CTCP XÂY DỰNG DIC HOLDINGS (DC4 – HOSE) Báo cáo cập nhật KQKD

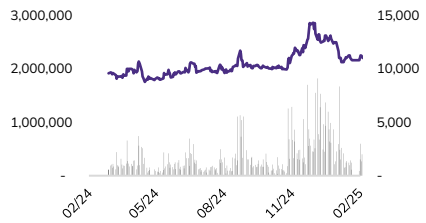
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Xây dựng
Ngày báo cáo	: 26/02/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 12.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 1.109
SLCPLH (CP)	: 86.623.900

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	119,0%	89,4%
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	14,2%
Biên LNG (%)	38,1%	22,0%
Biên LNST (%)	18,6%	11,2%
ROA (%)	7,5%	6,0%
ROE (%)	16,6%	16,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,45	0,61
EPS (VND/CP)	2.045	2.122
BVPS (VND/CP)	13.342	13.973

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Hoạt động xây dựng tăng trưởng mạnh đi kèm vay nợ tăng

- **KQKD Q4/2024 sụt giảm so với cùng kỳ.** Doanh thu thuần Q4/2024 của DC4 đạt 203 tỷ đồng (-37% svck và -28% QoQ). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 25 tỷ đồng (-75% svck và -27% QoQ). Mặc dù mảng xây dựng tiếp tục khởi sắc trong quý khi đạt 127 tỷ đồng (gấp 2,3 lần svck) nhưng doanh thu mảng BĐS giảm mạnh svck, chỉ đạt 72 tỷ đồng (-73% svck) đã ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh chung của doanh nghiệp trong Q4/2024.
- **Lũy kế cả năm 2024, mảng xây dựng tăng trưởng mạnh góp phần cải thiện KQKD của doanh nghiệp.**
  - Doanh thu thuần của DC4 đạt 1.095 tỷ đồng (+89% svck), LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 123 tỷ đồng (+14% svck). Biên LNG sụt giảm xuống 22% so với mức 38% của năm 2023. Như vậy, năm 2024, DC4 đã hoàn thành 132% kế hoạch doanh thu và 111% kế hoạch lợi nhuận.
  - KQKD trong năm 2024 của DC4 tăng trưởng ấn tượng nhờ sự khởi sắc của mảng xây dựng. Doanh thu hoạt động xây dựng đã tăng hơn 3 lần so với cùng kỳ năm 2023, đạt 978 tỷ đến từ doanh thu của một số dự án như Chung cư Vũng Tàu Center Point, Khách sạn 5 sao Double Tree Hilton Vũng Tàu, ... Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý doanh thu từ các dự án trong hệ sinh thái của DC4 và Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (HOSE: DIG, cổ đông lớn nhất khi nắm giữ 35,9% cổ phần) chiếm giá trị khá lớn trong doanh thu năm 2024 của DC4, chủ yếu là dự án chung cư Vũng Tàu Center Point. Biên lợi nhuận gộp của DC4 cũng sụt giảm so với năm 2023 khi mảng xây dựng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu hơn so với năm 2023, còn doanh thu mảng BĐS thì sụt giảm svck bên cạnh việc biên lợi nhuận với dự án của công ty liên kết không cao như các dự án bên ngoài.
  - Chi phí tài chính trong năm của DC4 cũng tăng mạnh khi nợ vay gia tăng. Chi phí bán hàng cũng tăng mạnh trong năm, đạt 16 tỷ (so với mức 1,5 tỷ của năm 2023), tuy nhiên trên BCTC chưa thuyết minh cụ thể đây là chi phí bán hàng nào. Chi phí khác trong năm 2024 cũng tăng mạnh lên hơn 7 tỷ đồng, đến từ việc phát sinh chậm nộp tiền sử dụng đất cũng như phạt vi phạm hợp đồng. Theo đó, mặc dù doanh thu thuần tăng mạnh svck, lãi ròng của DC4 chỉ tăng 14% svck.
- **Cơ cấu tài sản tập trung vào tài sản ngắn hạn, phần lớn là khoản phải thu.**
  - **Các khoản phải thu** giá trị 1.481 tỷ (chiếm 61,1% tổng tài sản), gấp 4,3 lần so với thời điểm đầu năm 2024. Trong đó, chiếm phần lớn và tăng mạnh trong năm là khoản trả trước người bán khi đạt 1.022 tỷ (so với mức 39 tỷ đầu năm). Khoản mục này tăng mạnh đến từ khoản trả trước với DIG – giá trị 767 tỷ đồng để mua căn hộ theo hợp đồng mua bán căn hộ chung cư hình thành trong tương lai. Ngoài ra, khoản phải thu khách hàng của DC4 tại thời điểm cuối năm 2024 cũng tăng mạnh, chủ yếu đến từ khoản phải thu với DIG (tăng từ 110 tỷ lên 243 tỷ).

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

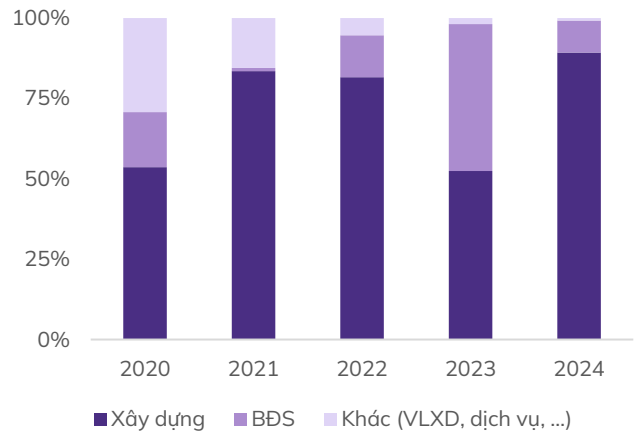
Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	321	203	-36,6%	578	1,095	89,4%
Lợi nhuận gộp	191	53	-72,4%	220	241	9,5%
Biên LN gộp (%)	59,7%	26,0%		38,1%	22,0%	
Chi phí BH & QLDN	(49)	(12)	-75,0%	(63)	(55)	-12,6%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	-15,3%	6,1%		10,8%	5,0%	
Doanh thu tài chính	0,4	1,3	248,4%	1,0	3,4	248%
Chi phí tài chính	(17,1)	(15,2)	-10,9%	(16)	(38)	132%
Chi phí lãi vay	(17)	(14)	-16,1%	(16)	(37)	130%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	125	27	-78,8%	142	152	6,9%
Lợi nhuận trước thuế	126	32	-74,2%	145	152	5,2%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	100	25	-74,8%	107	123	14,2%
Biên LN ròng (%)	31,3%	12,4%		18,6%	11,2%	

Nguồn: DC4, ABS Research

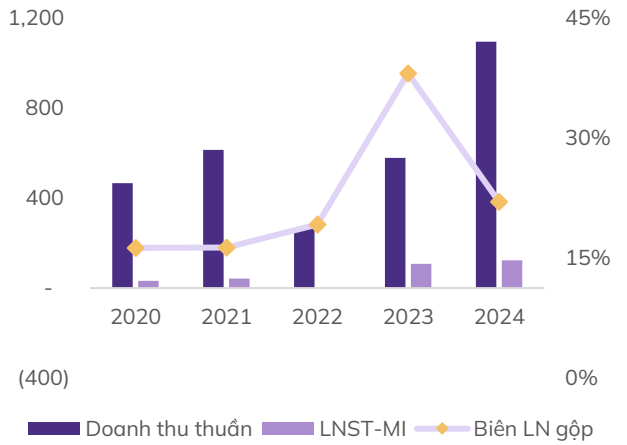
- **Hàng tồn kho** của DC4 đạt 351 tỷ (chiếm 14,5% tổng tài sản), giảm 62,3% so với thời điểm đầu năm 2024 do giá trị các dự án đang xây dựng của DC4 giảm – đặc biệt tại các dự án như chung cư Vũng Tàu Center Point, Khách sạn 5 sao Double Tree Hilton Vũng Tàu.
- **Lượng tiền** ở mức 132 tỷ cuối năm 2024, tăng gần 5 lần so với thời điểm đầu năm. Dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh liên tục ở mức âm từ năm 2021. Trong năm 2024, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ở mức âm do doanh nghiệp bị chiếm dụng vốn ở các khoản phải thu (chủ yếu khoản phải thu với DIG), doanh nghiệp phải gia tăng các khoản nợ phải trả để dòng tiền bớt âm. Tuy nhiên, điều này có thể sẽ ảnh hưởng tới dòng tiền trong năm tiếp theo của DC4.

- **Cơ cấu nguồn vốn:**
  - **Nợ vay gia tăng.** Tại 31/12/2024, tổng nợ vay của DC4 là 492 tỷ đồng (+55,5% so với cuối năm 2023), chủ yếu là vay dài hạn là 386 tỷ đồng. Hệ số D/E là 0,61 lần (tăng so với mức 0,45 lần cuối năm 2023).
  - **Người mua trả tiền trước** tăng mạnh lên mức 919 tỷ (so với 20 tỷ đầu năm 2024), tập trung chính tại: (i) khách hàng dự án chung cư Vũng Tàu Center Point 816 tỷ, (ii) Chung cư Ruby Tower 70,5 tỷ, ...

Cơ cấu doanh thu của DC4 giai đoạn 2020 – 2024



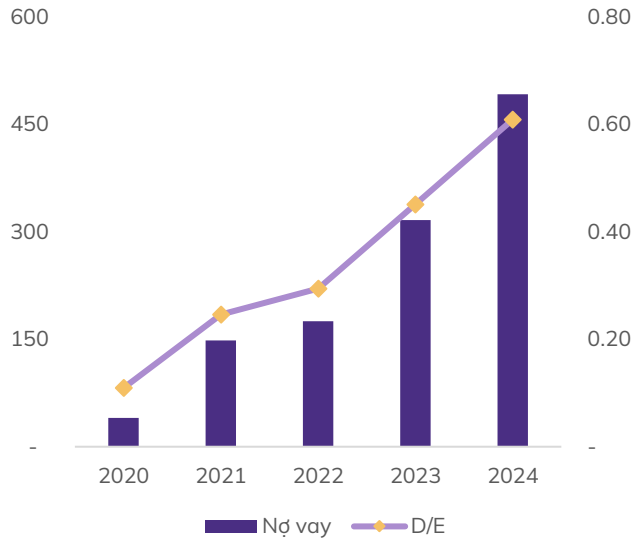
KQKD của DC4 giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)



Nguồn: DC4, ABS Research

Dòng tiền giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)

Tình hình nợ vay giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)



Nguồn: DC4, ABS Research

- **Triển vọng kinh doanh** của DC4 thời gian tới dựa trên yếu tố: thị trường BĐS tiếp tục phục hồi, đặc biệt là thị trường phía Nam dần khởi sắc trong năm 2025 sẽ giúp thúc đẩy ngành BĐS và ngành xây dựng, qua đó gia tăng khối lượng các công trình thi công cho DC4, cải thiện KQKD của doanh nghiệp bên cạnh một số dự án BĐS tại Bà Rịa – Vũng Tàu doanh nghiệp có thể được mở bán. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý DC4 phát sinh các giao dịch lớn với công ty liên kết – cổ đông nắm giữ cổ phần lớn nhất là DIG như bán hàng ghi nhận doanh thu, phải thu bán hàng, trả trước người bán, phải trả, … có thể ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp.
- ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của DC4 dự kiến ở mức 82 tỷ đồng. EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 924 đ/cp và 10.239 đ/cp (số lượng cổ phiếu không đổi – chưa ước tính sổ cổ phiếu tăng lên từ đợt phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn), tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 13,7x và 1,2x lần. ROE dự kiến đạt 9,4%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA DC4

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	**614**	**264**	**578**	**1,095**
Giá vốn hàng bán	(514)	(213)	(358)	(854)
Lợi nhuận gộp	**100**	**51**	**220**	**241**
Doanh thu tài chính	1	2	1	3
Chi phí tài chính	(3)	(10)	(16)	(38)
Chi phí bán hàng	(7)	(9)	(1)	(16)
Chi phí QLDN	(34)	(34)	(61)	(38)
Lợi nhuận từ HĐKD	**57**	**(0)**	**142**	**152**
Lãi/lỗ khác	(2)	1.8	2.3	0.1
Lợi nhuận trước thuế	55	2	145	152
Lợi nhuận sau thuế	**42**	**(2)**	**107**	**122**
LNST cổ đông Công ty mẹ	**42**	**(2)**	**107**	**123**

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	(151)	(191)	(135)	(69)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(1)	1	(15)	(0)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	301	27	141	174
LCT thuần trong kỳ	**150**	**(164)**	**(9)**	**105**
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	46	195	31	22
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	**195**	**31**	**22**	**127**

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0.99	1.25	1.05	1.15
Khả năng thanh toán nhanh	0.47	0.59	0.58	0.70
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.14	0.09	0.07	0.07
Khả năng thanh toán lãi vay	7.02	18.06	12.34	9.16
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.41	0.57	0.41	0.41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.59	0.43	0.59	0.59
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.28	0.15	0.24	0.31
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	49.70	55.67	88.61	60.90
Số ngày phải trả	69.94	119.46	158.56	95.44
Số ngày tồn kho	413.44	358.08	535.82	322.19
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.3%	57.0%	49.2%	34.5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	52.1%	56.1%	60.9%	42.5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	38.2%	45.7%	46.2%	32.2%
ROE	38.6%	36.9%	21.4%	20.6%
ROA	13.3%	17.4%	9.7%	8.3%
ROIC	5.4%	6.6%	3.9%	3.2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	195	31	22	127
+ Đầu tư ngắn hạn	0	1	4	4
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	382	299	344	1,481
+ Hàng tồn kho	307	518	931	351
+ Tài sản ngắn hạn khác	1	9	8	7
Tài sản ngắn hạn	**885**	**858**	**1,309**	**1,971**
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	3	3	3
+ Tài sản cố định	31	26	31	29
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	1	226	228	228
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	62	64	106	192
Tài sản dài hạn	**96**	**319**	**369**	**452**
Tổng Tài sản	**982**	**1,178**	**1,678**	**2,423**
+ Vay ngắn hạn	148	175	312	105
+ Phải trả người bán	63	197	185	109
+ Nợ ngắn hạn khác	157	203	466	1,007
Nợ ngắn hạn	**368**	**574**	**963**	**1,221**
+ Vay dài hạn	0	0	4	387
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	12	8	9	7
Nợ dài hạn	**12**	**8**	**13**	**394**
Tổng nợ phải trả	**380**	**583**	**976**	**1,615**
+ Vốn cổ phần	500	525	525	577
+ Thặng dư vốn cổ phần	31	31	31	31
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	55	21	129	177
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**602**	**595**	**702**	**808**
Tổng cộng nguồn vốn	**982**	**1,178**	**1,678**	**2,423**

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	31.8%	-57.0%	119.0%	89.4%
Tăng trưởng LNTT	46.8%	-97.1%	8757.8%	5.2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	32.1%	-49.5%	334.7%	9.5%
Tăng trưởng EPS	-17.5%	-104.8%	-5893.6%	3.8%
Tăng trưởng VCSH	62.9%	-1.2%	18.0%	15.1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	57.7%	20.0%	42.5%	44.4%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	9.71	(325.81)	5.28	5.87
P/B	0.60	1.02	0.81	0.89
EV/EBITDA	4.24	36.06	5.08	5.48
EV/Sales	0.51	2.84	1.49	0.99
EPS (đồng/cp)	739	(35)	2,045	2,122
BVPS (đồng/cp)	11,997	11,297	13,342	13,973

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn