

CTCP FECON (FCN) – BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Giá thị trường

VND15.450

Giá mục tiêu

VND18.400

Tỷ suất cổ tức

3,2%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Xây dựng

Ngày 22/10/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

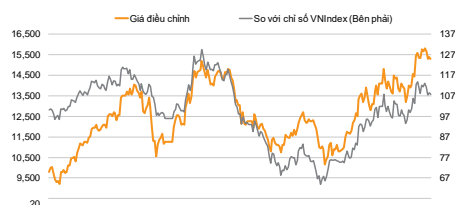
Giá mục tiêu/Consensus:

na

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ NA

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	15.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9.205
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	51.670tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	1.932
Free float (%)	54
P/E trượt (x)	13,8
P/B hiện tại (x)	0,9

Cơ cấu sở hữu

Raito Kogyo Co., Ltd	19,3%
Phạm Việt Khoa	5,2%
Khác	75,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Bá Trung

trung.tranba@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Nền móng vững chắc cho 2022

- FCN đang đẩy mạnh việc tham gia vào ngành năng lượng tái tạo (NLTT), đặc biệt là điện gió, đây sẽ là động lực tăng giá mạnh mẽ cho công ty.
- Tiềm năng tăng vốn thành công trong năm nay sẽ giúp giảm rủi ro về tỷ lệ đòn bẩy cao và dòng tiền âm của FCN.
- Báo cáo lần đầu với đánh giá Khả quan, giá mục tiêu 18.400 đồng/cp.

Những khó khăn của mảng xây dựng đường như đã đi qua

FCN là một trong số ít các nhà thầu trong nước sở hữu kỹ thuật chuyên sâu trong lĩnh vực xây dựng nền móng & công nghiệp nặng và đang định hướng để trở thành tổng thầu. Chúng tôi kỳ vọng mảng xây dựng của FCN sẽ hồi phục vào năm 2022-23 nhờ dòng vốn đầu tư công và FDI mạnh mẽ. Các dự án nhà máy điện và phát triển cơ sở hạ tầng đang chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục dự án xây dựng của FCN, đảm bảo cho doanh thu mảng kinh doanh này tăng trưởng kép 14,4% trong giai đoạn 2021-23.

Hưởng lợi từ xu hướng đầu tư năng lượng sạch tại Việt Nam

FCN đã rất nhanh chóng tận dụng cơ hội từ xu hướng đầu tư mạnh mẽ vào các dự án điện gió. Hiện tại, công ty đang thực hiện thi công 5 dự án điện gió lớn với tổng giá trị hợp đồng xây dựng lên tới 2.884 tỷ đồng. Bên cạnh đó, FCN cũng đang nắm giữ 40% và 51% cổ phần tại 2 nhà máy điện NLTT với tổng công suất 80MW. Công ty cũng đặt mục tiêu xây dựng danh mục đầu tư với 1.000MW công suất điện NLTT.

Tiềm năng tăng vốn thành công trong năm nay

FCN có kế hoạch huy động 416 tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ 32 triệu cổ phiếu (~25,5% SLCP đang lưu hành) trong năm nay. Chúng tôi ước tính việc tăng vốn sẽ giúp giảm bớt lo ngại về dòng tiền âm và đưa tỷ lệ đòn bẩy tài chính của công ty giảm từ 0,91x xuống chỉ còn 0,66x vào cuối năm 2021.

Báo cáo lần đầu với đánh giá Khả quan, giá mục tiêu 18.400 đồng/cp

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận (LN) ròng của công ty sẽ tăng trưởng kép 25,8% trong giai đoạn 2021-23 nhờ giá trị backlog lớn hiện tại, chiếm khoảng 80% dự phóng của chúng tôi. Trong dự phóng này, chúng tôi chưa tính đến khả năng FCN thoái vốn khỏi hai nhà máy NLTT. Nếu chuyển nhượng thành công, hai nhà máy trên sẽ đem lại cho công ty khoảng 80 tỷ đồng LN ròng trong năm 2021-22. Giá mục tiêu của chúng tôi là 18.400 đồng/cp dựa trên phương pháp định giá từng phần cho mảng xây dựng và hai nhà máy NLTT.

Động lực tăng giá là giá trị các hợp đồng xây dựng và giá trị thoái vốn tốt hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) chính sách giá bán điện thấp hơn cho các nhà đầu tư và xây dựng điện gió và (2) rủi ro pha loãng do nhu cầu vốn lớn.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.154	3.841	4.474	4.888
Tăng trưởng DT thuần	2,0%	21,8%	16,5%	9,2%
Biên lợi nhuận gộp	15,0%	15,7%	16,8%	16,7%
Biên EBITDA	9,2%	10,5%	11,4%	11,2%
LN ròng (tỷ)	119	158	202	236
Tăng trưởng LN ròng	(40,8%)	32,9%	27,9%	17,2%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(40,8%)	32,9%	27,9%	17,2%
EPS cơ bản	946	1.258	1.609	1.885
EPS điều chỉnh	888	1.194	1.542	1.799
BVPS	17.661	19.569	21.853	24.004
ROAE	5,4%	6,8%	7,8%	8,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Nền móng vững chắc cho 2022

Luận điểm đầu tư ➤

Chúng tôi ưa thích FCN nhờ:

- (1) Được thành lập từ năm 2004, FCN là một trong những công ty nội địa hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp nặng với chuyên môn sâu về nền móng. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng của FCN sẽ phục hồi trong năm 2022-23 nhờ dòng vốn đầu tư công và FDI mạnh mẽ.
- (2) Chúng tôi nhận thấy FCN đang tham gia nhiều hơn vào các dự án NLTT với hoạt động xây dựng tại 5 nhà máy điện gió lớn và 2 nhà máy khác trong danh mục đầu tư. Công ty cũng đặt mục tiêu đầu tư vào 7 nhà máy NLTT với tổng công suất 1,000MW.
- (3) Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch phát hành riêng lẻ của FCN sẽ được thực hiện trong năm nay, giúp công ty cải thiện bảng cân đối kế toán.

Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 18.400 đồng/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần cho mảng xây dựng và hai nhà máy NLTT (Vĩnh Hảo 6 và Quốc Vinh – Sóc Trăng). Đối với mảng xây dựng, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF 5 năm với WACC 11,2%. Trong khi mảng NLTT sẽ sử dụng phương pháp DCF 10 năm với WACC trung bình là 11,3%, dựa trên ước tính của công ty về tiến độ đưa các nhà máy vào hoạt động.

Đối với khoản Đầu tư vào công ty liên kết và Lợi ích cổ đông thiểu số, chúng tôi sử dụng ghi nhận giá trị sổ sách tại ngày 30/06/2021. Do đó, giá mục tiêu của chúng tôi là 18.400 đồng/cp, tương ứng với khuyến nghị Khả quan cho FCN.

Hình 1: Phương pháp định giá từng phần

Định giá từng phần	Phương pháp	tỷ đồng
Xây dựng	DCF 5 năm	3.360
Điện gió Quốc Vinh - Sóc Trăng	DCF 10 năm	390
Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6	DCF 10 năm	209
Đầu tư vào công ty liên kết	Giá trị sổ sách cuối quý 2/2021	305
(+) Tiền và tương đương tiền		344
(-) Nợ vay		1.997
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	Giá trị sổ sách cuối quý 2/2021	302
Giá trị doanh nghiệp		2.308
SLCP đang lưu hành (triệu cp)		125,4
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)		18.399
Giá mục tiêu (làm tròn, đồng)		18.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá là giá trị các hợp đồng xây dựng và giá trị thoái vốn tốt hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) chính sách giá bán điện thấp hơn cho các nhà đầu tư và xây dựng điện gió và (2) rủi ro pha loãng do nhu cầu vốn lớn.

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp trong ngành (dữ liệu tại ngày 21/10/2021)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Vốn hóa	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%)
		đồng	triệu USD	TTM	21F	Hiện tại	21F	TTM	21F	Hiện tại	21F	Hiện tại
CTCP Xây lắp điện 1	PC1 VN	38.550	323,9	11,2	12,6	1,7	1,3	17,5	13,7	5,6	5,0	78,8
CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	HBC VN	15.950	169,9	27,6	na	1,1	na	3,9	na	0,9	na	123,4
CTCP ĐTPT Công nghiệp và Vận tải	TCD VN	32.100	123,0	6,6	na	2,3	na	33,4	na	6,0	na	161,0
CTCP Hưng Thịnh Incons	HTN VN	59.500	129,5	7,3	12,4	2,1	2,0	31,9	27,7	5,8	3,7	160,9
CTCP SCI	S99 VN	20.600	47,5	6,4	na	1,3	na	22,3	na	3,9	na	127,2
CTCP Xây dựng số 5	SC5 VN	23.700	15,6	8,4	na	1,0	na	12,2	na	2,0	na	146,9
CTCP Xây dựng 47	C47 VN	12.700	12,0	10,1	na	0,9	na	9,3	na	1,6	na	218,4
Trung bình			117,3	11,1	12,5	1,5	1,7	18,6	20,7	3,7	4,4	145,2
Trung vị			123,0	8,4	12,5	1,3	1,7	17,5	20,7	3,9	4,4	146,9
CTCP FECON	FCN VN	15.450	85,2	13,8	12,9	0,9	0,8	6,3	6,8	2,0	2,2	63,7

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Những khó khăn của mảng xây dựng đường như đã đi qua

Doanh nghiệp sở hữu chuyên môn sâu về lĩnh vực xây dựng nền móng ➤

FCN là một trong số ít các nhà thầu nội địa có chuyên môn kỹ thuật sâu về nền móng, xử lý nền và công trình ngầm. Do đó, công ty có lợi thế cạnh tranh trong việc triển khai xây dựng hạ tầng công nghiệp như: cầu đường, nhà máy nhiệt điện và xây dựng nhà xưởng. FCN đang định hướng trở thành tổng thầu các dự án hạ tầng đô thị, hạ tầng giao thông, xây dựng công nghiệp và dân dụng.

Hình 3: Những dự án thi công nền móng tiêu biểu của FCN

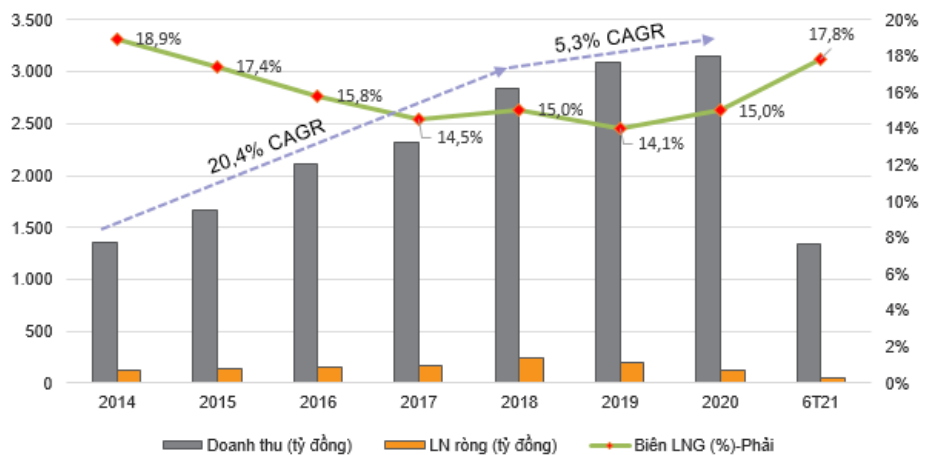
Dự án	Tổng thầu / Chủ đầu tư	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời gian thi công	Hạng mục đảm nhận
Nhà máy LG Electronics Việt Nam	CT TNHH Sereone Việt Nam	350	2012-13	Cung cấp và thi công cọc PHCM D350, D500 (500.000m)
Nhà máy sản xuất gang thép Formosa	CT TNHH Gang thép Hưng Nghiệp	1.000	2011-14	Cung cấp và thi công cọc PHC Pile D400, D500, D600; cọc khoan nhồi D1000
Nhà máy Samsung	Posco E&C	800	2014	Cung cấp và thi công cọc PC, cọc vuông 350x350, cọc khoan nhồi D1000 và D1500 (650.000m cọc)
Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 1,2	TOA Corporation	1.060	2013-15	Cung cấp và thi công cọc PHC D350, D400, D500, D600, D700; Xử lý nền bằng phương pháp: Thi công cắm bấc thấm kết hợp gia tải hút chân không
Nhà máy Lọc hóa dầu Nghi Sơn	Liên danh nhà thầu JGCS	590	2014-15	Cung cấp đá cấp phối bê tông, đá làm hạ tầng nội bộ dự án, đá làm kè biển; cung cấp và thi công cọc PHC
Khu du lịch nghỉ dưỡng Hoiana	Liên danh VinaCapital & Tập đoàn Chow-Tai-Fook & Tập đoàn The Suncity	300	2016-17	Thi công cọc khoan nhồi bằng máy ép thủy lực
Tổ hợp nhà máy thép Hòa Phát Dung Quất	CTCP Thép Hòa Phát Dung Quất	1.000	2017	Cung cấp và thi công cọc PHC, thi công đầm rung sâu, cọc khoan nhồi, thi công hạ tầng
Nhà máy ô tô Vinfast	CTCO Bê tông & Xây dựng Minh Đức	270	2017-18	Cung cấp và thi công cọc PHC D400
Nhà máy Lọc hóa dầu Long Sơn	Posco, Hyun Dai E&C	700	2018	Khảo sát địa chất, Xử lý nền bằng bấc thấm và kết hợp gia tải hút chân không, thi công đầm động
Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1	Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	1.500	2011, 2016-18	CC & TC cọc bê tông ứng suất trước D500, D300 cọc RC 500x500, 350x350; XLN bằng PP cốt kết chân không và bấc thấm
Nhà máy Nhiệt điện Nghi Sơn 1, 2	Doosan Heavy Industries	516	2011-19	Khảo sát địa chất, cung cấp và thi công cọc PHC, xử lý nền
Khu đô thị Empire City	CT TNHH Liên doanh Thành phố Đế Vương	309	2017-20	Thi công kết cấu công trình, hạng mục thoát nước và chống sét
Lotte Mall Hà Nội	CT TNHH Kỹ thuật và Xây dựng Lotte	103	2018-20	Công tác phá vỡ và xây dựng
Đại học Phenikaa Hà Nội	Tập đoàn Phenikaa	400	2018-21	Thi công móng, kết cấu thô và cơ sở hạ tầng nhà điều hành
Tổ hợp Mỹ Đình Pearl - Giai đoạn 2	Tập đoàn SSG	161	2020-21	Thi công cọc, tường vây và các hạng mục hầm

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng xây dựng của FCN (thường chiếm khoảng 85-95% tổng doanh thu) đã ghi nhận mức tăng trưởng kép mạnh mẽ 20,4% trong giai đoạn 2014-18, trước khi giảm xuống chỉ còn 5,3% trong giai đoạn 2018-20 do ảnh hưởng của việc đầu tư công chậm chạp và thị trường BĐS nội địa suy giảm. Biên LN gộp (BLNG) cũng đã giảm xuống mức 14-15% trong giai đoạn 2018-20 từ mức 15-19% trong giai đoạn 2014-17. Theo ban lãnh đạo FCN, BLNG của công ty bị thu hẹp chủ yếu do (1) cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng nền móng ngày càng tăng và (2) vốn đầu tư của nhà nước vào phát triển cơ sở hạ tầng thấp trong giai đoạn 2018-20 khiến FCN thiếu hụt các dự án quy mô lớn. Để duy trì tăng trưởng doanh thu, FCN đã chấp nhận tham gia nhiều dự án dân dụng với biên LN thấp

hơn. Kết quả là LN ròng của công ty đã giảm trung bình 30,6% trong giai đoạn 2019-20.

Hình 4: Tăng trưởng doanh thu của FCN chậm lại trong giai đoạn 2018-20



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Để cải thiện kết quả kinh doanh, FCN đang hướng đến là tổng thầu tại các dự án cơ sở hạ tầng và công nghiệp nặng nhằm giành được tỷ suất LN cao hơn. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng sẽ phục hồi trong năm 2022-23 nhờ dòng vốn đầu tư công và FDI mạnh mẽ. Trong danh mục dự án thì công trong năm 2021-22, FCN cũng tập trung vào các dự án nhà máy điện và phát triển cơ sở hạ tầng.

Hình 5: Giá trị hợp đồng các dự án của mảng xây lắp được thực hiện trong năm 2021-22

Dự án	Tổng thầu / Nhà đầu tư	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời gian thi công	
			Bắt đầu	Hoàn thành
Xây dựng nền móng và công nghiệp		4.395		
Điện gió B&T	CTCP Điện gió B&T	1.180	07/2020	08/2021
Grand Mercure Hội An	CTCP Đầu tư và Xây dựng Xuân Phú Hải	650	06/2021	NA
Điện gió Trà Vinh V1.3	CTCP Cơ Điện Lạnh	561	07/2020	08/2021
Điện gió Lạc Hòa - Hòa Đông	CT TNHH Phong Điện Lạc Hòa & CT TNHH Phong điện Hòa Đông	527	08/2020	10/2021
Điện gió Quốc Vinh - Sóc Trăng	CT TNHH Điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng	440	08/2020	08/2021
Điện gió Thái Hòa	Tập đoàn Thái Bình Dương	255	07/2020	04/2021
Đại học Phenikaa	CTCP Phương Hoàng Xanh A&A	219	03/2021	07/2022
Cơ sở sản xuất	CT TNHH Techtronic Tool Việt Nam	188	07/2021	12/2021
Trung tâm trưng bày ô tô	Toyota	121	04/2020	01/2021
Tổ hợp Mỹ Đình Pearl - Giai đoạn 2	Tập đoàn SSG	113	10/2020	05/2021
Nhiệt điện Vân Phong	Doosan Heavy Industries Vietnam	91	02/2020	10/2021
Chung cư Chiyoda	CT TNHH Chiyoda Việt Nam	50	08/2021	NA
Công trình ngầm - đô thị		970		
Metro line 3 (Hà Nội)	Huyndai E&C - Ghella	850	07/2020	NA
Hầm chui Lê Văn Lương	Ban QLDA đầu tư xây dựng công trình giao thông TP.Hà Nội	120	10/2020	03/2022
Cơ sở hạ tầng		331		
Khu dân cư đô thị Tây Bắc II	CTCP Thương mại - Quảng cáo - Xây dựng - Địa ốc Việt Hân & CTCP Đầu tư và Phát triển Hạ tầng Nam Quang	201	08/2021	NA
Dự án Tổ hợp Y tế - Chăm sóc sức khỏe Công nghệ cao - TH Medical giai đoạn 1	CTCP Phát triển Y học Quốc tế TH	130	08/2021	NA

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư NLTT ➤

Nhờ ưu thế về kỹ thuật xây dựng nền móng và kinh nghiệm xây dựng các nhà máy điện, FCN đã tận dụng cơ hội từ xu hướng đầu tư điện gió mạnh mẽ tại Việt Nam. Hiện tại FCN đang thi công 5 nhà máy điện gió lớn với tổng giá trị

2.884 tỷ đồng, chiếm 43% tổng giá trị hợp đồng đã ký của công ty trong giai đoạn 2020-6T21.

Chúng tôi ước tính các dự án điện gió sẽ mang lại khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu, chiếm 50% doanh thu của công ty năm 2021. Trong năm 2022-23, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xây dựng các dự án điện gió sẽ đóng góp khoảng 1.500 tỷ đồng/năm vào tổng doanh thu công ty.

Khởi đầu là một nhà thầu phụ, cung cấp thiết bị, tư vấn và thi công móng công trình, FCN đang hướng tới mục tiêu trở thành tổng thầu để nâng cao vị thế trong ngành. Trong hầu hết các hợp đồng xây lắp điện gió đã được ký kết, FCN đều tham gia với tư cách là tổng thầu BOP (Balance of Plants), phụ trách thi công tất cả các hạng mục cơ sở hạ tầng của dự án, trừ tuabin. Trong năm 2020, tổng giá trị hợp đồng của các dự án mà FCN làm tổng thầu BOP là khoảng 2.400 tỷ đồng, chiếm 41% tổng giá trị hợp đồng ký mới của công ty. Chúng tôi cho rằng việc trở thành tổng thầu sẽ giúp FCN cải thiện BLNG (khoảng 17-18%, cao hơn so với các dự án làm thầu phụ chỉ là 10-15%) và số ngày phải thu khách hàng tại các dự án xây dựng trong giai đoạn 2021-23.

Hình 6: Dự án điện gió B&T Quảng Bình



- Địa điểm: tỉnh Quảng Bình
- Chủ đầu tư: CTCP Điện gió B&T
- Giá trị hợp đồng: 1.180 tỷ đồng
- Loại: điện gió trên bờ
- Thời gian thi công: tháng 7/2020-8/2021
- Hạng mục đảm nhận: Tổng thầu xây dựng và hạ tầng, bao gồm các hạng mục móng tuabin, đường nội bộ và đường dây trung thế 33KV, văn phòng điều hành...

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Dự án điện gió Thái Hòa



- Địa điểm: tỉnh Bình Thuận
- Chủ đầu tư: Tập đoàn Thái Bình Dương
- Giá trị hợp đồng: 255 tỷ đồng
- Loại: điện gió trên bờ
- Thời gian thi công: tháng 7/2020-4/2021
- Hạng mục đảm nhận: thiết kế bản vẽ thi công, thi công xây dựng móng trụ tuabin gió, thi công xây dựng toàn bộ hệ thống đường giao thông dài 13 km và các hạng mục xây dựng phụ trợ khác như khu điều hành, cảng,...

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Dự án điện gió Quốc Vinh – Sóc Trăng



- Địa điểm: tỉnh Sóc Trăng
- Chủ đầu tư: CT TNHH Điện gió Quốc Vinh
- Giá trị hợp đồng: 440 tỷ đồng
- Loại: điện gió trên bờ
- Thời gian thi công: tháng 8/2020-8/2021
- Hạng mục đảm nhận: tổng thầu xây dựng và hạ tầng bao gồm xây dựng hạ tầng, móng tuabin, trạm biến áp và hệ thống đường dây tải điện.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Dự án điện gió Trà Vinh V1.3



- Địa điểm: tỉnh Trà Vinh
- Chủ đầu tư: CTCP Cơ điện lạnh
- Giá trị hợp đồng: 561 tỷ đồng
- Loại: điện gió ngoài khơi
- Thời gian thi công: tháng 8/2020-9/2021
- Hạng mục đảm nhận: cung cấp và thi công cọc thí nghiệm và cọc đại trà PHC D800C, D500C; xây dựng móng cột điện gió; xây dựng cầu.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Dự án điện gió Lạc Hòa – Hòa Đông



- Địa điểm: tỉnh Sóc Trăng
- Chủ đầu tư: CT TNHH Phong điện Lạc Hòa & CT TNHH Phong điện Hòa Đông
- Giá trị hợp đồng: 527 tỷ đồng
- Loại: điện gió trên bờ
- Thời gian thi công: tháng 8/2020-10/2021
- Hạng mục đảm nhận: thi công các hạng mục chính bao gồm: Thi công móng 16 trụ điện gió, thi công các cơ sở hạ tầng thiết yếu của dự án như đường, cầu, các khu làm việc chức năng, các trạm điện, cảng...

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng mạnh mẽ của FCN khi công ty đã làm chủ được công nghệ thi công hầm bằng khiên đào TBM ➤

Việc xây dựng tuyến Metro line 3 (Hà Nội) sẽ quay trở lại từ năm 2022

Xây dựng công trình ngầm – đặc biệt là các tuyến metro đòi hỏi trình độ chuyên môn và thiết bị kỹ thuật cao, đây là thách thức lớn đối với các nhà thầu trong nước. FCN đã rất tích cực hợp tác với các nhà thầu nước ngoài nhằm tham gia vào lĩnh vực này. Kể từ năm 2016, FCN và cổ đông chiến lược là Raito Kogyo Co.,Ltd đã hợp tác chặt chẽ trong việc triển khai các dự án xây dựng công trình ngầm tại Việt Nam.

Với hơn 70 năm kinh nghiệm, Raito Kogyo Co.,Ltd là một trong những tập đoàn hàng đầu Nhật Bản về xử lý nền đất yếu, xử lý nước ngầm và sụt lún. Raito Kogyo đầu tư vào Việt Nam từ năm 2016 và bắt đầu tham gia một số dự án hạ tầng lớn trên cả nước. FCN đã hợp tác với Raito Kogyo trong 2,6km dự án đường hầm của tuyến Metro line 1 (TP.HCM), đoạn ga Ba Son – Nhà hát lớn. Đây là mốc son đánh dấu việc FCN trở thành nhà thầu nội địa đầu tiên sử dụng công nghệ thi công hầm bằng khiên đào (TBM). Hiện nay, FCN cũng đang tham gia vào gói thầu 4km tại tuyến Metro line 3 (Hà Nội). Chúng tôi ước tính dự án sẽ đóng góp cho FCN khoảng 850 tỷ đồng doanh thu với BLNG 15-18% trong giai đoạn 2020-22.

Tuyến Metro line 3 đang bị tạm dừng thi công từ tháng 7/2021 do vướng mắc trong việc giải phóng mặt bằng và kiểm soát đi lại trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 phức tạp. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được quay trở lại thi công kể từ đầu năm 2022 nhờ các biện pháp giãn cách xã hội được dỡ bỏ. Bên cạnh đó, mục tiêu tăng tốc đầu tư cơ sở hạ tầng của Chính phủ sẽ thúc đẩy tiến độ xây dựng tại các dự án Metro. Chúng tôi dự phóng dự án Metro sẽ chỉ đóng góp

khoảng 150 tỷ đồng doanh thu trong năm nay trước khi ghi nhận phần còn lại khoảng 600 tỷ đồng, chiếm khoảng 13% tổng doanh thu của FCN trong năm 2022.

Hình 11: FCN hoàn thành thi công đường hầm đoạn Ba Son – Nhà hát lớn tại tuyến Metro line 1 (TP.HCM) với sự hỗ trợ của các chuyên gia Nhật Bản



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Thi công khiên đào TBM tại tuyến Metro line 3 (Hà Nội)

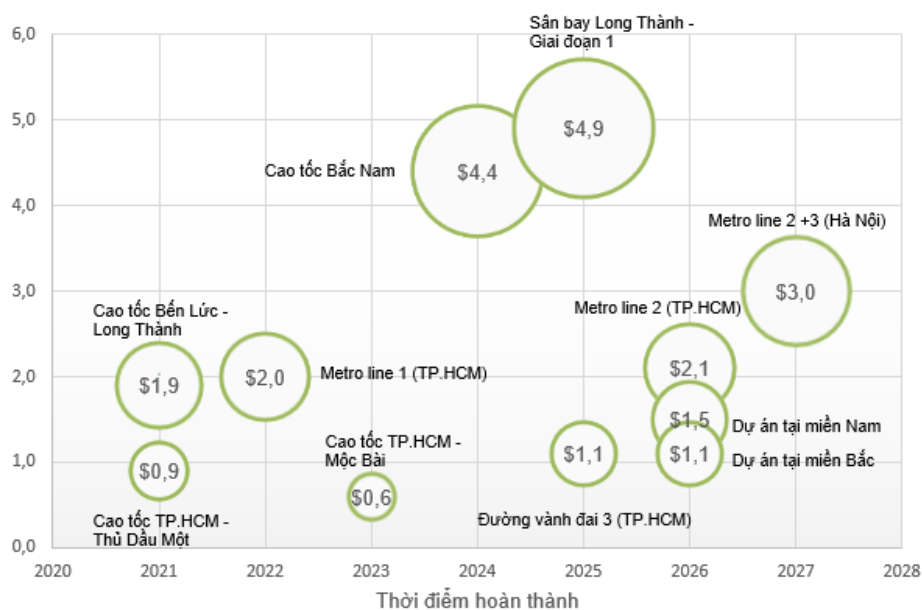


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng cho mảng công trình ngầm của FCN từ kế hoạch xây dựng các dự án Metro tại Hà Nội và TP.HCM

Theo quy hoạch tại Hà Nội và TP.HCM, Chính phủ đặt mục tiêu phát triển thêm 4 tuyến Metro với tổng vốn đầu tư 7 tỷ USD trong giai đoạn 2021-27. Điều này sẽ mở ra cơ hội cho các nhà thầu Việt Nam, đặc biệt là FCN - doanh nghiệp nội có kinh nghiệm hàng đầu trong lĩnh vực công trình ngầm.

Hình 13: Tổng mức đầu tư của các dự án giao thông trọng điểm tại Việt Nam lên tới 23,5 tỷ USD trong giai đoạn 2021-27 (tỷ USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH TỔNG HỢP

Danh mục dự án đầu tư lớn với nhiều nhà máy NLTT

Theo ban lãnh đạo, công ty đã từng bước xây dựng danh mục đầu tư dự án với quy mô 1.000MW NLTT, 400ha bất động sản nhà ở và 900ha bất động sản khu công nghiệp. Các dự án hiện nay chủ yếu đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý. Với quy mô lớn của danh mục đầu tư, chúng tôi tin rằng FCN sẽ phải hợp tác với các nhà đầu tư khác để cũng phát triển dự án.

Hình 14: Danh mục đầu tư dự án của FCN

Dự án	Địa điểm	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (triệu USD)	Thời điểm triển khai
Dự án năng lượng tái tạo				
Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6	Bình Thuận		59	2018-19
Điện gió Quốc Vinh - Sóc Trăng	Sóc Trăng		61	2020-21
Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 (giai đoạn 2)	Bình Thuận		124	NA
Điện mặt trời Bình Phước 1,2	Bình Phước		151	NA
Điện gió Gia Lai	Gia Lai		176	NA
Điện gió Sóc Trăng	Sóc Trăng		50	NA
Điện gió Vũng Tàu	Bà Rịa - Vũng Tàu		NA	NA
BDS dân cư				
Khu dân cư Việt Hùng	Bắc Ninh	5,9	16	NA
Khu đô thị Như Quỳnh	Hưng Yên	37,1	62	NA
Mỹ Hào Garden City	Hưng Yên	325,0	590	NA
Khu trung tâm thương mại, dịch vụ và nhà ở Sa Đéc	Đồng Tháp	37,1	62	NA
BDS Khu công nghiệp				
KCN Thái Đào - Lão Hộ	Bắc Giang	190,0	88	NA
KCN Chấn Hưng	Vĩnh Phúc	129,0	52	NA
KCN Yên Phong 2	Bắc Ninh	655,0	272	NA

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Đáng chú ý, FCN hiện đang nắm giữ lần lượt 40% và 51% vốn tại hai nhà máy NLTT là điện mặt trời Vĩnh Hảo 6 và điện gió Quốc Vinh – Sóc Trăng. Nhà máy Vĩnh Hảo 6 đặt tại Bình Thuận với tổng vốn đầu tư 1.361 tỷ đồng. Dự án này đã được vận hành thương mại từ tháng 6/2019 và đang được hưởng mức giá FIT 9,35 cent/kWh trong 20 năm. Chúng tôi ước tính dự án sẽ đóng góp khoảng 7-10 tỷ đồng/năm LN trước thuế cho FCN.

Dự án điện gió đầu tiên của công ty là Quốc Vinh – Sóc Trăng có vốn đầu tư 1.400 tỷ đồng. Dự án đã bắt đầu vận hành thương mại những tuabin đầu tiên vào đầu tháng 10/2021 và sẽ được hưởng mức giá FIT 8,5 cent/kWh trong 20 năm. Chúng tôi ước tính dự án sẽ đóng góp khoảng 160 tỷ đồng/năm doanh thu cho FCN từ năm 2022. Trong trường hợp FCN thoái vốn khỏi 2 dự án NLTT, công ty có thể sẽ ghi nhận mức LN ròng một lần là 80 tỷ đồng (dự kiến trong quý 4/2021-2022), dựa trên ước tính của chúng tôi.

Triển vọng 2021-22: khả năng sinh lời sẽ được cải thiện đáng kể

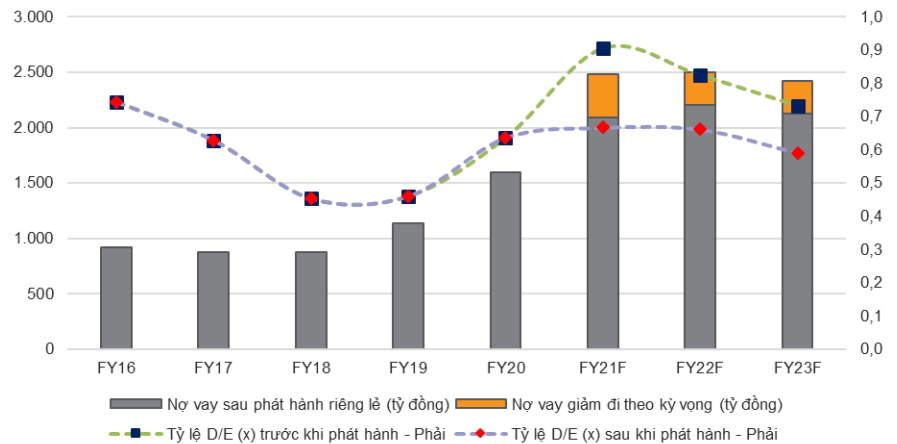
Việc phát hành riêng lẻ thành công sẽ giúp công ty cải thiện bảng cân đối kế toán ➤

Tại ĐHCHĐ năm 2021, ban lãnh đạo công ty tự tin sẽ thực hiện phát hành riêng lẻ thành công trong năm nay. Đợt phát hành lần này dự kiến sẽ làm tăng thêm 25,5% SLCP lưu hành của công ty với bên mua được xác định là cổ đông Nhật Bản hiện tại – Raito Kogyo Co.,Ltd và một quỹ nội địa. Giá phát hành kỳ vọng là 13.000 đồng/cp.

Chúng tôi kỳ vọng việc tăng vốn sẽ giảm bớt lo ngại về tỷ lệ đòn bẩy cao và dòng tiền âm của FCN hiện tại, qua đó hỗ trợ công ty đẩy mạnh các hoạt động đầu tư tại các dự án đang theo đuổi. Theo ban lãnh đạo FCN, công ty sẽ cần khoảng 1,200 tỷ đồng vốn đầu tư và góp vốn thực hiện các dự án bất động sản, giao thông và năng lượng trong năm 2022. Chúng tôi ước tính tỷ lệ Nợ vay/Vốn

chủ sở hữu (D/E) của FCN vào cuối năm 2021 sẽ giảm xuống mức 0,66x từ mức 0,91x trước khi phát hành.

Hình 15: Tỷ lệ D/E của FCN sẽ giảm đáng kể sau khi phát hành riêng lẻ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Giá trị backlog hiện tại lớn đảm bảo kết quả kinh doanh năm 2021-22 ➤

Chúng tôi ước tính giá trị backlog tại cuối tháng 9/2021 của FCN khoảng 3.970 tỷ đồng và sẽ đạt 4.700 tỷ đồng vào cuối năm nay nhờ các hợp đồng mới được ký kết. Kể từ năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới của công ty sẽ khoảng 4.500 tỷ đồng/năm từ mức cao 5.860-4.800 tỷ đồng trong năm 2019-20. Nhà máy điện gió Quốc Vinh – Sóc Trăng cũng sẽ đóng góp khoảng 160 tỷ đồng doanh thu hàng năm. Kết quả là doanh thu của FCN sẽ tăng trưởng lần lượt 21,8%-16,5% svck lên 3.841-4.474 tỷ đồng trong năm 2021-22.

BLNG năm 2021-22 cũng sẽ đạt 15,5%, tăng nhẹ sv mức 15% của năm 2020. Hỗ trợ đáng kể cho LN ròng của FCN tăng trưởng lần lượt 32,9%-27,9% svck lên 158-202 tỷ đồng trong năm 2021-22.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi chưa đưa việc FCN thoái vốn khỏi hai dự án NLTT đang nắm giữ vốn. Ban lãnh đạo công ty đang đặt mục tiêu chuyển nhượng vốn tại hai dự án này trong giai đoạn quý 4/2021-2022. Nếu thành công, chúng tôi kỳ vọng hai nhà máy sẽ đem lại cho FCN khoảng 80 tỷ đồng LN ròng trong năm 2021-22.

Hình 16: Tóm tắt dự phóng kết quả kinh doanh FCN giai đoạn 2021-23

tỷ đồng	2020	2021	2022	2023
Giá trị hợp đồng ký mới	5.860,0	4.800,0	4.500,0	4.500,0
Backlog	3.715,0	4.693,9	4.879,3	4.654,3
Doanh thu thuần	3.154,2	3.840,6	4.474,2	4.887,7
<i>Xây dựng</i>	3.154,2	3.821,1	4.314,6	4.725,0
<i>Năng lượng</i>		19,6	159,5	162,7
Lợi nhuận gộp	473,4	602,7	750,6	817,2
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	15,0%	15,7%	16,8%	16,7%
<i>Xây dựng</i>	15,0%	15,5%	15,5%	15,5%
<i>Năng lượng</i>		53,4%	51,3%	52,1%
CPBH&QLDN	214,2	265,0	308,7	337,3
CPBH&QLDN / DT	6,8%	6,9%	6,9%	6,9%
EBIT	256,0	330,0	432,9	470,2
Chi phí lãi vay	96,1	136,2	181,4	175,3
Lợi nhuận trước thuế	168,2	199,7	257,1	301,4
Lợi nhuận sau thuế	133,6	160,0	204,3	239,2
Lợi nhuận ròng	118,7	157,8	201,8	236,5
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	3,8%	4,1%	4,5%	4,8%
Tăng trưởng doanh thu thuần (svck)	2,0%	21,8%	16,5%	9,2%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (svck)	-40,8%	32,9%	27,9%	17,8%

Lưu ý: Mô hình dự phóng của chúng tôi chưa bao gồm việc phát hành riêng lẻ

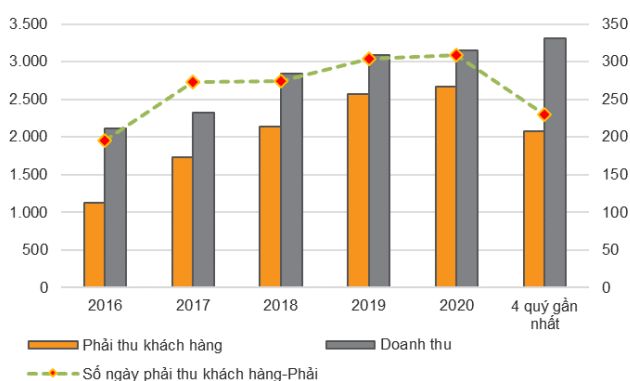
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tình hình tài chính được cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2021-23 ➤

Số ngày phải thu khách hàng có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao

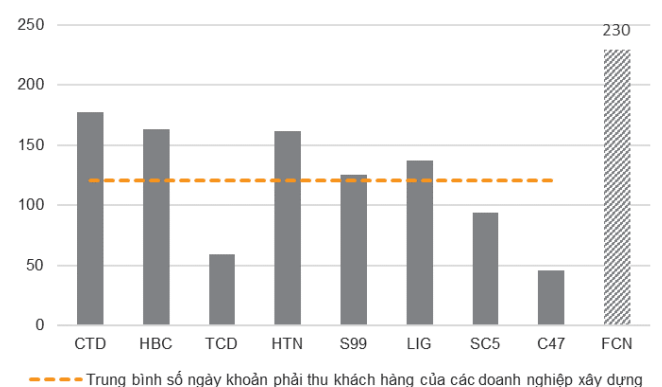
Sự chậm trễ trong quá trình thu hồi khoản phải thu đã là vấn đề đáng lo ngại của dòng tiền FCN trong những năm qua. Trong giai đoạn 2016-20, doanh thu của công ty chỉ tăng trưởng kép 10,6%, trong khi khoản phải thu khách hàng lại tăng đến 24,0%. Kết quả là số ngày phải thu khách hàng của FCN năm 2020 đã tăng đáng kể lên mức 309 ngày từ mức 196 ngày trong năm 2016.

Hình 17: Số ngày phải thu khách hàng của FCN (ngày)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 18: Số ngày phải thu khách hàng của FCN đã giảm đáng kể trong 6T21, tuy nhiên vẫn cao hơn sv trung bình các công ty trong ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

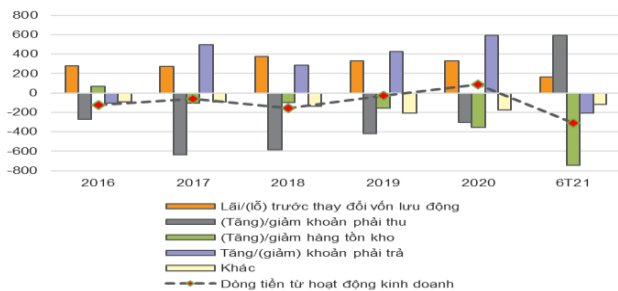
Tại thời điểm cuối tháng 6/2021, FCN ghi nhận khoản phải thu khách hàng là 2.082 tỷ đồng, giảm 22% sv đầu năm. Theo ban lãnh đạo FCN, khoản phải thu của công ty giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2021 (6T21) nhờ việc thu hồi vốn nhanh chóng tại các dự án điện gió. Nhóm dự án này đòi hỏi thời gian thi công nhanh khiến các chủ đầu tư phải thu xếp vốn sớm. Do đó, số ngày phải

thu khách hàng trong 6T21 của FCN đã giảm xuống chỉ còn 230 ngày, tuy nhiên vẫn cao hơn đáng kể sv mức bình quân 120 ngày của các công ty trong ngành.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) âm và nhu cầu đầu tư lớn đã gây áp lực lên tỷ lệ đòn bẩy

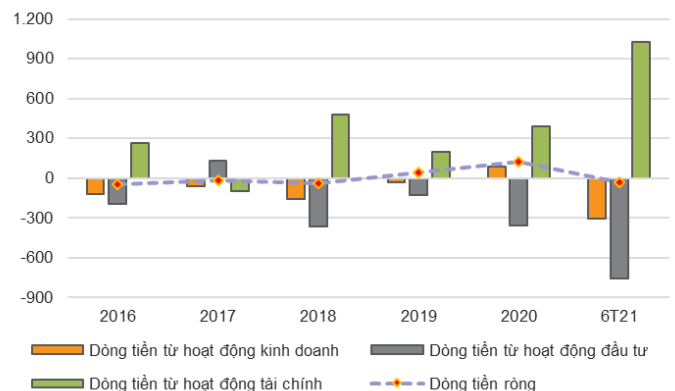
Việc các khoản phải thu tăng nhanh hơn khoản phải trả (khoản chiếm dụng vốn của người bán) đã gây ra áp lực thiếu hụt dòng tiền CFO của FCN trong giai đoạn 2016-20. Bất chấp việc FCN đã cải thiện đáng kể khoản phải thu trong 6T21, CFO vẫn ghi nhận âm 309 tỷ đồng khi hàng tồn kho trong kỳ của công ty lại tăng mạnh.

Hình 19: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của FCN (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Dòng tiền của FCN (tỷ đồng)



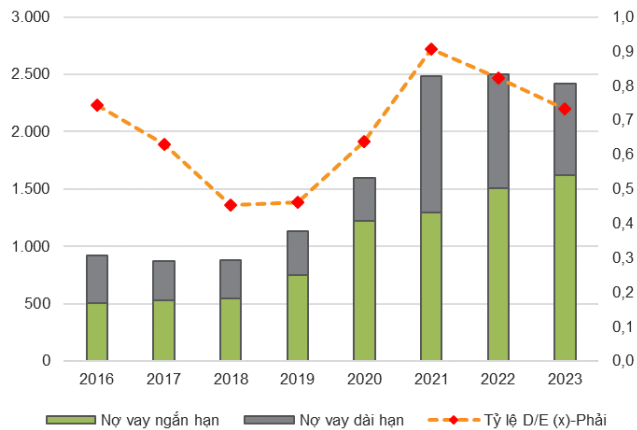
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong khi đó, FCN vẫn cần đầu tư đáng kể vào (1) máy móc và thiết bị xây dựng nhằm đáp ứng giá trị hợp đồng mới tăng tăng nhanh và (2) khoản đầu tư 1.400 tỷ đồng vào điện gió Quốc Vinh – Sóc Trăng, điều này dẫn đến việc thiếu hụt dòng tiền và công ty buộc phải bù đắp bằng hoạt động tài chính. Vào cuối quý 2/2021, tổng nợ vay của FCN đã tăng lên 2.604 tỷ đồng (tăng 63,3% sv đầu năm), kéo tỷ lệ D/E lên mức 1,03x, tăng mạnh từ mức 0,45x tại thời điểm cuối năm 2019. Tuy nhiên, tỷ lệ D/E của FCN vẫn đang thấp hơn mức trung bình của các công ty trong ngành (không bao gồm CTD) là 1,64x.

Mặc dù sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn, ROE của FCN chỉ ở mức 5,4%-10,0% trong năm 2019-20, thấp hơn đáng kể mức 16,6% của năm 2018. Trong 4 quý gần nhất, ROE của FCN đang ở mức tương đương với các công ty xây dựng dân dụng hàng đầu là CTD và HBC, nhưng lại thấp hơn đáng kể sv TCD, HTN và S99.

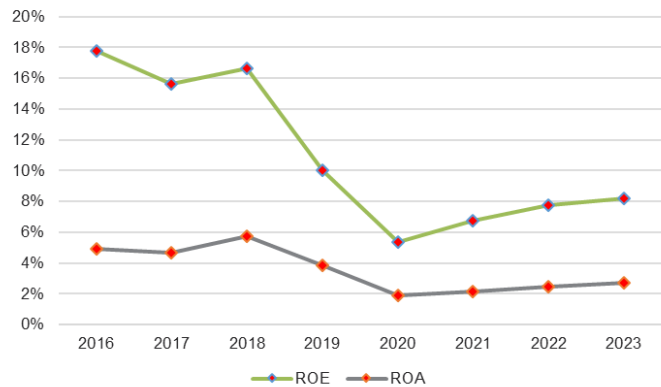
Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ dần cải thiện chỉ số ROE lên mức 7,7% trong năm 2023, mặc dù vậy đây là vẫn mức sinh lời thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2016-18.

Hình 21: Tổng nợ vay của FCN tăng mạnh trong 2019-6T21 (tỷ đồng)



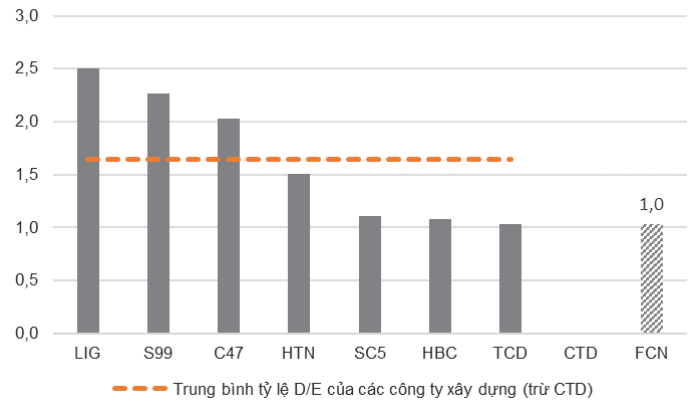
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 23: ROE trong giai đoạn 2021-23 sẽ được cải thiện nhẹ sv năm 2020



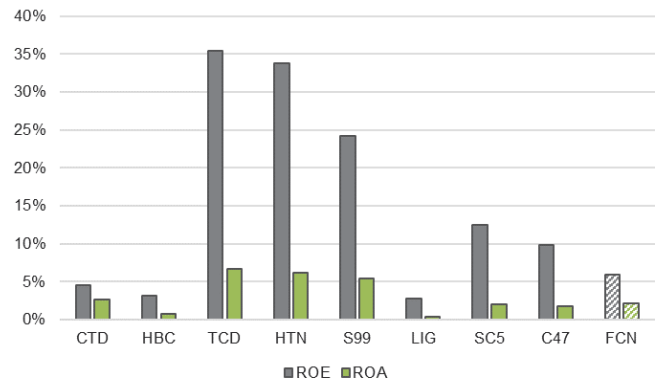
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 22: Tại thời điểm cuối tháng 6/2021, tỷ lệ D/E của FCN vẫn thấp hơn sv trung bình các công ty trong ngành



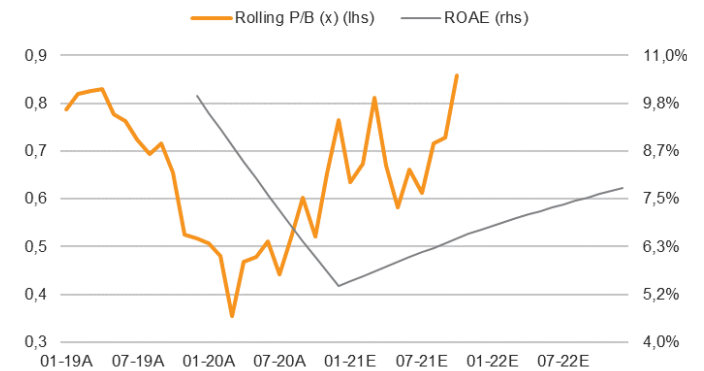
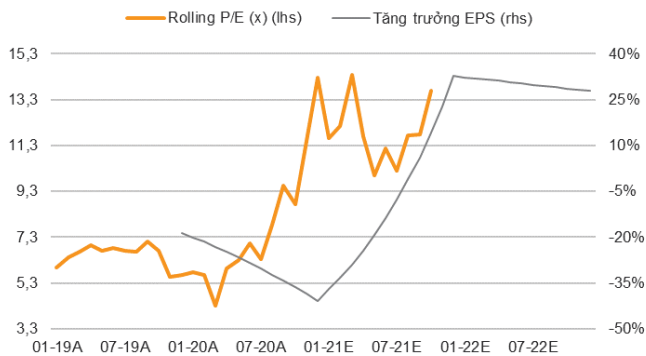
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 24: Hiệu suất sinh lời của các doanh nghiệp ngành xây dựng trong 4 quý gần nhất



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HDKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	3.841	4.474	4.888
Giá vốn hàng bán	(3.238)	(3.724)	(4.070)
Chi phí quản lý DN	(35)	(40)	(44)
Chi phí bán hàng	(230)	(268)	(293)
LN hoạt động thuần	338	442	480
EBITDA thuần	405	512	553
Chi phí khấu hao	(67)	(70)	(73)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	338	442	480
Thu nhập lãi	14	15	17
Chi phí tài chính	(154)	(202)	(198)
Thu nhập ròng khác	1	2	2
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	200	257	301
Thuế	(40)	(53)	(62)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2)	(2)	(3)
LN ròng	158	202	236
Thu nhập trên vốn	158	202	236
Cổ tức phổ thông	(63)	(63)	(63)
LN giữ lại	95	139	174

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	307	433	432
Đầu tư ngắn hạn	36	36	36
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.157	3.432	3.749
Hàng tồn kho	1.464	1.632	1.728
Các tài sản ngắn hạn khác	346	403	440
Tổng tài sản ngắn hạn	5.310	5.937	6.386
Tài sản cố định	2.046	2.051	2.053
Tổng đầu tư	305	305	305
Tài sản dài hạn khác	192	224	244
Tổng tài sản	7.853	8.516	8.988
Vay & nợ ngắn hạn	1.296	1.508	1.623
Phải trả người bán	1.464	1.632	1.784
Nợ ngắn hạn khác	1.152	1.343	1.467
Tổng nợ ngắn hạn	3.912	4.483	4.874
Vay & nợ dài hạn	1.189	991	799
Các khoản phải trả khác	8	9	10
Vốn điều lệ và	1.254	1.254	1.254
LN giữ lại	307	446	620
Vốn chủ sở hữu	2.455	2.741	3.011
Lợi ích cổ đông thiểu số	290	292	295
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	7.853	8.516	8.988

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	200	257	301
Khấu hao	73	75	78
Thuế đã nộp	(40)	(53)	(62)
Các khoản điều chỉnh khác	(98)	(92)	(87)
Thay đổi VLD	189	(268)	(174)
LC tiền thuần HDKD	324	(80)	57
Đầu tư TSCĐ	(1.400)	(80)	(80)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(1)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(1.401)	(80)	(80)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.088	349	85
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(63)	(63)	(63)
LC tiền thuần HĐTC	1.026	286	22
Tiền & tương đương tiền đầu kì	358	307	433
LC tiền thuần trong năm	(51)	126	(1)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	307	433	432

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	4,1%	4,5%	4,8%
Vòng quay TS	0,52	0,55	0,56
ROAA	2,2%	2,5%	2,7%
Đòn bẩy tài chính	3,13	3,15	3,04
ROAE	6,8%	7,8%	8,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	300,0	280,0	280,0
Số ngày nắm giữ HTK	165,0	160,0	155,0
Số ngày phải trả tiền bán	165,0	160,0	160,0
Vòng quay TSCĐ	2,78	2,18	2,38
ROIC	3,0%	3,6%	4,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,4	1,3	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	1,0	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1
Vòng quay tiền	300,0	280,0	275,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	21,8%	16,5%	9,2%
Tăng trưởng LN từ HDKD	30,3%	30,8%	8,6%
Tăng trưởng LN ròng	32,9%	27,9%	17,2%
Tăng trưởng EPS	32,9%	27,9%	17,2%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: trung.tranba@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>