

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **55.900 VND**  
Downside: **-3%**  
Cập nhật: 26/09/2024

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** (1) Lượng HD xây dựng cao, (2) Huy động thủy điện tốt trong chu kỳ La Nina, (3) Mở rộng lĩnh vực kinh doanh mới.

**Tiêu cực:** Thị trường BĐS phục hồi chậm.

**Rủi ro:** Định giá cao so với bình quân ngành.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	769	960	3.586
% YoY	-4%	25%	4%
LNST	54	72	316
% YoY	-59%	33%	12%

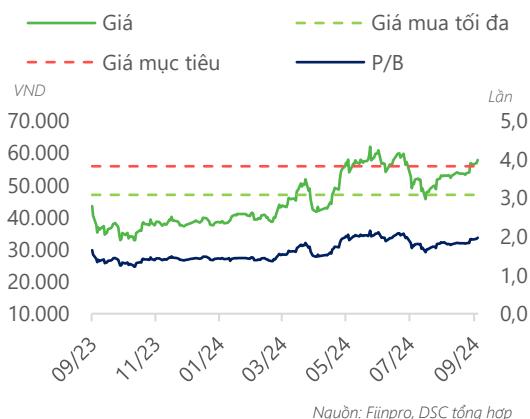
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

DPG là một tập đoàn hoạt động trong 3 lĩnh vực chính: Xây dựng, Bất động sản và Kinh doanh điện thương phẩm. Trong đó, mảng xây dựng là hoạt động chủ chốt; đặc biệt DPG được Chính phủ tin tưởng bàn giao các dự án công trình thủy lợi, nổi bật như cầu Thủ Thiêm 2, cầu Mỹ Thuận 2,...

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	57.900 VND
Vốn hóa:	3.648 tỷ VND
Số lượng CPLH:	63,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.612 VND
P/E:	16,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# DPG

## CTCP Tập đoàn Đạt Phương

# DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD 6T/2024 của DPG duy trì tăng trưởng nhẹ nhờ vào hoạt động xây dựng - xây lắp mở rộng. Cụ thể, doanh thu 6T đạt 1.386 tỷ (+19,6% YoY), LNST đạt 150 tỷ (+9,4% YoY); lần lượt hoàn thành 30% và 44% kế hoạch đề ra đầu năm.

Một số giả định dự phóng giai đoạn cuối năm: (1) Đầu tư công đẩy mạnh; (2) Mảng thủy điện thuận lợi trong chu kỳ La Nina; (3) Thị trường bất động sản phục hồi chậm. DSC khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu này, vùng định giá mục tiêu của năm 2024 là 55.900 VND/cp (tương đương P/B dự phóng 2024 là 1,75 lần); vùng giá chiết khấu đủ an toàn là 47.000 VND.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### "Thị trường ngách" ngành xây dựng

Chứng minh được năng lực thầu, DPG tiếp tục trúng nhiều gói thầu, đặc biệt trong mảng công trình cầu, thủy lợi. Các dự án mới trong năm 2024 như Cầu Anh Trỗi, cầu vượt đường sắt (Thanh Hóa), đường hành lang biển (Huế),... hỗ trợ cho tổng hợp đồng trúng thầu (Backlogs) dự kiến cuối năm 2024 là 6.000 tỷ.

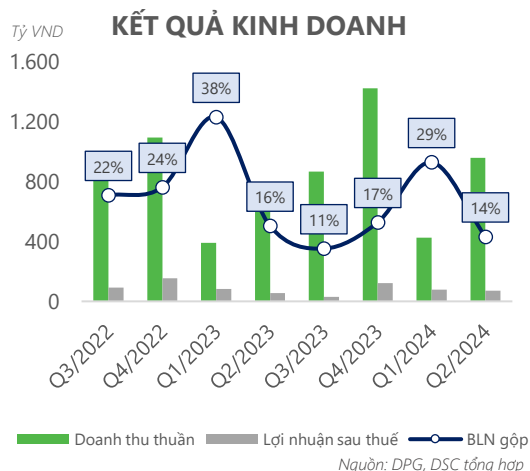
### Huy động thủy điện gia tăng

Theo Cục khí tượng thủy văn Việt Nam, chu kỳ La Nina đã quay trở lại từ T7/2024 hỗ trợ cho mảng thủy điện của DPG mở rộng sản lượng. DPG đang vận hành 4 nhà máy thủy điện; tất cả đều có công suất ~30MW, đưa ra sản lượng bình quân ổn định với ~375 kWh điện hằng năm. DSC kỳ vọng sản lượng trong năm 2024-2025 duy trì tăng trưởng 10%/năm.

### Lĩnh vực mới: kính hoa siêu trắng

Kết thúc quý 2, DPG đã ký hợp tác thành công với Tập đoàn Khải Định (Trung Quốc) về việc cung cấp lắp đặt dây chuyền thiết bị cho nhà máy kính siêu trắng; tổng giá trị hợp đồng đạt 45 triệu đô. Hiện tại, DPG đang bắt đầu đầu tư xây dựng nhà máy, mới ghi nhận khoản chi phí trong Q2/2024.

Đây là bước tiến quan trọng của Tập đoàn Đạt Phương trong việc đa dạng nguồn thu trong tương lai gần; dự kiến giai đoạn 1 (năm 2026) cho công suất 400 tấn/ngày. Đây là sản phẩm của tương lai trong xu thế năng lượng sạch, vật liệu chính sản xuất pin mặt trời.

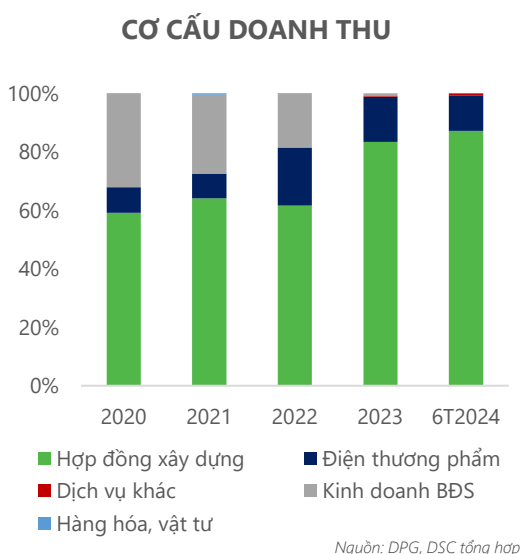


## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Hồi phục từ nền thấp

DSC nhận thấy, DPG thường ghi nhận KQKD mở rộng sau mùa thấp điểm trong quý 1. Tương tự, thời điểm hiện tại, doanh thu Q2 đạt 960 tỷ (+25% YoY, +125% QoQ), LNST đạt 72 tỷ (+33% YoY, -7,15 QoQ).

Trong đó, đóng góp lớn trong báo cáo tài chính quý 2 đến từ mảng xây dựng, ghi nhận doanh thu 838 tỷ (+33,8% YoY). Với cơ cấu 87% doanh thu từ mảng xây dựng kéo biên lợi nhuận gộp của DPG sụt giảm nhanh trong Q2, đạt 14%. Với tốc độ triển khai hiện tại, DSC cho rằng mục tiêu doanh thu (4.566 tỷ) khó thực hiện được.

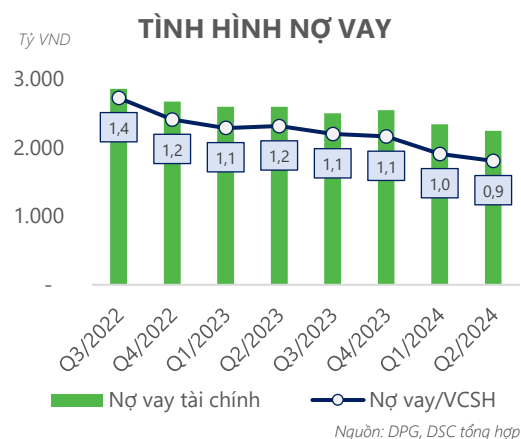


### Hoạt động xây dựng tăng trưởng

Cơ cấu doanh thu tập trung chính tại lĩnh vực xây dựng khi chủ trương Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh phát triển hạ tầng trong giai đoạn 2024-2025. Hiện, DPG đang triển khai các dự án lớn trong giai đoạn cuối như cầu Mỹ Thuận 2, cầu Nhật Lệ, cầu Sông Đáy.

Mảng Điện thương phẩm kỳ vọng mở rộng với doanh thu dự phóng đạt ~500 tỷ/năm; thủy điện sẽ được huy động mạnh hơn trong điều kiện thời tiết La Nina.

Mảng Bất động sản nghỉ dưỡng (cụm dự án Casamia, Quảng Nam) dự kiến mở bán trễ. Đối với dự án khu đô thị Cồn Tiến, DSC kỳ vọng sẽ mở bán trở lại trong Q4, dự kiến doanh thu đạt ~120 tỷ đồng trong năm 2024.

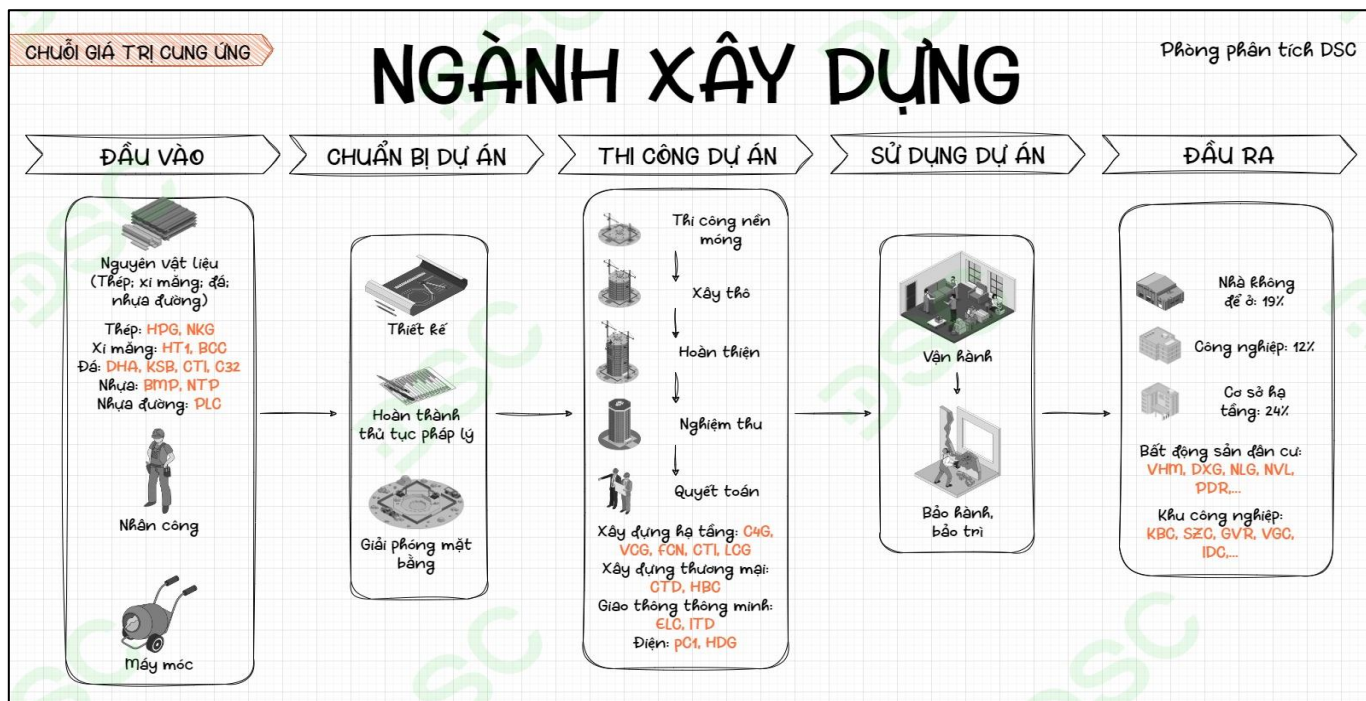


### Đòn bẩy tài chính giảm

Đến hết Q2/2024, DPG ghi nhận tổng nợ vay tài chính 2.236 tỷ (-13,5% YoY); tỷ lệ nợ/VCSH đạt 0,9 lần, trong xu hướng giảm trung hạn. Ngoài ra, doanh nghiệp có lịch sử trả cổ tức tiền mặt đều đặn với tỷ lệ 10% hằng năm.

Điều này phản ánh năng lực quản lý tài chính tốt của DPG trong bối cảnh khối lượng công việc rất cao. Được biết, Đạt Phương cũng đã hoàn tất mua lại lô trái phiếu DPGH2124001 với quy 200 tỷ đồng trong Q2/2024.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Nguyễn Quốc Văn

Chuyên viên Phân tích  
van.nq@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNHH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn