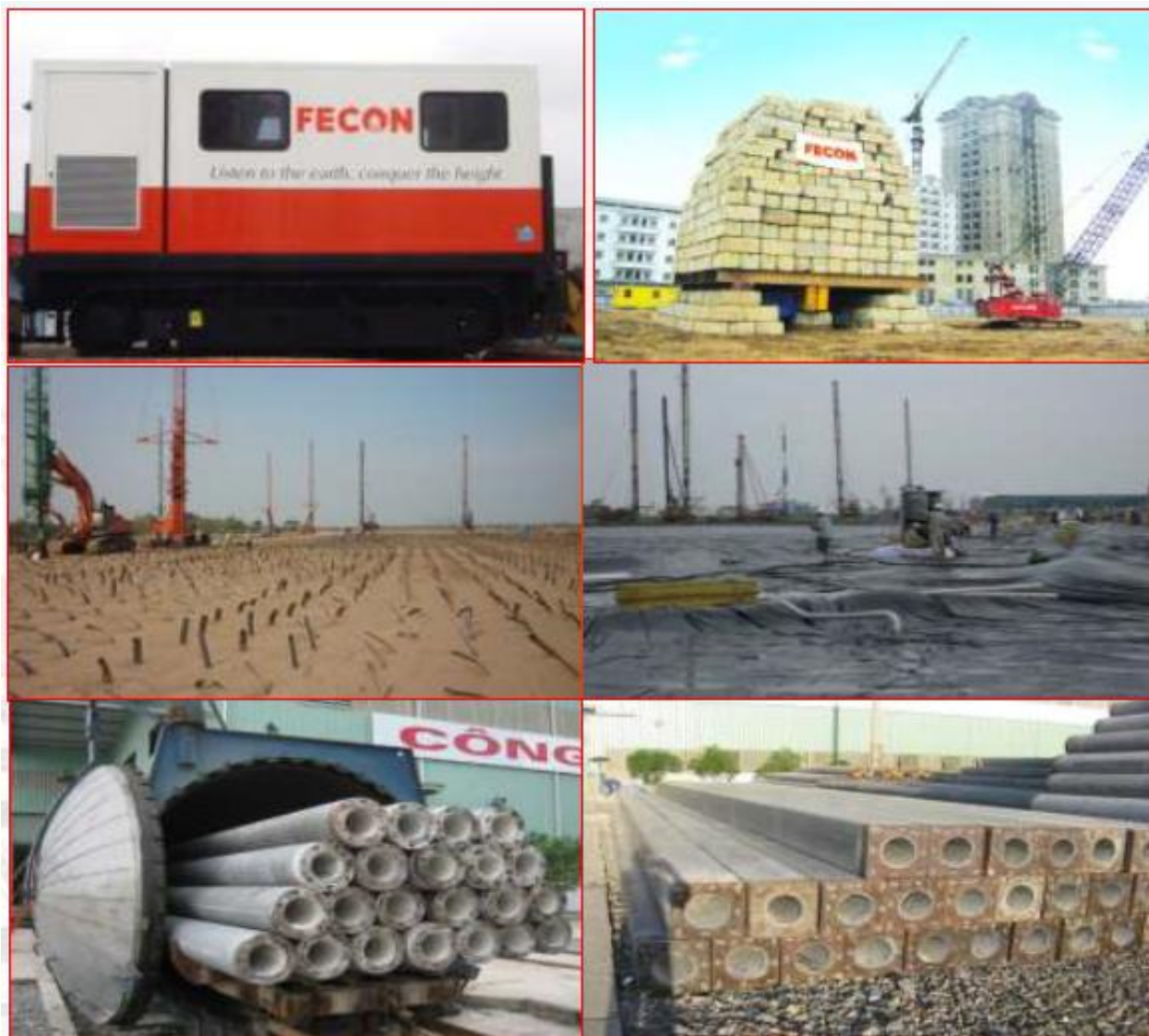


## Báo cáo Phân tích

**CÔNG TY CP KỸ THUẬT NỀN MÓNG &  
CÔNG TRÌNH NGẦM FECON**

**Nhà thầu chuyên nghiệp hàng đầu Việt Nam về cung cấp giải pháp toàn diện cho nền móng công trình; Đơn vị đầu tiên thành lập Viện nghiên cứu trong một doanh nghiệp xây dựng tại Việt Nam.**

# Nội dung Báo cáo

Phần	Nội dung	Trang
<b>1</b>	<b>Điểm nhấn Đầu tư</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Rủi ro Đầu tư</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Phân tích Mô hình Kinh doanh</b>	<b>7</b>
3.1	Tổng quan Mô hình Kinh doanh của FECON	8
3.2	Khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình	9
3.3	Thiết kế và thi công xử lý nền đất yếu	10
3.4	Sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực	13
<b>4</b>	<b>Phân tích tình hình Tài chính lịch sử</b>	<b>15</b>
4.1	Kết quả kinh doanh	16
4.2	Tình hình tài chính	20
4.3	Phân tích dòng tiền	23
<b>5</b>	<b>Dự báo Kết quả Kinh doanh 2012 – 2014</b>	<b>24</b>
<b>6</b>	<b>Cổ phiếu FCN</b>	<b>28</b>
6.1	Cơ cấu sở hữu	29
6.2	Giao dịch Cổ phiếu FCN	30
<b>7</b>	<b>Định giá Cổ phiếu FCN</b>	<b>31</b>
<b>8</b>	<b>Tổng quan về FECON</b>	<b>35</b>
8.1	Quá trình Phát triển	36
8.2	Ban lãnh đạo FECON	37
	<b>Phụ lục Báo cáo Tài chính FECON 2009 – 2011 và Q12012</b>	<b>38</b>

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi StoxPlus kết hợp với Nexus – là đơn vị tư vấn quan hệ cổ đông cho FECON.

Các báo cáo phân tích của chúng tôi cung cấp các thông tin chuyên sâu, phân tích và dự báo cũng như thể hiện quan điểm của chúng tôi về công ty mà chúng tôi phân tích. StoxPlus không cung cấp hoặc đưa ra các khuyến nghị mua bán cổ phiếu, môi giới hoặc tư vấn đầu tư dưới bất kỳ hình thức nào.

Những thông tin trong báo cáo này được trình bày thể hiện quan điểm độc lập của StoxPlus về công ty mà chúng tôi phân tích. Các dự báo và ước tính mà chúng tôi đưa ra được tiến hành dựa trên các chuẩn mực phân tích thông thường phục vụ cộng đồng nhà đầu tư. Chúng tôi tin tưởng nhưng không đảm bảo những dự báo và ước tính này là đáng tin cậy hoàn toàn. Và do vậy, người đọc báo cáo này không nên dựa hoàn toàn vào các dự báo và phân tích của chúng tôi để ra quyết định đầu tư.

Các báo cáo phân tích của StoxPlus được soạn lập phục vụ đối tượng là các nhà đầu tư có kiến thức nhất định về tài chính và đầu tư và có thu nhập cao hoặc là các nhà đầu tư chuyên nghiệp.

Mặc dù không đảm bảo và cam kết nhưng chúng tôi tin tưởng thông tin trong báo cáo này là chính xác và đáng tin cậy. Chúng tôi không chấp nhận bất cứ trách nhiệm, nghĩa vụ hay tổn thất nào có thể phát sinh từ việc chính xác, đầy đủ, sai sót của thông tin dùng trong báo cáo này.

StoxPlus (bao gồm giám đốc, quản lý và nhân viên) hoặc những bên liên quan đến công ty của chúng tôi có thể sở hữu, có ý định đầu tư hoặc có ý định bán cổ phiếu của công ty mà chúng tôi phân tích trong báo cáo này tuân theo các quy định nội bộ của StoxPlus. StoxPlus và các chuyên viên phân tích không được phép mua bán các cổ phiếu của công ty mà chúng tôi phân tích. Quý nhà đầu tư cũng có thể biết rằng giá cổ phiếu của một công ty có thể lên hay xuống tùy theo diễn biến thị trường và sức hấp dẫn của cổ phiếu. Biến động giá cổ phiếu trong quá khứ không nhất thiết phản ánh xu hướng tương lai của nó.

## Giới thiệu về StoxPlus

StoxPlus tự hào là công ty hàng đầu Việt nam chuyên cung cấp các giải pháp dữ liệu và thông tin tài chính thông minh đã được chuẩn hóa cao và đáng tin cậy; và các công cụ phân tích đầu tư cực kỳ hữu ích cho các công ty chứng khoán, các hãng quản lý quỹ, và nhà đầu tư chuyên nghiệp. Xem chi tiết về sản phẩm và dịch vụ của StoxPlus tại: <http://stox.vn/products-services/>

Ban Phân tích Độc lập của StoxPlus cung cấp hai nhóm sản phẩm phân tích có chất lượng cao: (i) phân tích thị trường cho khách hàng cá nhân qua phần mềm StoxPro và (ii) thực hiện phân tích cổ phiếu theo yêu cầu của doanh nghiệp và khách hàng.

## Giới thiệu về Nexus

Nexus là đơn vị tiên phong tại Việt Nam chuyên về tư vấn quan hệ nhà đầu tư và tư vấn M&A. Nexus trợ giúp các doanh nghiệp xây dựng và thực hiện một chiến lược quan hệ cổ đông hiệu quả nhằm gia tăng giá trị cổ phiếu, tạo thanh khoản tốt trên thị trường chứng khoán, và dễ dàng trong công tác huy động vốn phát triển kinh doanh. Xem chi tiết về dịch vụ tư vấn Quan hệ cổ đông của Nexus tại: [www.nexusgroup.vn](http://www.nexusgroup.vn).

Chuyên gia phân tích

Diệp Bùi

Diep.bui@nexusgroup.vn

Hùng Nguyễn ACCA

Hung.nguyen@nexusgroup.vn

Thuân Nguyễn FCCA

Tuan.nguyen@stoxplus.com

# Phần 1: Điểm nhấn Đầu tư

- **FECON (mã FCN) có mức định giá hấp dẫn về dài hạn:** Năm 2011, công ty đạt mức lợi nhuận sau thuế 96 tỷ VND, và EPS đạt 7474 đồng. Với 13,8 triệu cổ phiếu đang lưu hành, theo phương án niêm yết trên sàn HOSE, giá FECON dự kiến khoảng trên 20.000 VND/CP thì FCN sẽ được niêm yết ở mức 2,7 lần lợi nhuận. [Đây là mức định giá thấp hơn nhiều so với mặt bằng chung của thị trường (P/E ở mức 11x) trong bối cảnh hiện nay và đặc biệt là các công ty trong lĩnh vực xây dựng và vật liệu (P/E ở mức 9x)].

- Năm 2012, chúng tôi dự báo, FECON sẽ duy trì được mức lợi nhuận sau thuế đến 100 tỷ đồng. Dự báo của chúng tôi được thực hiện trên cơ sở các hợp đồng mà FECON đã ký và đang thi công cũng như cơ cấu chi phí dựa trên quá khứ hoạt động của công ty.

- Với mức lợi nhuận dự báo này, theo chúng tôi là mức định giá hấp dẫn trong bối cảnh suy thoái và sụt giảm chi tiêu công ảnh hưởng đến khối ngành xây dựng và cơ sở hạ tầng của Việt Nam nói chung và xử lý nền móng nói riêng.

- Ngoài ra, kết thúc Q1/2012, số dư tiền mặt tại FECON khoảng 166 tỷ đồng, tương đương với khoảng 12.000 VND/CP. Đây là tỷ lệ tiền mặt rất có giá trị trong điều kiện các công ty Bất động sản (BDS) và xây dựng đang gặp khó hiện nay cũng như so với mức giá dự kiến niêm yết khoảng trên 20.000 VND/CP

- **Nền tảng tài chính vững mạnh:** Mức độ đòn bẩy tài chính của FECON ở mức thấp và dòng tiền ổn định hơn nhiều so với các công ty trong ngành xây dựng và cơ sở hạ tầng.

- Tỷ lệ Nợ vay/ Tổng tài sản là 32%, Nợ ngắn hạn chiếm khoảng 53% tổng dư nợ. So các chỉ số đòn bẩy của FECON với nhóm ngành xây dựng và vật liệu thì FECON thấp hơn ít nhất từ 30% - 50%.

- Hàng tồn kho ổn định kể cả trong điều kiện thị trường xây dựng không khả quan.

- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh liên tục dương trong 2 năm gần đây, tạo ra nguồn thặng dư rất lớn cho hoạt động đầu tư và giá trị cho cổ đông.

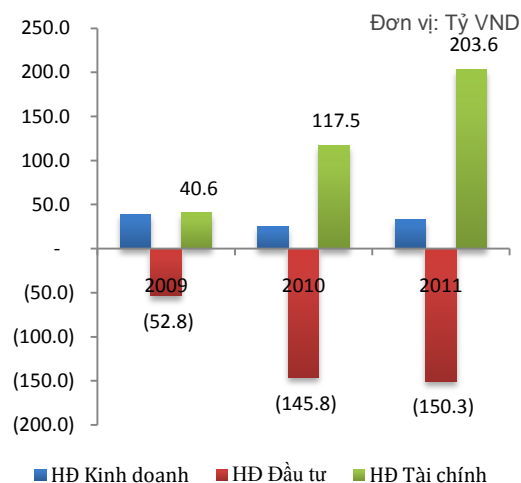
- Riêng công ty mẹ FECON được cam kết với tổng hạn mức tín dụng đến 355 tỷ đồng từ 04 ngân hàng (BIDV, VCB, Vietinbank và MB). Với cơ cấu nợ hiện nay của FECON thì hạn mức tín dụng này còn lại khá lớn (khoảng gần 70%) thể hiện sức khỏe tài chính của Công ty tốt hơn so với các doanh nghiệp BĐS và xây dựng khác

## Thông tin tài chính cơ bản

Đơn vị: Tỷ VND	2010	2011
Doanh thu thuần	358,8	913,9
Lãi sau thuế	51,6	96,3
Tổng tài sản	510,4	969,8
Vay ngân hàng	121,6	348,8
SLCP lưu hành (triệu CP)	10,7	128,4
EPS (VND _ttm)	5,081	7,474

Nguồn: FECON

Biểu đồ 01: Lưu chuyển tiền tệ ròng 2009 - 2011



Nguồn: FECON

## Một số chỉ số ước tính (\*)

Ngành Xây dựng và Vật liệu FECON		
Vốn vay/ VCSH	172,0%	107,0%
Tỷ suất lãi gộp	22,2%	24,1%
ROE	11,4%	41,1%
ROA	4,7%	13,0%

(\*): Số liệu ngành XD và vật liệu tính theo TTM 4Q, Số liệu FECON năm 2011

Nguồn: StoxPlus, FECON

## Điểm nhấn Đầu tư (tiếp)

- **FECON giữ vị thế hàng đầu Việt Nam trong công tác xử lý nền đất yếu bằng phương pháp cố kết chân không.**

Với thế mạnh về công nghệ áp dụng và nguồn nhân lực giàu kinh nghiệm. FECON triển khai áp dụng thành công công nghệ này vào việc xử lý nền đất yếu từ năm 2007 với giá thành giảm hơn 40% so với các đơn vị nhà thầu nước ngoài trước đó.

Bên cạnh đó, FECON là doanh nghiệp có khả năng cung cấp gói giải pháp tổng thể cho nền và móng từ khâu khảo sát, thí nghiệm, đến thiết kế, sản xuất, thi công và quan trắc, bảo trì nền móng công trình. Lợi thế so sánh này được thể hiện thông qua tỷ suất lợi nhuận của FECON cao hơn hẳn so với các công ty khác chỉ tham gia vào một phần trong chuỗi cung ứng sản phẩm xử lý nền móng. Năm 2011, tỷ suất lợi nhuận ròng đạt trên 10%, ROE đạt hơn 30%, gấp 2-3 lần các doanh nghiệp khác cùng ngành.

FECON cũng là đơn vị trong nước duy nhất sản xuất được sản phẩm cọc bê tông ly tâm dự ứng lực có cường độ trên 90MPa cao hơn so với đối thủ cạnh tranh lớn là Công ty TNHH Bê tông và Xây dựng Minh Đức tại miền Bắc.

Được hỗ trợ trực tiếp và chủ động từ Viện Nghiên cứu nền móng (do công ty thành lập từ năm 2010), trong các hoạt động khảo sát địa kỹ thuật và thí nghiệm nền móng cho các công trình, dự án xây dựng. Với phòng thí nghiệm đạt chuẩn LAS-XD442, sở hữu máy xuyên tĩnh CPTu 27 tấn đạt chuẩn quốc tế, hiện đại nhất tại Việt Nam hiện nay.

Luôn có khả năng cập nhật các loại công nghệ tiên tiến nhất: do có các hoạt động liên doanh trực tiếp với các nhà thầu, doanh nghiệp uy tín cùng ngành của nước ngoài: (i) Sử dụng phương pháp cố kết chân không từ năm 2007; (ii) Liên kết với Viện nghiên cứu đất yếu Shanghai Harbour và Công ty Xử lý nền đất yếu Shanghai Harbour, Thượng Hải (Trung Quốc), thành lập Công ty TNHH Xử lý nền đất yếu FECON -Shanghai Harbour năm 2009; (iii) Liên kết với Công ty Chiaki Miltec Inc. (Nhật Bản) về sản xuất bác thăm, thành lập Công ty Cổ phần Fecon Miltec năm 2011.

Hợp tác nghiên cứu với các đối tác nước ngoài trong công tác nghiên cứu và đào tạo nguồn nhân lực để có thể làm chủ về công nghệ liên quan đến việc thiết kế và thi công các công trình, không gian ngầm trong đất yếu (hiện nay chỉ có nước ngoài thực hiện được ở Việt Nam).

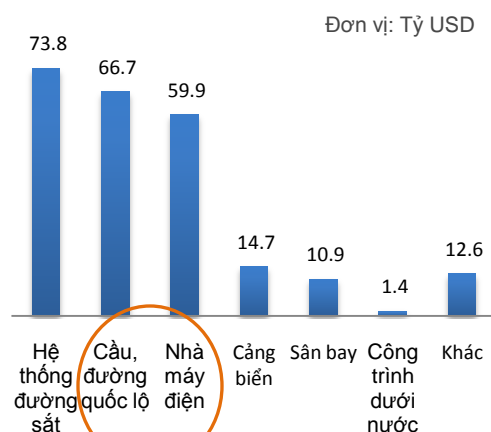




## Điểm nhấn Đầu tư (tiếp)

- **Ngành còn tiềm năng rất lớn:** Xử lý nền đất và thi công công trình ngầm. Đây là nhóm ngành đòi hỏi về công nghệ và hàm lượng chất xám cao. Lợi thế của FECON trong nhóm ngành này thể hiện ở một số điểm sau:
  - Ít bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ của nhóm ngành Bất động sản hay xây dựng thông thường vì (i) FECON tập trung vào các công trình trọng điểm quốc gia có quy mô lớn, gần 100% các công trình là xây dựng cơ sở hạ tầng và công trình công nghiệp, (ii) Các công trình dân dụng chiếm khoảng 15% trong tổng số các công trình xây dựng nên thị trường BĐS hiện đang khó khăn sẽ không có ảnh hưởng lớn tới FECON.
  - Thị trường cạnh tranh ít khốc liệt hơn nhiều so với các công ty trong nhóm ngành BĐS và xây dựng do xử lý nền đất yếu và thi công công trình ngầm đòi hỏi kỹ thuật cao và các thiết bị chuyên biệt. Hiện nay, đối thủ trực tiếp của FECON đa số là các nhà thầu nước ngoài với chi phí thi công cao hơn từ 2-3 lần.
  - Ngân sách dành cho các công trình trọng điểm đòi hỏi công tác xử lý nền ngày càng tăng. Ước tính tổng giá trị một số dự án CSHT (bao gồm hệ thống đường sắt; cầu, đường quốc lộ; Nhà máy điện; Cảng biển và Sân bay) đang và dự kiến thực hiện đến 2020 là 223 tỷ USD, thì giá trị xử lý móng và cọc sẽ vào khoảng 34 tỷ USD. Với các lợi thế và kinh nghiệm hiện nay, FECON là ứng viên sáng giá nhất cho các công trình này, đảm bảo tốc độ tăng trưởng cao.

**Biểu đồ 02: Giá trị một số dự án cơ sở hạ tầng chính đang và dự kiến thực hiện đến 2020**



Nguồn: StoxPlus, BMI

## Phần 2: Rủi ro đầu tư

- **Khách hàng tập trung vào các công trình trọng điểm có quy mô lớn.** Tính đến năm 2011, FECON thực hiện 08 công trình về xử lý nền đất yếu với tổng giá trị hợp đồng trên 1.700 tỷ đồng. Trong đó 02 hợp đồng lớn nhất với tổng giá trị lên đến 1.200 tỷ đồng. Với việc tập trung vào các công trình lớn, việc trì hoãn tiến độ thanh toán của một công trình có thể ảnh hưởng rất lớn đến dòng tiền, doanh thu, lợi nhuận và an toàn tài chính của FECON.
- **Cạnh tranh từ chính sự hấp dẫn của nhóm ngành FECON đang hoạt động:** FECON đang duy trì được mức tỷ suất lợi nhuận cao trong nhiều năm bất chấp sự khó khăn của ngành Bất Động sản và xây lắp thông thường. Tỷ suất lợi nhuận gộp, lợi nhuận hoạt động trung bình 2009 – 2011 lần lượt là 26% và 15%. Lợi thế và tiềm năng này có khả năng hấp dẫn và thu hút các công ty khác (ví dụ như DELTA) tham gia trong tương lai gần.

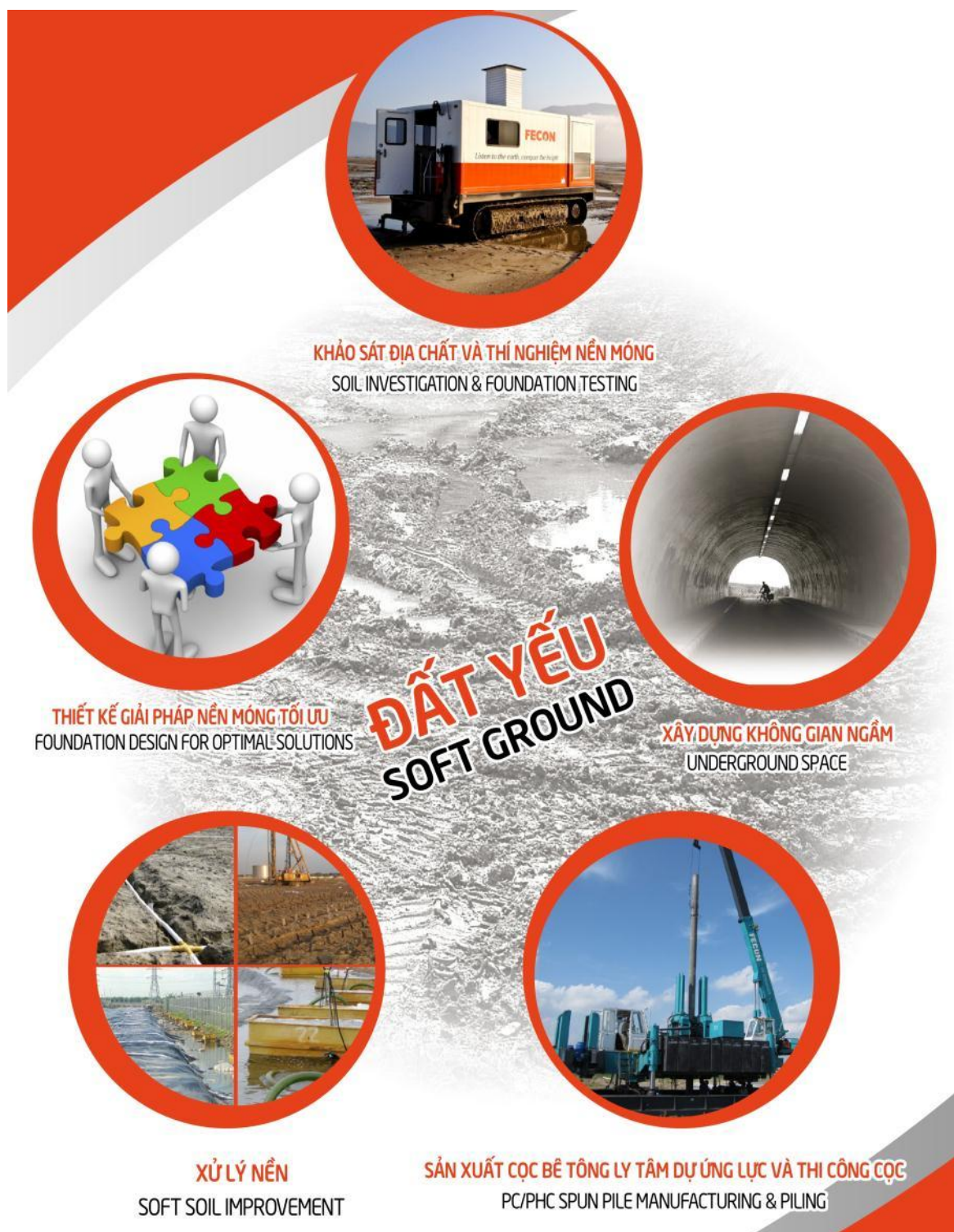
Hiện tại, FECON không có đối thủ cạnh tranh trong lĩnh vực xử lý nền đất yếu bằng phương pháp cố kết chân không. Riêng đối với sản phẩm cọc Bê tông DU'L (FECON Pile) ngoài đối thủ cạnh tranh chính hiện nay trên thị trường phía Bắc là Bê tông Minh Đức, tiềm ẩn rủi ro đến từ Công ty cọc ống Kiên Hoa (*liên kết giữa 1 công ty Trung Quốc và 1 đơn vị Việt Nam*) khi đơn vị này thực hiện chính sách giá thấp để thầu tóm thị trường. Khi mức độ cạnh tranh ngày càng cao thì thị phần và tỷ suất lợi nhuận của FECON sẽ bị sức ép dài hạn. Cách hiệu quả nhất để FECON giảm thiểu rủi ro này là tiếp tục đầu tư theo chiều sâu, gia tăng hàm lượng chất xám trong các công trình tham gia để duy trì lợi thế so sánh với vị thế của công ty đầu ngành về xử lý nền đất yếu.

- **Biến động giá nguyên liệu:** Đặc thù chung của nhóm ngành xây lắp là luôn có sự chênh lệch đáng kể giữa thời gian thương thảo hợp đồng, thi công và nhận tiền thanh toán. Trong vài năm trở lại đây, giá các nguyên liệu chính như thép, xi măng, các loại vật liệu xây dựng khác biến động rất mạnh, thất thường. Điều này được thể hiện ở chính sự biến động tỷ suất lợi nhuận của FECON giai đoạn 2009 – 2011 (14% năm 2009 xuống 9% QI/2012), mặc dù tổng thể vẫn duy trì được mức khá cao so với các công ty khác trong ngành.
- **Rủi ro thị trường và thời điểm niêm yết:** FECON dự kiến niêm yết cổ phiếu trong tháng 7 – giai đoạn TTCK ảm đạm, giá trị giao dịch thấp, mức giá niêm yết dự kiến trên 20.000/CP, cao hơn khoảng 30% giá niêm yết gần đây trên thị trường OTC. Nếu thị trường không cải thiện tại thời điểm FECON niêm yết sẽ là áp lực không nhỏ tới giá cổ phiếu và thanh khoản của mã FCN.

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu					
		2009	2010	2011	QI2012
<b>Thanh khoản</b>					
Thanh toán nhanh	%	73%	118%	74%	76%
Thanh toán hiện thời	%	131%	147%	138%	127%
<b>Hiệu quả vốn lưu động</b>					
Vòng quay phải thu	ngày	68,6	124,5	74,3	50,4
Vòng quay HTK	ngày	112,5	85,7	80,5	84,1
Vòng quay phải trả	ngày	87,4	109,7	98,8	77,8
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Vốn vay/Vốn CSH	%	80%	59%	133%	107%
Vốn vay/Tổng tài sản	%	33%	24%	36%	32%
<b>Hiệu quả sử dụng vốn</b>					
ROE	%	45%	32%	41%	9%
ROA	%	15%	13%	13%	3%
<b>Hiệu quả lợi nhuận</b>					
Tỷ suất LN gộp	%	26%	28%	24%	16%
Tỷ suất LN hoạt động	%	17%	15%	13%	11%
Tỷ suất LN ròng	%	14%	14%	11%	9%
<b>Tăng trưởng</b>					
Tổng tài sản	%	55%	85%	90%	4%
Doanh thu thuần	%	29%	46%	155%	

Nguồn: FECON

## Phần 3: Phân tích Mô hình kinh doanh



## Phần 3.1: Tổng quan mô hình kinh doanh FECON

Hơn 08 năm hoạt động, FECON đã khẳng định được vị trí là nhà thầu chuyên nghiệp hàng đầu Việt Nam về cung cấp giải pháp toàn diện cho nền móng công trình xây dựng.

Hoạt động trong phân ngành hẹp của lĩnh vực xây dựng là chuyên sâu về nền móng và công trình ngầm, FECON đã xây dựng cho mình một nhóm giải pháp toàn diện cho khách hàng từ khảo sát, thí nghiệm, thiết kế, sản xuất và thi công thông qua 03 mảng hoạt động chính:

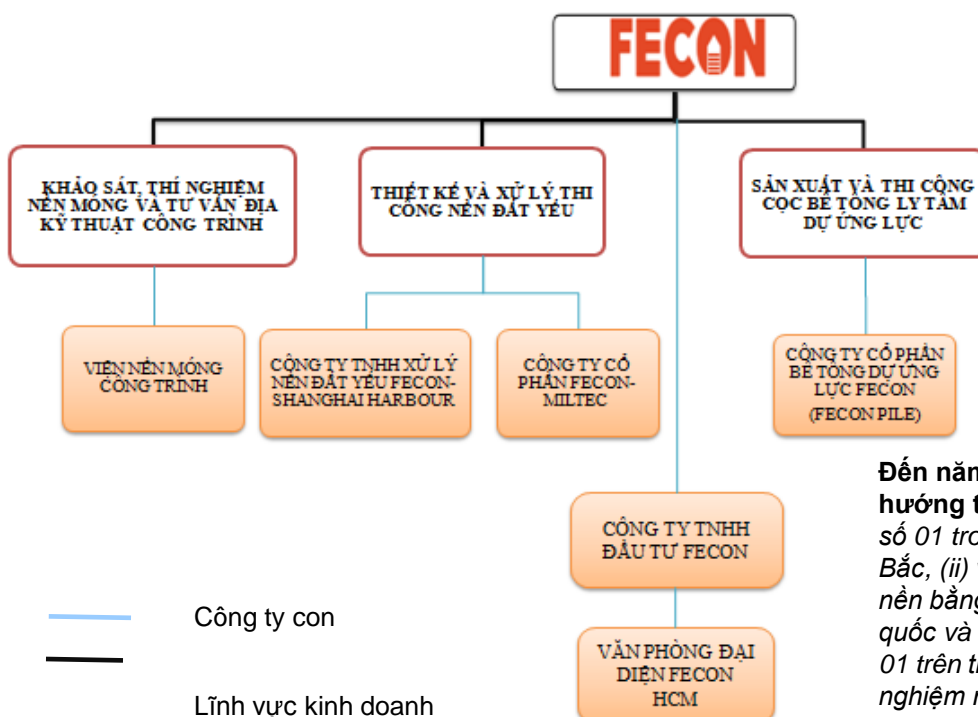
- Khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình.
- Thiết kế và thi công xử lý nền đất yếu
- Sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực

**FECON đặc biệt ưu tiên cho việc đầu tư vào Khoa học và Công nghệ.** Chiến lược phát triển của FECON là Công nghệ và Kỹ thuật xoay quanh việc khai thác và khống chế đất yếu với các giải pháp tối ưu về nền móng và công trình ngầm. Trong dài hạn, FECON sẽ đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực công trình ngầm và không gian ngầm, lĩnh vực được đánh giá là sẽ bùng nổ về nhu cầu trong thời gian tới, trong đó tập trung vào các công trình ngầm công nghiệp, hạ tầng kỹ thuật.

### Một số điểm nổi bật của FECON

1. Là công ty trong nước, am hiểu địa kỹ thuật Việt Nam với đội ngũ nhân sự là các chuyên gia trong ngành và nhóm kỹ sư thi công lành nghề (hiện tại FECON có 16 Tiến sỹ, 36 Thạc sỹ và 122 Kỹ sư).
2. Nghiên cứu và ứng dụng khoa học kỹ thuật công nghệ cấp tiến vào điều kiện thực tế của Việt Nam; Cung cấp một gói giải pháp toàn diện tối ưu về kinh tế - kỹ thuật cho các công trình xây dựng;
3. Quy mô và năng lực thi công lớn hơn so với các công ty cùng ngành trong nước, có lợi thế khi tiếp cận các công trình trọng điểm quốc gia;
4. Mô hình kinh doanh rõ ràng, có tầm nhìn chiến lược
5. Đối tác tin cậy, có khả năng đáp ứng đa dạng các yêu cầu của Nhà thầu và Chủ đầu tư.

### Các lĩnh vực hoạt động chính của FECON và các Công ty con



**Đến năm 2015, Ban Lãnh đạo FECON hướng tới mục tiêu:** (i) khẳng định vị trí số 01 trong thị trường cọc ly tâm tại Miền Bắc, (ii) vị trí số 01 trong thị trường xử lý nền bằng cổ kết chân không trên toàn quốc và (iii) từng bước tiếp cận vị trí số 01 trên thị trường khảo sát địa chất và thí nghiệm nền móng tại Miền Bắc Việt Nam.



## Phần 3.2: Khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình

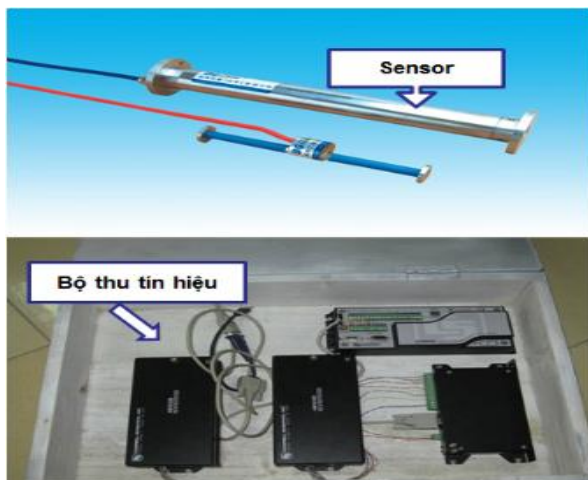
Được thực hiện bởi Viện nền móng công trình – đơn vị nghiên cứu đầu tiên được thành lập trong một doanh nghiệp xây dựng.

### Lợi thế cạnh tranh

Viện nghiên cứu duy nhất được thành lập và trực thuộc một doanh nghiệp xây dựng, được trang bị đầy đủ thiết bị hiện đại đạt chuẩn như máy xuyên tĩnh chuyên dùng lớn và hiện đại bậc nhất tại Việt Nam, chuyên nghiên cứu giải quyết những vấn đề phát sinh liên quan đến kỹ thuật xử lý nền đất yếu, kết cấu công trình; đặc biệt đẩy mạnh các hoạt động nghiên cứu phát triển và ứng dụng công nghệ mới trong lĩnh vực nền móng và công trình ngầm.

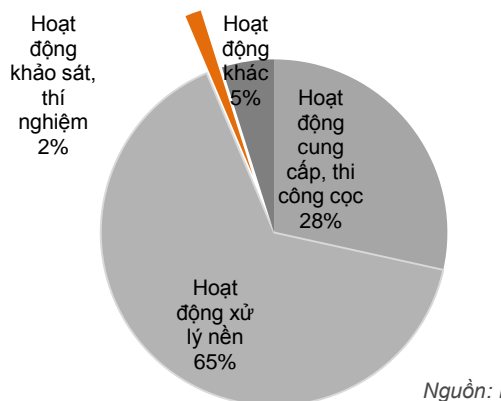
Đây là nơi tập trung đội ngũ cán bộ kỹ sư tay nghề cao nhiều kinh nghiệm của FECON. Bên cạnh đó, Viện có Hội đồng Khoa học gồm 25 thành viên là các Giáo sư, Tiến sỹ và chuyên gia cao cấp đầu ngành trong lĩnh vực xây dựng nói chung và địa kỹ thuật nói riêng.

Phối kết hợp với các đơn vị nghiên cứu khác như Trung tâm nghiên cứu địa kỹ thuật trường Đại học Địa chất, Viện Khoa học Công nghệ Xây dựng... về hoạt động khảo sát thí nghiệm nhằm vận dụng những công nghệ tiên tiến, hiện đại của thế giới về địa kỹ thuật phù hợp nhất với nền địa chất Việt Nam.



Phương pháp nén tĩnh kết hợp Sensor đo biến dạng bê tông dọc thân cọc khoan nhồi

**Biểu đồ 03: Năm 2011, hoạt động khảo sát thí nghiệm đóng góp khoảng 2% trong cơ cấu doanh thu.**



Nguồn: FECON

### Một số dự án tiêu biểu

		Đối tác	Giá trị hợp đồng (Tỷ VND)
Trung tâm thương mại Mai Trang	Công ty TNHH Mai Trang		1,6
Làng quốc tế BIDDY – CIENCO5, Khu Giãn dân, Mê Linh, Hà Nội	Công ty TNHH 508		2,0
The Bay view Tower, Hà Long, Quảng Ninh	Công ty CP và đầu tư Minh Viet		3,0
Toà nhà hỗn hợp trung cư cao tầng, trung tâm thương mại HH6	Công ty cổ phần Sông Đà Hoàng Long		2,9
Trụ sở Bộ Ngoại Giao, xã Mỹ Trì, huyện Từ Liêm, Hà Nội	Ban Quản lý dự án Đầu tư xây dựng trụ sở Bộ Ngoại giao		3,4
Tổ hợp nhà cao tầng hỗn hợp Nam Xa La	Ban Quản lý dự án Tổ hợp chung cư cao tầng Nam Xa La		1,1
Tiểu dự án Lim Phả Lại, gói 6 + gói 8	Tổng công ty xây dựng công trình giao thông 8		1,2
Rạp Kim Đồng	Ban Quản lý dự án các công trình xây dựng phía Bắc		2,6

Nguồn: FECON

### Phần 3.3: Thiết kế và thi công xử lý nền đất yếu

FECON là doanh nghiệp tiên phong tại Việt Nam thực hiện xử lý nền đất yếu bằng phương pháp cố kết chân không với nhiều ưu điểm vượt trội như chất lượng được kiểm soát tuyệt đối, tiến độ rút ngắn 50% so với phương pháp gia tải thông thường, giá thành giảm 30% so với công nghệ thi công Cọc cát, 50% so với thi công Cọc xi măng đất.

Cùng với quá trình phát triển của khoa học công nghệ cao, xử lý nền đất yếu trong các công trình xây dựng trên thế giới đã được giới địa kỹ thuật nghiên cứu và đưa vào áp dụng nhiều phương pháp khác nhau. Trong đó, các yêu cầu về tiến độ, chi phí và chất lượng công trình ngày càng khắt khe hơn. Tùy thuộc vào điều kiện địa chất và yêu cầu của từng công trình mà phương pháp xử lý nào được chọn hoặc kết hợp các phương pháp với nhau.

1. Phương pháp xử lý nền đất yếu bằng cọc cát, cọc đá.
2. Phương pháp xử lý nền bằng cọc xi măng đất: được thế giới áp dụng từ những năm 1970, tuy nhiên công nghệ này mới thực sự hoàn thiện vào thập kỷ 90 trở lại đây. Ở Việt Nam, công nghệ này được Thụy Điển chuyển giao cho Bộ Xây dựng vào những năm 1992 – 1994.
3. Phương pháp sử dụng vải địa kỹ thuật xuất hiện từ những năm 1960, bắt đầu được áp dụng tại Việt Nam từ cuối thập kỷ 90 như công trình QL5, QL10...
4. Phương pháp bắc thấm thoát nước thẳng đứng (PVD) kết hợp gia tải trước đã được đưa vào sử dụng rộng rãi trên thế giới từ năm 1990. Tại Việt Nam, công nghệ này đã được sử dụng trong xử lý nền đất yếu cho Dự án nâng cấp QL5 trên đoạn Km 47 - Km 62 vào năm 1993. Từ 1999 - 2004, phương pháp này đã được sử dụng rộng rãi để xử lý đất yếu trong các dự án nâng cấp và cải tạo QL1A, QL18, QL60, QL80.

5. Phương pháp cố kết chân không được thừa nhận là hiệu quả nhằm gia cố đất yếu, đặc biệt khi thiếu vật liệu gia tải. Công nghệ này đã được Ủy ban Khoa học Thượng Hải (Trung Quốc) giám định “đạt tiêu chuẩn tiên tiến quốc tế”, hiện đang được áp dụng tại nhiều công trình xây dựng cảng biển, đường bộ và đường hàng không, được nhiều quốc gia đón nhận trong đó có Việt Nam.

#### Thị trường tiềm năng còn lớn:

Thị trường xử lý nền đất yếu của Việt Nam được đánh giá là rất tiềm năng do các nguyên nhân sau:

- Địa tầng của Việt Nam tại các khu vực đồng bằng của Sông Hồng, sông Cửu Long và đồng bằng ven biển miền Trung có nền đất yếu, bắt buộc phải xử lý trước khi xây dựng.
- Chiến lược ưu tiên phát triển hạ tầng đặc biệt là hạ tầng giao thông, hạ tầng năng lượng của Chính phủ
- Hơn nữa, nhu cầu về xử lý địa tầng xây dựng các khu công nghiệp, đô thị mới cũng như các công trình dân dụng đang tăng mạnh theo tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

**Với phương châm tập trung vào các công trình công nghiệp, cơ sở hạ tầng kỹ thuật đường xá quốc gia; FECON hoàn toàn có thể mở rộng hoạt động và khẳng định vị thế của mình mà không chịu ảnh hưởng hay tác động mạnh trước tình hình khó khăn của thị trường Bất động sản hiện nay (% các công trình dân dụng chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ khoảng dưới 15% tổng các công trình dự án).**

## Phần 3.3: Thiết kế và thi công xử lý nền đất yếu (tiếp)

### Công nghệ xử lý nền:

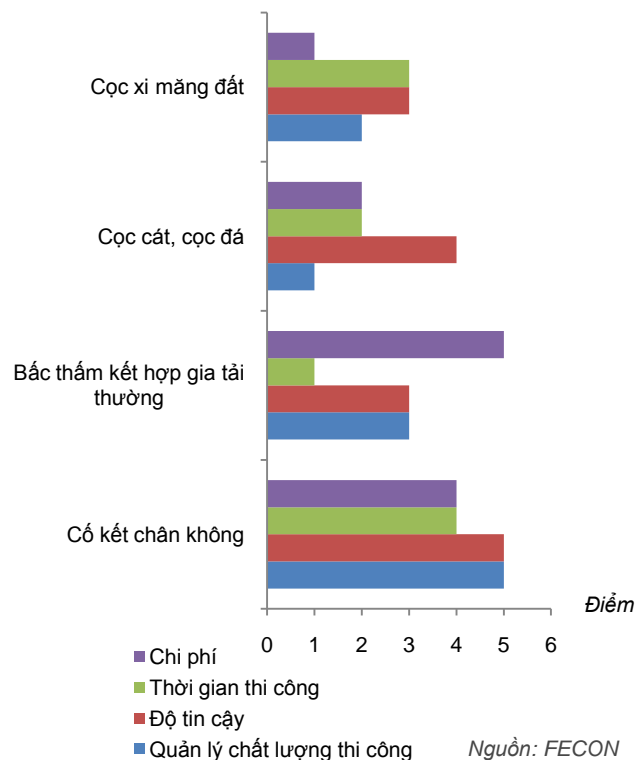
Hầu hết các công nghệ xử lý nền trên thế giới đã được đưa vào sử dụng ở Việt Nam, trong đó phương pháp xử lý nền bằng phương pháp cố kết chân không được xem là khả thi nhất với điều kiện địa chất yếu tại Việt Nam. Công nghệ này lần đầu tiên được áp dụng tại cụm công trình khí điện đạm Cà Mau năm 2002 bởi một nhà thầu Pháp với giá thành khá cao. Đến năm 2007, FECON là công ty đầu tiên trực tiếp thi công và đưa công nghệ này vào dự án Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 với giá bằng 40% của nhà thầu Pháp. Tại Hội thảo do Sở Xây dựng Hồ Chí Minh tổ chức năm 2009, các chuyên gia Trung Quốc cũng đã đưa ra kết luận “*đặc điểm vượt trội của công nghệ hút chân không so với các phương pháp khác là tốc độ nhanh, thời gian thi công ngắn (giảm khoảng 50%), chi phí thi công giảm (30%), chất lượng tốt, thi công đảm bảo vệ sinh môi trường*”.

### Vị thế của FECON

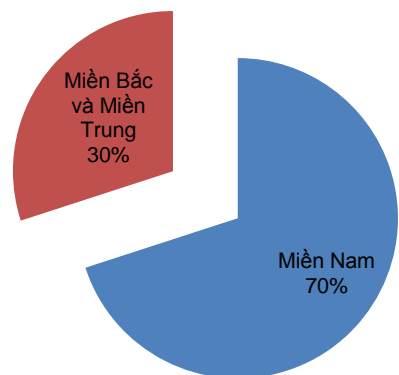
FECON dẫn đầu thị trường về công nghệ xử lý nền móng tại Việt Nam. Trong đó nguồn lực tập trung 70% cho thị trường miền Nam và 30% cho miền Bắc và miền Trung.

Một số công ty trên thị trường như Công ty TNHH Địa Kỹ thuật Portcoast (tên cũ là Anh Vũ), Teinco (thuộc tập đoàn Ceteau - trụ sở chính tại Thái Lan có phạm vi hoạt động tại nhiều nước trên thế giới), Menard của Pháp và các nhà thầu của Trung Quốc. Menard xếp vị trí số 1 tuy nhiên giá thành cũng cao nhất trong khi không có sự đột biến lớn về chất lượng so với các công ty khác như FECON hay Teinco. So với các công ty trong ngành, FECON được xem là có lợi thế vượt trội hơn và gần như không có đối thủ cạnh tranh trên thị trường.

**Biểu đồ 04: So sánh các phương pháp thi công nền móng chủ yếu**



**Biểu đồ 05: Cơ cấu thị trường hoạt động của FECON**



### Phần 3.3: Thiết kế và thi công xử lý nền đất yếu (tiếp)

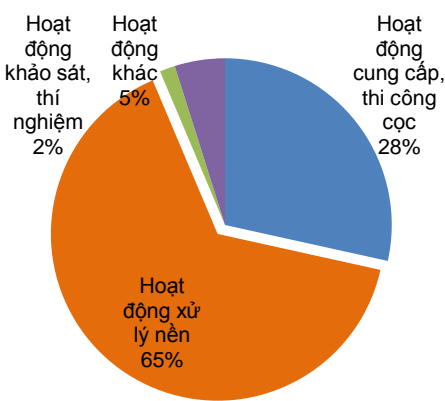
#### Năng lực thi công

Sở hữu một hệ thống máy móc và thiết bị thi công hiện đại và đồng bộ so với các đơn vị xây dựng khác bao gồm:

- 15 Máy cày bậc thềm,
- 15 Bộ thiết bị đồng bộ xử lý chân không,
- 10 máy thi công cọc cát,
- 06 máy thi công cọc xi măng đất...

Tổng giá trị tài sản của FECON tăng gấp 1,5 lần từ 2010 đến 2011, thể hiện định hướng đầu tư của FECON vào máy móc và công nghệ nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Biểu đồ 06: Cơ cấu doanh thu năm 2011



Nguồn: FECON

Một số dự án tiêu biểu		
	Đối tác	Giá trị hợp đồng (tỷ VND)
Dự án Đường cao tốc Bắc Nam (HCM-Long Thanh – Dầu Giây- Gói số 3)	POSCO ENGINEERING & CONSTRUCTION Co., Ltd (Korea)	31,7
Dự án KCN FORMOSA – Hà Tĩnh	FORMOSA Group (Taiwan)	69,0
Nhà máy Nhiệt điện Duyên Hải 1	Guangdong Electric power Design Institute Duyen Hai Thermal Power Plant Project Executive office	95,0
Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	Ban điều hành Dự án Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2 -Tổng công ty CP xây lắp dầu khí (PVC)	230,0
Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1 – Sóc Trăng	Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PTSC)	1.000,0
Kho LPG lạnh - Thị Vải - Ba Ria-Vung Tau	Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam PVC	88,0
Nhà máy Polyester Đình Vũ – Hải Phòng	Tổng Công ty CP xây lắp dầu khí Việt Nam	107,4
Nhà máy Nhiệt điện Chu trình hỗn hợp Nhơn Trạch 2	Tổng Công ty CP xây lắp dầu khí Việt Nam	155,9

Nguồn: FECON



## Phần 3.4: Sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực

Sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực – một mắt xích quan trọng trong chuỗi giá trị các sản phẩm dịch vụ của FECON, tập trung 100% vào thị trường phía Bắc.

**Thị trường tiềm năng còn lớn nhưng sức ép cạnh tranh cũng không nhỏ:**

- Hiện nay nhiều công trình đã chuyển sang sử dụng các sản phẩm cọc dự ứng lực thay cho sản phẩm cọc thông thường do có những tính năng vượt trội so với các sản phẩm cọc thông thường. Một số thương hiệu cọc được biết đến như Cọc Phan Vũ (CTCP Bê tông Phan Vũ), Bê tông 6 (CTCP Bê tông 6) tại Miền Nam; Cọc Bê tông Minh Đức (Công ty TNHH Bê tông và Xây dựng Minh Đức), Cọc Bê tông của CTCP Bê tông Vinaconex Phan Vũ tại Miền Bắc.
- Với khoảng 14 nhà máy sản xuất Bê tông các loại ở phía Bắc, tổng công suất ước tính khoảng 8 triệu m<sup>3</sup>/năm. FECON ước tính chiếm khoảng 18% thị trường tại Miền Bắc.

**Ưu điểm của cọc bê tông dự ứng lực:**

- Áp dụng rộng rãi cho nhiều loại công trình
- Tiết kiệm nguyên liệu đầu vào: bê tông, cốt thép...
- Sản xuất theo dây chuyền, tiêu chuẩn quốc tế.
- Có độ cứng và khả năng chịu uốn cao.
- Thời gian sản xuất ngắn và vận chuyển nhanh chóng đến công trường.
- Thân thiện với môi trường
- Dễ dàng kiểm soát chất lượng qua các thí nghiệm
- Công trình sử dụng cọc PC/PHC thường có giá thành rẻ hơn 15% - 20% so với cọc bê tông cốt thép thường, rẻ hơn 30-50% so với cọc khoan nhồi (khi xem xét cùng sức chịu tải).

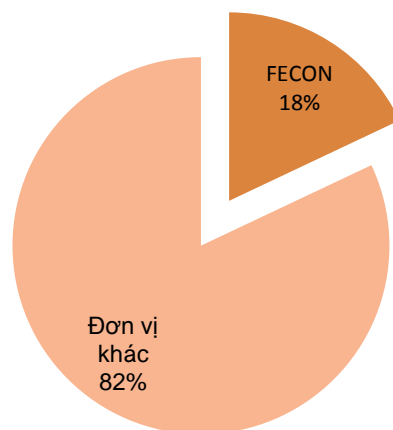
**Vị thế của FECON**

Đối thủ cạnh tranh chính trên thị trường phải kể đến là Công ty TNHH Bê tông và Xây dựng Minh Đức thuộc Tổng công ty Sơn Trường. Ngoài ra còn có một số đối thủ khác như Vinaconex Phan Vũ, Bạch Đằng 5 và Bê tông Thịnh Liệt mới đưa vào sản xuất và cung ứng cọc Bê tông dự ứng lực. Một đối thủ tiềm năng nữa không thể không nhắc đến là Công ty TNHH cọc ống Kiến Hoa (liên danh giữa Tập đoàn cọc ống Kiến Hoa Trung Quốc và công ty bê tông Đất Việt) thành lập giữa năm 2011 và vừa chào đón 150.000 m dài cọc DƯL đầu tiên.

FECON có ưu thế vượt trội so với các đơn vị cùng ngành được thể hiện ở:

- Chất lượng sản phẩm cọc FECON Pile được giám sát theo hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001 : 2008 và tiêu chuẩn quản lý 5S của Nhật Bản.
- Cung cấp gói giải pháp tổng thể cho khách hàng từ khảo sát, thí nghiệm, xử lý nền đến cung ứng và thi công cọc
- Thiết bị, năng lực thi công ổn định và đáp ứng được các yêu cầu khắt khe của Nhà thầu và chủ Đầu tư (Chi tiết xem phần năng lực thi công tại trang tiếp theo).

**Biểu đồ 07: Ước tính % thị phần cọc Bê tông nói chung tại Miền Bắc**



Nguồn: StoxPlus tổng hợp

Phần 3.4: Sản xuất và thi công cọc bê tông ly tâm dự ứng lực (tiếp)

Nhà máy sản xuất với 02 dây chuyền Cọc bê tông ly tâm dự ứng lực có đường kính lớn nhất Miền Bắc từ 300mm đến 1200mm với chiều dài tối đa đạt tới 27m theo Công nghệ và tiêu chuẩn Nhật Bản

Năng lực thi công

Theo FECON, Công ty đã cung cấp và triển khai thi công trên 500 công trình lớn nhỏ trong phạm vi miền Bắc và Bắc Trung Bộ Việt Nam. FECON có khả năng đáp ứng các yêu cầu đa dạng của Chủ đầu tư, đặc biệt là khả năng thi công các loại cọc bê tông có đường kính lớn. Hiện nay, FECON có thể sản xuất cọc DU'L có đường kính lên đến 1200 mm và dài 27 m.

- **Phương pháp thi công:** Búa đóng Diesel và Máy ép cọc tự hành Robot
- **Thiết bị thi công:** 15 bộ máy ép cọc tự hành Robot với trọng tải ép từ 300 – 800 tấn, 15 bộ máy cơ sở và búa Diesel từ 3 – 8 tấn

Theo đánh giá của chúng tôi, FECON có năng lực thi công vượt trội một phần do sở hữu thiết bị thi công hiện đại trong khi hầu hết các đơn vị thi công khác đi thuê thiết bị hoặc đầu tư với số lượng ít, không chủ động được nguồn thiết bị thi công.

Một số đặc điểm của Nhà máy FECON PILE

Công suất sản xuất:	4.000 m dài cọc/ ngày Cọc tròn DU'L và cọc vuông DU'L
Loại cọc sản xuất:	60 MPA cho cọc PC, 80 MPA cho cọc PHC
Mác bê tông:	JIS A5335-1987; JIS A5373-2004; TCVN 7888:2008
Tiêu chuẩn sản xuất và thí nghiệm:	
Hệ thống Quản lý chất lượng:	ISO 9001:2008
Hệ thống Quản lý Nhật Bản	5S

Nguồn: FECON



Nhà máy sản xuất của Công ty đặt tại Cụm CN Thị Sơn, Hà Nam

Một số Dự án tiêu biểu

	Đối tác	Giá trị hợp đồng ( tỷ VND)
Xây dựng tổ hợp S.X sản phẩm công nghệ cao KYOCERA- KCN Thanh Long 2 – Hưng Yên	Công ty TNHH Quốc tế Liên Doanh VINACONEX-TAISEI (VINATA)	30,4
Nhà máy Brother số 4	Hazama Cor oration	29,7
Nhà máy Honda3	Shimizu Corporation	26,7
Trung tâm Thương mại Metrol Vinh – Nghệ An	Công ty CP Xây dựng kỹ thuật biển	10,1
Nhà máy giấy An Hoa – Tuyên Quang	Công ty CP giấy An Hòa	22,0
Nhà máy Nhiệt điện Nghi Sơn 1 – Thanh Hóa	Jurong Engineering Limited – Singapore	150,0
Dự án Nhà máy PEPSI- KCN VSIP Bắc Ninh	PEPSICO international Vietnam company	54,0
Nhà ở cho người có thu nhập thấp	Công ty Đầu tư và phát triển hạ tầng - VIGLACERA	12,0
Khách sạn Lam Kinh, Thanh Hoá – Vietnam	Công ty CP Đầu tư-Xây dựng Vinaconex - PVC	19,8
Khu nhà ở thấp tầng Văn Phú - Hà Đông – HN	Công ty CP Hưng Hà Công ty CP Sông Đà Sao Việt Công ty CP Đầu tư và Xây dựng Hà Nội	16,0

Nguồn: FECON

## Phần 4: Phân tích tình hình Tài chính Lịch sử



## Phần 4.1: Kết quả kinh doanh

Doanh thu đạt 913,9 tỷ đồng tăng 155% so với năm 2010, trong đó mảng hoạt động xử lý nền có tỷ lệ đóng góp lớn nhất trung bình khoảng 60%.

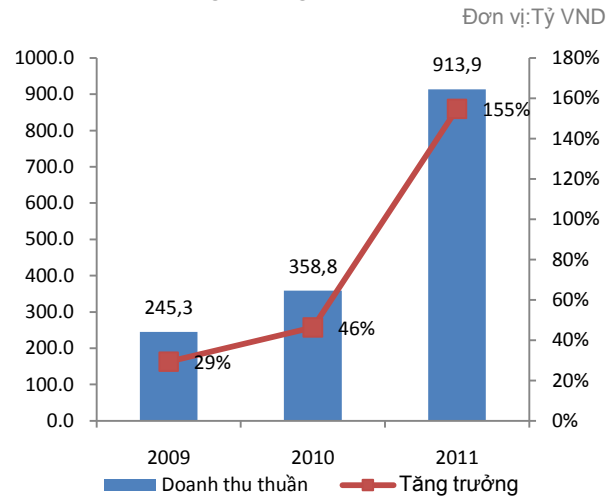
### Doanh thu

- Năm 2011 doanh thu đạt 913,9 tỷ đồng tăng 155% so với năm 2010. Đây là năm FECON có tốc độ tăng trưởng doanh thu mạnh nhất trong giai đoạn 2009 – 2011.
- FECON có tốc độ tăng trưởng mạnh trong năm 2011 do có sự tăng trưởng của mảng hoạt động xử lý nền từ 178,5 tỷ đồng năm 2010 lên 596 tỷ năm 2011 (mức tăng trưởng 234%). Công ty đã ký và thực hiện nhiều hợp đồng lớn như hợp đồng xử lý nền nhà máy Nhiệt điện Long Phú (giá trị dự án khoảng 1.000 tỷ đồng), Nhà máy Nhiệt điện Duyên Hải I (165 tỷ đồng); hợp đồng cung cấp và thi công cọc đại trà công trình Nhà máy Nhiệt điện Nghi Sơn 1 tại Thanh Hóa, Nhà máy PEPSICO tại Bắc Ninh.

### Cơ cấu doanh thu:

- Nguồn thu của FECON từ 03 lĩnh vực chính của Công ty là xử lý nền, cung cấp cọc và khảo sát thí nghiệm; trong đó hoạt động xử lý nền có tỷ lệ đóng góp vào doanh thu lớn nhất trung bình khoảng 60%, riêng năm 2011 hoạt động này đóng góp khoảng 65%.
- 28% doanh thu năm 2011 từ Hoạt động cung cấp, thi công cọc. Năm 2010, hoạt động này chiếm 39%.
- Doanh thu từ hoạt động xử lý nền đóng góp khoảng 596 tỷ đồng tương đương 65% trong tổng doanh thu năm 2010 (so với mức 178,5 tỷ đồng (50%) năm 2010).
- Hoạt động khảo sát, thí nghiệm đóng góp khoảng 2% trong tổng doanh thu năm 2011 (giảm cả về doanh thu và tỷ trọng so với năm 2010: 5% (tương đương 16,5 tỷ đồng)).

**Biểu đồ 08: Tăng trưởng Doanh thu Năm 2009 – Q12012**



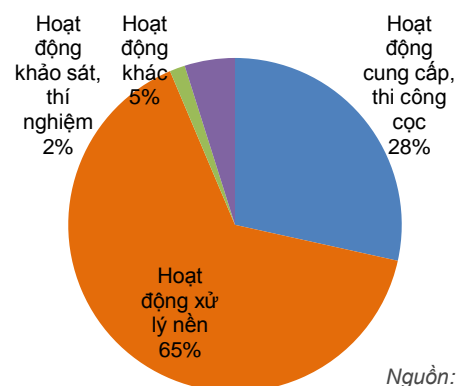
Nguồn: FECON

### Cơ cấu doanh thu

Đơn vị: Tỷ VND	2009	2010	2011	Q12012
Hoạt động cung cấp, thi công cọc	65,7	141,4	260,1	51,4
Hoạt động xử lý nền	161,8	178,5	595,6	213,8
Hoạt động khảo sát, thí nghiệm	8,5	16,5	13,6	4,0
Hoạt động khác	9,4	22,4	44,6	11,1
<b>Tổng cộng</b>	<b>245,3</b>	<b>358,8</b>	<b>913,9</b>	<b>280,3</b>

Nguồn: FECON

**Biểu đồ 09: Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực hoạt động năm 2011**



Nguồn: FECON



## Phần 4.1: Kết quả kinh doanh (tiếp)

### Doanh thu năm 2011 tăng cả lượng và chất

#### Hoạt động cung cấp, thi công cọc

- Doanh thu hoạt động cung cấp và thi công cọc đạt 260 tỷ đồng năm 2011, tăng 84% so với năm 2010.
- Hoạt động cung cấp và thi công cọc của FECON tập trung vào thị trường Miền Bắc và Miền Trung. Trong đó, doanh thu từ thị trường Miền Bắc chiếm 44% và thị trường Miền Trung là 56% năm 2011.
- Hiện tại hoạt động cung cấp và thi công cọc chủ yếu phục vụ chuỗi giá trị của công ty triển khai các hợp đồng xử lý nền.

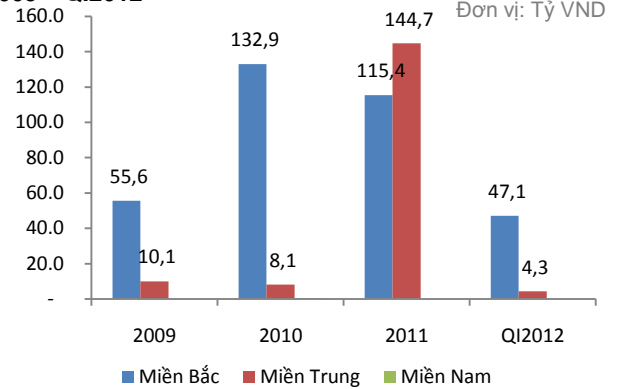
#### Hoạt động xử lý nền

- Đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu của FECON, trung bình khoảng 60%. Doanh thu năm 2011 đạt 596 tỷ đồng, so với 178,5 tỷ đồng đạt được năm 2010, tăng khoảng 417 tỷ đồng tương đương 234%.
- Hoạt động xử lý nền của FECON chủ yếu tập trung ở thị trường Miền Bắc và Miền Nam. Tỷ trọng đóng góp của thị trường Miền Nam chiếm 92% doanh thu trong năm 2011.

#### Hoạt động thí nghiệm, khảo sát

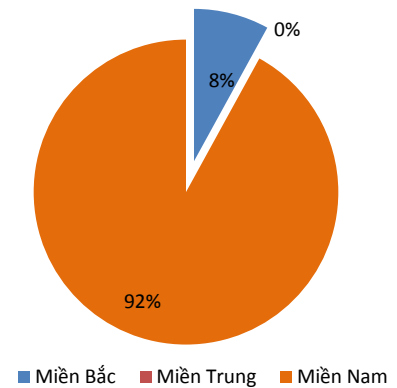
- Hầu hết các hoạt động thí nghiệm, khảo sát hiện tại của FECON tập trung ở thị trường Miền Bắc (chiếm khoảng 99% tổng doanh thu).

**Biểu đồ 10: Doanh thu từ cung cấp và sản xuất cọc 2009 – Q1/2012**



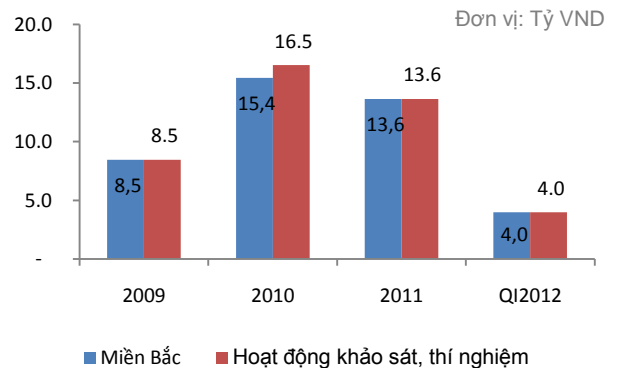
Nguồn: FECON

**Biểu đồ 11: Doanh thu hoạt động xử lý nền theo địa lý Năm 2011**



■ Miền Bắc ■ Miền Trung ■ Miền Nam

**Biểu đồ 12: Doanh thu từ hoạt động thí nghiệm, khảo sát**



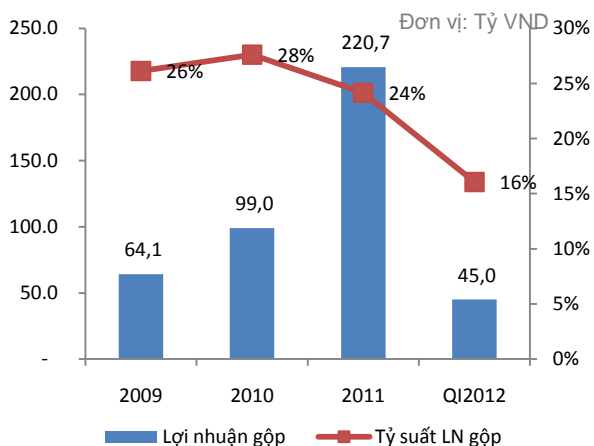
Nguồn: FECON

## Phần 4.1: Kết quả kinh doanh (tiếp)

### Lợi nhuận gộp

- Tổng lợi nhuận gộp đạt gần 221 tỷ đồng năm 2011. Trong đó 78% đóng góp từ hoạt động xử lý nền, 17% từ hoạt động cung cấp thi công cọc, 3% từ hoạt động khảo sát thí nghiệm.
- Giá vốn hàng bán tăng từ 260 tỷ đồng năm 2010 lên 693 tỷ đồng năm 2011, với tỷ trọng tương ứng trong doanh thu thuần lần lượt là 72% và 76%. Giá vốn tăng chủ yếu do giá cả nguyên vật liệu đầu vào tăng như giá xi măng, sắt thép...mức tăng giá nguyên vật liệu đầu vào trung bình khoảng 30% so với cùng kỳ năm trước.
- Hoạt động xử lý nền đóng góp phần lớn trong cơ cấu lợi nhuận gộp của FECON. Năm 2011 là 171 tỷ đồng (78% tổng lợi nhuận gộp). Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động này có xu hướng giảm dần từ 32% năm 2009 còn 29% năm 2011, nguyên nhân do nguồn nguyên liệu đầu vào tăng.
- Hoạt động khảo sát, thí nghiệm mặc dù đóng góp trong tổng doanh thu nhỏ khoảng 2% năm 2011, tuy nhiên có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất (48% năm 2011) so với các nhóm hoạt động khác.

**Biểu đồ 13: Lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận gộp 2009 – Q1/2012**



Nguồn: FECON

#### Lợi nhuận gộp

Đơn vị: VND	2009	2010	2011	Q1/2012
Hoạt động cung cấp, thi công cọc	10,2	31,6	39,1	4,7
Hoạt động xử lý nền	51,7	61,3	170,6	39,2
Hoạt động khảo sát, thí nghiệm	1,4	4,2	6,6	0,9
Hoạt động khác	0,7	1,9	4,4	0,2
<b>Công ty</b>	<b>64,1</b>	<b>99,0</b>	<b>220,7</b>	<b>45,0</b>

Nguồn: FECON

#### Tỷ suất LN gộp (%)

	2009	2010	2011	Q1/2012
Hoạt động cung cấp, thi công cọc	16%	22%	15%	9%
Hoạt động xử lý nền	32%	34%	29%	18%
Hoạt động khảo sát, thí nghiệm	17%	26%	48%	23%
Hoạt động khác	8%	8%	10%	2%
<b>Công ty</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>	<b>24%</b>	<b>16%</b>

Nguồn: FECON

## Phần 4.1: Kết quả kinh doanh (tiếp)

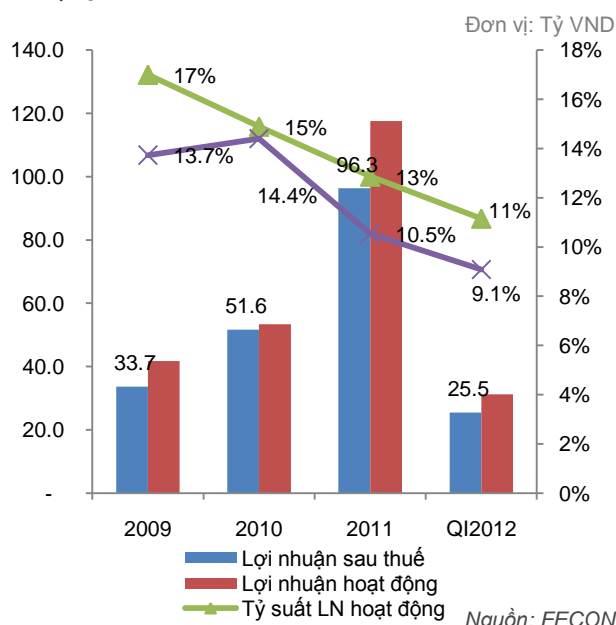
### Lợi nhuận sau thuế đạt 96,3 tỷ đồng năm 2011

#### Lợi nhuận hoạt động

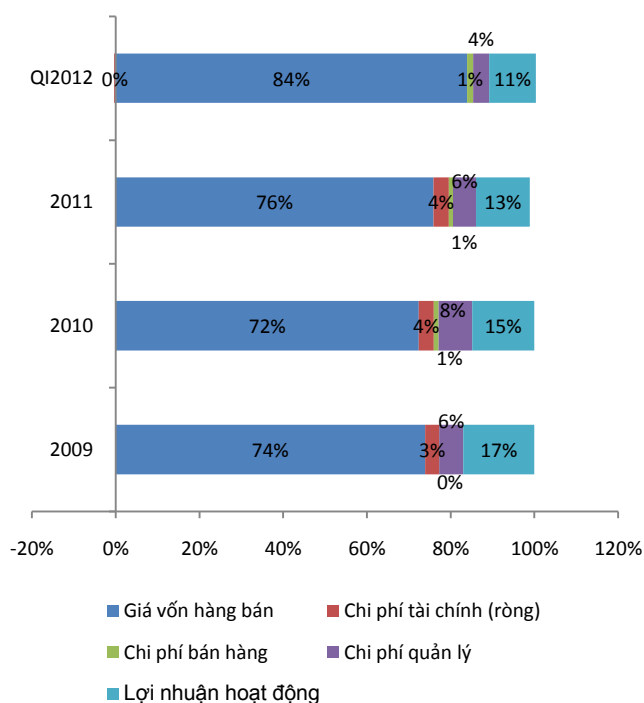
- Lợi nhuận hoạt động đạt 117,5 tỷ đồng năm 2011. Tỷ suất lợi nhuận giảm từ 15% năm 2010 xuống còn 13% năm 2011. Nguyên nhân chủ yếu do giá vốn hàng bán tăng.
- Chi phí tài chính, bán hàng có xu hướng tăng về giá trị và tỷ trọng trong doanh thu thuần. Cụ thể, chi phí bán hàng tăng từ 4,1 tỷ năm 2010 (chiếm tỷ trọng trong doanh thu thuần là 1,1%) lên 18,9 tỷ đồng năm 2011 (tương ứng với tỷ trọng 2,1%). Chi phí tài chính tăng chủ yếu do lãi vay và chênh lệch tỷ giá. Chi phí lãi vay từ 8,6 tỷ đồng năm 2010 tăng gần 24 tỷ đồng lên 33 tỷ đồng năm 2011.
- Chi phí quản lý tăng từ 28,6 tỷ đồng lên 50 tỷ đồng năm 2011 do tăng về quy mô của Công ty và tăng trưởng của bộ máy quản lý. Tỷ trọng chi phí quản lý trong doanh thu thuần có xu hướng giảm từ 8% xuống 5,5% năm 2011 và khoảng 4% tại Q12012.

Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 96 tỷ đồng năm 2011. Kết thúc 06 tháng đầu năm 2012, Lợi nhuận sau thuế của FECON đạt trên 50 tỷ đồng (bằng 53% kế hoạch ĐHCĐ 2012 thông qua).

**Biểu đồ 14: Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận 2009 – Q12012**



**Biểu đồ 15: Tỷ trọng các chi phí trong doanh thu thuần**



## Phần 4.2: Tình hình tài chính

FECON có hiệu quả lợi nhuận và sử dụng vốn tương đối cao so với các đơn vị cùng ngành.

### Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)

- ROE dao động trong khoảng 9% đến 15% qua các năm.
- Năm 2011, ROE đạt 13%, giảm nhẹ so với năm 2010. Nguyên nhân do năm 2010, FECON ghi nhận khoảng 14 tỷ đồng thu nhập khác từ thanh lý tài sản cố định và thu khác.

### Thu nhập trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA)

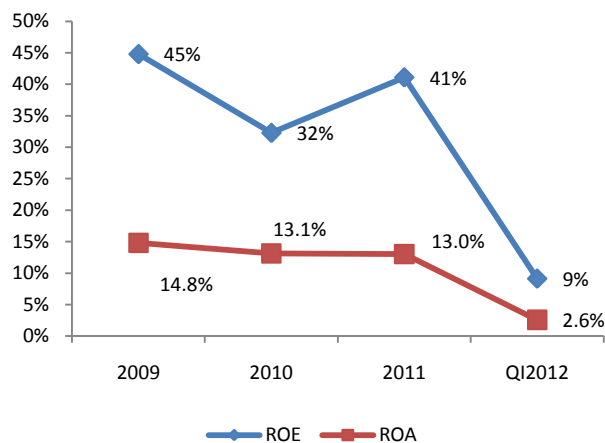
- EBITDA tăng đột biến năm 2011 so với 2010 (từ 88,4 tỷ đồng lên hơn 200 tỷ đồng), chủ yếu do doanh thu tăng hơn 155%.
- EBITDA tăng mạnh tuy nhiên tỷ suất EBITDA lại giảm từ 24,6% xuống còn 21,9% năm 2011.

### Hiệu quả vốn lưu động

- Vòng quay phải thu được rút ngắn từ 124 ngày (4 tháng) xuống còn 74 ngày (2,5 tháng) năm 2011 so với 2010.
- Vòng quay phải trả duy trì quanh mức 100 ngày (3,3 tháng)

Điểm mạnh của FECON trong cơ cấu vốn lưu động hiện nay là khả năng duy trì vòng quay phải trả dài hơn so với phải thu và dòng tiền hoạt động dương ổn định.

Biểu đồ 16: ROA & ROE Năm 2009 – Q12012



Nguồn: FECON

### Một số chỉ tiêu về Hiệu quả lợi nhuận và sử dụng vốn

	BT6	DID	LIG	XMC	Phan Vũ	FCN
ROA	1,7%	5,3%	3,0%	0,8%	0,8%	13,0%
ROE	6,8%	10,9%	19,0%	4,9%	3,3%	41,1%
EBIT (tỷ VND)	143,4	13,6	120,7	101,6	59,7	150,0
EBITDA (tỷ VND)	180,4	18,4	184,6	150,8	244,0	200,3
EPS (VND)	1.155,0	na	2.825,0	na	248,0	7.474,0
Tỷ suất LN gộp	18,6%	14,5%	12,6%	16,8%	17,7%	24,1%
Tỷ suất LN ròng	2,3%	4,9%	3,3%	1,0%	1,3%	10,5%
Tỷ suất EBIT	10,7%	9,5%	10,2%	7,6%	8,2%	16,4%
Tỷ suất EBITDA	13,4%	12,8%	15,6%	11,3%	33,3%	21,9%

### Hiệu quả vốn lưu động

		2009	2010	2011
Vòng quay phải thu	ngày	68,6	124,5	74,3
Vòng quay HTK	ngày	112,5	85,7	80,5
Vòng quay phải trả	ngày	87,4	109,7	98,8

Nguồn: FECON



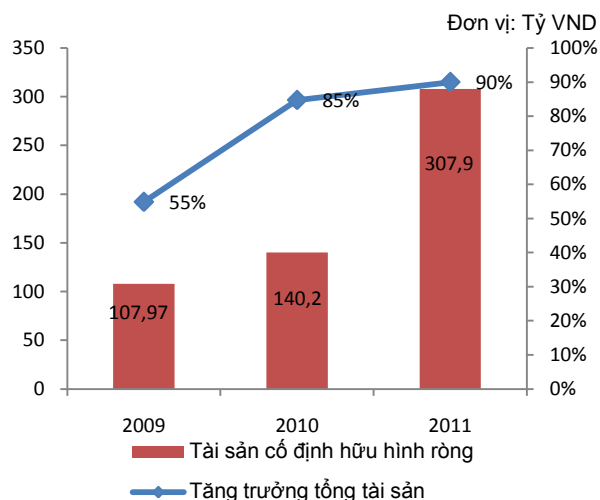
## Phần 4.2: Tình hình tài chính (tiếp)

Tài sản cố định hữu hình ròng tăng trưởng 120% năm 2011 so với năm 2010.

### Tài sản cố định

- Tài sản cố định hữu hình ròng tăng từ 140 tỷ đồng năm 2010 lên 308 tỷ đồng năm 2011 (tăng trưởng 120%), đến Q1/2012 là 335 tỷ đồng. Trong đó, đầu tư vào máy móc thiết bị chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 60%.
- So với tốc độ tăng trưởng tổng tài sản (90% năm 2011), tài sản cố định hữu hình ròng của FECON có mức tăng trưởng cao hơn (120%).
- Theo Ban lãnh đạo của FECON, công ty ưu tiên đầu tư thiết bị, công nghệ tiên tiến cho hoạt động kinh doanh. Kế hoạch của ĐHĐCĐ thông qua mức đầu tư cho năm 2012 khoảng 100 tỷ đồng.

Biểu đồ 17: Tăng trưởng Tổng tài sản qua các năm



### Hàng tồn kho

- Tính đến thời điểm 31/12/2011, số dư hàng tồn kho khoảng 248 tỷ đồng, tăng 328% so với thời điểm cuối năm 2010.
- Trong đó, chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang chiếm tỷ trọng 79% trong khoản mục hàng tồn kho.

Cơ cấu tài sản cố định hữu hình ròng			
	2010	2011	Q1/2012
	100%	100%	100%
Nhà cửa, vật kiến trúc	13%	24%	21%
Máy móc, thiết bị	69%	59%	61%
Phương tiện vận tải	17%	16%	17%
TSCĐ hữu hình khác	1%	1%	1%

Nguồn: FECON

Hàng tồn kho			
Đơn vị: Tỷ VND	31.12.2010	31.12.2011	31.3.2012
Nguyên liệu, vật liệu	23,3	29,7	40,2
Công cụ dụng cụ	0,4	2,2	2,6
Chi phí sx, kinh doanh dở dang	23,8	196,1	133,1
Thành phẩm	10,3	18,1	15,6
Hàng hóa	0,1	1,6	0,5
<b>Tổng cộng</b>	<b>57,8</b>	<b>247,7</b>	<b>192,0</b>

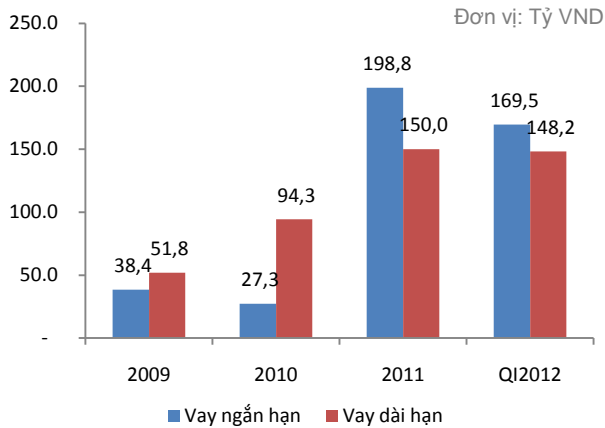
Nguồn: FECON

## Phần 4.2: Tình hình tài chính (tiếp)

Dư nợ vay tại 31/3/2012 là 318 tỷ đồng. Tỷ lệ dư nợ vay 32% trên tổng tài sản. Tổng vốn vay trên vốn chủ sở hữu xấp xỉ 107% - tỷ lệ tương đối an toàn so với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng, xây lắp và BĐS.

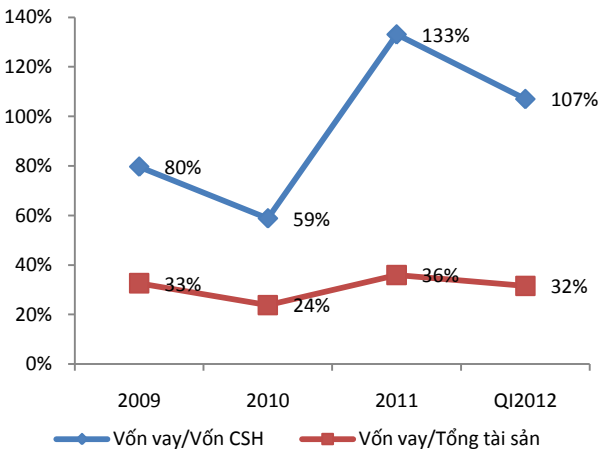
- Tổng dư nợ vay tính đến thời điểm 31/3/2012 của FECON là 318 tỷ đồng, trong đó vay ngắn hạn gần 170 tỷ đồng và 148 tỷ đồng vay dài hạn. So với thời điểm cuối năm 2011, dư nợ vay giảm 31 tỷ đồng.
- Theo Ban lãnh đạo FECON, công ty không có nợ xấu và đảm bảo trả lãi và gốc cho Ngân hàng (doanh nghiệp xếp hạng tín dụng loại A). Hiện tại, riêng FECON mẹ được các ngân hàng cấp tổng hạn mức 355 tỷ đồng. **Có thể nói, trong bối cảnh thị trường hiện nay nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn về thanh khoản, dòng tiền yếu thì đây lại là một lợi thế của FECON.**
- Năm 2011, tỷ trọng Nợ vay/ VCSH là 1,33x (giảm xuống còn 1,07 vào QI2012), thấp hơn mức trung bình của các công ty trong ngành xây dựng (1,72x). Năm 2011 là năm FECON có tỷ trọng Nợ vay/ VCSH cao nhất từ năm 2009 đến nay, do đầu tư dây chuyền sản xuất cọc số 2 tại Nhà máy FECON Pile. Như vậy, chi phí lãi vay hàng năm chỉ vào khoảng mức cao nhất của năm 2011 là 33 tỷ đồng (bằng 22% EBIT năm 2011). Theo FECON, mức lãi suất vay trung bình hiện tại là 15,4%/năm.
- Đòn bẩy tài chính trung bình của các công ty trong ngành xây dựng và vật liệu khoảng 3x, hiện tại FECON là 2,4x.

Biểu đồ 18: Vay ngắn hạn – Dài hạn 2009 – QI2012



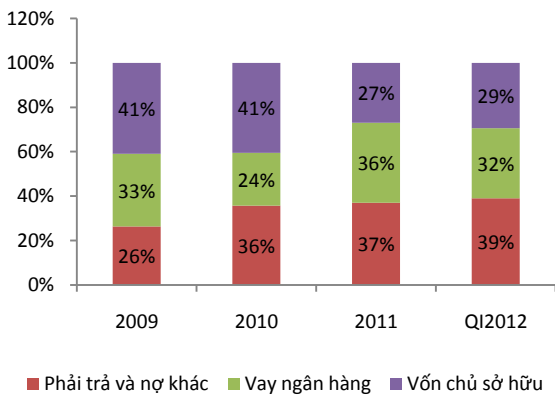
Nguồn: FECON

Biểu đồ 19: Tỷ trọng nợ vay ngân hàng so với Tổng tài sản và Vốn Chủ sở hữu



Nguồn: FECON

Biểu đồ 20: Cơ cấu nguồn vốn 2009 – QI2012



Nguồn: FECON

## Phần 4.3: Phân tích dòng tiền

**Dòng tiền duy trì dương: Năm 2011 là 113,5 tỷ đồng, kết thúc Q12012 là gần 166 tỷ đồng. Khẳng định FECON có tình hình tài chính tốt, dòng tiền ổn định.**

### Dòng tiền từ hoạt động SXKD

- Dòng tiền từ hoạt động SXKD năm 2011 là gần 33 tỷ đồng, chủ yếu do sự gia tăng của khoản mục hàng tồn kho và phải trả khách hàng. Năm 2010 dòng tiền từ SXKD là 24,8 tỷ đồng.

### Dòng tiền từ hoạt động đầu tư

- Năm 2011, hoạt động đầu tư có dòng tiền âm hơn 150 tỷ đồng phản ánh chênh lệch giữa khoản đầu tư tài sản cố định vào dây chuyền sản xuất số 2 của Nhà máy FECON Pile (155,4 tỷ đồng), tiền thu thanh lý tài sản (0,8 tỷ đồng) và khoản lãi vay và cổ tức nhận được (4,4 tỷ đồng).
- Phương châm đi đầu về khoa học và công nghệ, FECON tập trung đầu tư vào máy móc thiết bị lần lượt là 54 tỷ đồng, 146 tỷ đồng và 155,4 tỷ đồng năm 2009 - 2011. Kế hoạch ĐHCĐ thông qua năm 2012, mức đầu tư 100 tỷ đồng.
- Đối với 1 công ty xây dựng, phần lớn máy móc thiết bị là đi thuê theo công trình hoặc thuê tài chính, trong khi FECON lại sở hữu một hệ thống tài sản cố định là máy móc thiết bị hiện đại. Đây là một lợi thế của FECON và là một điểm sáng thu hút các nhân sự giỏi tham gia vào FECON.**

### Dòng tiền từ hoạt động tài chính

- Số dư dòng tiền hoạt động tài chính năm 2011 đạt gần 204 tỷ đồng, trong đó tiền thu được từ các khoản đi vay đạt 442 tỷ đồng. So với năm 2010, số dư tiền huy động vay tăng 280 tỷ đồng, phản ánh nhu cầu vốn cho hoạt động đầu tư tài sản cố định và thực hiện dự án của FECON.
- Hiện tại, riêng Công ty mẹ FECON đang duy trì hạn mức tín dụng với 04 ngân hàng lớn với tổng hạn mức 355 tỷ đồng.

Lưu chuyển dòng tiền			
Đơn vị: Tỷ VND	2009	2010	2011
Dòng tiền từ hoạt động sxkd	39,3	24,8	32,6
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(52,8)	(145,8)	(150,3)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	40,6	117,5	203,6
	<b>27,0</b>	<b>(3,6)</b>	<b>85,9</b>
Số dư tiền đầu kỳ	4,3	31,1	27,5
Chênh lệch tỷ giá	(0,2)	0,0	0,0
Số dư tiền cuối kỳ	<b>31,1</b>	<b>27,5</b>	<b>113,5</b>

Nguồn: FECON

**Tại thời điểm kết thúc Q12012, số dư tiền và tương đương tiền khoảng 166 tỷ đồng. Dư tiền mặt/ cổ phiếu là 12.000 đồng (166/13,8 triệu cổ phiếu).**

## Phần 5: Dự báo Kết quả kinh doanh 2012-2014





## Dự báo kết quả kinh doanh 2012 – 2014

Theo Nghị Quyết ĐHĐCĐ FECON, doanh thu năm 2012 ước tính đạt 960 tỷ đồng. Ước tính lợi nhuận sau thuế 101 tỷ đồng.

### Kết quả dự báo:

- Doanh thu năm 2012 ước tính 960 tỷ đồng (theo nghị quyết ĐHĐCĐ thông qua). Tính đến hết QII2012, FECON đạt doanh thu 505 tỷ đồng. Do vậy khả năng đạt doanh thu như dự kiến là khả thi.
- Lợi nhuận sau thuế ước tính 101 tỷ đồng

### Cơ sở dự báo

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của FECON dựa trên các cơ sở giả định về doanh thu và chi phí dưới đây:

- Diễn biến tình hình thị trường xây dựng, thị trường tài chính và nền kinh tế Việt Nam nói chung. Trong đó 2012 được đánh giá là năm đặc biệt khó khăn cho các doanh nghiệp.
- Doanh thu được xác định trên cơ sở thận trọng và các hợp đồng đã ký của FECON. Thông thường FECON chỉ có khả năng kiểm soát được danh mục các hợp đồng trong khoảng 2 năm, còn lại phụ thuộc vào việc triển khai các dự án, đàm phán và thực hiện dự án. Do đó, tăng trưởng doanh thu dài hạn dựa trên tiềm năng thị trường xử lý nền đất yếu như chúng tôi đã phân tích ở trên.
- Năm 2012, Nhà máy sản xuất Bắc thắm FECON Miltec đi vào hoạt động và cung ứng sản phẩm cho FECON, giúp FECON chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào. Tuy nhiên, lợi thế từ việc nhà máy Bắc thắm đi vào hoạt động chưa được chúng tôi phản ánh trong dự phóng giá vốn hàng bán.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp được dự phóng ổn định dựa trên dữ liệu tài chính lịch sử. Chúng tôi dự đoán, với điều kiện kinh tế thế giới và Việt Nam đang chững lại như hiện nay thì biến động giá nguyên vật liệu sẽ theo xu hướng giảm nhiều hơn tăng, tiềm ẩn ít rủi ro hơn cho FCN như trong 3 năm qua.
- Các dự báo được đưa ra trên cơ sở phân tích chi tiết về số liệu tài chính quá khứ và đặc biệt là thảo luận của chúng tôi với Ban lãnh đạo FECON.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2012 - 2014

Đơn vị: Tỷ VND	2012F	2013F	2014F
Doanh thu thuần	960,0	1.055,0	1.105,0
Giá vốn hàng bán	710,8	781,1	818,1
<b>LỢI NHUẬN GỘP</b>	<b>249,2</b>	<b>273,9</b>	<b>286,9</b>
Chi phí tài chính ròng	34,3	37,7	39,4
Chi phí bán hàng	19,9	21,9	23,0
Chi phí quản lý	59,8	65,7	68,8
<b>LỢI NHUẬN HOẠT ĐỘNG</b>	<b>135,3</b>	<b>148,7</b>	<b>155,7</b>
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>135,3</b>	<b>148,7</b>	<b>155,7</b>
Thuế TNDN-hiện thời	33,8	37,2	38,9
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>101,4</b>	<b>111,5</b>	<b>116,8</b>

Nguồn: Nexus

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 – 2014 (tiếp)

Kế hoạch kinh doanh của Ban lãnh đạo FECON mang tính thận trọng cao. Ước tính 2012, doanh thu chỉ tăng khoảng 5%. Chúng tôi dự phóng trên cơ sở kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp dựa vào các hợp đồng sẵn có nhưng lạc quan vào khả năng FECON có thể vượt kế hoạch ít nhất từ 20% - 30% hàng năm nếu Công ty duy trì việc ký kết các hợp đồng mới như trước đây.

▪

Các giả định tăng trưởng doanh thu:

- Tổng doanh thu năm 2012 dự kiến khoảng 960 tỷ đồng, tăng trưởng 5% so với năm 2011, thấp hơn nhiều so với mức tăng 155% của năm trước đó. Tốc độ tăng trưởng năm 2013 và 2014 lần lượt là 15% và 5%.
- Đây là doanh thu được xác định trên cơ sở các hợp đồng lớn của Công ty trong cả năm vừa qua (ghi nhận doanh thu từng phần theo tiến độ và kết quả nghiệm thu công trình). *(Xem chi tiết tốc độ tăng trưởng doanh thu từng lĩnh vực tại bảng).*

▪

Các giả định tỷ lệ lãi gộp

- Tỷ suất lãi gộp được dự báo dựa trên cơ sở tỷ suất lợi nhuận gộp trong quá khứ và kỳ vọng **tối thiểu** của Ban lãnh đạo Công ty. Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 bằng mức trung bình của 03 năm (2009 – 2011) và được duy trì cho các năm 2013 – 2014.
- Giá nguyên vật liệu sẽ dần đi vào ổn định trong những năm tới, giúp Công ty duy trì tỷ lệ lợi nhuận gộp dự phóng. Ngoài ra, như đề cập đến ở trên, khi Nhà máy Bắc thẩm đi vào hoạt động, FECON hoàn toàn có khả năng chủ động được phần nào nguồn nguyên liệu cho hoạt động xử lý nền.
- Hoạt động cung cấp, thi công cọc có tỷ suất lợi nhuận bằng mức trung bình 03 năm (2009 – 2011) là 18%.
- Hoạt động xử lý nền duy trì tỷ suất lãi gộp 31% bằng mức trung bình của 02 năm (2010 – 2011).
- Hoạt động khảo sát, thí nghiệm có mức tỷ suất lãi gộp 50%.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu			
	2012	2013	2014
Hoạt động cung cấp, thi công cọc	28%	11%	11%
Hoạt động xử lý nền	-6%	10%	1%
Hoạt động khảo sát, thí nghiệm	91%	34%	0%
<b>Công ty</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>	<b>5%</b>

Tỷ suất lợi nhuận gộp			
	2012	2013	2014
Hoạt động cung cấp, thi công cọc	18%	18%	18%
Hoạt động xử lý nền	31%	31%	31%
Hoạt động khảo sát, thí nghiệm	50%	50%	50%
<b>Công ty</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>

Nguồn: FECON, Nexus

## Dự báo kết quả kinh doanh 2012 – 2014(tiếp)

Giả định phần lớn các chi phí được duy trì ở mức trung bình của 03 năm (2009 – 2011).

### ▪ Các giả định về chi phí:

- Dựa trên các phân tích chi tiết chi phí và thảo luận với Ban lãnh đạo Công ty.
- Chi phí tài chính ròng dự kiến duy trì khoảng 3,6% doanh thu cho giai đoạn 2012 – 2014, bằng mức trung bình của 2009 – 2011.
- Chi phí bán hàng: Dự kiến ở mức 2,1% doanh thu, cao hơn mức trung bình của 2009 – 2011 và được duy trì đến 2014. Chi phí bán hàng tăng lên do Công ty chú trọng hoạt động marketing nhằm mở rộng thị phần và gia tăng vị thế trên thị trường.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp: được duy trì ở mức 6,2% doanh thu, bằng tỷ lệ trung bình của chi phí này trong giai đoạn 2009 – 2011.
- Về chi phí thuế TNDN áp dụng mức thuế thu nhập doanh nghiệp hiện tại là 25% (Không tính đến các khoản thuế/ chính sách ưu đãi thuế Công ty nhận được).

Chi phí biên	2012F	2013F	2014F
Chi phí tài chính ròng	3,6%	3,6%	3,6%
Chi phí bán hàng	2,1%	2,1%	2,1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	6,2%	6,2%	6,2%

*Nguồn: Nexus*

## Phần 6: Cổ phiếu FCN



## Phần 6.1: Cơ cấu sở hữu

Cơ cấu cổ đông của FCN khá cô đặc: 13 cổ đông sáng lập nắm giữ hơn 3,9 triệu cổ phiếu (tương đương 28% số cổ phần), 2 cổ đông tổ chức nước ngoài nắm 12% tính đến 03/05/2012.

Hơn 200 cổ đông tại thời điểm 03/05/2012 trong đó 11 cổ đông là tổ chức và hơn 190 cổ đông cá nhân. FECON có duy nhất 02 cổ đông nước ngoài là tổ chức nắm giữ hơn 12% cổ phần của công ty.

### Cổ đông lớn tổ chức:

Tính đến thời điểm 03/05/2012, Bốn (04) tổ chức nắm giữ hơn 23% số cổ phần của FECON bao gồm:

- **Công ty Groundtech Holding Co.,Ltd:** là cổ đông tổ chức lớn nhất tại FECON, nắm giữ 9,45 triệu cổ phiếu (tương đương 6,9% số cổ phần);
- **Công ty Tài chính CP Điện lực:** nắm giữ 8,1 triệu cổ phiếu tương đương 5,9% cổ phần;
- **Công ty CP QL Quỹ Bông Sen:** sở hữu 7,2 triệu cổ phiếu tương đương 5,2% số cổ phiếu lưu hành;
- **Công ty CP chứng khoán MB:** Nắm giữ 7,2 triệu cổ phiếu tương đương 5,2% cổ phần.

FECON có cơ cấu cổ đông tổ chức chiến lược đa dạng và có định hướng rõ ràng. Một mặt, là đơn vị hoạt động trong cùng ngành có nhiều kinh nghiệm xử lý nền đất yếu. Mặt khác, là các định chế tài chính lớn, có uy tín nên nếu tận dụng được lợi thế của tất cả các nhóm cổ đông này sẽ tạo ra giá trị rất lớn cho Công ty cả trên thị trường thương mại và TTCK.

### Cổ đông sáng lập:

Mười ba (13) cổ đông sáng lập là cá nhân, nắm giữ hơn 3,9 triệu cổ phiếu (tương đương 26% cổ phần), trong đó Ông Phạm Việt Khoa là cổ đông lớn nhất sở hữu trên 15,7 triệu cổ phiếu (tương đương khoảng 11% cổ phần).

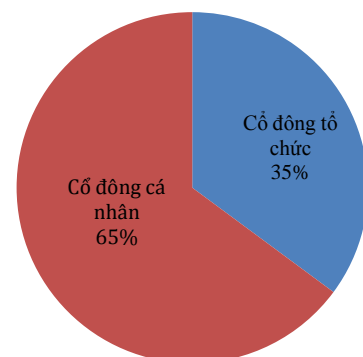
#### Ước tính số cổ phiếu lưu hành tự do tại 03/05/2012

	Cổ phần	%
<b>Tổng số CP lưu hành</b>	<b>13.805.162</b>	<b>100,0%</b>
Ban lãnh đạo (*)	3.648.816	26,4%
Cổ đông lớn tổ chức	3.195.000	23,1%
Cty Tàichính CP điện lực	810.000	5,9%
Lotus- Mekong River Equity Fund	720.000	5,2%
Cty CP chứng khoán MB	720.000	5,2%
Công ty Groundtech Holding Co., Ltd (**)	945.000	6,8%
Cổ đông là CBNV bị hạn chế chuyển nhượng	2.000	0,0%
<b>Tổng cộng Ban lãnh đạo, CĐ lớn và CĐ là CBNV bị hạn chế chuyển nhượng</b>	<b>6.845.816</b>	<b>49,6%</b>
<b>Số cổ phiếu lưu hành tự do</b>	<b>6.959.346</b>	<b>50,4%</b>

(\*): Cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng 100% trong vòng 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu trong thời hạn 06 tháng tiếp theo (\*\*): Cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 02 năm kể từ ngày hoàn tất đợt chào bán (24/02/2012) (\*\*\*): Cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 01 năm kể từ ngày hoàn tất đợt chào bán (24/02/2012)

Nguồn: StoxPlus Tổng hợp, FECON

Biểu đồ 21: Cơ cấu sở hữu tại thời điểm 03/05/2012



Nguồn: FECON



Phần 6.2: Giao dịch cổ phiếu FCN

Tại ngày 27/06/2012 trên thị trường OTC, cổ phiếu FCN có mức giá khoảng 15,000 đồng. KLBQ giao dịch 30 ngày khoảng 9.000 cổ phiếu.

Giá và thanh khoản cổ phiếu FCN trên thị trường OTC

FECON chính thức giao dịch trên sàn OTC từ 03/02/2010 với mức giá chào sàn là 26 nghìn đồng. Theo dữ liệu của Vinacorp, giá cao nhất 52 tuần là 26.5 nghìn đồng, thấp nhất là 13 nghìn đồng. Giá tại ngày 27/06/2012 là 14.9 nghìn đồng (giảm 4% so với giá tại 9/1/2012). KLBQ 30 ngày khoảng 9.000 cổ phiếu.

Việc thanh khoản thấp và thị trường OTC đóng băng đồng nghĩa với việc giá giao dịch của FCN chưa chắc đã phản ánh đúng giá trị của doanh nghiệp.

	+/-Giá			KLGD TB (triệu CP)		GTGD TB (Tỷ VND)	
	12M	1M	3M	1M	3M	1M	3M
Ngành							
XD và VL	44,6%	-3,0%	4,7%	20,1	207,6	26,9	280,7
HOSE	-2,6%	-3,8%	-	58,9	883,2	73,9	1093,9
HNX	-4,1%	-3,8%	-	51,2	524,7	70,9	728,8

Nguồn: Stoxplus

Chi phí đầu tư của các cổ đông lớn

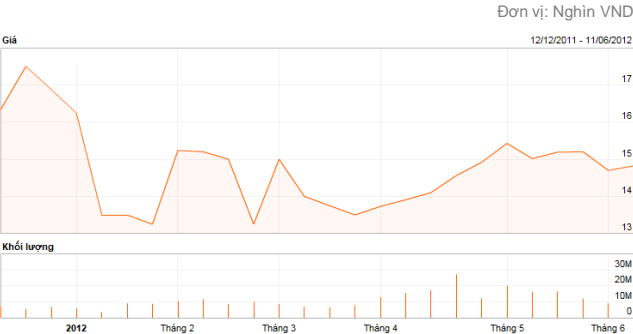
Trong năm 2009 -2011, Groundtech Holding, MBS và Quỹ đầu tư Lotus đã đầu tư vào FECON (tăng vốn) với mức giá trung bình từ 20.000 – 25.000/CP (chưa tính pha loãng từ thời điểm đầu tư đến nay).

Riêng Công ty Tài chính CP Điện lực mua cổ phiếu từ cổ đông hiện hữu nên không có mức giá công bố, nhưng theo dự kiến của chúng tôi cũng nằm trong vùng giá của MBS, Lotus và Groundtech đã thực hiện.

Tính cả việc chia cổ tức bằng cổ phiếu của FCN từ khi các cổ đông này đầu tư và mua thêm cổ phần thì giá cổ phiếu mua vào trung bình theo tính toán của chúng tôi khoảng 20.000/CP.

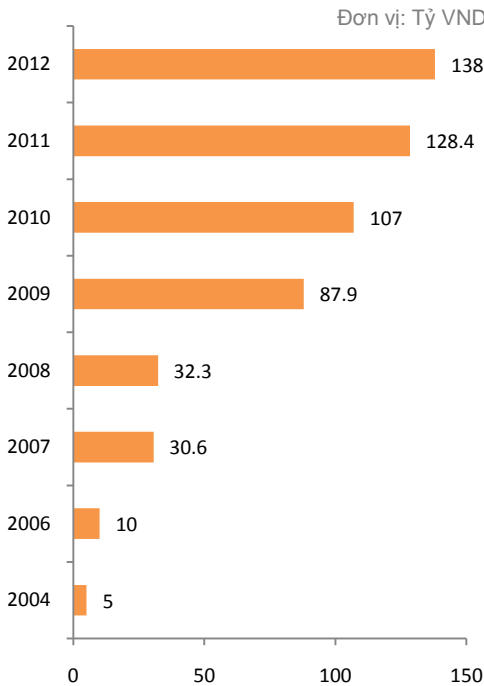
Đây có thể coi là mức giá tham khảo tốt nhất dựa trên nguyên lý đầu tư dài hạn của các định chế tài chính, và là cơ sở cho việc xác định mức giá chào sàn của FECON.

Biểu đồ 22: Diễn biến giá cổ phiếu FCN



Nguồn: Vinacorp.vn

Biểu đồ 23: Các đợt tăng vốn của FECON



Nguồn: FECON

## Phần 7: Định giá Cổ phiếu FCN



## So sánh với một số công ty trong ngành xây dựng và vật liệu

**Xét về tỷ suất lợi nhuận: FECON có tỷ suất lợi nhuận gộp cao khoảng 24%, trong khi các công ty khác có mức trung bình khoảng 15,6% (BT6: 18,6%; DID 14,5%).**

Mô hình hoạt động hiện nay của FECON không phải là một doanh nghiệp BĐS hay xây dựng thông thường mà mang tính chất đặc thù cao, chu kỳ kinh doanh và dòng tiền cũng có nhiều điểm khác biệt đáng kể.

So với Beton 6 (Mã ck: BT6), Công ty Cổ phần DIC - Đồng Tiến (Mã ck: DID), Công ty cổ phần Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai (Mã ck: XMC) và Licogi 13 (Mã ck: LIG); FECON có tỷ suất lợi nhuận gộp cao khoảng 24%, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình của 4 công ty còn lại là khoảng 15,6%. Tương tự, tỷ suất lợi nhuận ròng và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của FECON cao hơn hẳn.

Nguyên nhân có sự khác biệt:

- FECON hoạt động trong lĩnh vực đặc thù gắn liền với địa kỹ thuật
- Các doanh nghiệp dùng để so sánh với FECON chỉ có 1 hoặc 2 lĩnh vực kinh doanh giống với FECON nên mức độ so sánh chỉ mang tính tham khảo
- Về công nghệ, đối tượng khách hàng và khu vực hoạt động của các doanh nghiệp trên đây có nhiều sự khác biệt cơ bản.

### Một số chỉ tiêu so sánh (2011)

Đơn vị: Tỷ VND	BT6	DID	LIG	XMC	FCN
Doanh thu thuần	1.342,6	143,6	1.185,1	1.337,3	<b>913,9</b>
Lợi nhuận gộp	249,2	20,8	149,1	225,0	<b>220,7</b>
<i>Tỷ suất LN gộp</i>	18,6%	14,5%	12,6%	16,8%	<b>24%</b>
LNST	31,5	7,0	39,31	13,9	<b>96,3</b>
<i>Tỷ suất LN ròng</i>	2,3%	4,9%	3,3%	1,0%	<b>11%</b>
ROA	1,7%	5,3%	3,0%	0,8%	<b>13,0%</b>
ROE	6,8%	10,9%	19,0%	4,9%	<b>41,1%</b>
EBIT	143,4	13,6	120,7	101,6	<b>150,0</b>
EBITDA	180,4	18,4	184,6	150,8	<b>200,3</b>
EPS (VND)	1.155,0	na	2.825,0	na	<b>7.474</b>
EV/EBITDA (lần)	5.18	4.06	3.40	5.98	
EV/EBITDA ngành xây dựng và vật liệu					<b>4,3</b>

Nguồn: StoxPlus

### Lĩnh vực hoạt động chính của các công ty

- **Beton 6:** Sản xuất và cung cấp sản phẩm Bê tông các loại như đầm bê tông, bê tông cốt thép dự ứng lực, cọc ống bê tông cốt thép dự ứng lực..., chủ yếu đáp ứng nhu cầu của thị trường phía Nam
- **XMC:** 02 lĩnh vực chính là sản xuất vật liệu xây dựng và thi công xây lắp. Các sản phẩm chủ yếu là các loại cấu kiện Bê tông dự ứng lực tiền chế phục vụ cho thi công xây dựng dân dụng, công nghiệp, giao thông và gia công kết cấu thép
- **DID:** sản xuất và kinh doanh Bê tông thương phẩm, ống cống ly tâm, cho thuê văn phòng, đầu tư kinh doanh Bất động sản và xây dựng dân dụng và khu Công nghiệp
- **LIG:** lĩnh vực xây lắp (nền móng, thi công cơ giới...), đầu tư (tài chính, khoáng sản và bất động sản)

## So sánh với một số công ty nước ngoài cùng nhóm ngành

Trong vòng 03 – 05 năm tới, FECON sẽ tiến đến các chỉ số về doanh thu và lợi nhuận như các Công ty nước ngoài.

Hầu hết các Công ty như CSCEC, BBR, Tysan Holdings và Sanyati Holdings đều là các công ty có quy mô lớn và hoạt động đa quốc gia.

FECON có mức doanh thu thuần và lợi nhuận gộp nhỏ hơn nhiều so với các Công ty này, tuy nhiên có mức tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng ở mức tương đối cao.

Trong tương lai dài hạn từ 3 – 5 năm, chúng tôi nhận định FECON sẽ tiến dần tới các chỉ số của các Công ty lớn này, đặc biệt là các chỉ số về lợi nhuận khi doanh thu và quy mô của Công ty tăng lên và cạnh tranh ngày càng gay gắt.

Một số chỉ tiêu so sánh (2011)					
Đơn vị: USD mn	CSCEC	BBR	Tysan Holdings	Sanyati Holdings	FCN
Doanh thu thuần	73.631,2	322,1	343,2	183,8	43,9
Lợi nhuận gộp	6.217,9	32,4	76,6	21,3	10,6
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8%	10%	22%	12%	24%
LNST	2.148,7	16,7	48,2	- 14,4	4,6
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3%	5%	14%	0	11%
ROA	3%	7%	9%	-11%	13,0%
ROE	11%	22%	19%	-19%	41,1%
EBIT	3.808,0	18,9	87,7	- 10,2	7,2
EBITDA	4.589,6	18,7	75,7	9,0	9,6
EPS (USD)	0,07	0,04	0,04	0,01	0,4
EV/EBITDA	6,8	5,2	1,9	2,8	4,2
PB (mrq)	1,1	0,7	0,7	0,2	
PE (ttm)	7,5	4,0	4,5	2,5	

Nguồn: Bloomberg, FECON

### Lĩnh vực hoạt động chính của các công ty

- **CSCEC (Trung Quốc):** phạm vi hoạt động của công ty bao gồm: công trình xây dựng nhà ở, bao thầu công trình quốc tế, khai thác đầu tư địa ốc, xây dựng đầu tư cơ sở hạ tầng và thiết kế thăm dò...
- **BBR Holdings (Singapore):** cung ứng dịch vụ thiết kế và xây dựng, kỹ thuật nền móng và kỹ thuật công trình. Thông qua những chi nhánh của mình, công ty còn tham gia vào kinh doanh phát triển bất động sản và dịch vụ kỹ thuật nền móng và địa kỹ thuật.
- **Tysan Holdings (Hongkong):** lĩnh vực kinh doanh chính là đóng cọc nền móng, xây dựng công trình, kỹ thuật cơ khí và điện, mua bán và cho thuê thiết bị máy móc.
- **Sanyati Holdings (Nam Phi):** cung cấp chuỗi giải pháp kỹ thuật bao gồm đóng cọc và địa kỹ thuật, xây dựng dân dụng, đường và các cơ sở hạ tầng đô thị, lắp đặt đường ống dẫn, quản lý dự án và bảo dưỡng duy trì, thiết kế và phát triển công viên thương mại và dân cư...

Nguồn: Bloomberg

## Định giá cổ phiếu FCN

Giá giao dịch trên sàn OTC đầu tháng 7/2012 khoảng 15.000 VND/CP, giá mua vào của cổ đông lớn giao động trong khoảng 20.000 – 25.000 VND/CP, chúng tôi dùng 4 phương pháp khác bao gồm P/E, P/B, EV/EBITDA và NAV để định giá tham khảo mã FCN.

### ▪ Dựa vào phương pháp P/E

- Giá định FECON có mức PE bằng với mức trung bình của các Công ty nước ngoài như so sánh ở trên (PE trung bình khoảng 4,6x)
- Với số cổ phiếu lưu hành bình quân 4 Quý gần nhất của FECON là 12.240.071 cổ phiếu, và mức lợi nhuận sau thuế (ttm) là 101,6 tỷ đồng; **Giá mỗi cổ phần sẽ vào khoảng 38.000 đồng.**

### ▪ Dựa vào phương pháp P/B

- Giá định FECON có mức PB bằng với mức trung bình của các Công ty nước ngoài như so sánh ở trên (PE trung bình khoảng 0,73x)
- Giá trị sổ sách/ cổ phiếu (31/03/2012) khoảng 30.284 nghìn đồng; **Giá mỗi cổ phần sẽ vào khoảng 22.000 đồng.**

### ▪ Dựa vào phương pháp EV/EBITDA:

- Giá sử FECON có mức EV/EBITDA bằng với mức trung bình của ngành xây dựng và vật liệu trong nước. Như vậy, **Giá mỗi cổ phần vào khoảng 58.200 đồng.**
- Nếu FECON duy trì mức EV/EBITDA bằng với mức trung bình của 04 Công ty nước ngoài ở trên, **Giá mỗi cổ phần sẽ vào khoảng 56.100 đồng.**

### ▪ Dựa vào phương pháp NAV:

- Với lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại là 13.805.162 cổ phiếu, NAV/ CP vào khoảng **30.284 đồng**

**Như vậy, giá mỗi cổ phần của FECON sẽ giao động trong khoảng 22.000 đồng/ cổ phần – 58.200 đồng/ cổ phần tùy theo phương pháp tiếp cận.**

#### Định giá theo EV/EBITDA

Đơn vị: Tỷ VND	Trong nước	Nước ngoài
EBITDA (31/12/2011)	200,3	200,3
EV/EBITDA multiple	4,3	4,2
Giá trị doanh nghiệp	865,1	839,8
<i>Trừ: Nợ thuần (31/12/2011)</i>	152,06	152,06
Giá trị cổ phần	713,0	687,7
Số CP lưu hành bình quân (ttm Q12012)	12.240.071	12.240.071
<b>Giá cổ phần (VND)</b>	<b>58.253,6</b>	<b>56.185,7</b>

Nguồn: Bloomberg, Stoxplus

#### Giá trị sổ sách

Đơn vị: Tỷ VND	
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.007,9</b>
Nợ ngắn hạn	441,6
Nợ dài hạn	148,2
<b>Tổng nợ</b>	<b>589,8</b>
<b>GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG (NAV)</b>	<b>418,1</b>
Số lượng CP lưu hành	13.805.162
<b>NAV/CP (VND)</b>	<b>30.284</b>

Nguồn: FECON

(\*) Do TTCK trong nước đang trong giai đoạn bất ổn, các chỉ số P/E và P/B của nhóm ngành BĐS và xây dựng cao hơn nhiều so với khu vực nên chúng tôi loại bỏ các chỉ số này trong việc ước tính giá trị dài hạn của FECON.



## Phần 8: Tổng quan về FECON



## Phần 8.1: Quá trình phát triển

Kỷ niệm 08 năm thành lập và phát triển 18/6/2004 – 18/6/2012, FECON đã định vị được thương hiệu, uy tín với các chủ đầu tư, nhà thầu trong nước cũng như quốc tế trong lĩnh vực nền móng công trình.

### Quá trình hình thành và phát triển:

- Năm 2004: Công ty Cổ phần Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 05 tỷ đồng. Tính đến thời điểm kết thúc QI2012, tổng vốn điều lệ đạt 138,1 tỷ đồng; tổng tài sản của công ty là 1.008 tỷ đồng
- Từ một nhóm các kỹ sư và chuyên gia chuyên ngành về xử lý và thi công nền móng công trình, đến nay FECON đã đạt được nhiều thành tựu đáng kể như:
  - Tham gia trên 500 công trình trong đó nhiều công trình là trọng điểm của quốc gia thực hiện trải dài trên toàn lãnh thổ Việt Nam,
  - Nằm trong “Top 20 Doanh nghiệp hội nhập và phát triển” của Việt Nam, đạt danh hiệu “Thương hiệu mạnh Việt Nam 2010”...
  - Thành lập Viện Nền móng công trình vào tháng 2/2010

**FECON được ghi nhận là 1 trong những doanh nghiệp hàng đầu về kỹ thuật nền móng công trình tại Việt Nam.**

### Tầm nhìn của FECON

Trở thành nhà thầu chuyên nghiệp hàng đầu Việt Nam về cung cấp giải pháp toàn diện cho nền móng công trình xây dựng

### Sứ mệnh của FECON

Phát triển các hoạt động nghiên cứu và ứng dụng công nghệ tiên tiến trong kỹ thuật nền móng và công trình ngầm nhằm mang lại giải pháp tối ưu cả về kỹ thuật và kinh tế cho các công trình xây dựng, đóng góp thiết thực cho phát triển bền vững nền kinh tế nước nhà.

### Triết lý kinh doanh của FECON

- Mọi hoạt động của Công ty đều hướng tới mục tiêu dài hạn là: ích nước - lợi nhà;
- Mọi sản phẩm và dịch vụ dù là lớn hay nhỏ luôn làm thỏa mãn khách hàng;
- Chất lượng, hiệu quả, đúng hẹn để khắc ghi ấn tượng “Chuyên nghiệp” trong tâm thức của khách hàng;
- Giá trị cốt lõi của Công ty là con người, lòng nhiệt tình và quyết tâm cùng tạo lập;
- Văn hoá doanh nghiệp là niềm tự hào của nhân viên và niềm tin của cộng đồng;
- Học tập, rèn luyện không ngừng để đổi mới và thích nghi là trách nhiệm của Công ty và của mỗi thành viên FECON.

## Phần 8.2: Ban lãnh đạo

### Ban lãnh đạo FECON

#### ***Ông Phạm Việt Khoa - Chủ tịch HĐQT - Tổng Giám đốc***

Ông P.V Khoa là thạc sĩ quản trị kinh doanh và thạc sĩ kỹ thuật JAICA. Ông có 20 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực kỹ thuật công trình. Ông là một trong những người sáng lập và gắn bó với FECON từ những ngày đầu thành lập.

#### ***Ông Hà Thế Lộng – Thành viên HĐQT***

Ông H.T Lộng tham gia quản lý công ty với vai trò Giám đốc sản xuất từ năm 2004 đến năm 2007. Ông là cổ đông sáng lập, thành viên hội đồng quản trị.

#### ***Ông Trần Trọng Thắng – Thành viên HĐQT - Phó Tổng Giám đốc***

Ông T.T Thắng tốt nghiệp đại học Mỏ địa chất chuyên ngành địa chất công trình; thạc sĩ kỹ thuật Học viện AIT. Ông có hơn 10 năm kinh nghiệm công tác trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp. Ông là cổ đông sáng lập; tham gia điều hành quản lý công ty với vị trí phó Tổng giám đốc FECON.

#### ***Ông Hà Thế Phương – Phó chủ tịch HĐQT***

Ông H.T Phương là kỹ sư công nghệ thông tin đại học Bách Khoa Hà Nội. Ông là thành viên HĐQT kể từ ngày thành lập; Phó chủ tịch HĐQT từ năm 2011.

#### ***Ông Nguyễn Chí Công – Thành viên HĐQT***

Ông N.C Công là kỹ sư Đường bộ - Đại học Giao Thông vận tải Hà Nội. Ông có 10 năm kinh nghiệm quản lý trong lĩnh vực giao thông xây dựng. Ông tham gia vào HĐQT công ty FECON từ ngày thành lập cho đến nay.

#### ***Ông Phạm Quốc Hùng – Thành viên HĐQT - Phó Tổng giám đốc***

Ông P.Q Hùng là kỹ sư xây dựng tốt nghiệp đại học Kiến Trúc và có bằng Thạc sĩ quản lý về xây dựng của Học viện AIT. Ông bắt đầu công tác tại FECON từ năm 2006 và được bổ nhiệm là Phó Tổng giám đốc phụ trách kỹ thuật và công nghệ từ năm 2010 đến nay.

#### ***Ông Nguyễn Quang Hải – Thành viên HĐQT***

Ông N.Q Hải là cử nhân chuyên ngành kinh tế tại trường Đại học Ngoại Thương. Ông có hơn chục năm kinh nghiệm làm việc trong lĩnh vực công nghệ tự động hóa. Hiện tại, Ông là thành viên HĐQT của FECON.

#### ***Ông Đỗ Trần Nam – Phó Tổng Giám Đốc***

Ông Đ.T Nam là kỹ sư xây dựng – Đại học Xây Dựng Hà Nội. Ông đã từng đảm nhiệm các vị trí như phụ trách quản lý dự án, trợ lý xúc tiến dự án, trưởng phòng kỹ thuật quản lý và thi công. Hiện nay, ông Đ.T Nam đảm nhiệm vị trí phó Tổng Giám Đốc của công ty.

#### ***Ông Nguyễn Hồng Luyện – Phó Tổng Giám đốc***

Ông N.H Luyện là thạc sĩ quản lý dự án. Ông có gần 10 kinh nghiệm làm việc trong lĩnh vực công nghệ xây dựng. Ông tham gia là thành viên HĐQT FECON từ năm 2010, hiện tại đang nắm giữ chức vụ phó Tổng giám đốc của công ty.

#### ***Bà Nguyễn Thị Thanh Vân – Kế toán trưởng***

Bà N.T.T Vân là cử nhân kinh tế. Bà có gần 13 năm kinh nghiệm làm việc trong lĩnh vực kế toán. Kể từ năm 2008 đến nay, bà nắm giữ chức vụ Kế toán trưởng của công ty FECON.

## Phụ lục 1: Tóm tắt Báo cáo Tài chính FECON 2009 - QI.2012

Báo cáo lãi/ lỗ				
Đơn vị: Tỷ VND	2009	2010	2011	QI2012
Doanh thu thuần	245,3	358,8	913,9	280,3
Giá vốn hàng bán	181,2	259,7	693,2	235,3
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>64,1</b>	<b>99,0</b>	<b>220,7</b>	<b>45,0</b>
Thu nhập tài chính	0,9	0,7	5,0	10,3
Chi phí tài chính	9,3	13,6	38,8	9,3
Chi phí lãi vay	5,6	8,6	32,5	9,2
Thu nhập/ chi phí tài chính ròng	-8,4	-12,9	-33,9	1,0
Chi phí bán hàng	0,1	4,1	18,9	3,9
Chi phí quản lý	14,0	28,6	50,4	10,8
<b>LỢI NHUẬN HOẠT ĐỘNG</b>	<b>41,7</b>	<b>53,4</b>	<b>117,5</b>	<b>31,3</b>
Thu nhập/(chi phí) khác	-1	13,74	0,032	1,53
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>40,7</b>	<b>67,2</b>	<b>117,6</b>	<b>32,8</b>
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>33,7</b>	<b>51,6</b>	<b>96,3</b>	<b>25,5</b>
<b>LỢI NHUẬN CỔ ĐÔNG</b>	<b>33,7</b>	<b>50,1</b>	<b>86,7</b>	<b>25,5</b>

Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2012			
Đơn vị: Tỷ VND	2011 KH 2012	% tăng trưởng	
Doanh thu	914,6	960,0	5%
Lợi nhuận trước thuế	117,6	125,0	6%
Lợi nhuận sau thuế	96,3	94,0	-2%

Cân đối kế toán				
Đơn vị: Tỷ VND	2009	2010	2011	QI2012
Tiền và Tương đương tiền	31,1	27,5	113,5	165,6
Các khoản phải thu	46,1	122,3	186,0	156,8
Hàng tồn kho, ròng	64,0	57,9	247,8	192,1
TS lưu động khác	4,1	12,8	22,0	26,0
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>145,4</b>	<b>220,5</b>	<b>569,3</b>	<b>540,5</b>
Phải thu dài hạn	-	-	1,4	1,4
Tài sản Cố định ròng	127,7	270,3	380,2	446,8
Đầu tư tài chính dài hạn	-	7,0	7,2	7,2
Tài sản dài hạn khác	3,3	12,6	11,7	12,0
<b>Tổng TS Dài hạn</b>	<b>130,9</b>	<b>289,9</b>	<b>400,5</b>	<b>467,4</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>276,3</b>	<b>510,4</b>	<b>969,8</b>	<b>1.007,9</b>
Vay ngắn hạn	38,4	27,3	198,8	169,5
Phải trả nhà cung cấp	43,4	78,1	187,6	203,5
Nợ ngắn hạn khác	29,5	32,1	48,2	68,7
<b>Công nợ ngắn hạn</b>	<b>111,2</b>	<b>137,5</b>	<b>434,5</b>	<b>441,6</b>
Vay dài hạn	51,8	94,3	150,0	148,2
<b>Công nợ dài hạn</b>	<b>51,8</b>	<b>94,3</b>	<b>150,0</b>	<b>148,2</b>
Vốn góp	88,0	107,0	128,4	138,1
Thặng dư vốn cổ phần	-	25,0	25,0	35,6
Vốn khác	(1,1)	(1,1)	(2,7)	-
Các quỹ	6,0	5,7	13,5	32,2
Lãi chưa phân phối	20,3	70,2	97,8	91,1
<b>Vốn chủ Sở hữu</b>	<b>113,2</b>	<b>206,8</b>	<b>262,0</b>	<b>296,9</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>71,8</b>	<b>123,3</b>	<b>121,3</b>
<b>Tổng Nguồn vốn</b>	<b>276,3</b>	<b>510,4</b>	<b>969,8</b>	<b>1.007,9</b>

Nguồn: FECON

## Phụ lục 1: Tóm tắt Báo cáo Tài chính FECON 2009-QI.2012

Đơn vị: Tỷ VND	2009	2010	2011	QI2012
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh</b>				
Lãi trước thuế	40,7	67,2	117,6	32,8
Khấu hao TSCĐ	16,8	26,4	50,2	13,8
Chi phí dự phòng	-	-	4,0	-
Lãi/(lỗ) chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện	1,4	(0,0)	2,9	3,6
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(0,9)	(0,1)	(4,6)	(10,3)
Chi phí lãi vay	5,6	8,6	32,5	9,2
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi vốn lưu động</b>	<b>63,6</b>	<b>102,0</b>	<b>202,6</b>	<b>49,1</b>
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	(15,9)	(87,5)	(62,4)	26,2
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	(16,4)	6,2	(190,0)	55,7
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	16,3	33,7	138,0	7,1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	(1,9)	(9,7)	(0,5)	0,4
Chi phí lãi vay đã trả	(5,6)	(8,5)	(32,5)	(9,2)
Thuế thu nhập doanh nghiệp đã trả	(0,7)	(11,1)	(20,1)	-
Tiền thu khác từ các hoạt động kinh doanh	0,0	1,0	0,3	0,0
Tiền chi khác từ các hoạt động kinh doanh	(0,1)	(1,3)	(2,9)	0,3
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh</b>	<b>39,3</b>	<b>24,8</b>	<b>32,6</b>	<b>129,2</b>
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</b>				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(53,7)	(146,4)	(155,4)	(82)
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	-	-	0,8	-
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	0,9	0,6	4,4	10,3
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(52,8)</b>	<b>(145,8)</b>	<b>(150,3)</b>	<b>(71,7)</b>
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>				
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	8,0	44,0	0,0	20,3
Tiền thu được các khoản đi vay	95,5	-	-	86,1
Tiền chi trả nợ gốc vay	(54,7)	(88,6)	(190,0)	(110,6)
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-	-	(24,7)	(1,2)
Cổ tức đã trả	(8,3)	-	(23,5)	-
<b>Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính</b>	<b>40,6</b>	<b>117,5</b>	<b>203,6</b>	<b>(5,5)</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>27,0</b>	<b>(3,6)</b>	<b>85,9</b>	<b>52,0</b>
<b>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>4,3</b>	<b>31,1</b>	<b>27,5</b>	<b>113,5</b>
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	(0,2)	0,0	0,0	0,1
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>31,1</b>	<b>27,5</b>	<b>113,5</b>	<b>165,6</b>

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu					
		2009	2010	2011	
<b>Thanh khoản</b>					
Thanh toán nhanh	%	73%	118%	74%	76%
Thanh toán hiện thời	%	131%	147%	138%	127%
<b>Hiệu quả vốn lưu động</b>					
Vòng quay phải thu	ngày	68,6	124,5	74,3	50,4
Vòng quay HTK	ngày	112,5	85,7	80,5	84,1
Vòng quay phải trả	ngày	87,4	109,7	98,8	77,8
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Vốn vay/Vốn CSH	%	80%	59%	133%	107%
Vốn vay/Tổng tài sản	%	33%	24%	36%	32%
<b>Hiệu quả sử dụng vốn</b>					
ROE	%	45%	32%	41%	9%
ROA	%	15%	13%	13%	3%
<b>Hiệu quả lợi nhuận</b>					
Tỷ suất LN gộp	%	26%	28%	24%	16%
Tỷ suất LN hoạt động	%	17%	15%	13%	11%
Tỷ suất LN ròng	%	14%	14%	11%	9%
<b>Tăng trưởng</b>					
Tổng tài sản	%	55%	85%	90%	4%
Doanh thu thuần	%	29%	46%	155%	

Nguồn: FECON