

Ngành : **Bất động sản** | RETAIL RESEARCH

**Khuyến nghị**

**KHẢ QUAN** CTCP Đạt Phương (HSX: DPG)  
**KẾ HOẠCH KINH DOANH KHẢ QUAN**

Giá hiện tại:	<b>39.300</b>	Ngày viết báo cáo:	09/06/2021	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	<b>44.500</b>	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	43	PHAM KIM CHAU	8.3%
Giá mục tiêu mới:	<b>N/A</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,768	LUONG THI LAN	1.0%
Tỷ suất cổ tức	<b>0%</b>	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	575,320	PHAN ANH TUAN	0.9%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>13.0%</b>	Sở hữu nước ngoài	0.5%	LE NGOC HAOVN	0.8%

**Bộ phận phân tích doanh nghiệp:**

Phan Quốc Bửu  
(**Bất động sản, Bán lẻ**)  
[buuq@bsc.com.vn](mailto:buuq@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 43,500 VND  
Giá cắt lỗ: 38,600 VND

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



**Định giá**

- Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cổ phiếu DPG và đưa ra giá mục tiêu 44,500 đồng/cp (+13% so với mức giá đóng cửa ngày 09/06/2021) dựa trên phương pháp SOTP

**Dự báo kết quả kinh doanh**

- Khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của DPG sẽ phụ thuộc chính vào mảng bất động sản. Năm 2021, BSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt lần lượt 2,658 tỷ đồng (+25% YoY) và 264 tỷ đồng (+35% YoY) nhờ vào (1) Phục hồi mảng thủy điện và (2) Bàn giao hoàn thành dự án Casamia. PE Fwd 2021 = 9.1 lần , PB Fwd 2021 = 1.7 lần

**Rủi ro**

- Rủi ro chu kỳ ngành thủy điện
- Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)

**Cập nhật doanh nghiệp**

- Kế hoạch kinh doanh 2021 tham vọng.** ĐHĐCĐ đã thông qua phương án kế hoạch 2021 đầy tham vọng với mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 2,756 tỷ đồng (+30% YoY) và 283.4 tỷ đồng (+45% YoY).
- Kết quả kinh doanh Q1/2021 ghi nhận mức tăng trưởng khả quan nhờ mảng (1) Thủy điện và (2) Bất động sản.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ Q1/2021 lần lượt đạt 458.8 tỷ đồng (-3.1% YoY) và 97.4 tỷ đồng (+244% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 27.8% Q1/2020 lên mức 52.9% Q1/2021.

	2020	2021	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
PE (x)	8.5	9.1	13.7	17.9	Doanh thu	1,573	1,973	2,118	2,658
PB (x)	2.0	1.7	1.7	2.4	Lợi nhuận gộp	352	561	594	698
PS (x)	-	76.5	3.6	2.0	Lợi nhuận sau thuế	138	194	195	264
ROE (%)	21.6%	19.4%	17.8%	13.7%	EPS	4,379	4,086	4,117	5,570
ROA (%)	3.8%	4.1%	5.5%	2.2%	Tăng trưởng EPS	-65%	-7%	1%	35%
EV/ EBITDA (x)	6.2	6.1	3.6	17.3	Nợ ròng/ VCSH	355%	275%	239%	184%

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của DPG cô đặc với tỷ lệ sở hữu của Ban lãnh đạo và người liên quan là 50.93%

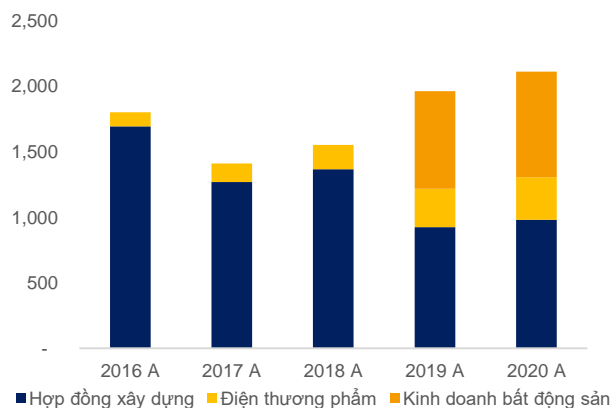
Tên	Bên liên quan	Chức vụ	MQH	Tỷ lệ sở hữu
Lương Minh Tuấn		Chủ tịch HĐQT		15.94%
Phạm Kim Châu		Phó Chủ tịch HĐQT/Phó Tổng Giám đốc		6.63%
Lương Thị Thanh		Thành viên HĐQT		6.30%
Trần Anh Tuấn		Thành viên HĐQT / Tổng Giám đốc		5.78%
Trần Thị Thúy Hằng	Lương Minh Tuấn		Vợ	4.48%
Lương Tuấn Minh	Lương Minh Tuấn		Anh	3.19%
Phạm Quang Bình		Thành viên HĐQT / Phó Tổng Giám đốc		2.49%
Lương Xuân Mẫn	Lương Minh Tuấn	Chủ tịch HĐQT	Anh	2.24%
Vũ Văn Phi		Trưởng Ban kiểm soát/Kế toán trưởng		1.05%

Nguồn: FiinPro

### HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Đạt Phương là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh chủ yếu trong lĩnh vực thi công, xây lắp các công trình giao thông, thủy lợi, công trình điện, đường dây truyền tải và trạm biến áp đến 35 kV. Từ năm 2018, công ty tham gia đầu tư vào các dự án bất động sản đô thị như Võng Nhi, Đồng Nà, Nồi Rang...

**Thi công xây dựng đóng góp 90% doanh thu hàng năm, ngoại trừ 2019-2020**



**LN gộp từ mảng điện tương đối ổn định. LN của thi công xây lắp nhỏ so với các mảng còn lại (từ trong ra ngoài: 2018-2020)**



■ Hợp đồng xây dựng ■ Điện thương phẩm ■ Kinh doanh bất động sản

Nguồn: BCTC công ty

## 1. THI CÔNG XÂY DỰNG

**Đạt Phương có thể mạnh trong triển khai thi công các công trình hạ tầng, thủy điện.** Một số công trình tiêu biểu của DPG là cầu Thủ Thiêm, cầu Đại Phước, cầu Tân Vũ- Lạch Huyện, cầu Đố Vống...

**Doanh thu từ mảng thi công xây dựng đóng góp khoảng 90% tổng doanh thu.** Năm 2019 -2020, doanh thu xây dựng giảm khoảng 30% so với giai đoạn trước do loại trừ doanh thu nội bộ từ thi công các KĐT do công ty đầu tư, nên tỷ lệ đóng góp tổng doanh thu giảm về dưới 50%.

## 2. NĂNG LƯỢNG

**DPG có công suất phát điện là 98 MW thủy điện, tất cả đều là thủy điện nhỏ nên được hưởng biểu phí tránh được và bao tiêu sản lượng đầu ra.** Tổng điện lượng bình quân 1 năm đạt 380 triệu kWh. Biên LNG của mảng điện ổn định 60-70%.

Thủy điện	Đơn vị sở hữu, vận hành	Vị trí	Công suất phát điện (MW)	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Thời gian vận hành
Sông Bung 6	CTCP Sông Bung	Đông Giang & Nam Giang, Quảng Nam	29	674	T8-T10/2012
Sơn Trà 1A		Sơn Hà, Quảng Ngãi	30	1964.8	T9/2018
Sơn Trà 1B	CTCP 30-04 Quảng Ngãi	Sơn Tây, Quảng Ngãi	30		
Sơn Trà 1C		Sơn Tây, Quảng Ngãi	9	312	Dự kiến Q3/2021

## 3. KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

**Quý đất hiện có 235 ha, tập trung ở Quảng Nam.** Đây là các diện tích đất được thanh toán đối ứng cho dự án BT Cầu Đố Vống và đường dẫn lên cầu do Đạt Phương thi công năm 2016.

**Năm 2018, công ty triển khai đầu tư dự án KĐT Vống Nhi (Casamia).** Dự án bắt đầu đóng góp doanh thu và lợi nhuận bắt đầu từ 2019 với doanh thu 750-800 tỷ/năm, tùy thuộc vào tiến độ bàn giao. Biên LNG của dự án này dao động 45%-60%

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tiến độ triển khai
KĐT Vống Nhi (Casamia)	Xã Cẩm Thanh, Hội An, Quảng Nam	15.6	Thi công từ 2018. Đã bán 173/214 căn
KĐT Đồng Nà (Casamia Calm)	Xã Cẩm Hà, Hội An, Quảng Nam	6.0	Hoàn thành xin giấy phép xây dựng. Xây dựng 90% hạ tầng và đang xây dựng nhà mẫu. Dự kiến mở bán T5/2021.

KĐT Cồn Tiến	Xã Cẩm Thanh, Hội An, Quảng Nam	30	Đang xin điều chỉnh 1/500
KĐT Núi Rang	Xã Duy Nghĩa, Duy Xuyên, Quảng Nam	25	Đã chuyển giao
Khu dịch vụ nghỉ dưỡng Bình Dương	Xã Bình Dương, Thăng Bình, Quảng Nam	183	Đang xin điều chỉnh 1/500

---

**Kế hoạch kinh doanh 2021 tham vọng.** ĐHĐCĐ đã thông qua phương án kế hoạch 2021 đầy tham vọng của DPG với mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 2,756 tỷ đồng (+30% YoY) và 283.4 tỷ đồng (+45% YoY). BSC cho rằng kế hoạch kinh doanh của DPG tương đối tham vọng nhưng có cơ sở nhờ vào:

(1) Tình hình thủy văn tốt hơn và nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum đã đi vào hoạt động từ đầu tháng 04/2021 sẽ giúp mảng thủy điện phục hồi và nhà máy thủy điện Sơn Trà 1C (9 MW) dự kiến hoàn thành trong tháng 09/2021, nâng công suất phát điện trung bình năm 2021 lên 92 MW (+3,4% yoy)

(2) Bàn giao phần còn lại của dự án Casamia và triển khai mở bán mới dự án Calm Casamia từ T5/2021. Ngoài ra, DPG cũng thông qua phương án trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

**Kết quả kinh doanh Q1/2021 ghi nhận mức tăng trưởng khả quan nhờ mảng (1) Thủy điện và (2) Bất động sản.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ Q1/2021 lần lượt đạt 458.8 tỷ đồng (-3.1% YoY) và 97.4 tỷ đồng (+244% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 27.8% Q1/2020 lên mức 52.9% Q1/2021. Trong đó biên lợi nhuận cải thiện tích cực chủ yếu nhờ:

**Mảng thủy điện:** Biên lợi nhuận gộp của mảng thủy điện tăng từ mức 50% lên mức 72% Q1/2021 nhờ tình hình thủy văn tốt hơn, sản lượng bán điện tăng mạnh.

**Mảng bất động sản:** DPG tiếp tục bàn giao các sản phẩm của dự án Casamia, do các sản phẩm trong giai đoạn bàn giao chủ yếu là biệt thự so với sản phẩm nhà phố liền kề được bàn giao trong 2019-2020. Biên lợi nhuận gộp của mảng bất động sản tăng từ mức 40% cùng kỳ lên mức 60%. Trong năm 2021, DPG sẽ hoàn tất bàn giao dự án Casamia.

**Mảng xây dựng:** Theo DPG, lũy kế đến cuối Q1/2021 tổng giá trị backlog đạt khoảng 3,000 tỷ đồng bao gồm các gói thầu được ký mới như cao tốc Vĩnh Hảo - Phan Thiết, tuyến 05 Trà Vinh, etc.. tỷ. BSC cho rằng DPG có thể hoàn thành được kế hoạch doanh thu mảng xây dựng (1,500 tỷ) trong năm 2021. Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng, do đó chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp mảng này sẽ giảm từ mức 8% năm 2020 về mức 5% năm 2021

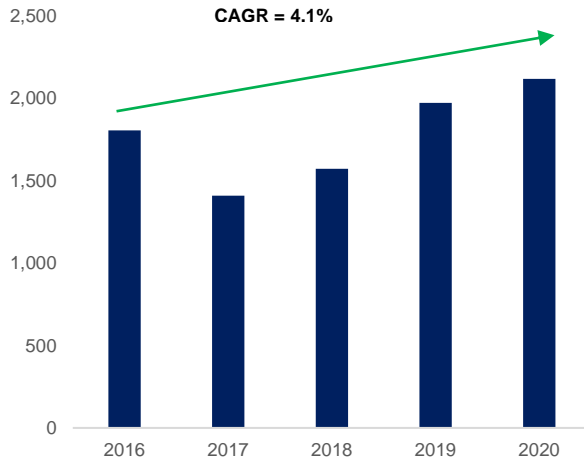
Lũy kế đến hết Q1/2021, DPG đã hoàn thành lần lượt 16.6% và 34.3% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

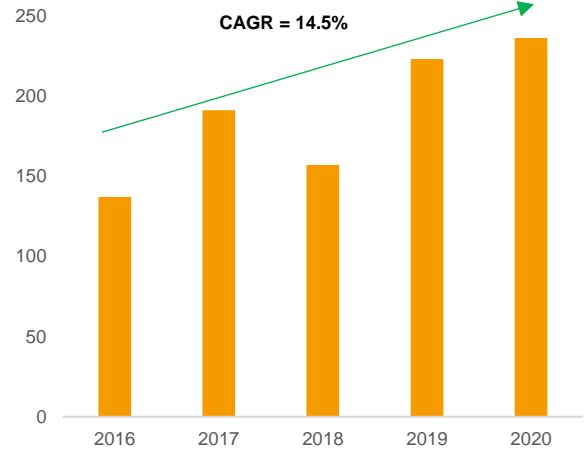
### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu của DPG tăng trưởng với tốc độ CAGR = 4.1% trong giai đoạn 2016-2020. Trong cùng thời kỳ, LNST tăng trưởng với tốc độ cao hơn là 14.5% nhờ gia tăng tỷ trọng đóng góp của các mảng hoạt động có biên lợi nhuận cao như kinh doanh điện và bất động sản.

Tổng doanh thu (Tỷ đồng)



Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)



Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu thuần	1,805	1,410	1,573	1,973	2,118
Giá vốn hàng bán	1,579	1,102	1,220	1,412	1,524
Lợi nhuận gộp	226	309	352	561	594
<i>Biên LNG</i>	<i>12.5%</i>	<i>21.9%</i>	<i>22.4%</i>	<i>28.4%</i>	<i>28.0%</i>
CP bán hàng	0	0	0	36	72
CP QLDN	44	45	58	63	61
EBIT	182	264	294	462	461
DT tài chính	21	9	12	17	20
CP tài chính	61	56	131	213	193
LN khác	16	4	14	18	4
LNTT	159	220	188	285	291
LNST	137	191	157	223	236
LNST cổ đông mẹ	122	158	138	194	195

- Doanh thu giữ vững đà tăng trưởng từ 2018 đến nay nhờ đóng góp thêm từ dự án thủy điện Sơn Trà 1A, 1B và mảng bất động sản (Dự án Casamia).
- Biên LNG mảng thi công xây dựng có xu hướng giảm dần, tuy nhiên nhờ mảng thủy điện có biên ổn định 60-70% và đóng góp thêm từ BĐS nên biên LNG hợp nhất được cải thiện
- CPBH chỉ phát sinh từ 2019 khi xuất hiện hoạt động bán hàng cho dự án BĐS
- Chi phí tài chính (lãi vay) khá cao, khoảng 20-45% lợi nhuận từ HĐKD

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020	
Tiền và DTTC NH	446	692	592	713	707	<ul style="list-style-type: none"> <li>DPG duy trì số dư tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tương đối ổn định, tương đương 13-14% tổng TS</li> <li>Đặc trưng của DN thi công XD là số ngày phải thu khá dài 80-150 ngày</li> <li>Hàng tồn kho biến động theo (1) chi phí SXKD dở dang của các công trình thi công xây dựng và (2) các dự án BĐS triển khai</li> </ul>
Phải thu ngắn hạn	500	785	744	702	570	
Tồn kho	241	170	247	760	434	
TSNH khác	68	66	50	24	28	
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,255</b>	<b>1,713</b>	<b>1,634</b>	<b>2,200</b>	<b>1,739</b>	
TSCĐ hữu hình	673	612	2,400	2,290	2,240	
TSCĐ vô hình	1	1	2	1	1	
TS dở dang dài hạn	510	1,582	517	450	727	
ĐT dài hạn	1	2	4	12	10	
TS dài hạn khác	37	36	53	92	62	
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,222</b>	<b>2,234</b>	<b>3,013</b>	<b>2,885</b>	<b>3,082</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TSCĐ hữu hình chủ yếu là các công trình thủy điện</li> <li>Tỷ lệ nợ vay của DPG khoảng 50-55% tổng tài sản, chủ yếu là nợ vay dài hạn cho các dự án thủy điện. Công ty có các khoản trái phiếu phát hành vào năm 2017 và 2019 nhằm mục đích tài trợ vốn lưu động cho dự án BT cầu Đé Vững và bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh, đã đáo hạn vào năm 2020.</li> <li>Vốn góp của công ty tăng nhanh trong giai đoạn 2017-2019 thông qua chào bán cho cổ đông hiện hữu (2017) và chia cổ phiếu thưởng</li> </ul>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,477</b>	<b>3,947</b>	<b>4,647</b>	<b>5,084</b>	<b>4,820</b>	
Phải trả ngắn hạn	173	451	273	457	235	
Vay ngắn hạn	313	582	646	648	870	
Nợ ngắn hạn khác	534	502	711	810	758	
Tổng Nợ ngắn hạn	1,020	1,535	1,630	1,915	1,863	
Vay dài hạn	837	1,508	1,923	1,816	1,533	
Nợ dài hạn khác	39	23	58	116	18	
Tổng Nợ dài hạn	876	1,531	1,981	1,932	1,551	
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,896</b>	<b>3,066</b>	<b>3,611</b>	<b>3,848</b>	<b>3,414</b>	
Vốn góp	66	119	300	450	450	
Thặng dư	-	49	49	49	49	
LN chưa phân phối	332	429	327	349	494	
Vốn chủ khác	183	284	360	389	413	
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>581</b>	<b>881</b>	<b>1,036</b>	<b>1,237</b>	<b>1,406</b>	
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,477</b>	<b>3,947</b>	<b>4,647</b>	<b>5,084</b>	<b>4,820</b>	

## Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro chu kỳ ngành thủy điện:** Rủi ro thời tiết ảnh hưởng đến sản lượng mản Thủy điện và tiến độ xây dựng lắp đặt nhà máy bị chậm trễ.
- **Rủi ro liên quan đến tiến độ thực hiện dự án:** Một trong những rủi ro đặc thù của ngành kinh doanh BĐS liên quan trực tiếp đến tiến độ thực hiện dự án, vốn có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như: (1) tiến độ đền bù giải tỏa mặt bằng, (2) giải quyết các vấn đề pháp lý, (3) tiến độ giải ngân nguồn vốn...Ngoài ra, ngành bất động sản cũng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các chính sách và pháp lý liên quan, điển hình nguồn cung bất động sản đang bị thắt chặt trong vòng 1-2 năm trở lại đây hoặc các chính sách liên quan đến sản phẩm condotel, du lịch nghỉ dưỡng

## Dự báo kết quả kinh doanh:

Khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của DPG sẽ phụ thuộc chính vào mảng bất động sản. Năm 2021, BSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt lần lượt 2,658 tỷ đồng (+25% YoY) và 264 tỷ đồng (+35% YoY), nhờ vào (1) Phục hồi mảng thủy điện và (2) Bàn giao hoàn thành dự án Casamia. PE Fwd 2021 = 9.1 lần, PB Fwd 2021 = 1.7 lần

Đơn vị: Tỷ đồng	2017A	2018A	2019E	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>1,410</b>	<b>1,573</b>	<b>1,973</b>	<b>2,118</b>	<b>2,658</b>
% YoY	-22%	12%	25%	7%	25%
Giá vốn hàng bán	1,102	1,220	1,412	1,524	1,959
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>309</b>	<b>352</b>	<b>561</b>	<b>594</b>	<b>698</b>
Chi phí bán hàng	-	-	36	72	90
Chi phí QLDN	45	58	63	61	77
<b>EBIT</b>	<b>263.3</b>	<b>1,013</b>	<b>642</b>	<b>149</b>	<b>433</b>
Doanh thu tài chính	8.7	11.7	16.9	19.7	68.5
Chi phí tài chính	56.0	131.5	212.7	193.1	199.5
<b>Lãi/Lỗ từ công ty liên kết</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>LN trước thuế</b>	<b>220</b>	<b>188</b>	<b>285</b>	<b>291</b>	<b>405</b>
Thuế TNDN	41	65	94	43	81
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>191</b>	<b>157</b>	<b>223</b>	<b>236</b>	<b>324</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	33	19	29	41	60
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>158</b>	<b>138</b>	<b>194</b>	<b>195</b>	<b>264</b>
% YoY	30%	-12%	40%	1%	35%
<b>EPS cơ bản (đồng)</b>	<b>12,630</b>	<b>4,379</b>	<b>4,086</b>	<b>4,117</b>	<b>5,570</b>
<b>Biên LNG</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>26%</b>
<b>Biên LN ròng</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>
<b>ROE</b>	<b>25%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>

Nguồn: BSC Research



## ĐỊNH GIÁ

Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cổ phiếu **DPG** và đưa ra **giá mục tiêu 44,500 đồng/cp** (+13% so với mức giá đóng cửa ngày 09/06/2021) dựa trên phương pháp SOTP và một số giả định sau:

- Mức P/E áp dụng cho mảng xây dựng là 6 lần.
- Sử dụng phương pháp DCF cho mảng thủy điện với WACC là 11%
- Do DPG sở hữu quỹ đất có quy mô lớn so với quy mô doanh nghiệp và có giá vốn tương đối tốt, tuy nhiên lại chưa được đánh giá lại chính xác trên bảng cân đối tài chính do đó chúng tôi giả định áp dụng phương pháp định giá với P/B = 1.5 lần đối với tài sản bất động sản hiện hữu trên bảng cân đối tài chính. Chúng tôi lưu ý giá trị định giá trên chưa phản ánh hết tiềm năng của mảng bất động sản với một số dự án có quy mô lớn như dự án KĐT Cồn Tiến (30ha) và Khu dịch vụ nghỉ dưỡng Bình Dương (183ha).

Định giá từng phần	Phương pháp định giá	Hệ số mục tiêu	Giá cổ phiếu/cổ phần (VND)
Mảng xây dựng	PE	6.0	5,310
Mảng thủy điện	DCF		17,510
Mảng bất động sản	P/B	1.5	21,737
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>44,500</b>
<b>Giá hiện tại</b>			<b>39,300</b>
<b>Upside</b>			<b>+13%</b>

## PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	1,573	1,973	2,118	2,658	(Lỗ)/LNST	138	194	195	264
Giá vốn hàng bán	1,220	1,412	1,524	1,959	Khấu hao và phân bổ	90	141	137	27
Lợi nhuận gộp	352	561	594	698	Thay đổi vốn lưu động	379	475	123	470
Chi phí bán hàng	-	(36)	(72)	(90)	Điều chỉnh khác	35	59	(98)	-
Chi phí QLDN	(58)	(63)	(61)	(77)	LCTT từ HĐ KD	379	475	123	470
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>294</b>	<b>462</b>	<b>461</b>	<b>531</b>					
Doanh thu tài chính	12	17	20	68	Tiền chi mua TSCĐ	(946)	(211)	(46)	(58)
Chi phí tài chính	(131)	(213)	(193)	(199)	Đầu tư khác	(39)	(19)	(5)	-
Chi phí lãi vay	(129)	(211)	(193)	(176)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(971)	(215)	(20)	(58)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-					
Lãi/lỗ khác	14	18	4	5	Tiền chi trả cổ tức	(49)	(45)	(43)	-
Lợi nhuận trước thuế	188	285	291	405	Tiền từ vay ròng	477	(104)	(63)	(74)
Thuế thu nhập DN	(31)	(62)	(55)	(81)	Tiền thu khác	64	-	28	-
<b>LN sau thuế</b>	<b>157</b>	<b>223</b>	<b>236</b>	<b>324</b>	LCTT từ HĐ Tài chính	492	(149)	(115)	(74)
CĐTS	19	29	41	60					
LNST - CĐTS	138	194	195	264	Dòng tiền đầu kỳ	1,108	1,008	1,119	1,108
EBITDA	384	603	598	558	Tiền trong kỳ	(100)	111	(11)	338
EPS	4,379	4,086	4,117	5,570	Dòng tiền cuối kỳ	1,008	1,119	1,108	1,446

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	Chỉ số (%)	2018	2019	2020F	2021F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>1,008</b>	<b>1,119</b>	<b>1,108</b>	<b>1,446</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	0	10	15	15	H số TT ngắn hạn	1.0	1.1	1.0	1.0
Phải thu ngắn hạn	744	47,468	57,470	69,872	H số TT nhanh	0.9	0.7	0.6	0.7
Tồn kho	247	760	434	600					
TS ngắn hạn khác	50	24	28	35	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>1,634</b>	<b>2,193</b>	<b>1,732</b>	<b>2,888</b>	H số Nợ/TTS	55%	49%	50%	39%
TS hữu hình	90	2,292	2,241	2,271	H số Nợ/VCSH	355%	275%	239%	184%
Khấu hao	262	352	1,292	1,802					
TS dở dang dài hạn	517	450	727	727	<b>Năng lực hoạt động</b>				
ĐT dài hạn	4	12	10	10	Số ngày HTK	68	344	734	503
TS dài hạn khác	53	92	62	77	Số ngày phải thu	177	321	256	228
<b>TS dài hạn</b>	<b>3,013</b>	<b>2,885</b>	<b>3,082</b>	<b>3,128</b>	Số ngày phải trả	81	83	50	73
<b>Tổng TS</b>	<b>4,647</b>	<b>5,077</b>	<b>4,813</b>	<b>6,016</b>	CCC	164	581	939	658
Nợ phải trả	273	457	235	614					
Vay ngắn hạn	646	648	870	777	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Nợ ngắn hạn khác	711	810	758	974	Lợi nhuận gộp	22.4%	28.5%	28.1%	26.3%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,630</b>	<b>1,915</b>	<b>1,863</b>	<b>2,364</b>	Lợi nhuận LNST	8.8%	9.8%	9.2%	9.9%
Vay dài hạn	1,923	1,816	1,533	1,553	ROE	19.1%	21.6%	19.4%	20.8%
Nợ dài hạn khác	58	116	18	18	ROA	3.0%	3.8%	4.1%	4.4%
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>1,981</b>	<b>1,932</b>	<b>1,551</b>	<b>1,571</b>					
<b>Tổng Nợ</b>	<b>3,611</b>	<b>3,848</b>	<b>3,414</b>	<b>3,936</b>	<b>Định Giá</b>				
Vốn góp	300	450	450	450	PE	8.5	9.1	9.0	7.0
Thặng dư vốn cổ phần	49	49	49	49	PB	1.6	2.0	1.7	1.4
LN chưa phân phối	327	349	494	750					
Vốn chủ khác	-	-	-	-	<b>Tăng trưởng</b>				
Cổ đông thiểu số	312	341	402	402	Tăng trưởng DTT	11.5%	33.5%	45.1%	36.2%
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>724</b>	<b>896</b>	<b>1,004</b>	<b>1,268</b>	Tăng trưởng EBIT	11.6%	57.2%	-0.2%	15.2%
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4,647</b>	<b>5,084</b>	<b>4,820</b>	<b>5,606</b>	Tăng trưởng LNST	-14.5%	51.1%	2.4%	39.0%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	30	45	45	45	Tăng trưởng EPS	-65.3%	-6.7%	0.7%	35.3%

Nguồn: BSC Research.

## QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Giá mục tiêu 43,500

Giá cắt lỗ 38,360

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Đi vào vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: DPG vẫn đang ở trong trạng thái tăng giá dài hạn trong hơn 1 năm nay nhưng đang dần đi đến điểm kết thúc của xu hướng. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây đang có chiều hướng giảm dần cho thấy các nhà giao dịch cũng không còn quá kỳ vọng vào một nhịp tăng mạnh của DPG như thời gian trước đây. Các chỉ báo kỹ thuật của cổ phiếu hiện vẫn đang ở trong trạng thái tương đối khả quan. Nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, DPG có thể tiếp tục hướng về ngưỡng Fib 100% trong một vài tuần tiếp theo.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu và cân nhắc chốt lời tại vùng giá 43.5, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 38.5 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

## Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

