

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 16 tháng 11 năm 2018

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	44.300
KLGD TB 10 ngày	24.080
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.329
Số lượng CPLH	29.999.962

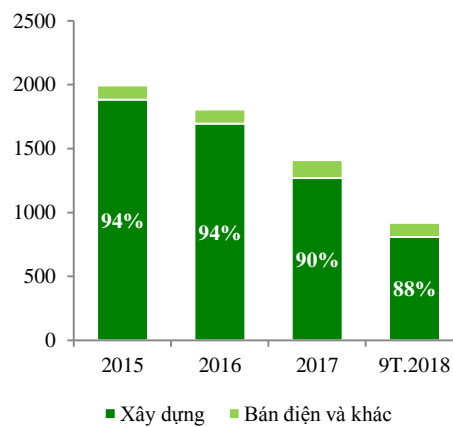
CẬP NHẬT KQKD Q3.2018 và 9T.2018

Q3.2018 DPG ghi nhận doanh thu tăng trưởng ấn tượng, đạt 396,45 tỷ đồng và tăng 103% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 33,6 tỷ đồng, tăng 16% yoy. Trong Q3 biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể so với cùng kỳ (từ 30% xuống còn 20%) do giá vốn hợp đồng xây dựng và giá vốn bán điện thương phẩm đều tăng xấp xỉ 129%, khiến cho tăng trưởng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế không tương ứng mức tăng trưởng cao của doanh thu.

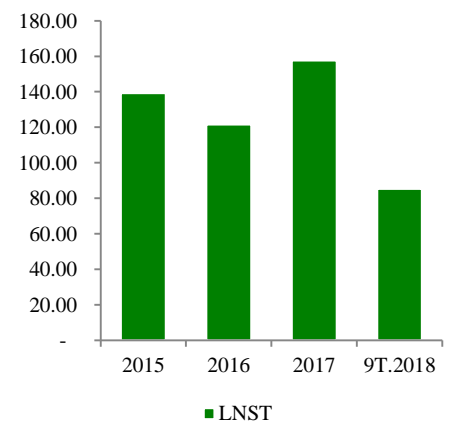
Lũy kế 9T.2018, doanh thu hợp nhất đạt 918 tỷ đồng (+30% yoy, 45% KH 2018), trong đó doanh thu từ hợp đồng xây dựng tăng 33%, chiếm 88% cơ cấu doanh thu, và LNST đạt 102 tỷ đồng (-11% yoy, 48% KH 2018).

Chi phí nguyên vật liệu xây dựng có xu hướng tăng, đặc biệt là giá nguyên liệu thép tăng khoảng 20% so với năm 2017, do đó giá vốn xây dựng tăng mạnh 37%, cao hơn tăng trưởng doanh thu. Giá vốn bán điện thương phẩm 9 tháng đầu năm cũng tăng 36% trong khi doanh thu bán điện chỉ đạt 90,48 tỷ đồng, giảm 10,38% yoy do lượng mưa không cao bằng năm 2017. Ngoài ra, các chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng lần lượt 28,3% và 21,3% cũng góp phần khiến lợi nhuận sau thuế giảm so với cùng kỳ năm 2017.

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)



Nguồn: DPG, VCBS tổng hợp

Chuyên viên phân tích

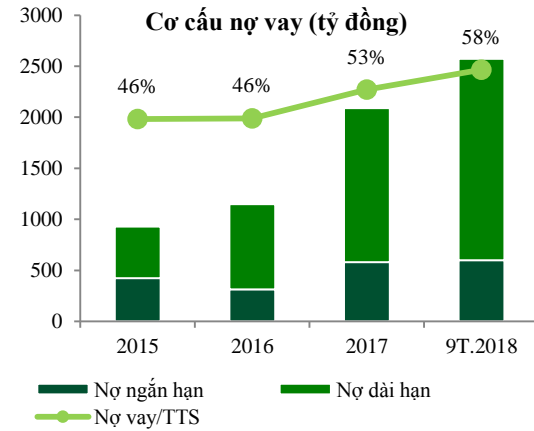
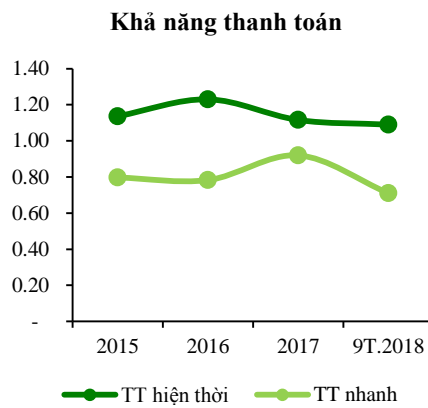
Nguyễn Thành Hưng

nthung@vcbs.com.vn

+84-24 3936 6990 (Ext: 7183)

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Chỉ số thanh toán hiện thời ổn định ở mức trung bình 1,15 được xem là an toàn. Mặc dù vậy với quy mô các hợp đồng xây dựng và tăng trưởng doanh thu cao trong năm nay, doanh nghiệp cũng cần lưu ý công tác nghiệm thu và thu hồi dòng tiền.



Nguồn: DPG, VCBS tổng hợp

Tổng nợ vay của DPG đều tăng trong vài năm trở lại đây, chỉ số nợ vay/tổng tài sản thời điểm này đang ở mức 57,5%. Các khoản vay của doanh nghiệp chủ yếu dùng cho dự án thủy điện và có 1 phần đến từ các hoạt động xây dựng, phát triển dự án bất động sản.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Triển vọng kinh doanh giai đoạn 2019 – 2020 đến từ BDS và Thủy điện:

- Thủy điện:**

Thủy điện Sơn Trà 1A phát điện từ ngày 30/7 và Sơn Trà 1B hòa lưới điện 29/8 có tổng công suất 60 MW, dự kiến đóng góp thêm 221 triệu kWh/năm. Chúng tôi dự kiến thủy điện Sơn Trà sẽ vận hành 100% công suất, bắt đầu ghi nhận doanh thu và cho ra dòng tiền ổn định từ 2019. Như vậy, cùng với nhà máy thủy điện Sông Bung 6, DPG đã có tổng công suất 89 MW và tổng sản lượng điện đóng góp hàng năm đạt khoảng 342 triệu kWh/năm. Đến năm 2020, công ty còn dự kiến có thêm thủy điện Sơn Trà 1C đóng góp thêm 9 MW vào tổng công suất phát điện.

Các nhà máy thủy điện của DPG có lợi thế đều là thủy điện nhỏ (30 MW trở xuống), và chủ yếu phát điện vào khung giờ cao điểm. Bên cạnh đó, quần thể thủy điện Sơn Trà nằm ở khu vực mưa nhiều, có hồ điều tiết đủ cho giờ cao điểm trong 1 tuần và còn hưởng lợi từ nguồn nước thượng Kon Tum nên sẽ chịu ảnh hưởng ít hơn các nhà máy thủy điện khác trong trường hợp hiện tượng El Nino hay hạn hán xảy ra.

Về giá bán điện, do tất cả các nhà máy thủy điện của DPG đều thuộc loại vừa và nhỏ (nhỏ hơn hoặc bằng 30MW) nên giá bán điện được áp dụng theo biểu giá chi phí tránh được do Bộ Công Thương ban hành hàng năm.

- Bất động sản:**

DPG có quỹ đất được phát triển từ các dự án BT đã bàn giao, bên cạnh đó các dự án bất động sản của công ty đều là dự án biệt thự tại khu vực Hội An (Quảng Nam), nên không gặp vấn đề về vốn hoặc pháp lý.

Dù phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng đang có phần chững lại, tình hình tiêu thụ sụt giảm ở loại hình Condotel. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng du lịch ở Việt Nam nói chung và Hội An nói riêng vẫn được đánh giá cao.

Theo số liệu của Tổng cục Du lịch, tính đến tháng 10.2018, tổng lượng khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam đã tăng 22,4% so với cùng kỳ. Năm 2017, Hội An đạt con số

khách du lịch cao kỉ lục là 3,22 triệu, tăng 22% so với năm 2016. Nửa đầu năm 2018, tổng lượt khách tham quan du lịch đã đạt 2,68 triệu lượt, tăng 70% so với cùng kỳ trong đó khách quốc tế đạt 2 triệu lượt (+230% yoy), khách nội địa đạt 0,68 triệu (+95% yoy). Với những con số ấn tượng này, vừa qua Hội An được lọt vào vị trí thứ 8 trong danh sách top 15 thành phố hấp dẫn nhất thế giới năm 2018 của tạp chí Travel and Leisure – tạp chí nổi tiếng về du lịch với hơn 4,8 triệu độc giả. Điều này dự kiến sẽ làm lượng khách đến Hội An, đặc biệt là khách quốc tế, tăng đáng kể trong thời gian tới, thị trường bất động sản nghỉ dưỡng tại đây cũng sẽ trở nên sôi động hơn.

Dự án Casamia – Võng Nhi (15,6 ha), nằm ở khu vực tập trung du lịch, cách phố cổ Hội An 5km và có bến du thuyền tại từng biệt thự. Cuối tháng 11 năm nay, DPG sẽ mở bán 51 căn nhà phố thương mại shop house, doanh thu dự kiến đạt khoảng 400 tỷ đồng và sẽ được ghi nhận năm 2019. Còn 165 căn shop house và biệt thự còn lại có thể hoàn thành bàn giao trong năm 2019.

Lộ trình mở bán dự kiến của các dự án bất động sản nghỉ dưỡng còn lại:

- 1) Dự án khu đô thị Đồng Nà (6 ha): cuối năm 2019
- 2) Dự án khu đô thị Cồn Tiên (30 ha): năm 2020
- 3) Dự án khu đô thị phức hợp nghỉ dưỡng Bình Dương (183 ha): năm 2021

Những dự án này đều đang trong giai đoạn đã và đang giải phóng mặt bằng.

• **Xây dựng:**

Mảng xây lắp, xây dựng cơ sở hạ tầng dự kiến tăng trưởng đều từ 5 – 10% hàng năm, giá trị các hợp đồng đã ký chưa thực hiện (backlogs) đạt khoảng 1.500 tỷ đồng.

Một số dự án xây dựng tiêu biểu dự kiến đem lại doanh thu trong thời gian tới:

- Dự án nút giao Trường Hải (tổng giá trị hợp đồng khoảng 500 tỷ) dự kiến hoàn thành bàn giao trong Q4.2018.
- DPG trúng thầu gói thầu xây dựng nút giao Nam cầu Bính tổng giá trị hơn 900 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành và bàn giao cuối 2019 đầu 2020.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Dù kết thúc 9T.2018, DPG mới chỉ hoàn thành khoảng 50% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận, tuy nhiên với đặc thù ngành xây lắp, doanh thu mảng này chủ yếu tập trung vào những tháng cuối năm. Năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất toàn công ty đạt 1.850 tỷ đồng (+31,2% yoy, 93% KH 2018) và lợi nhuận sau thuế ở mức 178 tỷ đồng (+13% yoy, 94% KH 2018) tương đương EPS forward 2018 là 5.940 đồng/cp. Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu DPG và định giá ở mức hợp lý là 48.424 đồng/cổ phiếu.

Ngoài ra, trong trường hợp DPG có thể triển khai hiệu quả dự án Casamia – Võng Nhi, việc ghi nhận kết quả kinh doanh sẽ có mức tăng trưởng cao trong năm 2019. Chúng tôi sẽ có báo cáo cập nhật bổ sung khi có các thông tin cần thiết.

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích-Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng nhóm Phân Tích Ngành và Doanh Nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Thành Hưng

Chuyên viên Phân tích
nthung@vcbs.com.vn