

Báo cáo cập nhật Q2/2026

CTCP Đạt Phương (HOSE: DPG)

THỦY ĐIỆN

XÂY LẮP

BẤT ĐỘNG SẢN

KÍNH SIÊU TRẮNG
SẮP TỐI



NĂNG LƯỢNG
BỀN VỮNG



XÂY DỰNG
CHẤT LƯỢNG



KIẾN TẠO GIÁ TRỊ
THỊNH VƯỢNG



CÔNG NGHỆ
DẪN LỐI TƯƠNG LAI

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẠT PHƯƠNG (HOSE : DPG)

DPG – CHỜ ĐỢI GIÓ ĐÔNG VỀ.....

Mã cổ phiếu (09/10/2026)	DPG
Giá hiện tại	25.950
Giá kỳ vọng	33.333
Upsize	28%
Phương pháp định giá	FCFF & SOTP
Khuyến nghị	MUA



Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam- 0399.574.454

nambh@nhsv.vn

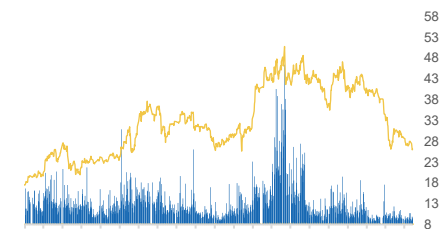
Thông tin cơ bản:

CTCP Đạt Phương (DPG) được thành lập vào năm 2002, hoạt động chính ban đầu trong lĩnh vực đầu tư xây lắp các công trình giao thông và thủy lợi. Đến nay CTCP Đạt Phương đã khẳng định được năng lực và uy tín của mình trong ngành qua các công trình, dự án trọng điểm trải dài khắp Việt Nam như: Cầu Thủ Thiêm, Cầu Cửa Đại, Cầu Mỹ Thuận 2, nút giao Trường Hải.... Không dừng lại ở đó, DPG còn nỗ lực phát triển, mở rộng lĩnh vực hoạt động với mũi nhọn đến từ phát triển các dự án bất động sản và kinh doanh bán điện. Ngoài ra, DPG còn tham gia vào nhiều hoạt động khác, bao gồm vận tải hàng hóa, cho thuê và bán vật liệu xây dựng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

	2025	2026f	2027f
Revenue	4.484	6.430	7.848
Gross Profit	678	994	1.200
Net Income	416	513	634
Growth (%)	45%	23%	24%

Diễn biến giá cổ phiếu DPG



Nguồn: DPG, NHSV Research

DPG – Chu kỳ tăng trưởng mới dần định hình

KQKD 6T/2026: Tăng trưởng mạnh nhờ xây lắp

Trong 6T/2026, DPG ghi nhận doanh thu 2,355 tỷ đồng (+86% YoY) và LNST đạt 190 tỷ đồng (+38% YoY). Nguyên nhân có mức tăng trưởng ấn tượng do Khối lượng công việc xây lắp tăng mạnh nhờ chu kỳ đẩy mạnh đầu tư công kỷ lục tại Việt Nam. Tuy tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng DPG mới hoàn thành 27% kế hoạch doanh thu và 34% kế hoạch lợi nhuận năm. Mức thực hiện doanh thu còn thấp do hoạt động xây lắp thường được nghiệm thu mạnh hơn trong các quý cuối năm, trong khi Còn Tiến và nhà máy kính chưa bắt đầu đóng góp đáng kể. Chúng tôi cho rằng KQKD 6T/2026 chưa phản ánh đầy đủ chu kỳ tăng trưởng mới của doanh nghiệp.

Mảng xây lắp – Backlog lớn đón sóng đầu tư công

Xây lắp tiếp tục là trụ cột doanh thu của DPG khi năm 6T/2026 ghi nhận 2,022 tỷ đồng, chiếm gần 85% doanh thu hàng năm. Trong 9 tháng đầu năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục trúng thêm nhiều hợp đồng trị giá hàng nghìn tỷ - nổi bật là gói thi công tuyến đường kết nối sân bay Gia Bình trị giá 1,217 tỷ, Cầu Trần Hưng Đạo trị giá 2.896 tỷ đồng, cùng các dự án Đường sắt Hà Nội – Quảng Ninh, Cầu Sông Chanh và tuyến tàu điện đô thị Phú Quốc. Kế hoạch đầu tư công năm 2026 vượt 1 triệu tỷ đồng, trong khi tỷ lệ giải ngân đầu năm còn thấp, tạo áp lực đẩy nhanh thi công và thanh toán trong các tháng còn lại. DPG với kinh nghiệm thi công cầu, đường và hạ tầng giao thông được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng này. Chúng tôi dự báo doanh thu xây lắp năm 2026 đạt khoảng 4.653 tỷ đồng (+23,7% YoY) và tiếp tục tăng lên 4.979 tỷ đồng trong năm 2027.

Thủy điện – Suy yếu từ nền cao nhưng vẫn là “cash cow”

Thủy điện là mảng có biên lợi nhuận và khả năng tạo dòng tiền tốt nhất của DPG. 6T/2026. Thủy điện đem về 278 tỷ đồng doanh thu (-12% YoY) và 196 tỷ đồng LNG (-16% YOY) do thời tiết đã bước lên pha El Niño – hiện tượng trái đất nóng lên làm hệ số công suất tại các nhà máy thủy điện Sông Bung và Sơn Trà không đạt mức cao như năm 2025.

Theo đó, doanh thu thủy điện năm 2026 dự kiến giảm 11,4% xuống 517 tỷ đồng, trong khi LNST giảm 26,7% xuống khoảng 250 tỷ đồng. Điều này khiến thủy điện không còn là động lực tăng trưởng chính, nhưng vẫn là dòng tiền ổn định quan trọng của doanh nghiệp.

Bất động sản – Còn Tiến trở lại đường đua

Sau ba năm gần như không đóng góp đáng kể, mảng BĐS của công ty dự kiến quay lại từ năm 2026 với trọng tâm là dự án Casamia Balanca Còn Tiến khi khoản mục người mua trả tiền trước bất động sản bắt đầu tăng mạnh đạt 92 tỷ vào cuối Q2.2026. Dự án Còn Tiến không chỉ tạo doanh thu đột biến trong một năm mà còn có thể nâng mặt bằng lợi nhuận và dòng tiền của DPG trong nhiều năm tới. Ngoài Còn Tiến, doanh nghiệp còn sở hữu các dự án Khu nghỉ dưỡng Bình Dương, Khu đô thị Phú Hải, Casamia Hội An và Casamia Calm. Đây là quỹ dự án tạo dư địa tăng trưởng dài hạn nếu tiến độ pháp lý và thị trường bất động sản tiếp tục cải thiện.

Kính siêu trắng – Động lực mới nhưng cần thời gian để “ngấm”

Nhà máy kính siêu trắng công suất 400 tấn/ngày, dự kiến vận hành từ trong năm 2027- khi giá trị xây dựng cơ bản dở dang tăng rất mạnh thêm gần 500 chỉ sau 1 quý - sẽ mở thêm trụ cột tăng trưởng cho DPG trong lĩnh vực kính siêu trắng và xuất khẩu trong tương lai gần.

Chất lượng tài sản tiềm ẩn nhiều rủi ro do liên tục mở rộng đa ngành nghề

Cuối quý 2/2026, mặc dù đã hoàn thành đợt chào bán riêng lẻ để thu thêm gần 650 tỷ, nhưng tỷ lệ nợ vay ròng/ VCSH của công ty ở mức 36%, một mức rất cao trong bối cảnh mặt bằng lãi cao hiện nay cũng như thị trường bất động sản đang có dấu hiệu trầm lắng. Ngoài ra, ngày 11/6 công ty lại chốt quyền chia cổ tức bằng tiền 600 VND/cp, theo chúng tôi, trong bối cảnh công ty đang rất khát vốn để mở rộng, quyết định chia cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn này là không cần thiết.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự báo doanh thu DPG đạt 6.430 tỷ đồng trong năm 2026 (+43,4% YoY) và 7.848 tỷ đồng trong năm 2027 (+22,0% YoY), nhờ tăng trưởng mảng xây lắp, Còn Tiến bắt đầu ghi nhận và nhà máy kính bước vào vận hành thương mại. LNST tương ứng ước đạt 513 tỷ đồng (+23,4% YoY) và 634 tỷ đồng (+23,6% YoY).

Rủi ro đầu tư

Điều kiện thủy văn không thuận lợi

Thủy điện là mảng có biên lợi nhuận cao, sản lượng suy giảm sẽ tác động đáng kể đến doanh thu, lợi nhuận và dòng tiền hợp nhất của DPG.

Tiến độ bán hàng tại Còn tiến chậm hơn dự kiến

Theo Savills và CBRE, thị trường bất động sản vẫn phục hồi chậm, có thể khiến tốc độ hấp thụ tại Còn Tiến thấp hơn kỳ vọng.

Tiến độ nhà máy kính siêu trắng chậm hơn dự kiến

Nhà máy kính chậm hoàn thành hoặc vận hành thương mại muộn hơn kế hoạch có thể khiến doanh thu và lợi nhuận từ mảng kính tiếp tục bị lùi sang các kỳ sau

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

