

CTCP KỸ THUẬT NỀN MÓNG VÀ CÔNG TRÌNH NGẦM FECON (FCN)

Ngày 26 tháng 11 năm 2015

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



FCN: Tốc độ tăng trưởng cao giúp bù đắp cho rủi ro pha loãng cổ phiếu

Trong chuyến thăm doanh nghiệp CTCP Kỹ thuật Nền móng và Công trình ngầm FECON (FCN), ban quản trị công ty cho biết FCN có thể sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2015 (1.800 tỷ đồng) và 94,0% kế hoạch lợi nhuận ròng (160 tỷ đồng), nhờ đặc tính mùa vụ và việc ghi nhận doanh thu từ các dự án hiện có.

Một số dự án lớn được ghi nhận vào doanh thu năm 2015 bao gồm: nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1, tổ hợp dự án Samsung tại thành phố Hồ Chí Minh, Bắc Ninh và Thái Nguyên (550 tỷ đồng), dự án nhà máy lọc hoá dầu Nghi Sơn (70 tỷ đồng), và dự án với công ty Đại Quang Minh. Tại thời điểm tháng 11/2015, các dự án mới đã ký kết và các dự án có khả năng ký kết cao đạt xấp xỉ 1.000 tỷ đồng.

Trong 9T2015, doanh thu thuần của FCN đạt 885 tỷ đồng, tăng 49,8% so với cùng kỳ, và lợi nhuận ròng đạt 68 tỷ đồng, tăng 25,4%. FCN chỉ hoàn thành lần lượt 49,1% và 42,7% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng cả năm. Nguyên nhân là do tiến độ dự án Long Sơn, một dự án lớn của FCN, chậm hơn dự kiến. Biên lợi nhuận gộp của FCN giảm mạnh xuống 17,7% so với mức 21,5% của cùng kỳ năm trước do phần lớn doanh thu đến từ phân khúc thi công và cung cấp cọc có biên lợi nhuận thấp hơn so với phân khúc thi công xử lý nền đất yếu. Bên cạnh đó, tình trạng cạnh tranh ở phân khúc cung cấp cọc ngày càng gay gắt, khiến FCN phải giảm giá nhằm duy trì thị phần.

Các khoản phải thu giảm mạnh so với thời điểm đầu năm 2015. Phần lớn các khoản phải thu là từ các công ty lớn như Samsung, Kanamoto, các công ty con/ liên kết của FCN, và các khách hàng khác muốn giữ lại 5,0% giá trị hợp đồng để đảm bảo FCN cung cấp tốt dịch vụ bảo hành công trình. FCN có hai khoản phải thu khó đòi đến từ các dự án nhà máy nhiệt điện Long Phú và Thái Bình 2. FCN cho rằng công ty có thể thu được khoản phải thu từ Long Phú (102 tỷ đồng) trong năm nay.

| Tỷ đồng | 9T2015 | 9T2014 | % thay đổi | Kế hoạch 2015 | % kế hoạch 2015 | Kế hoạch 2016 |
|-------------------------------|--------|--------|------------|---------------|-----------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 884,5 | 590,6 | 49,8% | 1.800,0 | 49,1% | 2.200,0 |
| Lợi nhuận gộp | 157,0 | 127,0 | 23,6% | | | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | 17,7% | 21,5% | | | | |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 23,8 | 10,3 | 131,9% | | | |
| Chi phí tài chính | 42,1 | 18,1 | 133,2% | | | |
| Chi phí BH & QLDN | 74,5 | 53,0 | 40,5% | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 78,7 | 69,9 | 12,5% | 216,0 | 36,5% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 68,5 | 56,9 | 20,4% | 168,0 | 40,8% | |
| Lợi nhuận ròng | 68,3 | 54,5 | 25,4% | 160,0 | 42,7% | 200,0 |

Năm 2016, ban quản trị đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 2.200 tỷ đồng và 200 tỷ đồng. Phân khúc thi công và cung cấp cọc sẽ đóng góp 50% tổng doanh thu, tiếp theo là phân khúc xây dựng nền móng (30%) và phân khúc cơ sở hạ tầng (20%). Một số dự án lớn trong năm 2016 bao gồm dự án Đại Quang Minh (200 tỷ đồng), dự án Long Sơn (100 tỷ đồng), dự án Phú Lý (230 tỷ đồng), và dự án cầu Hưng Hà (300 tỷ đồng).

FCN dự kiến phát hành trái phiếu chuyển đổi trong quý 1/2016 cho Ngân hàng Phát triển Nhật Bản (DBJ) với tổng giá trị là 132 tỷ đồng; mức giá chuyển đổi là 19.700 đồng/cổ phiếu. Theo tính toán của chúng tôi, có khoảng 13 triệu cổ phiếu đủ điều kiện để được chuyển đổi trong năm 2016, với giá chuyển đổi trong khoảng từ 19.500 đồng/cổ phiếu đến 20.400 đồng/cổ phiếu, tương đương với giá thị trường hiện nay. Thặng dư của trái phiếu chuyển đổi không cao; việc này sẽ có lợi đối với cổ đông hiện hữu do các trái chủ sẽ ít có động lực để chuyển đổi trái phiếu đang nắm giữ và bán số cổ phiếu được chuyển đổi ra thị trường nhằm ghi nhận một khoản lợi nhuận trong ngắn hạn.

Chúng tôi đánh giá khả quan trong dài hạn đối với mô hình kinh doanh của FCN. Chúng tôi tin rằng FCN sẽ đạt tốc độ tăng trưởng tốt trong ba năm tới, không quá cao nhưng đủ để bù lại rủi ro pha loãng cổ phiếu.

Hôm nay, giá cổ phiếu giảm 1,0%, đóng cửa ở mức 20.400 đồng/cổ phiếu. Hiện cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E là 6,7 lần và P/B là 1,3 lần.

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Lưu Bích Hồng

Giám đốc - Phân tích cơ bản
honglb@vpbs.com.vn

Phạm Cao Minh, CFA

Chuyên viên phân tích
minhpc@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Khắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+84 1900 6457 Ext: 335

Trần Cao Dũng

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản
Khối Dịch vụ Ngân hàng cá nhân cao cấp Prestige
dungtc@vpbs.com.vn
+848 3910 0868

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 1900 6457
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418