

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠT PHƯƠNG (UPCOM: DPG)

Nguyễn Ngọc Đức

Chuyên viên phân tích

 Email: ducnn2@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4307

Biến động giá cổ phiếu DPG & VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	57,900
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	63,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20,333
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	30
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	30
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	109,430
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,737

Thông tin chung

Tên	Công ty Cổ phần Đạt Phương
Địa chỉ	Tầng 8, tòa nhà Bảo Anh, số 62 Trần Thái Tông, Phường Dịch Vọng, Quận Cầu Giấy, Thành phố Hà Nội
Hoạt động kinh doanh chính	Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông Đầu tư, vận hành nhà máy thủy điện và kinh doanh điện Đầu tư, xây dựng, kinh doanh bất động sản
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, lao động...

Cơ cấu cổ đông (30/03/2018)

	(%)
Lương Minh Tuấn (CT HĐQT)	15.94%
Lương Thị Thanh	9.09%
Phạm Kim Châu (PCT HĐQT, PTGD)	6.63%
Trần Anh Tuấn (PTGD)	5.78%
Khác	62.56%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

I. Kết quả kinh doanh 2017:

Doanh thu thuần 2017 của DPG đạt 1,410 tỷ, giảm 22% y.o.y (84% KH). Trong đó, doanh thu mảng xây dựng chiếm 90%, đạt 1,269 tỷ (-25% y.o.y), còn lại từ doanh thu mảng bán điện thương phẩm (đạt 141 tỷ, +30% y.o.y). Mảng kinh doanh bất động sản đang trong quá trình đầu tư, chưa mang lại doanh thu.

Ngược lại, lợi nhuận sau thuế 2017 của DPG tăng 40% y.o.y, đạt 191 tỷ (112% KH). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ tăng 30%, đạt 158 tỷ (104% KH). Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh do khả năng sinh lời của cả hai mảng kinh doanh chính (xây dựng và bán điện thương phẩm) của DPG đều tăng.

II. Kế hoạch kinh doanh 2018:

Chúng tôi đánh giá DPG có khả năng cao hoàn thành kế hoạch doanh thu, nhưng sẽ gặp khó khăn trong hoàn thành kế hoạch lợi nhuận. Chi tiết kế hoạch như sau:

Doanh thu thuần 1,996 tỷ (+42% y.o.y), trong đó, doanh thu xây dựng khoảng 1,700 tỷ (+36% y.o.y) và doanh thu bán điện thương phẩm khoảng 270 tỷ (+91% y.o.y).

Lợi nhuận sau thuế 212 tỷ (+11% y.o.y).

III. Phân chia lợi nhuận:

Trích quỹ: Quỹ phúc lợi và khen thưởng 11.9 tỷ (8% LNST công ty mẹ), quỹ đầu tư phát triển 7.4 tỷ (5%).

Chia cổ tức 23%: thêm 8% tiền mặt (đã tạm ứng 15% cổ tức bằng cổ phiếu vào tháng 12/2017).

Dự kiến cổ tức 2018: tiền mặt 15-20%.

IV. Các dự án đầu tư:

Dự án Thủy điện Sơn Trà 1A, 1B – tổng công suất 60MW, tổng mức đầu tư 1900 tỷ, DPG nắm 67.5%, nợ vay 80%: dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào phát điện trong tháng 5 và 6/2018 (giá trị đầu tư còn lại ~450 tỷ), nâng tổng công suất thủy điện của DPG lên 90MW. Tuy nhiên, DPG dự kiến lỗ -150 triệu trong 2018, nguyên nhân từ giá bán điện thấp khi dự án đi vào hoạt động (do là mùa mưa), cộng thêm chi phí cố định cao (vay nợ 1,400 tỷ, lãi suất ước tính 9-10%).

Các dự án BĐS tại Hội An, Quảng Nam – tổng mức đầu tư 6,700 tỷ, DPG nắm 80%, nợ vay dự kiến 70%: Các dự án BĐS hàm chứa nhiều rủi ro, trong đó khả năng sinh lời phụ thuộc lớn vào thị trường BĐS ở Hội An, Quảng Nam. Hiện tại DPG đang hoàn thành giải phóng mặt bằng và các thủ tục liên quan (duyet quy hoạch, chủ trương đầu tư, đánh giá tác động môi trường...) và sẽ thực hiện cuốn chiếu các dự án BĐS trong 10 năm tới. Trong đó, dự án Vững Nhi đang triển khai thi công phần hạ tầng, dự kiến sẽ bắt đầu mở bán vào tháng 5/2018 và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong 2019 (dự kiến gồm 66 căn shophouse và 151 căn villa).

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Trong năm 2017, DPG cơ bản hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch đã đề ra, với ngoại lệ là chỉ tiêu doanh thu.

Thông tin chi tiết và đánh giá của FPTSS như sau:

	2016	2017	2017 y.o.y	%KH 2017	Đánh giá
Doanh thu thuần	1,805,317	1,410,359	-22%	84%	
<i>Trong đó: Xây dựng</i>	<i>1,694,410</i>	<i>1,269,381</i>	<i>-25%</i>		<i>Doanh thu xây dựng giảm do: (1) khó khăn thị trường xây dựng cầu và đường nói chung (2) DPG thực hiện đầu tư và thi công dự án Thủy Điện Sơn Trà 1 A,B,C và BĐS Đồng Nà, Võng Nhi - Quảng Nam (tổng giá trị đầu tư trong 2017 đạt 1,071 tỷ, tương ứng 950 tỷ và 121 tỷ), giá trị xây dựng này được ghi nhận vào tài sản.</i>
<i>Bán điện thương phẩm</i>	<i>108,258</i>	<i>140,654</i>	<i>+30%</i>		<i>Điều kiện thời tiết thuận lợi trong 2017 (Công suất hiện tại 29MW - Thủy điện Sông Bung 6)</i>
Lợi nhuận gộp	226,231	308,682	+36%	N/A	
<i>Trong đó: Xây dựng</i>	<i>154,357</i>	<i>198,669</i>	<i>+29%</i>		<i>LNG tăng dù doanh thu giảm do ghi nhận doanh thu các dự án xây dựng có biên g ộp cao trong 2017 (BLNG đạt 15.7%, gấp 1.5 lần 2016).</i>
<i>Bán điện thương phẩm</i>	<i>70,703</i>	<i>109,888</i>	<i>+55%</i>		<i>Do đặc thù các dự án thủy điện có chi phí cố định lớn (khấu hao, lãi suất...) nên lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh hơn doanh thu khi doanh thu tăng (+55% LNG so với +30% DT trong 2017).</i>
Chi phí lãi vay	60,576	55,294	-9%		
Lợi nhuận sau thuế	136,756	191,111	+40%	112%	
Lợi nhuận của Cổ đông KKS	15,162	33,464	+121%		Lợi nhuận cho cổ đông không kiểm soát tăng mạnh do DPG chỉ nắm 61% tại thủy điện Sông Bung 6 (LNST 2017 ~86 tỷ).
Lợi nhuận của Cổ đông CTM	121,594	157,647	+30%	104%	

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Nhìn chung, ban lãnh đạo của DPG khá thận trọng trong việc đưa ra chỉ tiêu kế hoạch cho 2018. Chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu mà DPG đặt ra khá khả thi, tuy nhiên DPG sẽ gặp nhiều khó khăn để đạt kế hoạch lợi nhuận. Cụ thể kế hoạch kinh doanh hợp nhất 2018 như sau:

	2017	KH 2018	KH 2018 y.o.y	Đánh giá
Doanh thu thuần	1,410,359	1,996,352	+42%	Khả năng đạt Kế hoạch Doanh thu của DPG cao, do:
<i>Trong đó: Xây dựng</i>	1,269,381	1,727,200 (E)	+36%	Sau khi dự án Thủy điện Sơn Trà 1A,1B hoàn thành (dự kiến tháng 4-6/2018, giá trị đầu tư còn lại khoảng 450 tỷ), DPG có thể tập trung nguồn lực xây dựng để thực hiện các dự án xây dựng khác, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.
<i>Bán điện thương phẩm</i>	140,654	269,152(E)	+91%	Dự án Sơn Trà 1A, 1B có tổng công suất 60 MW, dự kiến phát điện trong khoảng nửa cuối năm 2018, nâng tổng công suất trung bình năm lên ~60MW (+100% y.o.y).
Lợi nhuận gộp	308,682			Nếu chỉ đánh giá hoạt động kinh doanh và tài chính, DPG sẽ gặp khó khăn hơn để đạt kế hoạch lợi nhuận 2018:
<i>Trong đó: Xây dựng</i>	198,669			BLNG xây dựng của DPG sẽ không tiếp tục ở mức cao mà nhiều khả năng sẽ đảo chiều về trung bình - do thay đổi trong BLNG không có dấu hiệu đến từ thay đổi của thị trường/khả năng kinh doanh của DPG. (BLNG xây dựng trung bình của DPG 2014-2017 là 13%).
<i>Bán điện thương phẩm</i>	109,888			BLNG thủy điện sẽ giảm do (1) điều kiện thời tiết không tiếp tục thuận lợi như 2017 và (2) Sơn Trà 1A, 1B đi vào phát điện trong nửa cuối năm 2018 là mùa mưa, giá mua điện thấp.
Chi phí lãi vay	55,294			Chi phí lãi vay sẽ tăng mạnh trong 2018 do lãi vay của ~1,400 tỷ cho dự án Sơn Trà 1A,1B sẽ không được vốn hóa nữa sau khi dự án hoàn thành (Ước tính chi phí lãi vay ~190 tỷ, số liệu báo cáo khoảng 150-170 tỷ).
Lợi nhuận sau thuế	191,111	211,853	+11%	Kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng trưởng thấp hơn nhiều so với doanh thu thể hiện ban lãnh đạo DPG đã nhận biết các khó khăn trong kinh doanh và đặt ra kế hoạch tương ứng.
Lợi nhuận của Cổ đông KKS	33,464	22,918		Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát sẽ tăng nhanh trong 2019 khi DPG dự kiến lợi nhuận từ dự án Thủy điện Sơn Trà 1A, 1B và Khu đô thị Võng Nhi - Hội An (tỷ lệ sở hữu của DPG tương ứng là 67.5% và 80%).
Lợi nhuận của Cổ đông CTM	157,647	188,935	+20%	

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888