

Báo cáo cập nhật Q1.2026

CTCP Đạt Phương (HOSE: DPG)

THỦY ĐIỆN

XÂY LẬP


BẤT ĐỘNG SẢN

**KÍNH SIÊU TRẮNG
SẮP TỚI**

 **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 (12/06/2026)	DPG
Giá hiện tại	39.450
Giá kỳ vọng	45.000
Upsize	14%
Phương pháp định giá	FCFF & SOTP
Khuyến nghị	Theo dõi



Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam

nambh@nhsv.vn

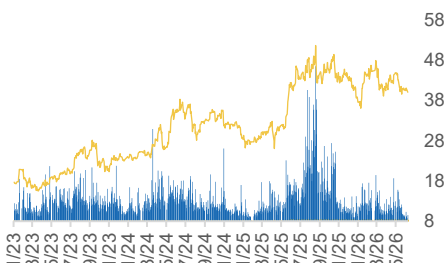
Thông tin cơ bản:

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 Q1.2026 : Tăng trưởng tạm nén trong những tháng đầu năm

Trong Q1.2026, DPG ghi nhận doanh thu 497 tỷ đồng (-5,9% YoY) và LNST đạt 101 tỷ đồng (+1,0% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ 28,9% lên 29,2% nhờ đóng góp ổn định của mảng thủy điện. Với kết quả này, DPG mới hoàn thành 5,8% kế hoạch doanh thu và 18,1% 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 Cồn Tiến và nhà máy kính chưa bắt đầu đóng góp đáng kể. Chúng tôi cho rằng KQKD Q1 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 2025 ghi nhận 3.763 tỷ đồng, chiếm gần 84% doanh thu hợp nhất. **Trong 5 tháng đầu năm 2026**, doanh nghiệp tiếp tục trúng thêm khoảng 3.589 tỷ đồng hợp đồng mới, nổi bật là gói thi công 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. Năm 2025, mảng điện ghi nhận 584 tỷ đồng doanh thu và 341 tỷ đồng LNST nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi, giúp hệ số công suất tại các nhà máy Sông Bung và Sơn Trà đạt mức cao.

Tuy nhiên, kết quả này khó lặp lại trong năm 2026. Dự báo khí hậu cho thấy lượng mưa tại khu vực Duyên hải Nam Trung Bộ trong giai đoạn tháng 6–8/2026 có thể thấp hơn trung bình nhiều năm. 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 – Cồn 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 Cồn Tiến khi khoản mục người mua trả tiền trước bất động sản bắt đầu tăng mạnh đạt 74 tỷ vào cuối Q1.2026. Dự án Cồn 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 Cồn 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 Q4.2026, sẽ mở thêm trụ cột tăng trưởng cho DPG trong lĩnh vực năng lượng mặt trời 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 1/2026, 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 82%, một mức rất cao trong bối cảnh mặt bằng lãi sao 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, Cồn 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 Cồn 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 Cồn 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 lụi 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.

