



CTCP TẬP ĐOÀN ĐẠT PHƯƠNG (Mã CK: DPG)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẠT PHƯƠNG (Mã CK: DPG)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty Cổ phần Tập đoàn Đạt Phương (DPG) có tiền thân là Công ty Cổ phần Xây dựng và Vận tải Đạt Phương, thành lập vào năm 2002. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư xây lắp các công trình giao thông và thủy điện. Bên cạnh đó, DPG còn tham gia kinh doanh bán điện, vật liệu xây dựng (VLXD) và cho thuê máy móc thiết bị ngành xây dựng.

Một số công trình tiêu biểu của DPG

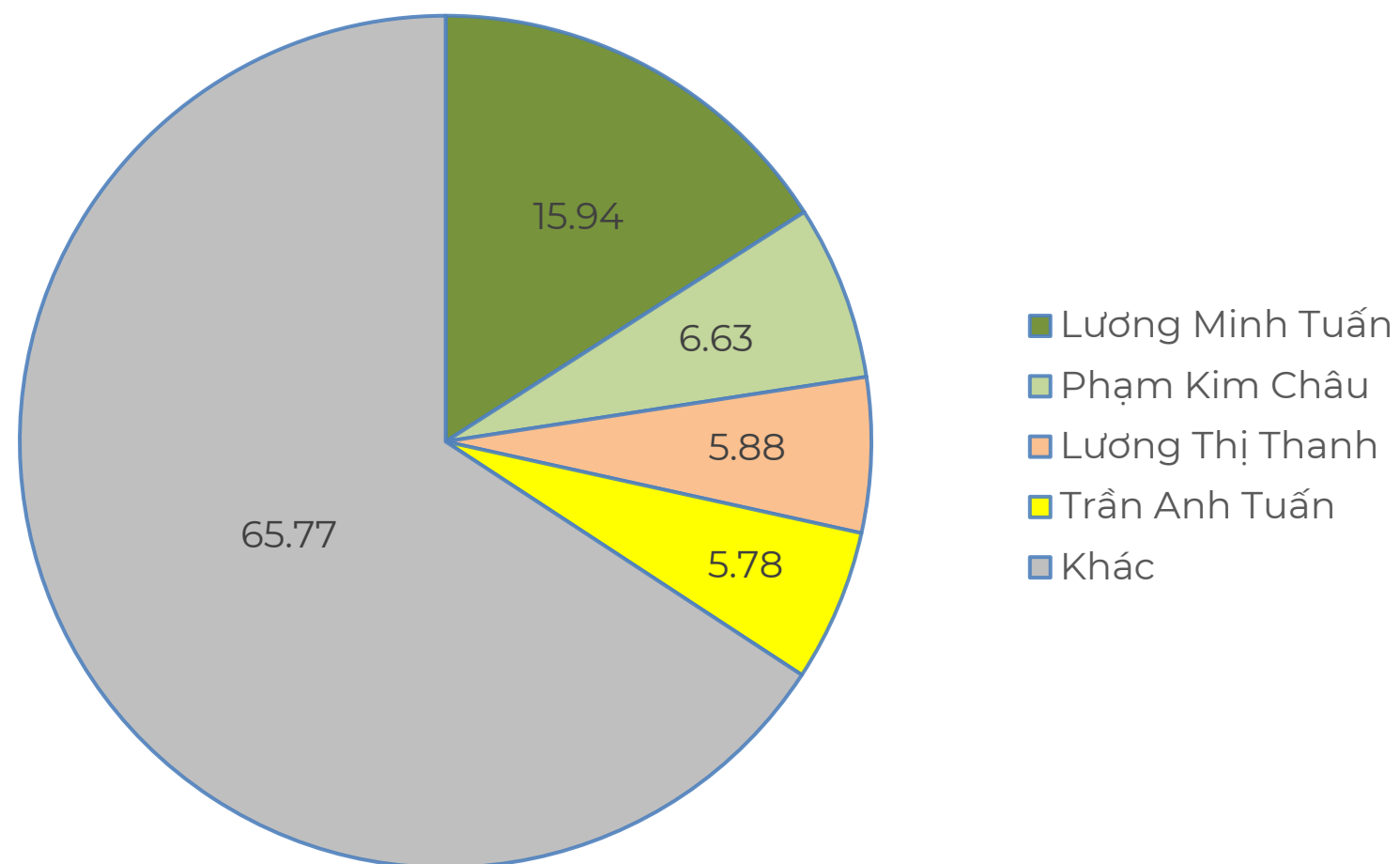


Cơ cấu sở hữu

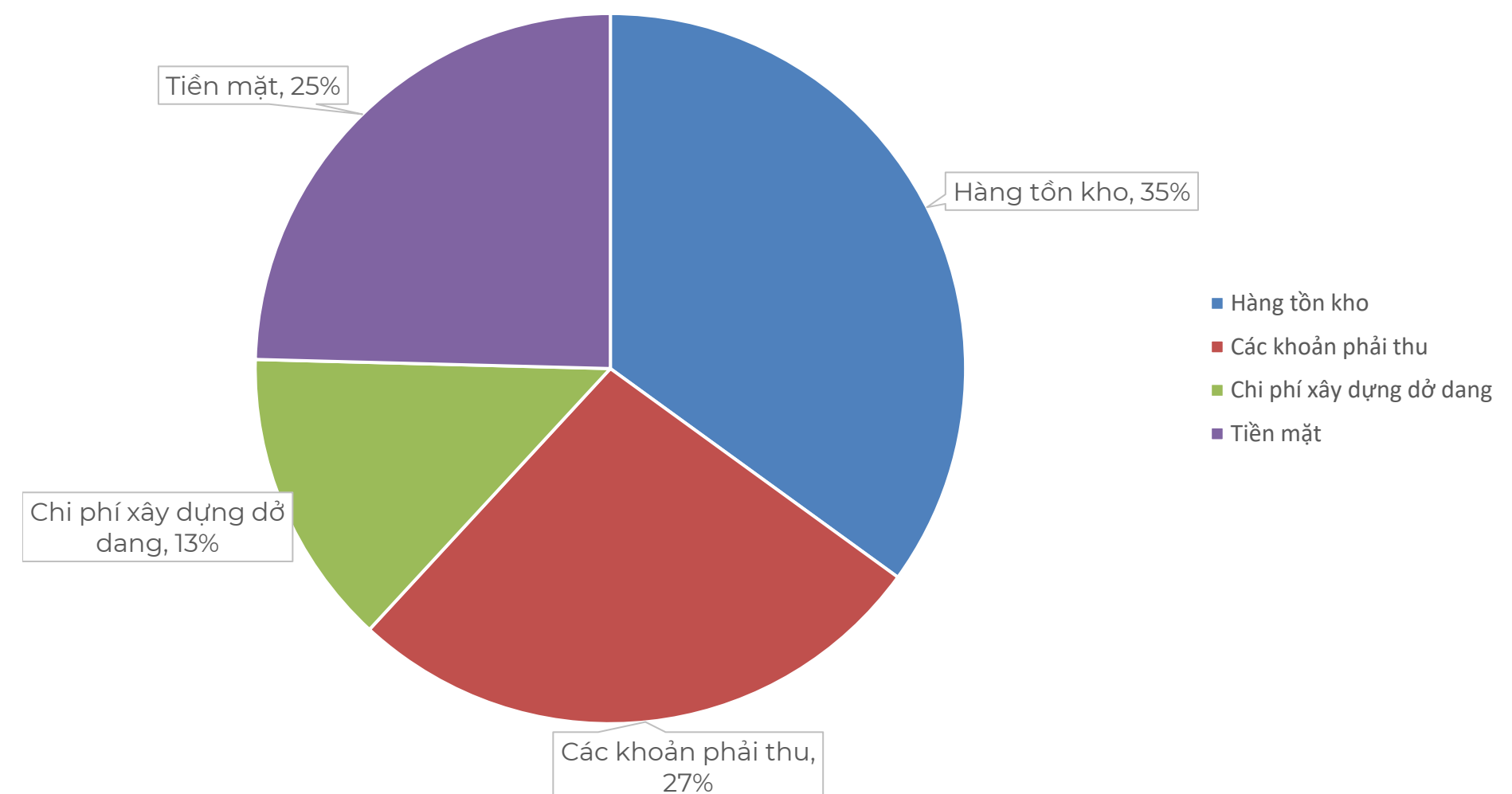
Cơ cấu sở hữu phi tập trung đảm bảo phát triển cho DPG

Với sự tham gia của các quỹ đầu tư nước ngoài và các cổ đông lớn khác giúp DPG có tầm nhìn xa và quyết định đúng đắn hơn trong chiến lược phát triển của công ty.

Cơ cấu cổ đông



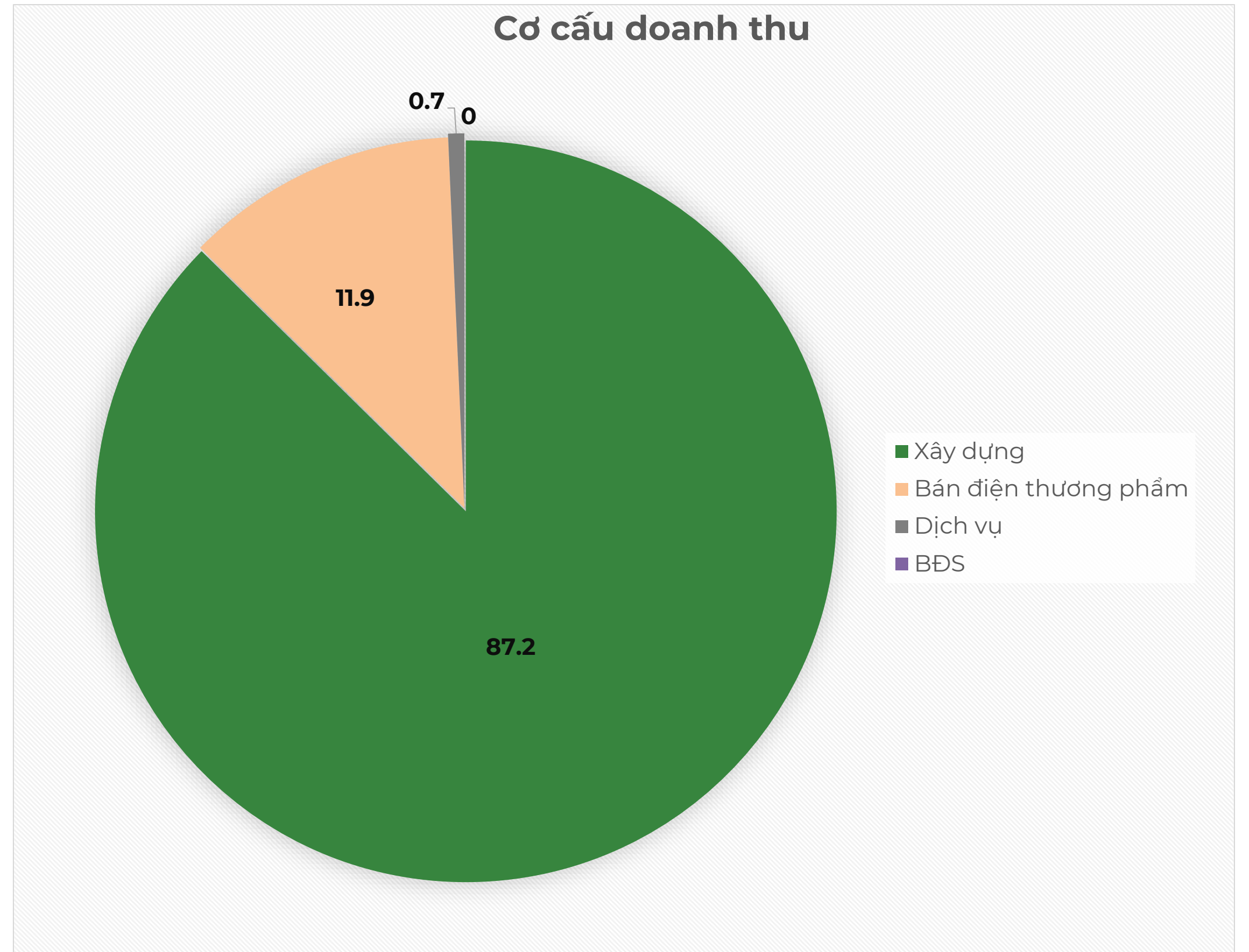
Cơ cấu tài sản



Luận điểm đầu tư

Các ngành mũi nhọn của DPG trong giai đoạn hồi phục và phát triển:

- **Xây lắp hạ tầng** phát triển nhờ khả năng đấu thầu và chất lượng thi công được củng cố
- **Thủy điện** hưởng lợi nhờ hiệu ứng La Nina trong 2H2024-2025.
- **BDS** đang trong giai đoạn đóng băng, chiếm 0% doanh thu trong Q2/24 kì vọng dự án Casamia Balanca tại Hội An xử lí được các vấn đề tồn đọng trong dự án.



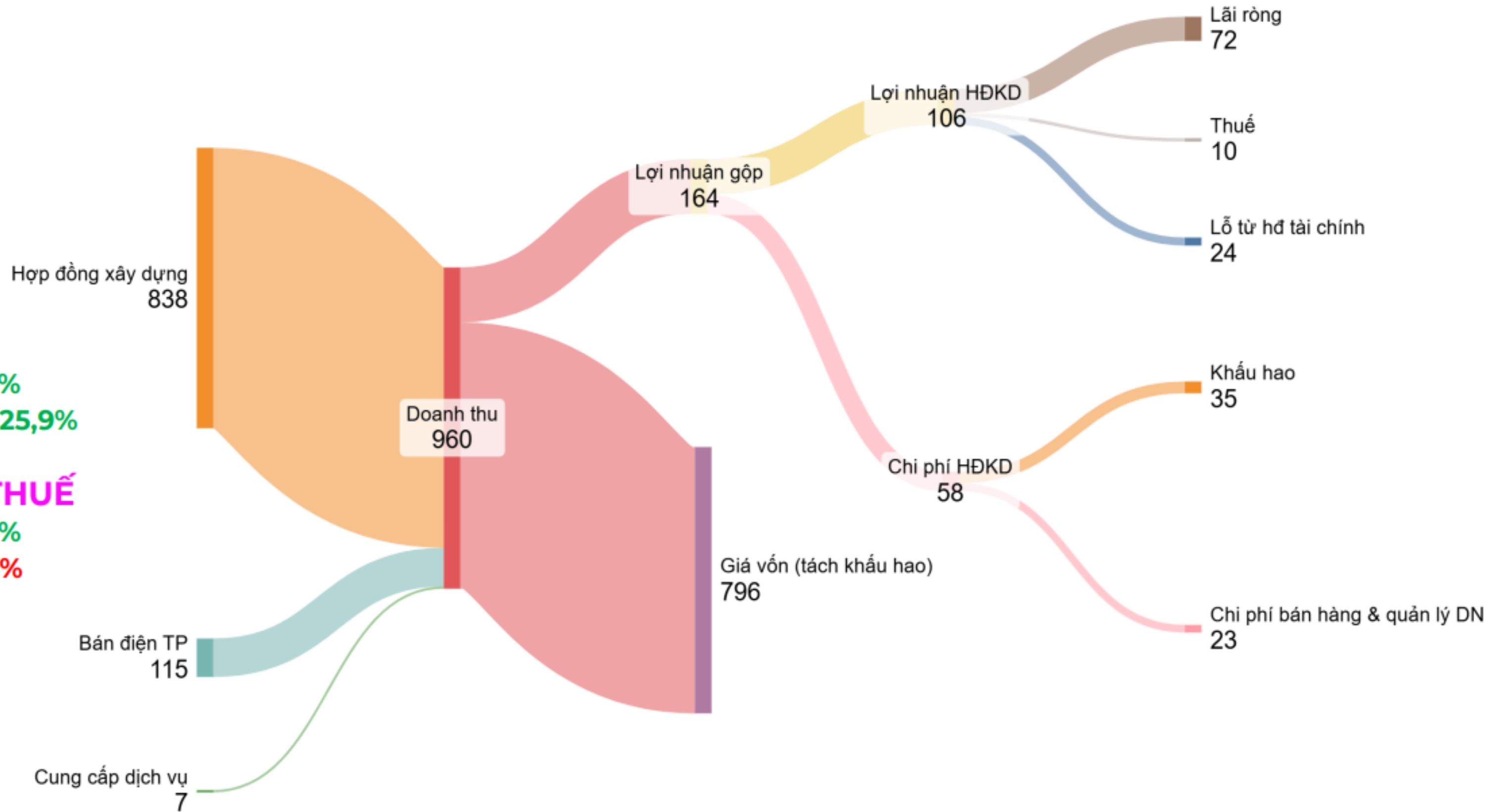
Cập nhật KQKD Q2/2024

DOANH THU

- So với cùng kỳ: **+25%**
- So với quý trước: **+125,9%**

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

- So với cùng kỳ: **+33%**
- So với quý trước: **-9%**



Mảng xây dựng

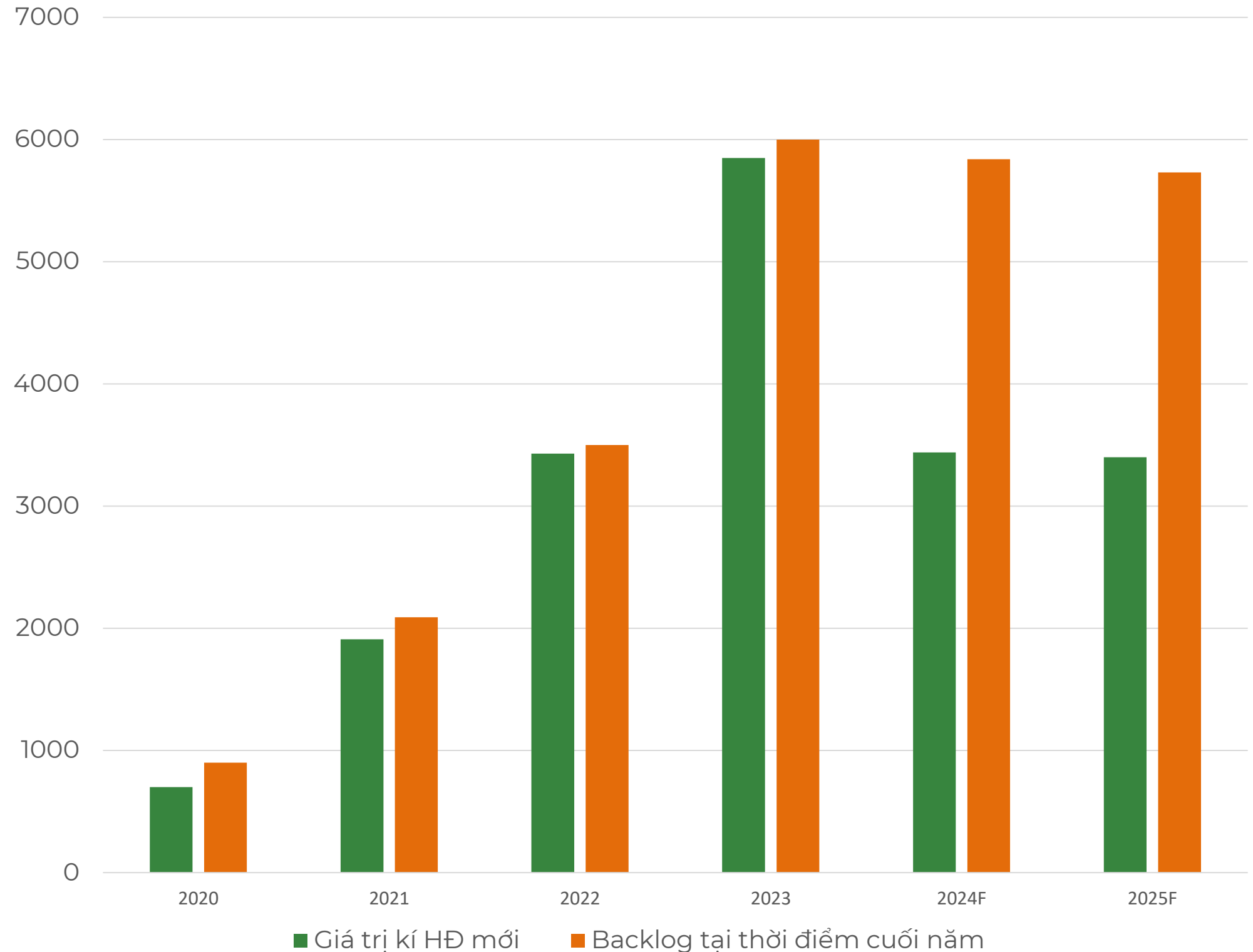
Mảng xây dựng được đẩy mạnh nhờ xu hướng đầu tư công và khả năng đấu thầu được cải thiện theo thời gian của DPG. Với sở trường là xây dựng công trình giao thông và thủy lợi, năm 2023, DPG thắng 14/15 gói thầu doanh nghiệp này tham gia, 1 gói thầu còn lại chưa có kết quả.

Chính sách phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng của Chính Phủ đang được đẩy mạnh trong 2025, DPG sẽ duy trì vị thế và trúng thêm các gói thầu mới nhờ:

- DPG nắm bắt được nhu cầu đầu tư hạ tầng giao thông đường bộ đã tham gia liên doanh nhằm **củng cố hồ sơ năng lực**.

- Tích cực nâng vốn điều lệ từ 119 tỷ VNĐ từ 2017 đến 630 tỷ VNĐ năm 2021 để sẵn sàng đáp ứng được **năng lực tài chính** của các gói thầu lớn.

Giá trị backlog tại thời điểm cuối năm



Mảng xây dựng

Một số dự án lớn trúng thầu của DPG trong giai đoạn 2022 - 2024

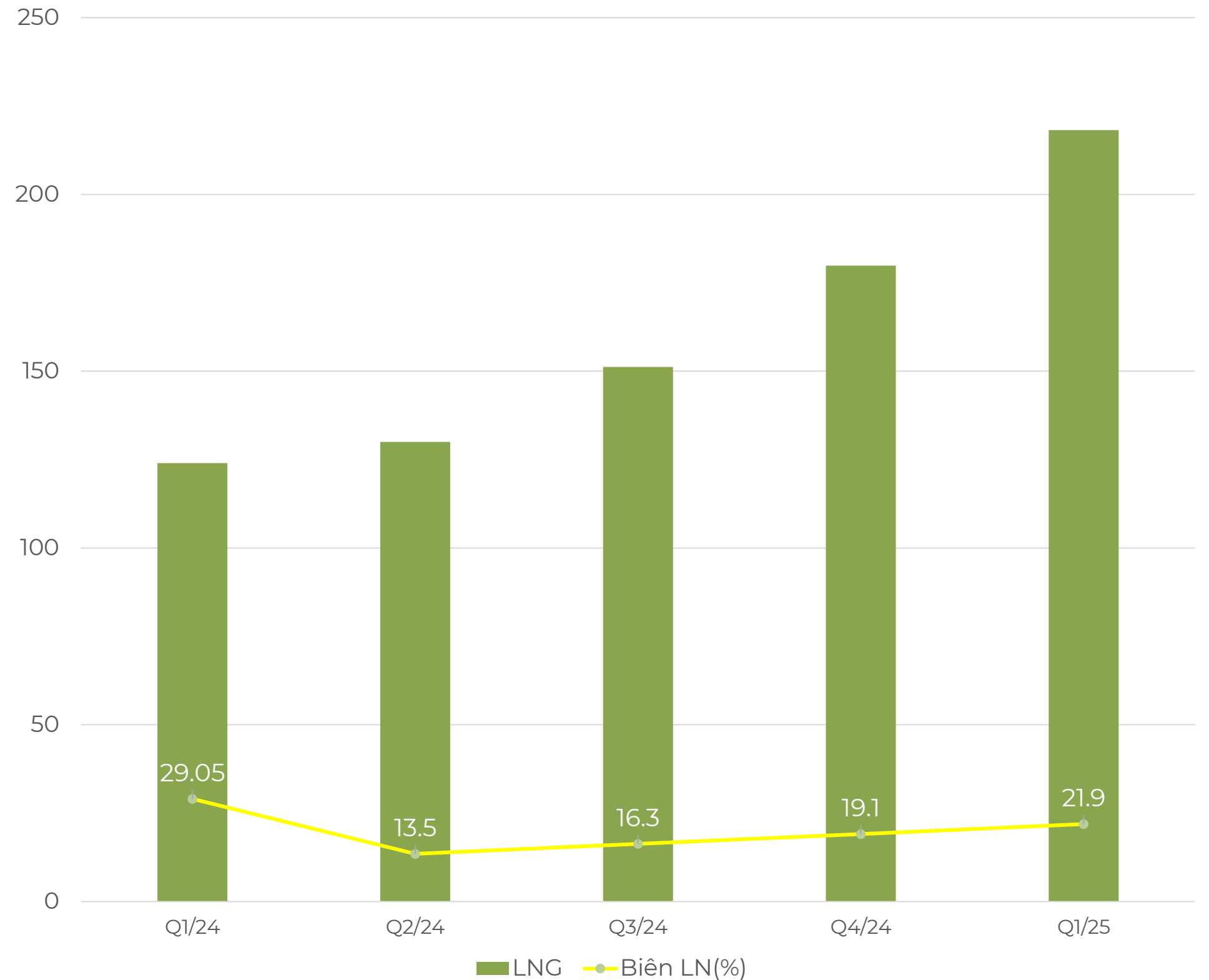
Dự án	Vị trí	Giá trị đầu tư	Năm trúng thầu
Kè chống sạt lở bờ biển	Huế	101 tỷ	2024
Thi công xây dựng công trình và bảo hiểm công trình	Cầu vượt đường sắt Bắc – Nam và đại lộ Đông Tây, TP. Thanh Hóa	470 tỷ	2024
Cầu Anh Trỗi	Hà Tây	58 tỷ	2024
Gói thầu số 10: Thi công xây lắp đường bộ cao tốc	Châu Đốc – Cần Thơ	449 tỷ	2023
Nâng cao tỉnh không các cầu đường bộ cắt qua tuyến đường thủy nội địa quốc gia - GĐ1	Các tỉnh miền tây	612 tỷ	2023
Cầu Nhật Lệ 3	Quảng Nam	1,146 tỷ	2022
Tuyến đường bộ ven biển	Huế	826 tỷ	2022
Cầu vượt sông Đáy	Ninh Bình	1,174 tỷ	2023

Giá VLXD giảm mạnh

Trong giai đoạn 2022 – 2024, giá thép tuột dốc không phanh, bên cạnh đó, các vật tư khác như gạch lỗ, sắt, nhựa đường.. đều có xu hướng giảm nhẹ. Điều này tạo lợi thế cho DPG, kì vọng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp được duy trì và cải thiện hơn so với năm 2023.

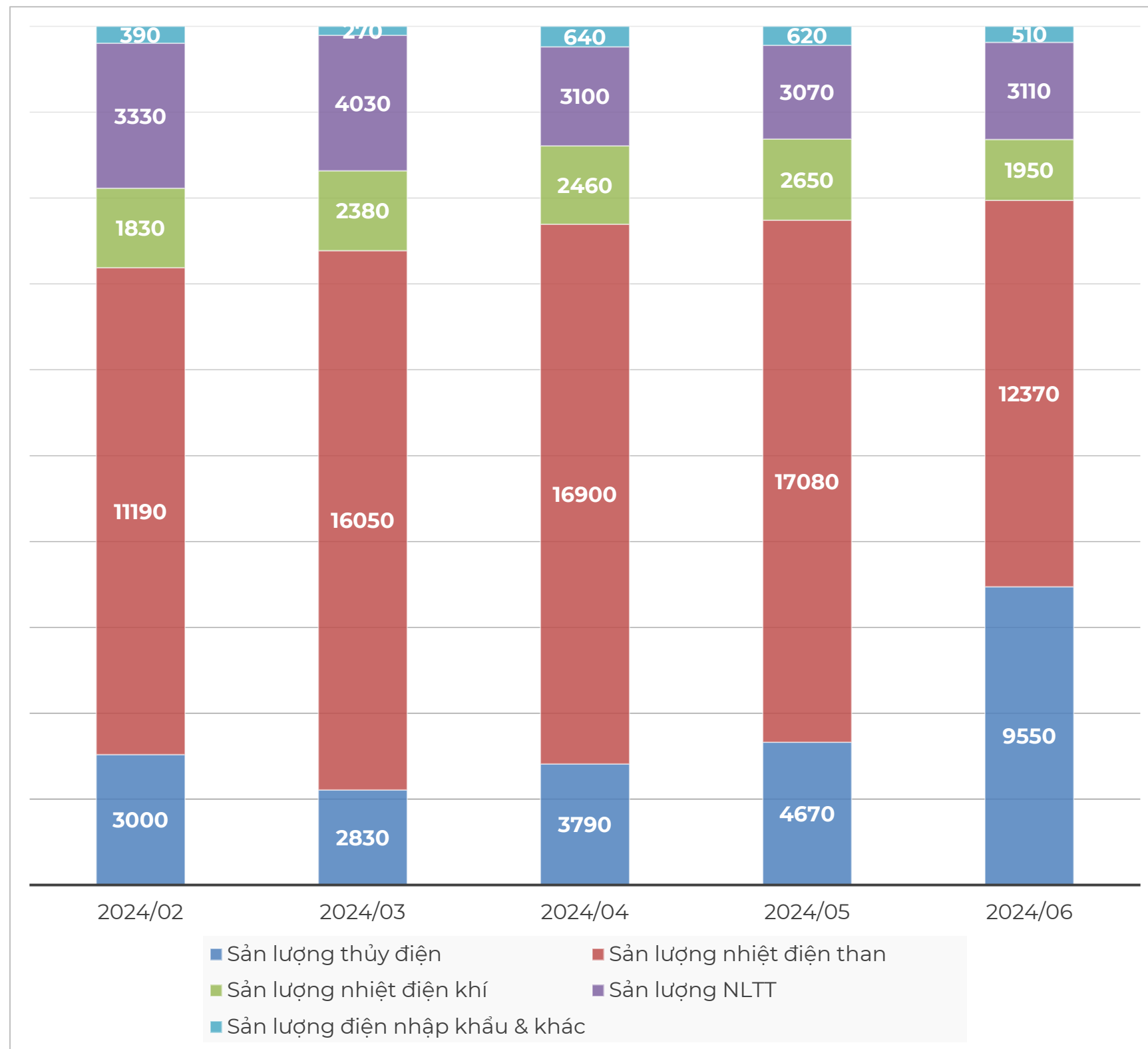
Dự báo giá vật liệu xây dựng tiếp tục duy trì ở mức thấp, có xác suất thấp sẽ giảm thêm trong bối cảnh ngành bất động sản đang đóng băng, các dự án lớn hiện đang gặp nhiều vấn đề pháp lí cần giải quyết và luật đất đai đang trong thời gian đầu đưa vào hoạt động. DPG có thể tận dụng khoảng thời gian nguồn vật liệu giá rẻ và lượng công trình dồi dào để tăng trưởng biên lợi nhuận của mình. Theo ước tính, biên lợi nhuận gộp của DPG sẽ tăng 2.8% nếu giá nguyên liệu giảm 2%, tỉ suất lợi nhuận sẽ tăng từ 13.5% lên 16.3%.

Dự báo chỉ số lợi nhuận gộp của DPG



Mảng thủy điện

Huy động điện từ nhóm thủy điện có xu hướng tăng



El Nino từ những năm trước làm ảnh hưởng nặng nề đến ngành thủy điện của DPG, hiện tại đang chuyển sang trạng thái La Nina, và hiện tượng này đang dần vào nửa cuối năm 2024. **DPG hiện đang vận hành 4 nhà máy thủy điện bao gồm :**

- Thủy điện sông Bung 6 (29MW)
- Thủy điện Sơn Trà 1A (30MW)
- Thủy điện Sơn Trà 1B (30MW)
- Thủy điện Sơn Trà 1C (30MW)

Theo thông tư 07/2024/TT-BCT quy định, nhà máy thủy điện nhỏ (công suất không quá 30MW) sẽ không tham gia vào lưới điện cạnh tranh và có biểu giá cụ thể, giúp giảm áp lực cạnh tranh về giá bán điện thương phẩm cho DPG.

La Nina trở lại từ nửa sau 2024, hỗ trợ phục hồi sản lượng điện thương phẩm từ mức nền thấp. Dự báo sản lượng thủy điện sẽ tăng mạnh nhờ hiệu ứng này.

Mảng thủy điện

Biểu giá chi phí tránh được năm 2024

Thành phần giá	Mùa khô			Mùa mưa			
	Giờ cao điểm	Giờ bình thường	Giờ thấp điểm	Giờ cao điểm	Giờ bình thường	Giờ thấp điểm	Phần điện năng dư
Giá điện năng (đ/kWh)							
Miền Bắc	726	726	725	703	704	702	351
Miền Trung	729	729	729	707	708	706	353
Miền Nam	749	749	748	727	727	726	363
Giá công suất cho cả 3 miền (đ/kWh)	1.932						

Mảng Bất động sản

Dự án	Vị trí	Quy mô	Tình trạng
Casamia Hội An	Hội An, Quảng Nam	156,241	Đã bán hết sản phẩm thấp tầng, dự kiến 2024 vận hành.
Casamia Calm	Hội An, Quảng Nam	63,965	Đã bán hết sản phẩm thấp tầng, dự kiến 2026 vận hành.
Casamia Balanca	Hội An, Quảng Nam	311,073	Đang đợi chấp thuận phương án xác định tiền sử dụng đất.
KDL nghỉ dưỡng Bình Dương	Thăng Bình, Quảng Nam	1,838,724	Đã bị tỉnh thu hồi sau khi rà soát quỹ đất thanh toán dự án BT, dự kiến sẽ tham gia đấu thầu lại.
KĐT Nổi Rang	Duy Xuyên, Quảng Nam	193,395	Đã chuyển nhượng năm 2020.

Dự báo mảng bất động sản của DPG trong năm 2024 vẫn bằng 0, doanh thu chỉ xuất hiện khi dự án Casamia Balanca của DPG được xây dựng và chào bán. Ngành BĐS sẽ không góp mặt trong doanh thu của doanh nghiệp trong ngắn hạn vì thị trường có nhiều tín hiệu tiêu cực.

Lĩnh vực mới – Sản xuất kính hoa siêu trắng

Ngày 05/07/2024, Công ty Cổ phần Kính Đạt Phương thuộc Tập đoàn Đạt Phương đã chính thức ký kết hợp đồng với Công ty TNHH Tập đoàn công trình quốc tế vật liệu xây dựng Trung Quốc (Khải Thịnh) về việc cung cấp lắp đặt dây chuyền thiết bị cho nhà máy sản xuất kính hoa siêu trắng và các dịch vụ kỹ thuật kèm theo. **Tổng giá trị đầu tư lên đến 45 triệu USD, nhà máy sản xuất kính hoa siêu trắng đầu tiên của Đạt Phương sẽ có công suất 400 tấn/ngày, dự kiến mở rộng lên 1000 - 1200 tấn/ngày trong giai đoạn 2.**



Những năm gần đây, kính siêu trắng với khả năng ứng dụng trong các công trình kiến trúc và nội thất cao cấp nhờ vào yếu tố thẩm mỹ và thân thiện với môi trường. **DPG là đơn vị thứ 2 có nhà máy sản xuất kính siêu trắng chỉ sau Viglacera.** Với nhu cầu ứng dụng kính siêu trắng tăng lên trong tương lai, hứa hẹn sẽ mang lại cho DPG nguồn doanh thu đáng kể. Nhờ khả năng cạnh tranh về giá cả do nắm được công nghệ và giảm được phần lớn chi phí vận chuyển khi so sánh với sản phẩm nhập khẩu từ nước ngoài. Ngoài ra, DPG cũng giảm được đáng kể chi phí xây dựng khi sử dụng sản phẩm từ nhà máy, giúp nâng cao biên lợi nhuận của công ty.

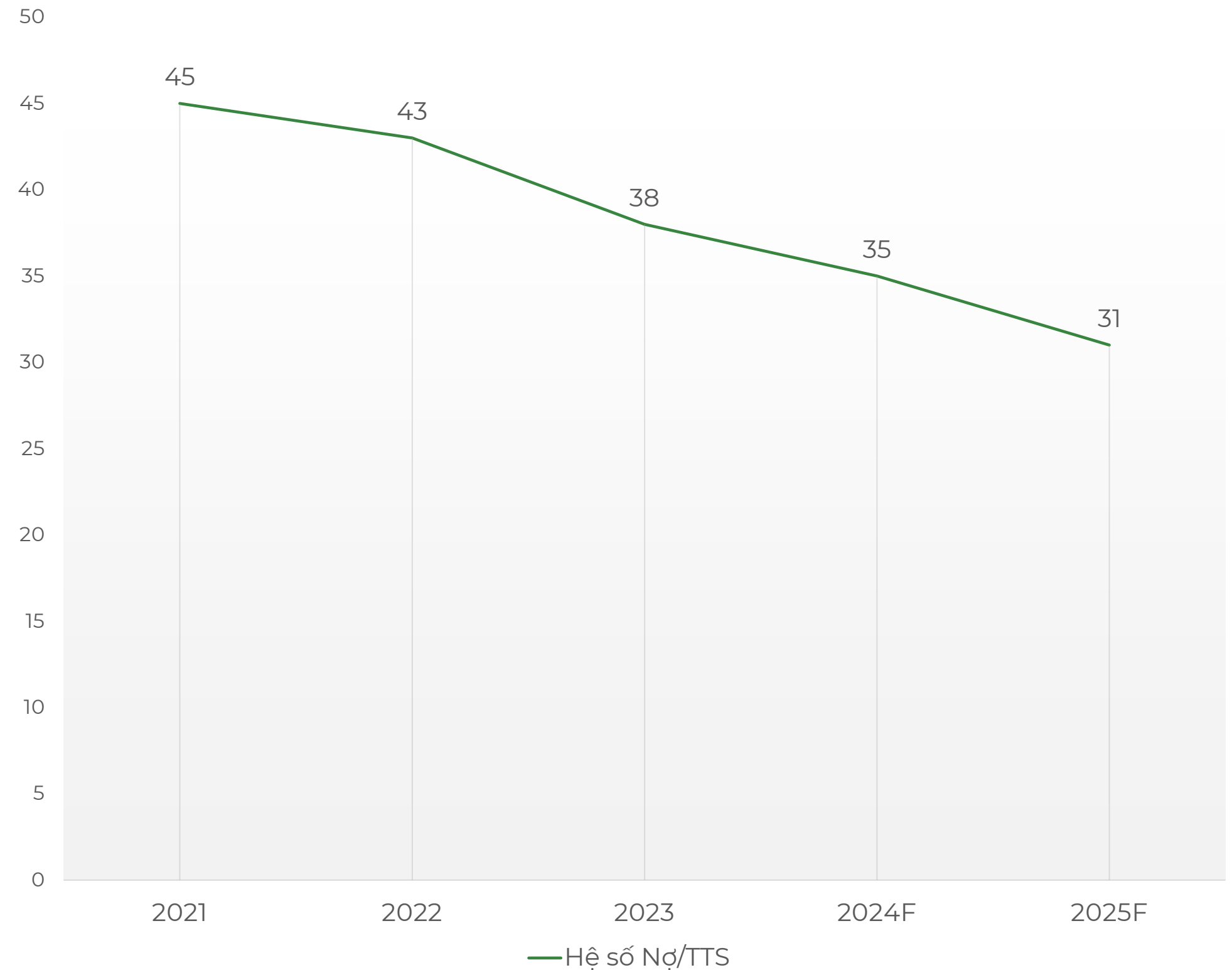
Sức khỏe tài chính

Năm 2024, dự báo DPG sẽ ghi nhận mức phục hồi tốt với doanh thu thuần đạt 4,285 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 250 tỷ, nhờ các mảng xây lắp và thủy điện:

- **Mảng xây dựng** : Doanh thu dự kiến tăng 28% nhờ bản giao và nghiệm thu các gói thầu đã kí vào năm 2022. Hưởng lợi từ VLXD giá rẻ giúp cải thiện biên lợi nhuận của DPG.
- **Mảng thủy điện** : Hưởng lợi từ hiệu ứng El Nino, biểu giá điện cố định, giảm áp lực cạnh tranh từ các đối thủ khác.

Sức khỏe tài chính ổn định trở lại nhờ chính sách tái cơ cấu khoản nợ vay tại thủy điện Sơn Trà. Vốn hóa của DPG hiện đang tăng trưởng theo thời gian, nhằm củng cố năng lực tài chính phục vụ mục đích đấu thầu. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của DPG duy trì ổn định trung bình trong khoảng 15-20%, so với các đối thủ cùng ngành là tương đối ổn định.

Hệ số Nợ/TTS

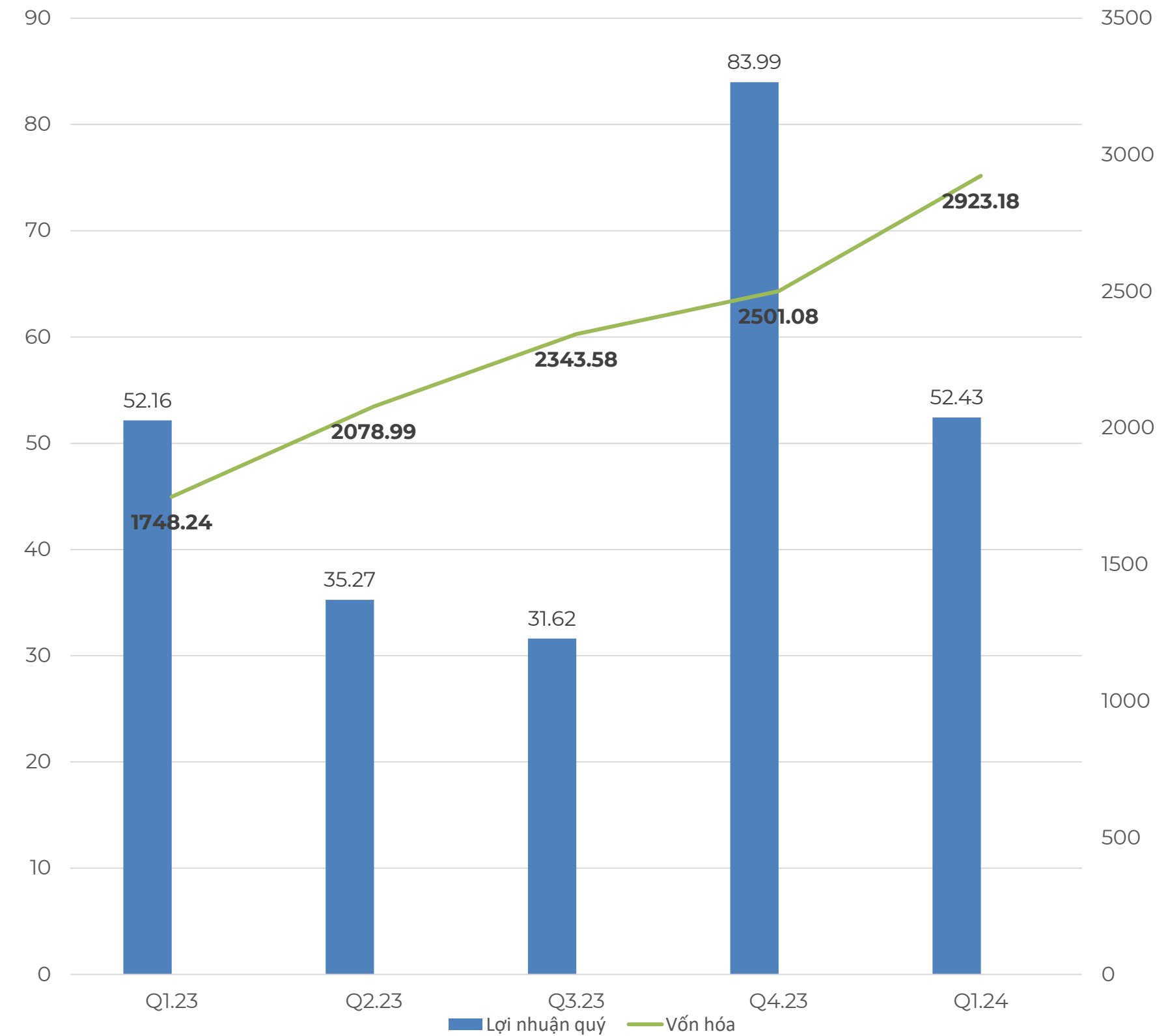


Sức khỏe tài chính

Biên lợi nhuận



Diễn biến vốn hóa và lợi nhuận quý



Dự phóng

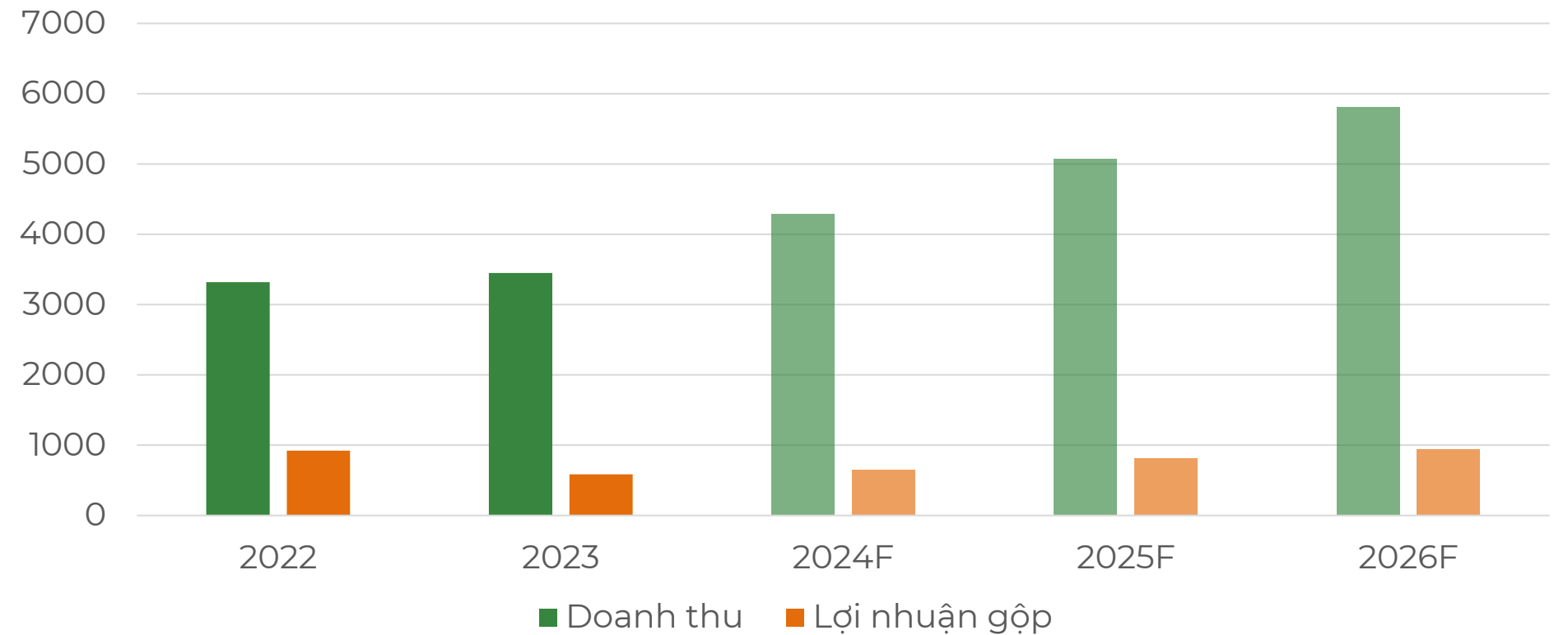
Năm 2025, dự phóng DPG đạt 5,068 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 348 tỷ. Nguyên nhân đến từ:

- Mạng BĐS sẽ hồi phục
- Mạng thủy điện tiếp tục tăng nhờ hiệu ứng El Nino
- Mạng xây lắp tiếp tục phát triển nhờ năng lực đấu thầu và tài chính tốt
- Mạng kính hoa siêu trắng dự kiến sẽ đóng góp lớn vào doanh thu của DPG khi đưa vào vận hành.

Rủi ro:

- Mạng bất động sản có nhiều dự án pháp lí phức tạp, cần được nhà nước tháo gỡ về mặt giấy tờ pháp lí.
- Nhà máy kính siêu trắng chưa đi vào hoạt động, DPG hiện đang đầu tư mạnh vào mạng này nhưng chưa mang lại doanh thu.

Dự phóng KQKD của DPG



Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	63.000	50%	31.500
P/B	66.980	50%	33.490
Giá mục tiêu			64.990

Dự phóng


	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,319	3,450	4,105	4,788
Giá vốn hàng bán	(2,398)	(2,865)	(3,636)	(4,069)
Lợi nhuận gộp (Sau tách)	921	585	469	718
- Chi phí bán hàng	(100)	(10)	(10)	(15)
- Chi phí QLDN	(90)	(85)	(105)	(105)
- Chi phí khấu hao sau bóc tách	(130)	(138.6)	(140)	(141)
Doanh thu tài chính	36	28	19	22
Chi phí tài chính	(182)	(201)	(166)	(140)
Thu nhập ròng khác	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	584	316	355	454
Lợi nhuận sau thuế	517	279	289	348
Biên LN gộp	25,94%	18,22%	12%	15%



Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

