

Vài nét về doanh nghiệp

DPG là một doanh nghiệp có danh tiếng trong lĩnh vực xây lắp các công trình giao thông và thủy điện, với địa bàn kinh doanh chủ yếu ở Miền Trung. Trong các năm vừa qua, DPG đã dần mở rộng lĩnh vực kinh doanh và hiện đã trở thành một doanh nghiệp lớn trong khu vực, hoạt động trên 3 lĩnh vực chính: (1) Phát triển BĐS với thương hiệu Casamia, (2) Đầu tư, vận hành nhà máy thủy điện, (3) Xây lắp.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

60.921 VND

Upside

28.8%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Xây dựng
Thị giá (11/04/2025)	47.300
Biến động 1 năm	41.774 – 62.000
KLGD bình quân 52T (cp)	865.652
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2.979
P/E	12,78
P/B	1,09
%NN sở hữu	7,56

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

pvtrang@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DÒNG TIỀN TÍCH CỰC TỪ CASAMIA BALANCA

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DPG đạt **4.309 tỷ đồng (20% yoy)**, LN thuần đạt **242 tỷ đồng (8% yoy)**, tương ứng với EPS là **4.060 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **4.816 tỷ đồng và 580 tỷ đồng**.

Chúng tôi kỳ vọng năm 2025 doanh nghiệp sẽ ghi nhận những chuyển biến tích cực tại dự án trọng điểm Casamia. Hiện tại, doanh nghiệp đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DPG với mức định giá hợp lý là **60.921 đồng/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Năm 2025 - Điểm rơi doanh thu mảng xây lắp

Doanh thu mảng xây lắp của DPG được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng mạnh trong năm 2025 do đây là giai đoạn nghiệm thu của phần lớn các gói thầu năm 2023 – 2024 (giai đoạn bùng nổ giá trị backlog kí mới của doanh nghiệp).

Kỳ vọng những chuyển biến mới về tiến độ pháp lý tại Casamia Balanca

Casamia Balanca dự kiến sẽ đóng góp hơn 4.200 tỷ đồng doanh thu cho DPG trong giai đoạn 2025 – 2027.

Ngày 24/12/2024, chủ trương đầu tư điều chỉnh lần thứ 5 của dự án được phê duyệt, và được bàn giao đất vào ngày 31/12/2024. Kỳ vọng việc hoàn thiện bàn giao và ghi nhận doanh thu có thể được diễn ra khá nhanh sau khi dự án đủ điều kiện mở bán do DPG đã hoàn thiện xây thô một số phân khu đầu tiên.

Tham vọng mở rộng mạnh quy mô và vị thế doanh nghiệp trong các năm tới

Sau thành công của chuỗi dự án Casamia tại Hội An và tạo dựng thương hiệu tốt, DPG có kế hoạch: (1) Đầu tư các dự án khách sạn, dịch vụ tại các KĐT đã hoàn thiện, (2) Đấu thầu thực hiện các dự án BĐS mới trên địa bàn Miền Trung, (3) Đầu tư dự án nhà máy kính hoa siêu trắng đầu tiên tại Huế với công suất giai đoạn 1 đạt 400 tấn/ ngày.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	3.319	3.450	3.577	4.309	4.816
+/- yoy (%)	30%	4%	4%	20%	12%
LN thuần (tỷ đồng)	383	203	223	242	580
+/- yoy (%)	12%	-47%	10%	8%	126%
TS LN gộp (%)	28%	17%	15%	16%	21%
TS LN ròng (%)	12%	6%	6%	6%	11%
EPS - TTM (VNĐ)	6.047	3.223	3.545	4.060	8.187

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2024

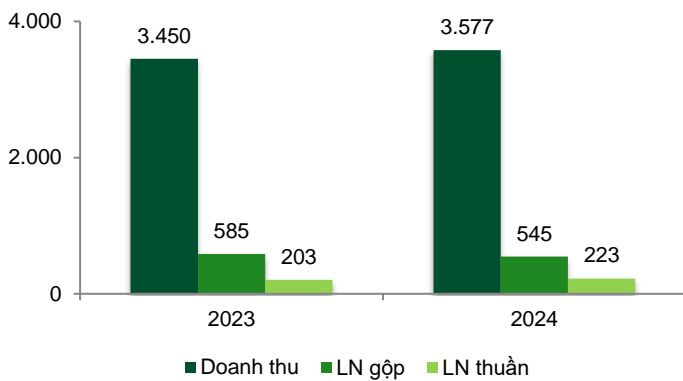
Tóm tắt biến động kinh doanh 2024

Doanh thu thuần đạt 3.577 tỷ đồng (+3,7% yoy), hoàn thành 78% kế hoạch năm. Mức tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng xây lắp với doanh thu đạt 3.035 tỷ đồng (+5% yoy).

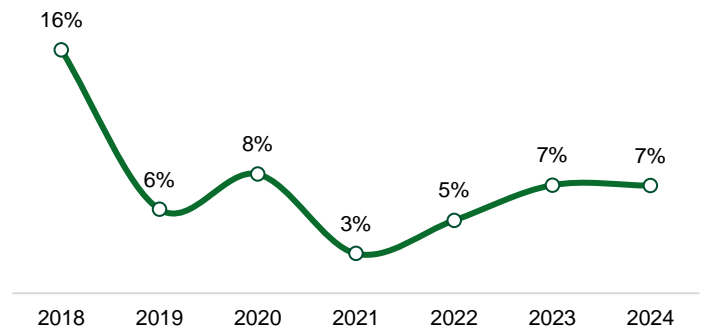
Lợi nhuận sau thuế đạt 223 tỷ đồng (+10% yoy), hoàn thành 90% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận đạt 6,2%, tăng nhẹ so với cùng kỳ (5,9%) nhờ tiết giảm đáng kể chi phí lãi vay, đạt 113 tỷ đồng (-37% yoy)

Ước tính KQKD Q1/2025: Ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 623 tỷ đồng (+46% yoy) và 62 tỷ đồng (+19% yoy). Chủ yếu đóng góp từ mảng xây dựng với các dự án: Xây lắp phần đường cầu vượt nút giao DT994, Cầu vượt đường sắt Bắc – Nam,... và sự hồi phục lưu lượng nước tại các nhà máy thủy điện.

KQKD hợp nhất của DPG (đv: Tỷ đồng)



Biên lợi nhuận mảng xây lắp DPG 2018-2024



Nguồn: DPG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

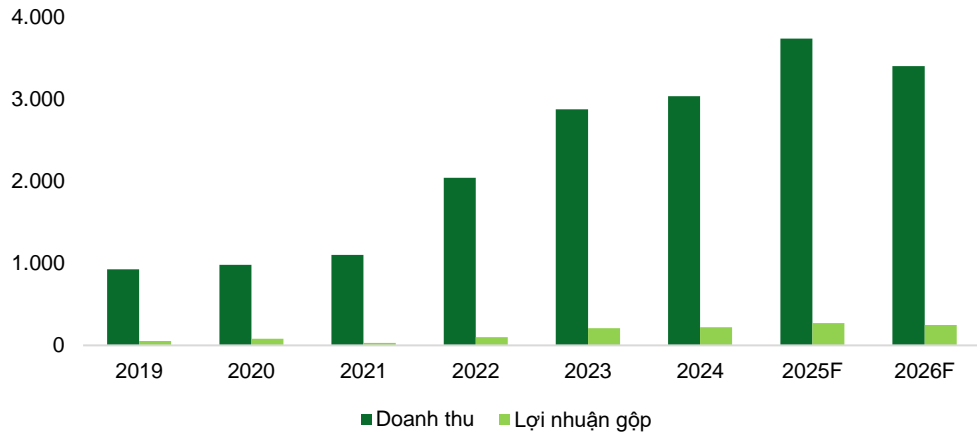
Năm 2025 - Điểm rơi doanh thu mảng xây lắp

Doanh thu mảng xây lắp của DPG được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng mạnh trong năm 2025 do đây là giai đoạn nghiệm thu của phần lớn các gói thầu năm 2023 – 2024 (giai đoạn bùng nổ giá trị backlog kí mới của doanh nghiệp).

Bên cạnh đó, khối lượng backlog cũng được hỗ trợ tích cực nhờ việc doanh nghiệp đã xây dựng được thương hiệu và uy tín tốt, đặc biệt đối với các công trình cầu. Đồng thời, việc tập trung vào các công trình đặc thù giúp DPG: (1) Hạn chế áp lực cạnh tranh về giá bỏ thầu, (2) Tương đối dễ dàng hơn trong hoạt động quyết toán chi phí do phần lớn vật liệu (thép, xi măng) có tính chuẩn hóa cao.

Đồng thời, VCBS kỳ vọng mặt bằng biên lợi nhuận kì vọng duy trì xu hướng cải thiện nhờ những tháo gỡ vướng mắc về cơ chế tính đơn giá xây dựng.

KQKD mảng xây dựng DPG 2019-2026F



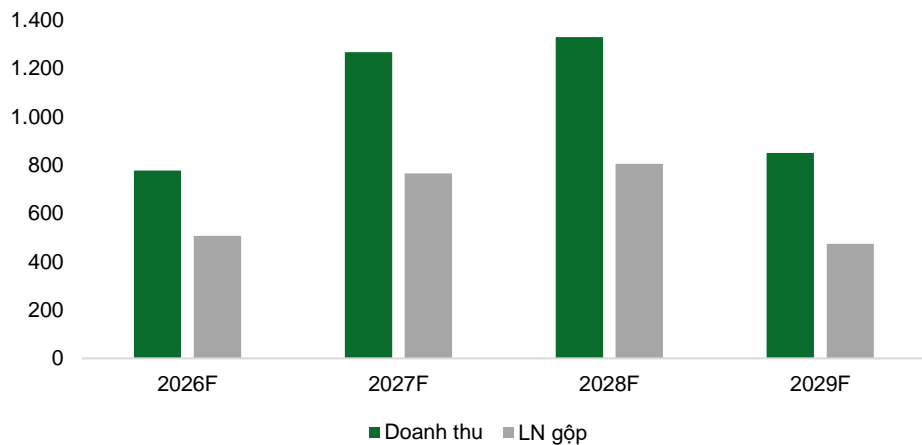
Nguồn: DPG, VCBS

Kỳ vọng những chuyển biến mới về tiến độ pháp lý tại Casamia Balanca

Ngày 24/12/2024, chủ trương đầu tư điều chỉnh lần thứ 5 của dự án được phê duyệt, và được bàn giao đất vào ngày 31/12/2024. Dự án đã hoàn thành một phần đáng kể mặt bằng và hạ tầng kĩ thuật, hoàn thiện xây thô một số lô LK đầu tiên. Do đó, việc hoàn thiện bàn giao và ghi nhận doanh thu có thể được diễn ra khá nhanh sau khi dự án đủ điều kiện mở bán.

Casamia Balanca dự kiến sẽ đóng góp hơn 4.200 tỷ đồng doanh thu cho DPG trong giai đoạn 2025 – 2027. Mặt bằng giá bán kỳ vọng ở mức khá tích cực khi chuỗi dự án Casamia Vững Nhi, Casamia Đồng Nà trước đó đã thu được thành công lớn và giúp DPG tạo dựng thương hiệu khá tốt tại thị trường địa phương.

KQKD dự án Casamia Balanca



Nguồn: VCBS ước tính

Tham vọng mở rộng mạnh quy mô và vị thế doanh nghiệp trong các năm tới

Nguồn tiền mặt lớn, dòng tiền dồi dào từ danh mục nhà máy thủy điện giúp DPG sở hữu vị thế tốt để mở rộng dần danh mục dự án, lĩnh vực kinh doanh mà không đặt quá nhiều áp lực đến tình trạng thanh khoản và an toàn tài chính.

Sau thành công của chuỗi dự án Casamia tại Hội An và tạo dựng thương hiệu tốt, DPG có kế hoạch: (1) Đầu tư các dự án khách sạn, dịch vụ tại các KĐT đã hoàn thiện, qua đó khai thác dòng tiền dài hạn và cải thiện bộ mặt tiện ích nội khu, (2) Đấu thầu thực hiện các dự án BĐS mới trên địa bàn Miền

Trung. Trong đó, DPG đã được chấp thuận đầu tư cho dự án KĐT Nam Phú Hải (Quảng Bình) và CCN Điền Lộc (Huế), dự kiến có thể bắt đầu ra mắt từ năm 2026 – 2027.

Bên cạnh đó, ngày 25/03/2025, DPG đã khởi công xây dựng nhà máy kính hoa siêu trắng đầu tiên tại Huế với công suất gd1 400 tấn/ ngày. Trong trường hợp thành công, dự án sẽ là nguồn bổ sung quan trọng đến KQKD và dòng tiền cho doanh nghiệp từ năm 2026.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DPG đạt **4.309 tỷ đồng (20% yoy)**, LN thuần đạt **242 tỷ đồng (8% yoy)**, tương ứng với EPS là **4.060 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **4.816 tỷ đồng và 580 tỷ đồng**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu DPG dựa trên một số phương pháp:

Định giá SOTP

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của DPG và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **54.565 VNĐ/ cổ phiếu**.

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Xây dựng	18.625
BĐS	1.662
Điện	420
Tài sản khác	250
(Nợ vay ròng)	4.981
Giá trị doanh nghiệp	3.438
Số cổ phiếu (triệu)	63
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	54.565

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **67.278 VNĐ/ cổ phiếu**.

	P/B
HDG	1,21
CTD	0,98
HBC	1,49
CSC	1,54
VCG	1,55
Trung bình	1,49
BVPS 2025 (VNĐ)	45.153
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	67.278

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu DPG là **60.921 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	54.565
Phương pháp định giá tương đối	67.278
Kết hợp 2 phương pháp	60.921

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DPG đạt **4.309 tỷ đồng (20% yoy)**, LN thuần đạt **242 tỷ đồng (8% yoy)**, tương ứng với EPS là **4.060 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **4.816 tỷ đồng và 580 tỷ đồng**.

Chúng tôi kỳ vọng năm 2025 doanh nghiệp sẽ ghi nhận những chuyển biến tích cực tại dự án trọng điểm Casamia. Hiện tại, doanh nghiệp đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DPG với mức định giá hợp lý là **60.921 đồng/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>