chúng tôi cho rằng việc đạt được doanh thu 1.500 tỷ vào cuối năm là rất thách thức với FCN.
- Quý 1/2014 cũng đánh dấu việc **FCN đầu tư dài hạn 70 tỷ vào Tổng Công ty xây dựng công trình giao thông 1 (CIENCO 1) và 6,25 tỷ vào Tổng Công ty tư vấn thiết kế giao thông vận tải (TEDI)** theo Nghị quyết Đại hội cổ đông 2014 vừa phê duyệt.
- Cơ cấu tài sản của FCN đang được tài trợ khá cân đối bởi 42% nguồn vốn chủ sở hữu 58% nợ (95% ngắn hạn và 5% dài hạn).** Chuyển dịch cơ cấu từ vốn vay sang vốn chủ nhằm giảm gánh nặng chi phí lãi vay và rủi ro từ đòn bẩy tài chính. Dự kiến đến năm 2017, sau khi hoàn thành chuyển đổi 500 tỷ đồng trái phiếu, vốn điều lệ của FCN sẽ đạt 700 tỷ.
- Bên cạnh tiềm năng phát triển của FCN, những rủi ro tài chính xuất phát từ phát hành cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi khiến EPS bị pha loãng, gây áp lực lên doanh thu và lợi nhuận.

Thông tin giao dịch 15/05/2014

Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	29.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	14.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	39.759.118
Số lượng CP lưu hành (CP)	39.759.118
KLGD ngày BQ 30 ngày (CP/ngày)	471.587
% sở hữu nước ngoài	29,71%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	397
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	874,70

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm
Địa chỉ	Tầng 15, Tòa nhà CEO, Lô HH2-1, Đường Phạm Hùng, Từ Liêm, Hà Nội
Doanh thu chính	Xử lý nền đất yếu; sản xuất và thi công cọc bê tông dự ứng lực
Chi phí chính	Chi phí từ nguyên liệu trực tiếp cho quá trình sản xuất
Lợi thế cạnh tranh	Các dự án trọng điểm, nguồn thu ổn định; hiện là đơn vị đi đầu trong lĩnh vực xử lý nền móng công trình
Rủi ro chính	Phụ thuộc vào nguồn thu từ các dự án lớn; EPS pha loãng do tăng vốn

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục theo dõi nhằm **MUA** và tích lũy thêm cổ phiếu FCN cho trung và dài hạn với giá mục tiêu là 29.365 đồng/cổ phiếu.

Chỉ tiêu	Đvt	2012	2013	2014E
Doanh thu	Tỷ đồng	1.008	1.205	1.500
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	100	117	148
EPS	Đồng	6.470	3.006	3.236
Cổ tức	Đồng	30%	20%	15%
Cổ tức bằng tiền mặt	Đồng	10%	10%	15%
Tăng trưởng doanh thu	%	10,29	19,52	
Tăng trưởng LN gộp	%	18,86	-22,19	
Tăng trưởng LNTT	%	8,78	16,95	
Tăng trưởng EPS	%	-	-53,54	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	26,02	16,94	
ROE	%	30,19	20,87	
ROA	%	8,58	7,24	
P/E	Lần	2,74	6,22	
P/B cuối kỳ	Lần	0,57	0,94	
Tỷ suất cổ tức	%	5,59	5,35	6,82

Định giá theo phương pháp P/E

Chúng tôi thực hiện định giá nhanh cổ phiếu FCN theo phương pháp so sánh P/E bằng cách chọn ra danh mục toàn bộ 191 mã thuộc nhóm ngành Xây dựng & Vật liệu xây dựng đang niêm yết ở 2 sàn HOSE và HNX và một số doanh nghiệp nước ngoài hoạt động cùng ngành tại ngày 15/5/2014. Qua đó, có thể thấy FCN đang có tỷ lệ ROE cao và P/E hấp dẫn. Đại diện một số mã được chọn đánh giá lại P/E ngành bao gồm:

Doanh nghiệp cùng ngành	Quốc gia	P/E	ROE 2013	Doanh thu thuần 2013 (tỷ đồng)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)
REE	Việt Nam	5,96	20,73	2.413	5.817
VCG	Việt Nam	8,91	9,14	11.104	4.417
TDC	Việt Nam	7,31	12,03	1.618	1.060
FLC	Việt Nam	12,30	8,07	1.744	1.219
SDT	Việt Nam	6,10	13,82	1.379	485
FCN	Việt Nam	8,55	20,87	1.205	874
TLH	Việt Nam	5,01	13,17	3.053	573
BT6	Việt Nam	18,79	2,48	1.074	208

Doanh nghiệp cùng ngành	Quốc gia	P/E	ROE 2013	Doanh thu thuần 2013 (tỷ đồng)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)
HanmiGlobal Co., Ltd.	Hàn Quốc	8,47	11,8	3.857	1.207
Fukuyama Consultants Co., Ltd	Nhật Bản	10,99	9,14	N/A	354
Willdan Group, Inc.	Mỹ	15,03	14	1.803	823
UGL Limited	Úc	31,86	3,90	76.407	24.465
Long Yuan Construction Group Co., Ltd.	Trung Quốc	13,92	7	53.372	10.568
Trung bình		9,07			

(Quy đổi theo tỷ giá hối đoái ngày 15/5/2014)

Theo đó, giá của cổ phiếu FCN theo phương pháp P/E là:

FCN	Hệ số P/E trung bình ngành	EPS dự kiến 2014	Giá cổ phiếu (đồng)
	9,07	3.236	29.365

Rủi ro đầu tư

Cạnh tranh mạnh trên tất cả các mảng hoạt động chính. FCN hiện có nguồn thu chủ yếu dựa vào mảng xử lý nền móng, cung cấp và thi công cọc. Riêng về xử lý nền, bên cạnh các đối thủ cạnh tranh đến từ Thái Lan, Hàn Quốc, Trung Quốc, xét về doanh số và năng lực, đối thủ chính trong nước là công ty TNHH Xây dựng Fico-Corea (công ty liên doanh giữa Tổng công ty vật liệu xây dựng số 1 với đối tác Hàn Quốc). Các dự án lớn mà Công ty tham gia hầu hết đều phải chia sẻ với doanh nghiệp này do thường đấu thầu mức giá cạnh tranh hơn FCN, ví dụ các dự án khu vực Thủ Thiêm, tp. Hồ Chí Minh. Về sản xuất cọc, phía Bắc có Công ty TNHH Bê Tông và Xây dựng Minh Đức, phía Nam có tập đoàn Phan Vũ, công ty CP Bê tông 6 tuy nhiên với những dự án yêu cầu chất lượng cao, tiến độ nhanh, khối lượng lớn thì FCN chiếm ưu thế khi sở hữu đội ngũ quản lý dự án tốt. Sản xuất bắc thăm hiện vẫn chủ yếu được tiêu thụ nội bộ nên doanh số còn thấp và hiện vẫn đang khó khăn trong tìm kiếm thị trường tiêu thụ.

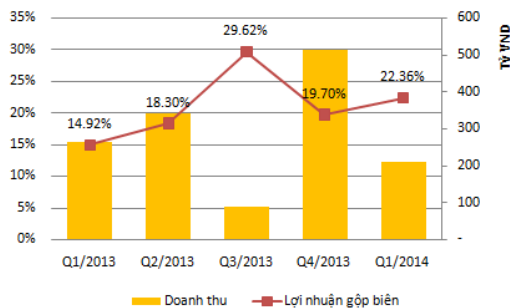
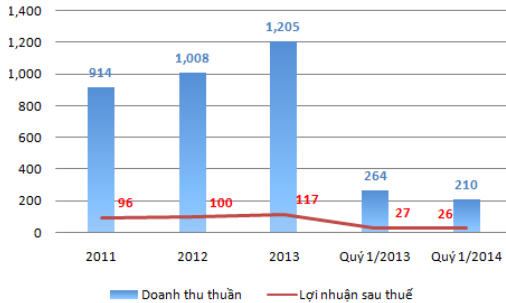
Nguồn thu phụ thuộc quá nhiều vào một số ít các dự án lớn. Ban lãnh đạo FCN đã và đang áp dụng chiến lược 80/20, tập trung vào 20% dự án lớn mang lại 80% doanh thu. Đây là định hướng khá rõ ràng tuy nhiên sự phụ thuộc vào nguồn thu từ các công trình lớn là không tránh khỏi. Trong hoạt động thi công xây dựng thì thời gian thi công thường bị kéo dài so với dự kiến ban đầu, việc nghiệm thu, bàn giao, quyết toán với chủ đầu tư và nhà thầu thường mất nhiều thời gian, từ đó ảnh hưởng tới việc quay vòng vốn của doanh nghiệp.

Áp lực tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận để tránh EPS bị pha loãng. Với kế hoạch phát hành đồng loạt cổ phiếu ESOP, trái phiếu chuyển đổi, và gần đây nhất là trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10:1 ngày 26/04/2014, EPS dự kiến sẽ bị pha loãng mạnh. EPS cuối năm 2014 sau đợt phát hành dự kiến là 3.236 đồng/cổ phiếu, giảm 9% so với EPS trailing là 3.575 đồng/cổ phiếu. Đây vẫn là mức EPS an toàn, theo lời hứa của ban lãnh đạo FCN là cam kết duy trì EPS tối thiểu 3.000 đồng/cổ phiếu trong suốt thời gian phát hành tăng vốn. Mức EPS được tính toán trên giả định FCN đạt được LNST 148 tỷ theo kế hoạch, tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá kế hoạch này là khá cao so với khả năng của FCN.

Cập nhật kết quả kinh doanh

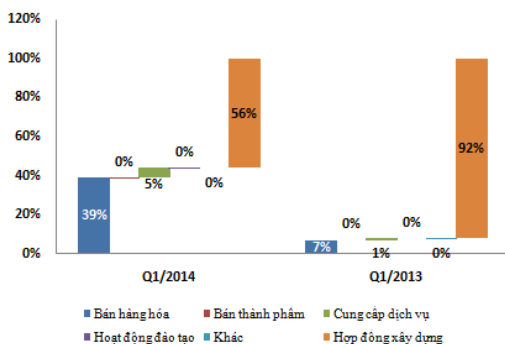
Doanh thu và lợi nhuận

Kết thúc 3 tháng đầu năm 2014, doanh thu hợp nhất Công ty đạt 209 tỷ đồng, giảm 25,8% so với cùng kỳ năm 2013. **Fecon đã quản lý sản xuất hiệu quả giúp giảm giá vốn hàng bán**, nhờ đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 28 tỷ đồng (+2,6% yoy) và lợi nhuận gộp tăng 7,44%. Tỷ suất lợi nhuận gộp biên cũng tăng từ 14,92% lên 22,36% so với cùng kỳ năm 2013.



Doanh thu hoạt động tài chính giảm mạnh chỉ còn 1,7 tỷ đồng, chỉ bằng 17% so với quý 1/2013 khiến lợi nhuận sau thuế giảm 1 tỷ so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân có thể do tình hình hoạt động không khả quan trong năm 2013 của các công ty con, liên doanh liên kết như Fecon Miltec, Fecon Shanghai Harbour nên Công ty không nhận được bất cứ khoản cổ tức, lợi nhuận được chia nào trong quý 1. Nếu những giả định trên là hợp lý thì trong quý 2/2014, FCN sẽ tăng thêm doanh thu hoạt động tài chính khi công ty cổ phần khoáng sản FECON (mã FCM) thanh toán cổ tức bằng tiền mặt, tỷ lệ 6% vào ngày 28/4/2014. Giá vốn hàng bán được Công ty quản lý khá tốt nên dù doanh thu giảm so với quý 1/2013, tỷ suất biên lợi nhuận gộp vẫn tăng 7,44% (từ 14,92% lên 22,36%)

Công ty có doanh thu từ 5 mảng hoạt động chính: (1) Khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình; (2) Thiết kế, thi công nền đất yếu; (3) Thiết kế, sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực; (4) Xây dựng công trình ngầm; (5) Khai thác khoáng sản và cung cấp vật liệu xây dựng. Trong đó mảng thiết kế, thi công nền đất yếu và sản xuất, thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực mang lại nguồn thu chính cho Công ty.



Doanh thu từ hợp đồng xây dựng giảm từ 241 tỷ quý 1/2013 xuống 117 tỷ vào quý 1/2014 nhưng vẫn là hoạt động đóng góp chủ yếu vào tổng doanh thu của FCN, ứng với 55,8% trong 3 tháng đầu năm. Hoạt động bán hàng hóa từ công ty mẹ cụ thể là đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm bê tông dự ứng lực đã đóng góp 81,8 tỷ (ứng với 39% tổng doanh thu). Sản xuất bậc thềm của Fecon Miltec cũng được ghi nhận trong doanh thu từ bán thành phẩm trong báo cáo hợp nhất. Nguồn thu này tuy chiếm tỷ trọng không đáng kể, chỉ đạt 345 triệu đồng nhưng cũng là tín hiệu đáng khích lệ do hoạt động kinh doanh của Fecon Miltec bị lỗ trong năm 2013. Nguyên nhân do sản phẩm mới, chi phí cao, thị trường đầu ra hạn chế. Trong năm 2014, Fecon sẽ hỗ trợ Fecon Miltec phát triển bán sản phẩm bậc thềm sang thị trường Indonesia, tuy nhiên doanh thu từ phân khúc này vẫn còn thấp và đến thời điểm này vẫn chưa có động thái về việc xuất khẩu sản phẩm sang thị trường Indonesia.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2014	Q1/2013
Giá vốn hàng bán	224	163
Chi phí tài chính	7	4
Chi phí bán hàng	1	3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	14	14

FCN đang quản lý chi phí khá ổn định trong 4 quý vừa qua và trùng với biểu đồ xu hướng của doanh thu bán hàng. Chiếm tỷ trọng lớn nhất vẫn là giá vốn hàng bán, ổn định với tỷ trọng xấp xỉ 90%. Đáng chú ý là chi phí tài chính có xu hướng giảm dần, cụ thể là giảm 37% so với quý 1/2013 cho thấy Công ty đang giảm dần phụ thuộc vào nguồn nợ vay.

Một số dự án trúng thầu thêm trong quý 1/2014 và dự kiến mang lại doanh thu trong 3 quý còn lại năm 2014:



(Nguồn: FECON)



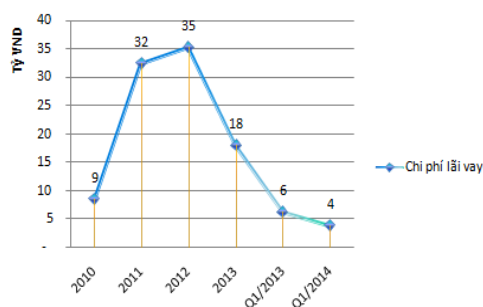
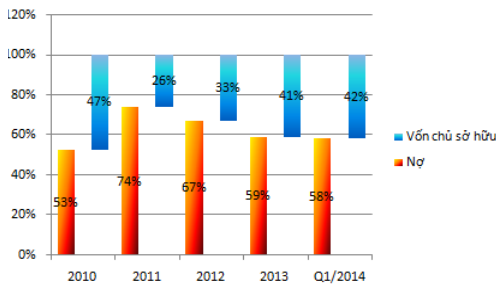
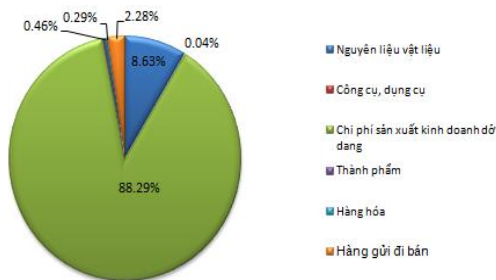
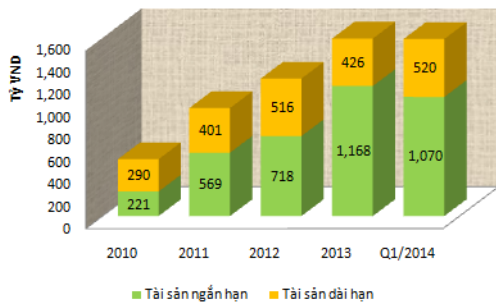
(Nguồn: dantri.com.vn)

Dự án	Tổng giá trị đầu tư	Tổng giá trị trúng thầu	Thời hạn thực hiện (dự kiến)
Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn	9 tỷ USD	206 tỷ đồng	Quý 1 đến quý 4/2014
Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1	26,5 nghìn tỷ đồng	160 tỷ đồng xử lý nền và 400 tỷ thi công cọc	Từ quý 1/2014
Dự án cao tốc Bắc Nam, đoạn Đà Nẵng - Quảng Ngãi	1,472 tỷ USD	88 tỷ đồng	Từ quý 3/2014
Nhà máy Bridgestone, Hải Phòng	575 triệu USD	28 tỷ đồng	Quý 1,2/2014
Nhiệt điện Vĩnh Tân 4	36,7 nghìn tỷ đồng	N/A	Từ quý 3/2014
Nhiệt điện Long Phú 1	1,2 tỷ USD	N/A	Quý 3/2014 đến quý 4/2015

Quý 1/2014 cũng đánh dấu việc FCN đầu tư dài hạn 70 tỷ vào Tổng Công ty xây dựng công trình giao thông 1 (CIENCO 1) và 6,25 tỷ vào Tổng Công ty tư vấn thiết kế giao thông vận tải (TEDI) theo Nghị quyết Đại hội cổ đông 2014 vừa phê duyệt. Qua trao đổi với lãnh đạo FCN, việc sở hữu hơn 25% cổ phần TEDI và hơn 17% cổ phần CIENCO 1 tạo thuận lợi cho FCN tiếp cận các dự án BOT, PPP lớn, cụ thể là dự án đường tránh Quốc lộ 1A (đoạn qua Phú Lý) dự kiến được triển khai vào tháng 9/2014.

Tăng trưởng tài sản và nguồn vốn

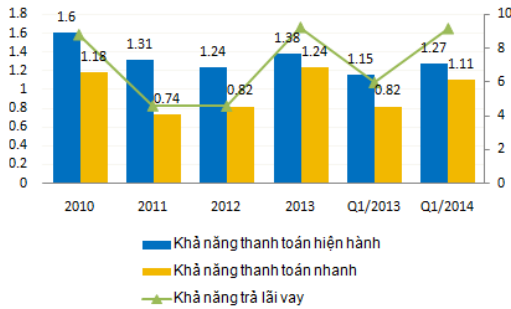
Tổng tài sản của FCN tăng mạnh trong 4 năm trở lại đây, gấp 3,11 lần so với năm 2010. Đặc biệt đã có sự chuyển dịch cơ cấu tài sản theo hướng tăng dần tài sản ngắn hạn và duy trì tài sản dài hạn trung bình ở mức 430 tỷ. So với thời điểm cuối năm 2013, cơ cấu tài sản tại 31/3/2014 đã có sự biến đổi nhẹ khi tiền gửi ngân hàng giảm từ 229,7 tỷ xuống 57 tỷ, các khoản tương đương tiền giảm từ 87,7 tỷ xuống 46,7 tỷ khiến tài sản ngắn hạn giảm 98 tỷ. Ứng với mức giảm trên, tài sản dài hạn tăng thêm 93 tỷ. Điều này có thể lý giải bằng việc mua thành công cổ phần của CIENCO 1 và TEDI làm tăng các khoản đầu tư tài chính dài hạn.



Hàng tồn kho của FCN chủ yếu chi phí kinh doanh dở dang của các dự án đang thực hiện, chiếm 88,29% có giá trị 115 tỷ. Đây cũng là cơ cấu chung của các doanh nghiệp thi công, xây dựng khi tỷ trọng chi phí kinh doanh dở dang luôn ở mức cao bao gồm chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng, chi phí nhân công, nguyên vật liệu trực tiếp, chi phí sử dụng máy thi công v.v.. Sau 3 tháng đầu năm 2014, chi phí kinh doanh dở dang giảm đáng kể so với 182 tỷ cùng kỳ năm 2013 và 133 tỷ năm 2012.

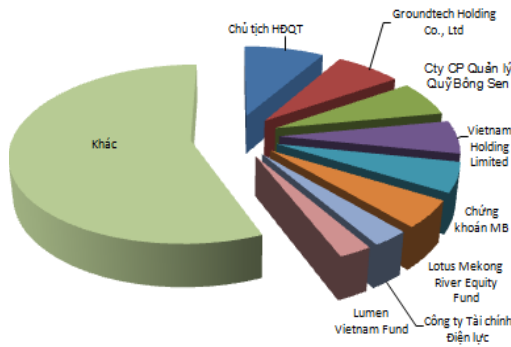
Hiện tại cơ cấu tài sản của FCN đang được tài trợ khá cân đối bởi 42% nguồn vốn chủ sở hữu và 58% nợ (95% ngắn hạn và 5% dài hạn). Do đặc thù ngành thi công công trình ngầm đòi hỏi đầu tư máy móc thiết bị chuyên dụng chi phí lớn nên khi bắt đầu mở rộng hoạt động kinh doanh vào năm 2011, Công ty đã phải tiếp cận nguồn vốn vay đầu tư dây chuyền sản xuất cọc số 2 tại nhà máy Fecon Pile.

Do lãi suất ngân hàng trong vài năm trở lại đây luôn ở mức cao, Công ty đã chủ động giảm bớt nợ vay, tăng năng lực vốn chủ sở hữu qua việc liên tục phát hành cổ phiếu đại chúng, cổ phiếu thưởng, cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và trái phiếu chuyển đổi. Chuyển dịch cơ cấu nguồn vốn này đã phát huy tác dụng, giúp Công ty giảm đáng kể gánh nặng chi phí lãi vay và rủi ro từ đòn bẩy tài chính. Dự kiến đến năm 2017, vốn điều lệ của FCN sẽ đạt 700 tỷ, đầy đủ năng lực tài chính để tham gia đấu thầu các dự án lớn.



Khả năng thanh toán hiện hành của FCN giữ ở mức an toàn và có xu hướng tăng nhẹ so với tháng 1/2013 (từ 1,15 lên 1,27) mặc dù đã giảm mạnh khoản tiền gửi Ngân hàng và khoản tương đương tiền như phân tích ở trên. Loại bỏ yếu tố hàng tồn kho khỏi tài sản ngắn hạn thì khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp có xu hướng tăng rõ rệt (do tỷ trọng hàng tồn kho và dư nợ ngắn hạn giảm) từ 0,82 lên 1,11 so với cùng kỳ năm trước. Khả năng trả nợ lãi vay được tính toán dựa trên lợi nhuận thu được trong kỳ đã cho thấy khả năng kiểm soát chi phí lãi vay tốt nhất trong 4 năm trở lại đây.

Cơ cấu cổ đông



Đến tháng 4/2014, Chủ tịch HĐQT Phạm Việt Khoa vẫn đang là cá nhân sở hữu số cổ phần lớn nhất với 8,58%. Một số tổ chức nước ngoài đang nắm giữ 29,71% cổ phần của FCN bao gồm Groundtech Holding, Vietnam Holding Limited, Lotus Mekong River Equity Fund, Lumen Vietnam Fund.... Trong giai đoạn 2009 - 2011, các tổ chức trên đã mua cổ phiếu FCN với mức giá trung bình ở ngưỡng 20.000 - 25.000 đồng/cổ phiếu. Đến hiện tại, tính cả việc chia cổ tức bằng cổ phiếu hay phát hành thêm cổ phiếu, mức giá trung bình dao động ở mức 22.000 đồng/cổ phiếu. Đây có thể là mức giá tham khảo cho các nhà đầu tư dài hạn như các tổ chức tài chính và cũng lý giải vì sao FCN luôn được các nhà đầu tư ngoại mua vào mạnh khi ở quanh vùng giá này.

Kế hoạch kinh doanh năm 2014

Kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận

Trong ĐHCĐ thường niên 2014, FCN đã đặt ra kế hoạch SXKD với doanh thu 1.500 tỷ đồng và LNST đạt 148 tỷ đồng. Kết thúc 3 tháng đầu năm, tình hình SXKD khá chậm, chỉ đạt 14% và 18% tương ứng kế hoạch doanh thu và LNST. Theo chu kỳ các năm trước, thời điểm các quý tiếp theo trong năm SXKD sẽ được đẩy mạnh và dự kiến doanh thu sẽ tăng đáng kể hơn so với quý 1 nhưng với mức doanh thu và LNST hiện tại, khả năng đạt kế hoạch vào cuối năm là khó khả thi.

STT	Chỉ tiêu	KH 2013 (tỷ đồng)	Thực hiện 2013 (tỷ đồng)	KH 2014 (tỷ đồng)	Thực hiện Q1/2014 (tỷ đồng)	% hoàn thành KH
1	Tổng doanh thu	1.200	1.205	1.500	210	14%
2	Lợi nhuận sau thuế	120	117	148	26	18%

Kế hoạch tăng vốn điều lệ

Sau đại hội cổ đông năm 2014, kế hoạch tăng vốn điều lệ của FCN có thay đổi và FCN dự kiến thu về 519,8 tỷ đồng thông qua các hình thức sau:

Công cụ	Số lượng	Mệnh giá (đồng)	Giá phát hành (đồng)	Giá trị thu về (đồng)
1 Trái phiếu chuyển đổi	500.000	1.000.000	1.000.000	500.000.000.000
2 Cổ phiếu ESOP	1.987.955	10.000	19.879.550.000	19.879.550.000
3 Trả cổ tức bằng cổ phiếu, tỷ lệ 10:1	3.975.911	10.000		
Tổng	5.963.866 cổ phiếu 500.000 trái phiếu			519.879.550.000

FCN hủy việc phát hành 6 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược. FCN sẽ không thực hiện phát hành 6 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược như dự kiến trước đó, do có cam kết với các nhà đầu tư nước ngoài về tỷ lệ sở hữu tối thiểu của nhà đầu tư trên vốn sau phát hành.

Đạt được thỏa thuận với ngân hàng DBJ Nhật Bản bán 200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi trong tổng số 500 tỷ đồng dự kiến phát hành vào tháng 6/2014. Trái phiếu chuyển đổi của FCN có lãi suất 6%/ năm, kỳ hạn 36 tháng. Việc chuyển đổi thực hiện tối đa 3 lần trong kỳ hạn của trái phiếu và sẽ hoàn tất trong năm 2017, trừ khi có thỏa thuận gia hạn giữa FCN và nhà đầu tư. 50% số lượng trái phiếu được quyền chuyển đổi trong lần đầu dự kiến từ tháng 9/2015 và giá chuyển đổi lần đầu không thấp hơn 19.500 đồng/cổ phiếu. Việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi sẽ làm EPS bị pha loãng nếu FCN không đạt được mức LNST đủ bù đắp cho số lượng cổ phiếu lưu hành. Nếu giả định tất cả các điều khoản trên được thực hiện đúng, và LNST tăng trưởng theo tỷ lệ ban lãnh đạo FCN đề ra trong Nghị quyết đại hội cổ đông 2014 thì EPS các năm tới sẽ như sau:

	2014 (dự kiến)	2015 (dự kiến)	2016 (dự kiến)	2017 (dự kiến)
LNST	148 tỷ	187 tỷ	237 tỷ	300 tỷ
Cổ phiếu lưu hành	45.722.984	54.269.993	62.817.001	71.364.010
EPS (dự kiến)	3.236 đồng	3.450 đồng	3.770 đồng	4.198 đồng



Nếu phát hành thành công số cổ phiếu trên, FCN sẽ tăng thêm hơn 119 tỷ vốn điều lệ và đạt mức 517 tỷ trong năm 2014. Lạc quan theo quan điểm ban lãnh đạo FCN thì đến 2017, sau khi 500 tỷ trái phiếu được chuyển đổi hết, vốn điều lệ sẽ lên đến 700 tỷ.

Do LNST năm 2013 đã không đạt như kế hoạch nên việc duy trì mức tăng trưởng LNST như trên là khó khả quan và tạo áp lực rất lớn về doanh thu cho ban lãnh đạo FCN.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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, FPTTS nắm giữ 9 cổ phiếu 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 cổ 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

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070/ 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chánh văn phòng Hồ Chí Minh

Tầng 3 - Tòa nhà Bến Thành Times Square,
136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Tp. Hồ Chí Minh
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chánh văn phòng Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888