

CTCP Tập đoàn Đạt Phương

(HOSE: DPG)

Unrated

(Cập nhật)

Tăng trưởng chậm lại

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Triển vọng FY24 & Định giá

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu hợp nhất lên 3.682 tỷ đồng (+6,7% YoY) và LNST của công ty mẹ lên 200 tỷ đồng (-1,3% YoY), thấp hơn lần lượt 19,3% và 21,1% so với kế hoạch tài chính của công ty.

- Xây dựng: Chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng của ngành xây dựng giảm từ 25% xuống 9% do khối lượng công việc được báo cáo thấp hơn dự kiến.
- Thủy điện: Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó.
- Bất động sản: Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó do không có doanh thu từ lĩnh vực này được báo cáo trong năm nay.

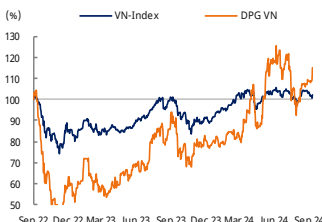
Chúng tôi duy trì quan điểm rằng các yếu tố cơ bản của công ty vẫn cân bằng và triển vọng tương đối ổn định, mặc dù vẫn còn nhiều thách thức

KQKD 1H24

CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG) báo cáo doanh thu 6T24 đạt 1.386 tỷ đồng (+19,6% YoY) và LNST của công ty mẹ là 106 tỷ đồng (+21,5% YoY). Phân khúc Xây dựng tiếp tục chiếm ưu thế với mức tăng 34% (YoY), đạt 1.111 tỷ đồng, và Thủy điện giảm tương đối xuống 254 đồng (-14% YoY). Kết quả là lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống còn 253 tỷ đồng (-6,7% YoY). Ngoài ra, chi phí lãi vay giảm 44 tỷ đồng (YoY) do lãi suất giảm và nợ ngắn hạn giảm.

Một số hợp đồng, gói thầu mà DPG trúng thầu trong 6T24, bao gồm Gói thầu số 1: 470 tỷ đồng, số 11.2: 58 tỷ đồng, số 15: 101 tỷ đồng, số 11: 60 tỷ đồng

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (17/9/2024, đồng)	56,800	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,578
LNST (2024E, tỷ đồng)	200	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	63
Kỳ vọng thị trường (2024E, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64.0
Tăng trưởng EPS (2024E, %)	-1.3	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	7.1
P/E (2023E, x)	13.9	Beta (12M)	1.6
P/E thị trường (2024, x)	14.8	Cao nhất 52 tuần (đồng)	31,850
Vn-Index	1,259	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	62,800

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	9.7	27.6	29.5
Tương đối	9.1	29.0	25.6

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2021H	2022H	2023H	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,545	3,319	3,450	3,682	3,959	4,380
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	875	921	585	576	621	712
Biên lợi nhuận gộp (%)	34.4%	27.7%	17.0%	15.7%	15.7%	16.3%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	342	383	203	200	229	280
EPS (VND/CP)	5,438	6,047	3,223	3,182	3,637	4,447
ROE (%)	28.7	25.1	12.4%	11.4%	11.8%	13.1%
P/E (x)	13.8	4.7	15.2x	13.9x	12.2x	10.0x
P/B (x)	3.5	1.1	1.7x	1.4x	1.3x	1.2x

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Kết quả kinh doanh 1H24

CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG) báo cáo doanh thu 6T24 đạt 1.386 tỷ đồng (+19,6% YoY) và LNST của công ty mẹ là 106 tỷ đồng (+21,5% YoY). Phân khúc Xây dựng tiếp tục chiếm ưu thế với mức tăng 34% (YoY), đạt 1.111 tỷ đồng, và Thủy điện giảm tương đối xuống 254 đồng (-14% YoY). Kết quả là lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống còn 253 tỷ đồng (-6,7% YoY). Ngoài ra, chi phí lãi vay giảm 44 tỷ đồng (YoY) do lãi suất giảm và nợ ngắn hạn giảm. Một số hợp đồng, gói thầu mà DPG trúng thầu trong 6T24, bao gồm Gói thầu số 1: 470 tỷ đồng, số 11.2: 58 tỷ đồng, số 15: 101 tỷ đồng, số 11: 60 tỷ đồng.

Figure 1: Revenue by segment (VNDbn)

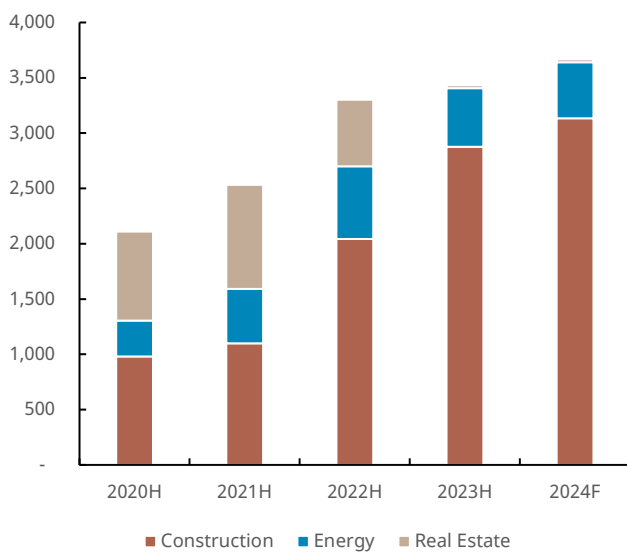
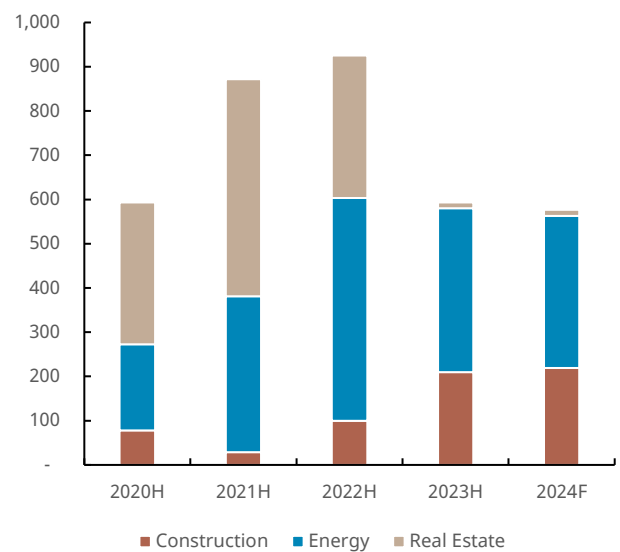


Figure 2: Gross profit by segment (VNDbn)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Figure 3: Gross profit margin by segment

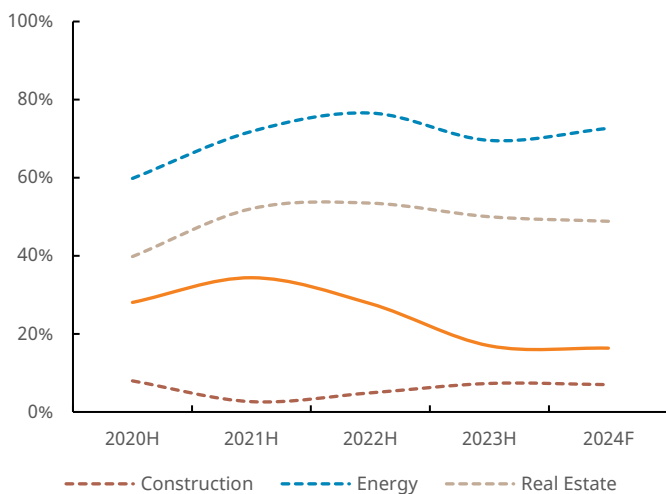
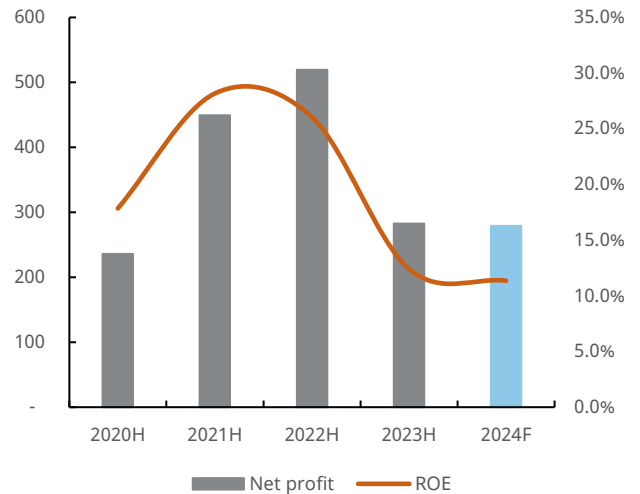


Figure 4: ROE & net profit (VNDbn)



Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research

Triển vọng FY24 & Định giá

Triển vọng

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu hợp nhất lên 3.682 tỷ đồng (+6,7% YoY) và LNST của công ty mẹ lên 200 tỷ đồng (-1,3% YoY), thấp hơn lần lượt 19,3% và 21,1% so với kế hoạch tài chính của công ty.

- Xây dựng: Chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng của ngành xây dựng giảm từ 25% xuống 9% do khối lượng công việc được báo cáo thấp hơn dự kiến.
- Thủy điện: Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó.
- Bất động sản: Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó do không có doanh thu từ lĩnh vực này được báo cáo trong năm nay.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng các yếu tố cơ bản của công ty vẫn cân bằng và triển vọng tương đối ổn định, mặc dù vẫn còn nhiều thách thức.

CTCP Tập đoàn Đạt Phương

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2023H	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,450	3,682	3,959	4,380
Giá vốn hàng bán	2,865	3,106	3,338	3,668
Lợi nhuận gộp	585	576	621	712
Lãi từ HĐTC	28	28	30	32
Chi phí tài chính	201	171	169	168
SG&A	95	121	123	137
Lợi nhuận hoạt động	318	314	358	438
Lợi nhuận từ công ty LDLK	(1)	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	317	314	358	438
Thuế TNDN	34	34	39	48
Lợi nhuận sau thuế	283	279	319	390
Cổ đông thiểu số	80	79	90	110
Cổ đông công ty mẹ	203	200	229	280
EPS (VND)	3,223	3,182	3,637	4,447
Biên LNG	17.0%	15.7%	15.7%	16.3%
Biên LNHD	9.2%	8.5%	9.1%	10.0%
Biên LN ròng	8.2%	7.6%	8.1%	8.9%

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2023H	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	3,768	3,730	3,935	4,305
Tiền, TĐT&ĐTNH	1,652	1,499	1,562	1,682
Các khoản phải thu NH	489	585	611	676
Trả trước người bán	329	147	157	198
Phải thu khác	57	100	109	116
Hàng tồn kho	1,145	1,302	1,399	1,538
TSNH khác	97	97	97	97
Tài sản dài hạn	2,921	3,033	3,127	3,219
Tài sản cố định	2,324	2,324	2,435	2,529
Tài sản dở dang dài hạn	437	437	437	437
Nợ phải trả	4,340	4,197	4,240	4,375
Các khoản phải trả ngắn hạn	380	476	481	521
KH trả tiền trước ngắn hạn	1,267	962	1,033	1,136
Thuế, phải trả NLĐ & PTNH	103	196	210	231
Các khoản phải trả khác	50	49	51	54
Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn	2,538	2,513	2,463	2,432
Vốn chủ sở hữu	2,350	2,566	2,822	3,149
Vốn điều lệ	630	630	630	630
Thặng dư vốn cổ phần	(19)	17	17	17
Quỹ đầu tư phát triển	47	47	47	47
Thu nhập dữ lại	1,153	1,290	1,456	1,673
Lợi ích cổ đông thiểu số	540	618	708	818
Tổng tài sản	6,689	6,763	7,062	7,524

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2023H	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận trước thuế	317	314	358	438
Khấu hao	142	137	138	139
Lãi/lỗ từ hoạt động đầu tư	(28)	(28)	(30)	(32)
Chi phí lãi vay	181	171	169	168
LN từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	612	593	636	714
Tăng/giảm khoản phải thu	(205)	42	(44)	(113)
Tăng/giảm hàng tồn kho	(52)	(157)	(97)	(138)
Tăng/giảm khoản phải trả	498	(118)	94	165
Lãi vay đã trả	(203)	(171)	(169)	(168)
Thuế TNDH đã trả	(34)	(34)	(39)	(48)
Tiền chi khác cho HĐKD	(8)	-	-	-
Lưu chuyển thuần từ HĐKD	608	155	380	411
Đầu tư TSCĐ	(211)	(248)	(232)	(231)
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	222	-	-	-
Lãi vay/cổ tức được nhận	-	28	30	32
Lưu chuyển thuần từ HĐĐT	28	(220)	(203)	(199)
Phát hành cổ phiếu	(270)	-	-	-
Nhận/Trả nợ vay	2,533	(25)	(51)	(30)
Cổ tức đã trả	-	(63)	(63)	(63)
Lưu chuyển thuần từ HĐTC	-	(88)	(114)	(93)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	261	(153)	64	119
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,171	1,432	1,279	1,343
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,432	1,279	1,343	1,462

Chỉ số định giá/Dự phóng (Tóm tắt)

	2023H	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.2x	13.9x	12.2x	10.0x
P/B (x)	1.7x	1.4x	1.3x	1.2x
P/CF (x)	3.2x	45.5x	9.3x	8.4x
EPS (VND/cổ phiếu)	3,223	3,182	3,637	4,447
BVPS (VND/ cổ phiếu)	28,732	30,914	33,551	36,998
CFPS (VND/ cổ phiếu)	15,416	975	4,792	5,295
DPS (VND/ cổ phiếu)	1,000	1,000	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức(%)	10%	10%	10%	10%
Tăng trưởng doanh thu(%)	3.9%	6.7%	7.5%	10.6%
Tăng trưởng EBITDA(%)	-26.9%	-6.2%	7.3%	12.2%
Tăng trưởng biên LNG (%)	-36.5%	-1.5%	7.7%	14.7%
Tăng trưởng EPS (%)	-46.7%	-1.3%	14.3%	22.3%
DSO (ngày)	55	58	56	56
DIO (ngày)	143	153	153	153
DPO (ngày)	47	56	53	52
ROE (%)	12.4%	11.4%	11.8%	13.1%
ROA (%)	4.4%	4.1%	4.6%	5.3%
ROIC (%)	5.8%	3.0%	3.4%	4.0%
Nợ/Tổng tài sản(%)	38%	37%	35%	32%
Nợ/VCSHy (%)	108%	98%	87%	77%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	2.4x	2.7x	2.9x	3.4x
Khả năng trả nợ (x)	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x

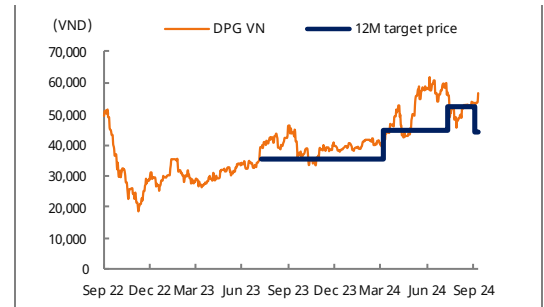
Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research forecasts

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG)	18/9/ 2024	Unrated	NA
CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG)	2/7/ 2024	Năm giữ	VND52.102
CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG)	20/11/ 2023	Tăng tỷ trọng	VND44.733
CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG)	2/10/ 2023	Mua	VND44.733
CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG)	31/03/ 2023	Mua	VND35.322



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC(MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336