

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HSX: FCN)

Ngành **XÂY DỰNG****KỶ LỤC DOANH THU ĐƯỢC THIẾT LẬP****KHUYẾN NGHỊ****MUA**

Giá mục tiêu 18,900

Giá hiện tại 13,600

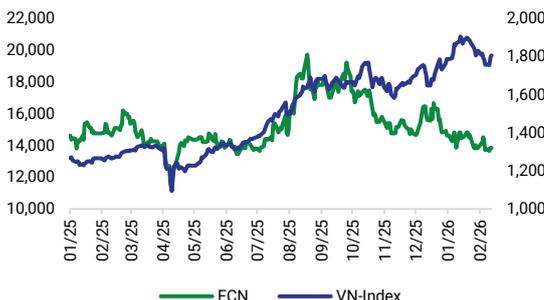
Thay đổi 39%

Ngày 27/02/2026

Một số chỉ tiêu chính	2025	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	4,862	6,460
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	704	1,095
Chi phí bán hàng	55	69
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	270	354
EBIT (tỷ VND)	549	732
LN ròng (tỷ VND)	96	254
EPS	405	1,075

Diễn biến giá cổ phiếu

Diễn biến giá cổ phiếu FCN

**Cơ cấu cổ đông**

Raito Kogyo Co., Ltd 25.5%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thảo Nguyễn

nguyennt@psi.vn

Doanh thu tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025. Trong quý 4/2025, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt 1,572 tỷ đồng, tăng 30.7% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả này đánh dấu lần đầu tiên FCN vượt mốc 1,500 tỷ đồng doanh thu theo quý, qua đó xác lập kỷ lục doanh thu quý mới. Cùng với đó, đà tăng trưởng được duy trì xuyên suốt các quý trong năm đã giúp doanh thu thuần cả năm 2025 đạt 4,862 tỷ đồng, tăng 44.1% so với năm trước và trở thành mức doanh thu cao nhất từ trước đến nay của FCN.

Hiện tại, FCN đang có giá trị backlog sẵn có cao và liên tục trúng thầu nhiều dự án hạ tầng trọng điểm, từ đó đảm bảo khối lượng công việc dồi dào cho công ty và khả năng ghi nhận doanh thu trong thời gian tới.

Biên lợi nhuận cải thiện dù đứng trước nhiều áp lực chi phí. Kết thúc năm 2025, lợi nhuận gộp của FCN đạt 704 tỷ đồng, tăng mạnh 59.8% so với cùng kỳ năm trước. Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận gộp cao hơn tốc độ tăng trưởng của doanh thu nhờ công ty đã có những biện pháp quản trị chi phí giá vốn hiệu quả. Do đó, dù giá nguyên vật liệu xây dựng như cát, đá xây dựng,... trong nửa cuối năm tăng cao cũng không ăn mòn lợi nhuận, giúp biên lợi nhuận gộp của FCN cải thiện từ mức 13.1% của năm 2024 lên 14.5%.

Biên lợi nhuận ròng cũng được hỗ trợ. Bên cạnh chi phí giá vốn, hầu hết các chi phí hoạt động khác của FCN cũng có mức tăng thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng doanh thu, từ đó giúp biên lợi nhuận sau thuế của FCN cũng mở rộng, đạt 2% (năm 2024 đạt 0.9%) với giá trị tuyệt đối của lợi nhuận sau thuế là 96 tỷ đồng (+219.8% YoY).

Dựa trên tình hình thực tế về ngành Xây dựng và nội tại doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2026 với doanh thu thuần đạt 6,460 tỷ đồng (+32.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 254 tỷ đồng (+164% YoY).

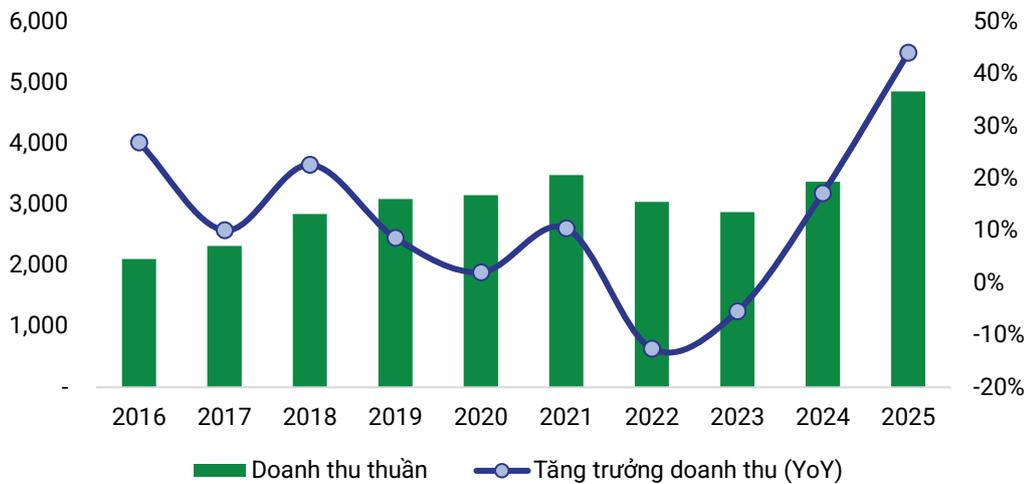
Từ các đánh giá và dự phóng về hoạt động doanh nghiệp nêu trên, chúng tôi định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu FCN ở mức 18,900 đồng/cp.

Dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FCN.

I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025, FCN thiết lập các cột mốc cao nhất trong lịch sử hoạt động. Trong quý 4/2025, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt 1,572 tỷ đồng, tăng 30.7% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả này đánh dấu lần đầu tiên FCN vượt mốc 1,500 tỷ đồng doanh thu theo quý, qua đó xác lập kỷ lục doanh thu quý mới. Cùng với đó, đà tăng trưởng được duy trì xuyên suốt các quý trong năm đã giúp doanh thu thuần cả năm 2025 đạt 4,862 tỷ đồng, tăng 44.1% so với năm trước và trở thành mức doanh thu cao nhất từ trước đến nay của FCN. Việc doanh thu tăng trưởng đột phá cho thấy FCN vẫn đảm bảo tiến độ thi công đối với các gói thầu đã ký, đồng thời thực hiện được khối lượng công việc lớn nhờ nguồn backlog dồi dào. Trên nền tảng đó, bước sang năm 2026, chúng tôi dự báo tiềm năng tăng trưởng doanh thu của FCN vẫn còn lớn, trong bối cảnh đầu tư công tiếp tục được chú trọng và việc triển khai các dự án cơ sở hạ tầng được thúc đẩy nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

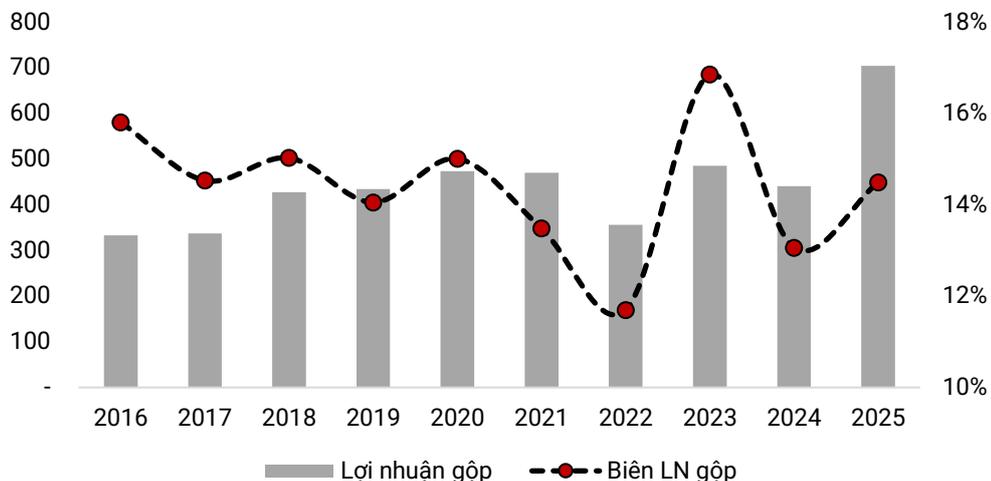
Doanh thu đạt kỉ lục của FCN



Nguồn: BCTC FCN

Biên lợi nhuận cải thiện dù đứng trước nhiều áp lực chi phí. Kết thúc năm 2025, lợi nhuận gộp của FCN đạt 704 tỷ đồng, tăng mạnh 59.8% so với cùng kỳ năm trước. Tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận gộp cao hơn tốc độ tăng trưởng của doanh thu nhờ công ty đã có những biện pháp quản trị chi phí giá vốn hiệu quả. Do đó, dù giá nguyên vật liệu xây dựng như cát, đá,...trong nửa cuối năm tăng cao cũng không ăn mòn lợi nhuận gộp, giúp biên lợi nhuận gộp của FCN cải thiện từ mức 13.1% của năm 2024 lên 14.5%.

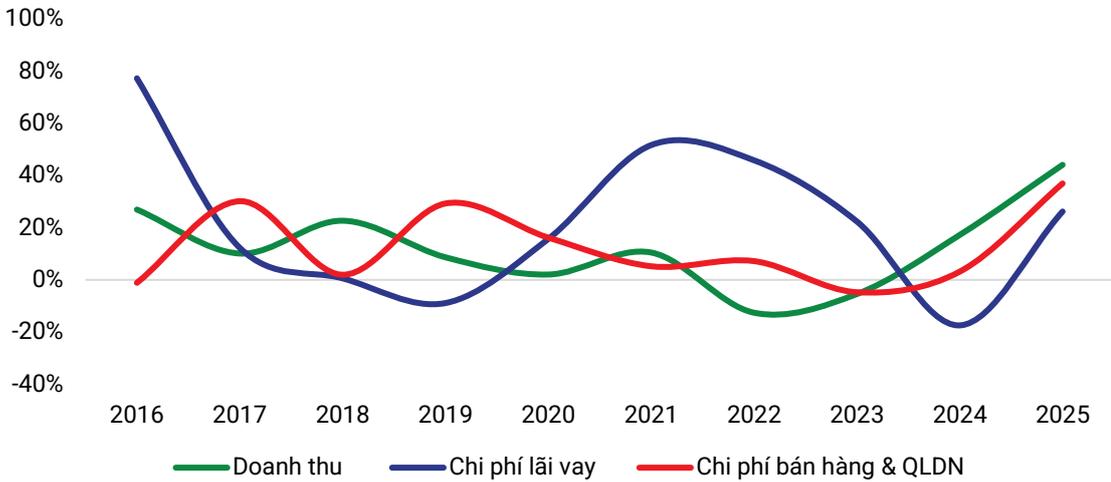
Biên lợi nhuận gộp cải thiện



Nguồn: BCTC FCN

Bên cạnh chi phí giá vốn, hầu hết các chi phí hoạt động khác của FCN cũng có mức tăng thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng doanh thu. Cụ thể, FCN ghi nhận chi phí lãi vay trong năm 2025 là 271 tỷ đồng và chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là 325 tỷ đồng, lần lượt tăng 26.2% và 36.9% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, biên lợi nhuận sau thuế của FCN cũng mở rộng, đạt 2% (năm 2024 đạt 0.9%) với giá trị tuyệt đối của lợi nhuận sau thuế là 96 tỷ đồng (+219.8% YoY).

Tăng trưởng doanh thu và chi phí hàng năm của FCN

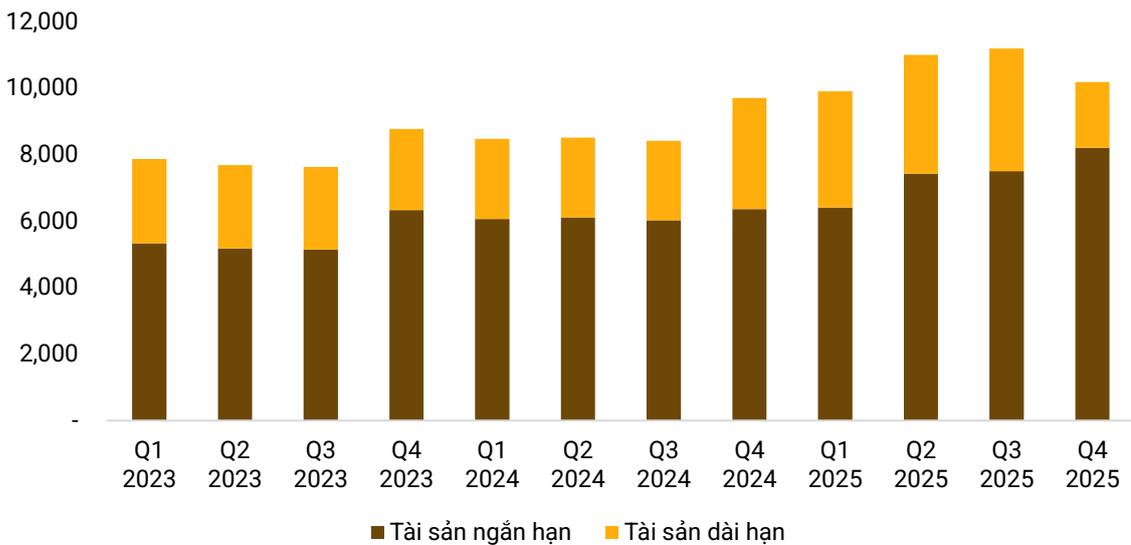


Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

II. TÌNH HÌNH TÀI SẢN

Tại thời điểm 31/12/2025, tổng tài sản của FCN là 10,187 tỷ đồng, tuy có tăng nhẹ 5% so với đầu năm nhưng lại giảm 9% so với quý trước đó. Cơ cấu tổng tài sản của FCN chủ yếu vẫn dựa trên tài sản ngắn hạn, đạt 8,204 tỷ đồng, tăng 28.9% so với đầu năm và chiếm 80.5% tổng tài sản. Cấu phần tài sản ngắn hạn đã tăng lên đáng kể về tỷ trọng khi tài sản dài hạn của FCN giảm mạnh 40.6% so với năm 2024 và chỉ còn 1,983 tỷ đồng.

Cấu phần tài sản FCN



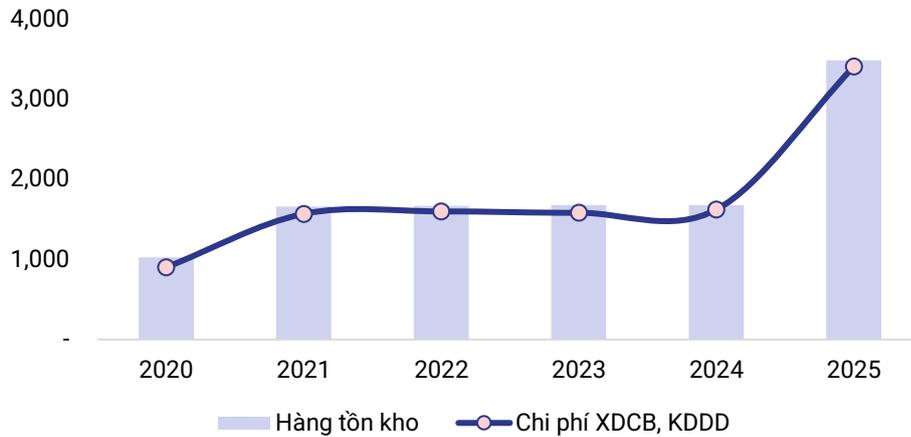
Nguồn: BCTC FCN

Hàng tồn kho tăng mạnh trong quý 4. Số dư hàng tồn kho của FCN khi kết thúc năm 2025 đã tăng gấp đôi so với đầu năm, đạt 3,487 tỷ đồng với động lực tăng trưởng chủ yếu là khoản mục chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang. Chỉ riêng trong quý 4, số dư của khoản mục này đã tăng hơn 1,466 tỷ đồng và đều ghi cho chi phí xây dựng của dự án Khu đô thị

Nam Thái – Fecon Phố Yên (tên thương mại là dự án Khu đô thị Quảng Trường – Square City). Dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư từ tháng 4/2022 và vừa qua đã tiếp tục được bàn giao đất đợt 3 với diện tích bàn giao là 24.68ha.

Trong giai đoạn 2026-2027, các dự án BĐS hiện đang được FCN phát triển dự kiến sẽ có điểm rơi lợi nhuận, từ đó tạo động lực hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cho doanh nghiệp thời gian tới.

Hàng tồn kho tăng mạnh trong quý 4/2025

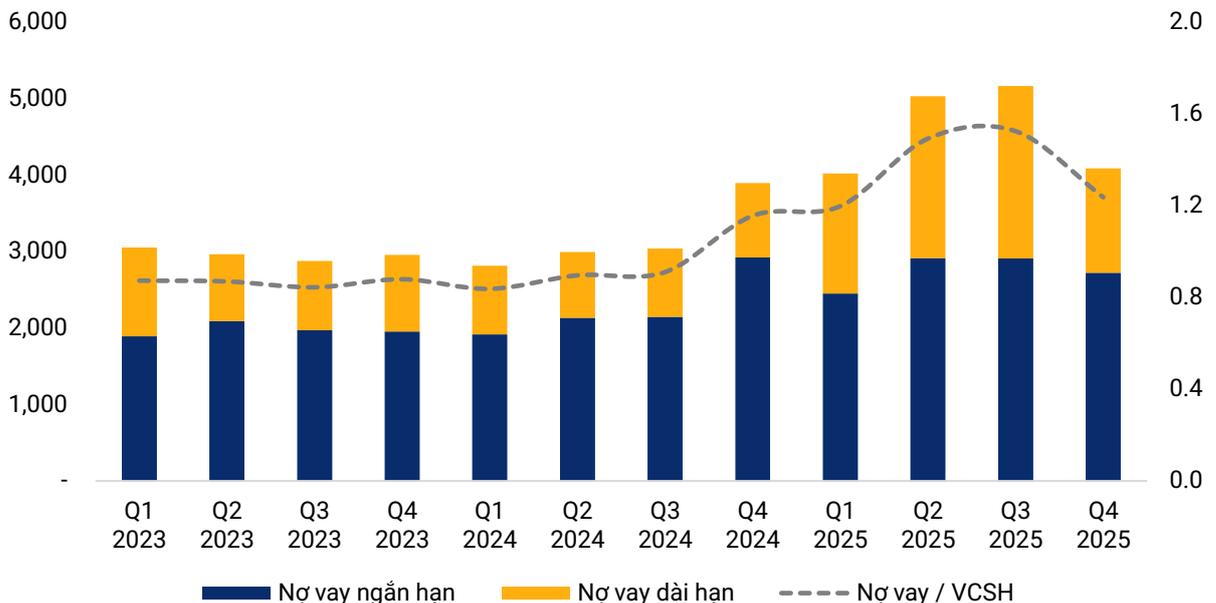


Nguồn: BCTC FCN

Tài sản cố định có diễn biến giảm. Khoản mục tài sản cố định hữu hình trong báo cáo hợp nhất của FCN đã giảm mạnh trong quý 4 với mức giảm hơn 65%, tương đương 985 tỷ đồng về giá trị tuyệt đối. Nguyên nhân của sự sụt giảm này chủ yếu đến từ việc FCN ghi nhận giảm số dư của nhóm tài sản là thiết bị và máy móc sau khi thoái vốn khỏi Công ty Cổ phần Năng lượng FECON và Công ty Cổ phần Khoáng sản FECON Hải Đăng.

Dư nợ vay tài chính cũng giảm đáng kể. Tại ngày 31/12, số dư nợ ngắn hạn và dài hạn hợp nhất của FCN lần lượt là 2,720 tỷ đồng và 1,365 tỷ đồng. Dù có tăng so với đầu năm khoảng 193 tỷ đồng nhưng tổng dư nợ vay của FCN cũng giảm 1,077 tỷ đồng so với quý liền trước đó. Đây có thể cũng đến từ nguyên nhân công ty thoái vốn khỏi Công ty Cổ phần Năng lượng FECON và Công ty Cổ phần Khoáng sản FECON Hải Đăng và không còn hợp nhất các khoản nợ của công ty này. Theo đó, tỷ lệ nợ vay/VCSH hợp nhất cũng giảm từ 1.52 của quý liền trước xuống còn 1.24 khi kết thúc năm.

Tình hình vay tài chính hợp nhất của FCN



Nguồn: BCTC FCN

III. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH MỘT SỐ DỰ ÁN TRONG QUÝ 4/2025

Giá trị một số dự án đã kí kết của FCN

STT	Dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)
1	Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng (Thành phần 1)	70
2	Cảng Mỹ Thủy	300
3	Metroline 5 – Hà Nội	3,500
4	Các gói thầu thành phần của Dự án Sân bay Long Thành	770

Nguồn: FCN, PSI tổng hợp

FCN tiếp tục trúng thầu nhiều dự án trọng điểm. Cụ thể, FCN cùng với Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn sẽ là 2 nhà thầu trong liên danh được Ban Quản lý Đường sắt đô thị Hà Nội lựa chọn thực hiện các hạng mục san nền, xử lý đất yếu tại Depot Sơn Đồng thuộc tuyến Metro số 5, Văn Cao – Ngọc Khánh – Láng – Hòa Lạc, là hạng mục đóng vai trò trung tâm trong vận hành, bảo dưỡng và điều phối đoàn tàu của toàn tuyến. Ngoài ra, FCN cũng là nhà thầu thực hiện thi công nền đường vào ga và quảng trường ga Nam Hải Dương, thuộc dự án thành phần 1 của tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng. Việc FCN tiếp tục là nhà thầu được giao thực hiện các dự án trọng điểm, đặc biệt là trong mảng đường sắt cho thấy mức độ tín nhiệm cao mà doanh nghiệp đã xây dựng được và khẳng định năng lực của nhà thầu trước những đối thủ cạnh tranh.

Đẩy mạnh triển khai dự án KĐT Nam Thái. Trong năm 2025, số dư ghi cho chi phí xây dựng của dự án KĐT Nam Thái trong báo cáo tài chính đã tăng hơn 1,787 tỷ đồng trong khi năm 2024 chỉ ghi nhận 971 tỷ đồng. Điều này cho thấy FCN đang đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án này, hướng đến thực hiện mục tiêu hoàn thành và đưa vào vận hành trong năm 2026. Trước đó, thông tin từ Ban Lãnh đạo công ty tại ĐHCĐ 2025 cũng cho biết điểm rơi lợi nhuận của các dự án BĐS của công ty sẽ là giai đoạn 2026-2027. Như vậy, việc FCN đẩy nhanh tiến độ dự án KĐT Nam Thái cũng càng củng cố tiềm năng doanh thu của các dự án BĐS trong các năm tới.

IV. RỦI RO

Cần thận trọng trước áp lực lãi suất. Kể từ tháng 11/2025, lãi suất đã bắt đầu bước vào xu hướng tăng, qua đó kết thúc giai đoạn mặt bằng lãi suất thấp kéo dài trước đó. Cụ thể, tại nhóm NHTM quốc doanh, lãi suất cho vay bình quân trong tháng 12 ghi nhận mức tăng khoảng 10-24bps. Nền lãi suất trong năm 2026 cũng được dự báo sẽ tiếp tục điều chỉnh tăng và duy trì ở mức cao hơn so với năm 2025. Trong bối cảnh đó, đối với các doanh nghiệp xây dựng như FCN, việc quản trị rủi ro chi phí lãi vay trở nên đặc biệt quan trọng nhằm đảm bảo khả năng sinh lời trong năm 2026, nhất là khi mức độ cạnh tranh gay gắt giữa các nhà thầu đã và đang khiến biên lợi nhuận của nhiều dự án bị thu hẹp.

V. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của FCN trong năm 2026 dựa trên tình hình thực tế ngành Xây dựng và nội tại doanh nghiệp (tình hình ký mới các gói thầu, tiến độ thực hiện dự án, triển vọng ghi nhận doanh thu trong năm. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2026 của FCN lần lượt ở mức 6,460 tỷ đồng (+32.9% YoY) và 254 tỷ đồng (+164% YoY).

Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi duy trì mức định giá cho cổ phiếu FCN ở mức 18,900 VND/cp:

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ		
Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả
Hệ số so sánh	50%	20,800
DCF	50%	17,000
Trung bình		18,900

Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FCN với giá mục tiêu 12 tháng là 18,900 VND/cp (upside 39%) so với giá đóng cửa ngày 27/02/2026).

Báo cáo tài chính (Đơn vị: Tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3,375	4,862	6,460
Giá vốn hàng bán	2,934	4,157	5,365
Lợi nhuận gộp	441	704	1,095
Doanh thu hoạt động tài chính	86	76	106
Chi phí tài chính	232	293	386
Chi phí lãi vay	215	271	370
Phần lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên kết liên doanh	4	4	3
Chi phí bán hàng	26	55	69
Chi phí quản lý doanh nghiệp	211	270	354
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	61	167	394
Lợi nhuận khác	(2)	(22)	(31)
Lợi nhuận trước thuế	59	144	363
Lợi nhuận sau thuế	30	96	254
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	9	64	169

Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026F
Tài sản ngắn hạn	6,370	8,204	9,078
Tiền & tương đương tiền	473	767	746
Đầu tư tài chính ngắn hạn	28	26	29
Các khoản phải thu ngắn hạn	4,077	3,798	4,310
Hàng tồn kho	1,683	3,487	3,853
Tài sản ngắn hạn khác	109	126	140
Tài sản dài hạn	3,336	1,983	2,510
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	1,582	552	497
Đầu tư tài chính dài hạn	453	652	719
Tài sản dài hạn khác	111	166	216
Tổng tài sản	9,706	10,187	11,589
Nợ phải trả	6,338	6,883	8,105
Nợ ngắn hạn	4,809	5,497	6,311
Các khoản phải trả ngắn hạn	809	952	1,176
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	2,381	2,720	2,515
Nợ dài hạn	1,529	1,385	1,793
Các khoản phải trả dài hạn	14	17	-
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,511	1,365	1,793
Vốn chủ sở hữu	3,368	3,305	3,624
Vốn điều lệ	1,574	1,574	1,574
Thặng dư vốn cổ phần	518	518	518
Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	57	80	321
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	861	774	852
Nguồn vốn khác	-	-	-
Tổng nguồn vốn	9,706	10,187	11,729

Các chỉ số chính	2024	2025	2026F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	13.1%	14.5%	16.9%
Biên EBITDA	9.4%	11.3%	12.3%
Biên lợi nhuận trước thuế	1.8%	3.0%	5.6%
ROE	0.3%	1.9%	4.7%
ROA	0.3%	0.9%	2.2%
Tăng trưởng			
Doanh thu	17.19%	44.07%	32.87%
Lợi nhuận gộp	-9.17%	59.82%	55.42%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-128.88%	588.66%	165.07%
Tổng tài sản	13.11%	4.96%	13.75%
VCSH	0.19%	-1.88%	9.67%
Thanh khoản & Đòn bẩy			
Thanh toán hiện hành	1.32	1.49	1.44
Vay/tài sản	0.40	0.40	0.37
Vay/vốn chủ sở hữu	1.16	1.24	1.19
Khả năng thanh toán lãi vay	1.28	1.53	1.98
Định giá			
EPS (VND)	59	405	1,075
BVPS (VND)	15,926	16,074	17,610

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

-  Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội
-  (84) 3934 3888
-  (84) 3934 3888
-  www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

-  Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh
-  (84-8) 3914 6789
-  (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

-  Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh
-  (84-254)625 4520/22
-  (84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

-  Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng
-  (84-236) 3899 338
-  (84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.