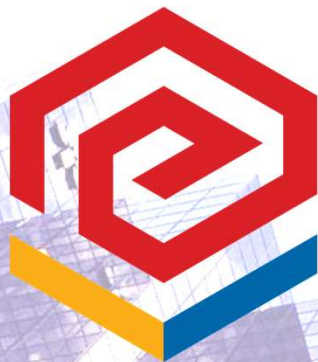




PHATDAT
CORPORATION
Real Estate Development

BÁO CÁO LẦN ĐẦU
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt—
Tập trung vào năng lực cốt lõi



CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)



MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PDR, với giá mục tiêu 68,300 VND/cổ phiếu (+30%), dựa trên 4 luận điểm chính:

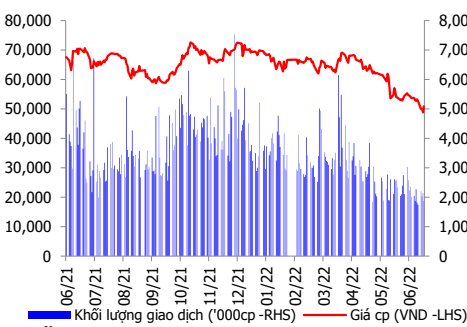
- 1. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khả quan từ 2022**, trong đó lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2022-2025 dự kiến đạt ~36.000-37.000 tỷ đồng, chủ yếu với đóng góp từ dự án Nhơn Hội (Quảng Ngãi), Astral City, NTMK (Bình Dương) và Hồ Tràm (BR-VT).
- 2. PDR hiện đang tập trung vào năng lực cốt lõi** là phát triển dự án, tập trung vào vị trí tiềm năng với tính pháp lý rõ ràng. Chiến lược này giúp PDR tạo ra được dòng tiền nhanh cho các dự án, là nền tảng cho kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong giai đoạn tới. Với chiến lược trên, PDR không bị phụ thuộc vào thị trường Tp. HCM mà có thể phát triển năng lực khai thác các dự án ở các tỉnh thành như Bình Dương, Bình Định, BR-VT, Đà Nẵng và Quảng Ngãi.
- 3. Các chỉ số đòn bẩy được duy trì ở mức khỏe mạnh** (so với ngành) để kiểm soát rủi ro, nhưng khả năng sinh lời và tích lũy qua các năm vẫn ấn tượng.
- 4. PDR hiện đang có quỹ đất đang phát triển** khá lớn (7,493 ha) phục vụ nhiều mục đích khác nhau. Trong giai đoạn 2022 – 2026 kế hoạch kinh doanh của PDR dựa trên 3 trụ cột chính trong đó ngoài BĐS dân dụng PDR sẽ tận dụng những lợi thế đang có sẵn để tiếp tục phát triển BĐS KCN (sẽ triển khai sau khi hoàn thiện các thủ tục pháp lý) và lấn sân sang mảng năng lượng.

Rủi ro đầu tư

Với việc Chính phủ tuyên bố chiến lược thích ứng với dịch Covid-19, chúng tôi đánh giá rủi ro từ các đợt giãn cách xã hội là khó xảy ra. Do đó, hiện tại chúng tôi nhận định các rủi ro sau đang hiện hữu:

- 1. Lãi suất tăng mạnh hơn dự kiến:** Việc thay đổi điều hành chính sách tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới kênh tín dụng dẫn vốn vào thị trường BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ hiện tại tương đối ổn định, không gian chính sách tiền tệ vẫn còn dư địa để nới lỏng tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế.
- 2. Với việc thị trường vốn bị siết chặt hơn, rủi ro liên quan khả năng huy động vốn** để tài trợ các dự án đang dần hiện hữu. Tuy nhiên, cũng chính vì thế dòng vốn sẽ mang tính chọn lọc cao hơn, ưu tiên những công ty hàng đầu, minh bạch và chuyên nghiệp và/ hoặc đã có khoản vay vốn từ nước ngoài như PDR.
- 3. Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chống chéo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.

Biểu đồ giá CP



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
PDR (%)	-2%	-17%	-23%
VNIndex (%)	-4%	-20%	-15%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,620	3,737	36,145	32,917	31,474
EBIT	2,525	1,960	10,919	9,150	7,265
LNST	1,861	4,418	10,088	8,502	6,947
EPS (VND)	3,713	6,453	14,734	12,418	10,147
Tăng trưởng EPS (%)	25%	74%	128%	-16%	-18%
P/E (x)	14.1	8.1	3.6	4.2	5.2
EV/EBITDA (x)	11.9	6.0	3.1	3.7	4.4
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	3.2	2.6	1.5	1.1	0.9
ROE (%)	23%	32%	42%	26%	17%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	42%	25%	14%	10%	8%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo	27/06/2021
Giá hiện tại	VND 52,600
Giá mục tiêu	VND 68,300
Upside	+30%
Bloomberg	PDR VN Equity
Vốn hóa thị trường	35,329 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 48,800
	VND 72,636
Giá trị giao dịch trung bình YTD	231 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	2.4%

CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

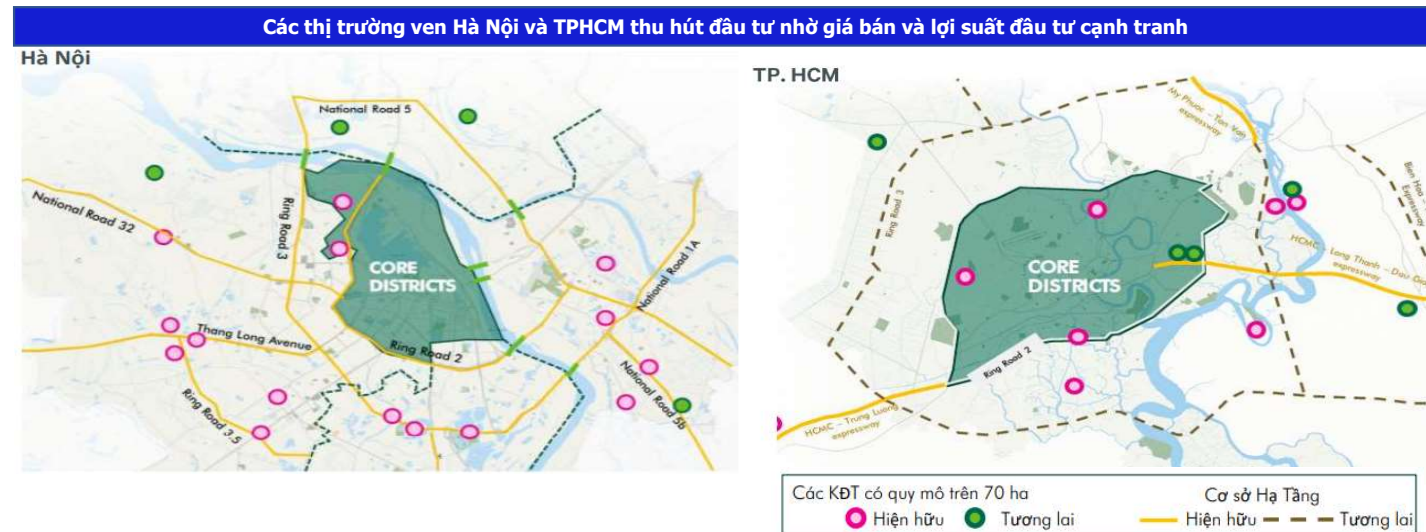
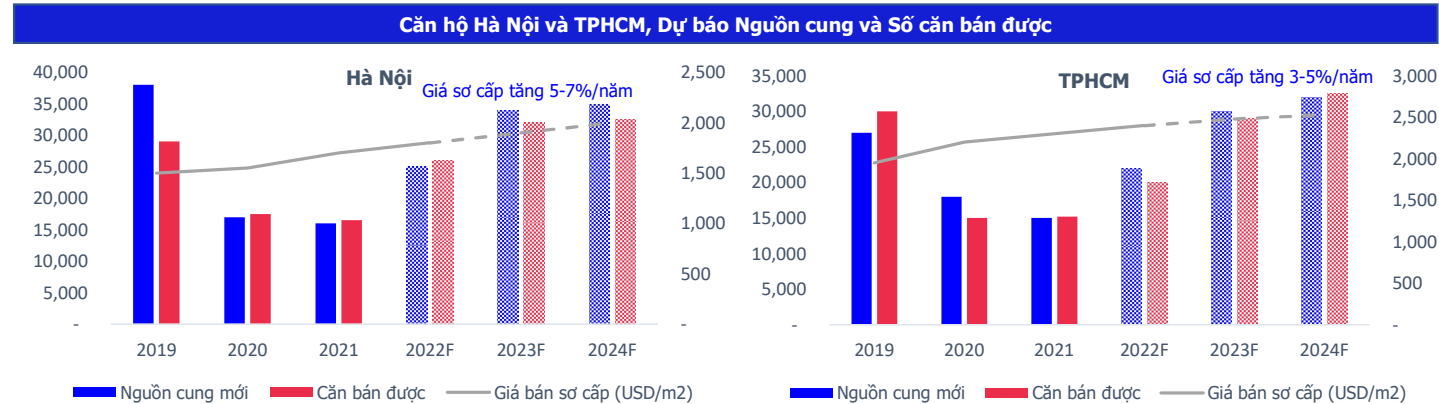


MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Ngành BĐS: Nguồn cung mới và doanh số bán dự kiến phục hồi trong 2022

- **Năm 2021 ghi nhận cơn sốt đất khắp Việt Nam** với hoạt động tích cực của CĐT nước ngoài khi khởi động các dự án mới và thúc đẩy mở rộng quỹ đất (CapitaLand, Nishi Nippon Railroad, Garmuda, Hankyu Hanshin Properties, Mitsubishi Estate, ...).
- **Tại thị trường Hà Nội, nguồn cung căn hộ mới** tiếp tục sụt giảm năm thứ hai liên tiếp, dù giá bán tăng nhanh hơn và số lượng căn bán cao hơn nguồn cung mở bán mới. Nguồn cung tại trung tâm và khu vực phía Tây và Đông chiếm gần 80% tổng cung và đánh dấu sự trở lại tích cực của các phân khúc cao cấp.
- **Tại thị trường TPHCM, nguồn cung căn hộ mới** tiếp tục giảm trong 2021 do chịu tác động của đại dịch và vấn đề cấp phép. Nguồn cung hạn chế và nhu cầu ổn định hỗ trợ cho giá bán tăng. Trong 2021, khu Đông TPHCM (đặc biệt tại Thủ Đức) đóng góp 52% nguồn cung mới chào bán.
- **Đối với thị trường BĐS nhà phố/ biệt thự:** Tại Hà Nội trong khi nguồn cung mới tăng so với năm 2020 nhưng vẫn thấp hơn mức trước COVID-19 do một số dự án đô thị trì hoãn thì tại TPHCM nguồn cung mới được mở bán với quy mô nhỏ (dưới 200 căn/đợt). 97% lượng mở bán mới là nhà phố và nhà phố thương mại.
- **Năm 2021 cũng ghi nhận sự trỗi dậy của các đô thị vệ tinh và các tỉnh thành ven biển.** Nguồn cung lũy kế (Căn hộ/ Căn hộ biển/ Biệt thự/ Nhà liền kề/ Biệt thự nghỉ dưỡng) ghi nhận top 5 thuộc về Bình Dương, Quảng Ninh, Hải Phòng, Bắc Ninh và Hải Dương.

Nguồn: CBRE, MBS Tổng hợp



CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Ngành BĐS: Triển vọng thị trường tích cực với sự hồi phục vững chắc của nhu cầu nội địa

- **Thị trường đang dần hồi phục nhờ nhu cầu nội địa vững chắc:** Nguồn cung mới dự kiến đạt hơn 30.000 căn/ năm trong giai đoạn 2023-2024. Mức độ tăng trưởng trung bình của giá bán dự kiến sẽ chậm lại.
- **BĐS có thương hiệu:** Trong 5 năm tới (2022F-2026F), thị trường Việt Nam sẽ chào đón hơn 10 dự án BĐS có thương hiệu.
- **Thành phố vệ tinh và ven biển:** Sự thiếu hụt nguồn cung và mức giá cao trong các thành phố lớn đang là mối lo ngại lớn của các nhà đầu tư. Các dự án đô thị ở các tỉnh lân cận được dự án sẽ hoạt động tốt hơn.
- **Nhu cầu từ Gen Z (sinh năm 1995-2015):** Thế hệ Gen Z sẽ là nhóm khách hàng chiến lược mới, tạo ra yêu cầu thị trường cung cấp những sản phẩm độc đáo và thông minh hơn, đi kèm với những chương trình thể chấp hấp dẫn.
- **Sự hồi phục từ nguồn cầu của người mua nước ngoài khi các chuyến bay quốc tế được nối lại:** Người mua nhà nước ngoài đang tìm kiếm tiềm năng và cơ hội đầu tư vào thị trường Việt Nam.



Grand Hà Nội



Grand Marina Saigon

Trong vòng 5 năm tới, thế hệ Gen Z sẽ có tầm ảnh hưởng lớn hơn đến xu hướng của người mua.

Thế hệ Millennial và Gen Z chiếm

70%+

Lực lượng lao động và khách mua nhà

Hình thức nhà ở?



Gen Z

Sinh năm

1995 - 2015

Căn hộ cao cấp/ Nhà ở truyền thống



Millennial

Sinh năm

1980 - 1994

Nhà ở truyền thống (Liên kề/ Biệt thự)



Gen X

Sinh năm

1965 - 1979



Baby Boomer

Sinh năm

1944 - 1964

Nguồn: CBRE, MBS Tổng hợp

CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Ngành BĐS: Thị trường căn hộ Bình Dương - Động lực tăng trưởng vững chắc

▪ Tiềm năng cho thuê:

- Chưa có nhiều dự án đáp ứng như cầu cho các chuyên gia/ nhu cầu nhà ở
- Tỷ suất lợi nhuận cho thuê ở Bình Dương cao hơn HN – TP.HCM

▪ Nguồn cung giới hạn:

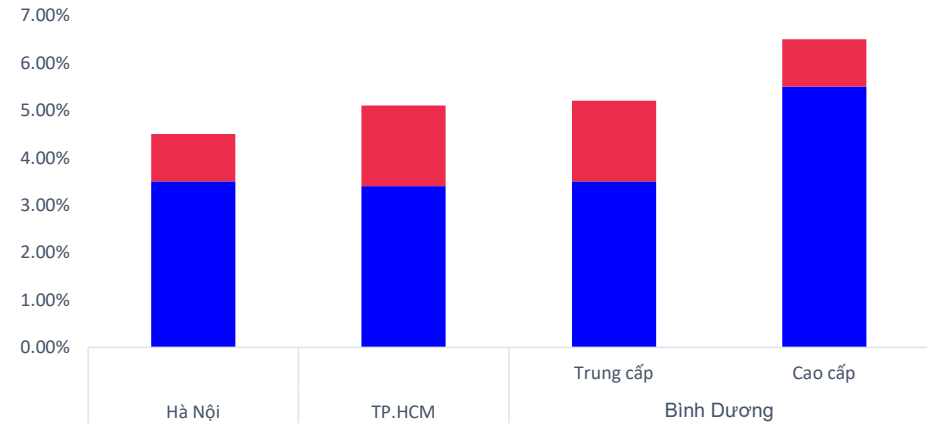
- Nguồn cung căn hộ cao cấp chưa đáp ứng nhu cầu thị trường
- Nguồn cung khan hiếm nhất là ở vị trí đặc địa

▪ Nguồn cầu tiếp tục tăng:

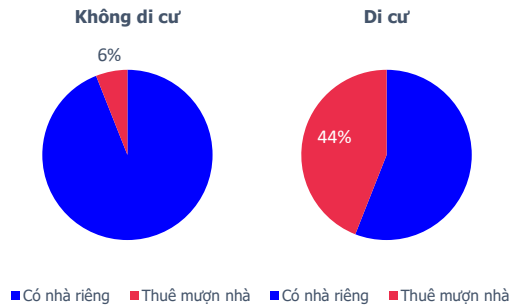
- FDI trên đà tăng trưởng với nhiều dự án mới và chính sách mở cửa trở lại
- Tỷ lệ di cư thuần vào Bình Dương cao nhất cả nước (200% từ 2009 – 2019)



Tỷ suất lợi nhuận cho thuê (Min – Max)



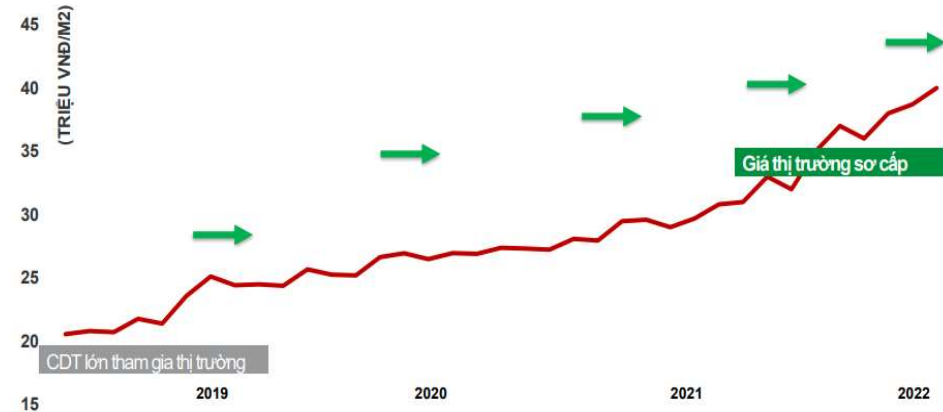
Nhu cầu nhà ở top 3 Việt Nam (hàng năm > 70.000 căn hộ mới)



Nguồn: Batdongsan.com.vn, MBS Research



Giá rao bán căn hộ tại Bình Dương



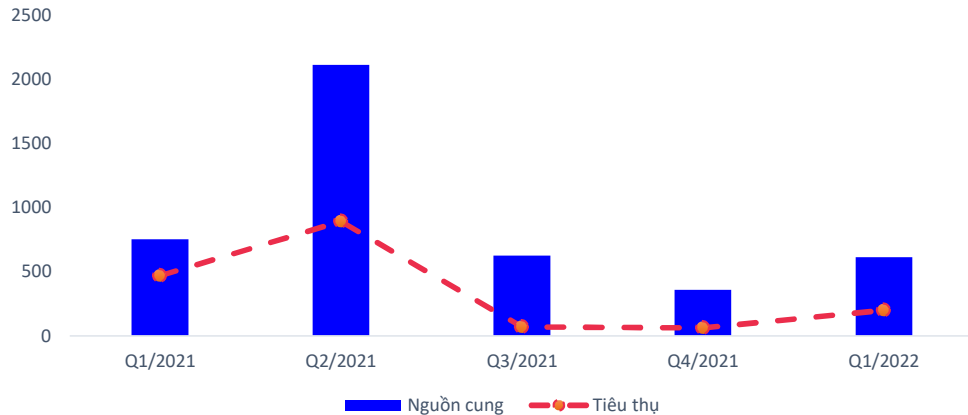
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

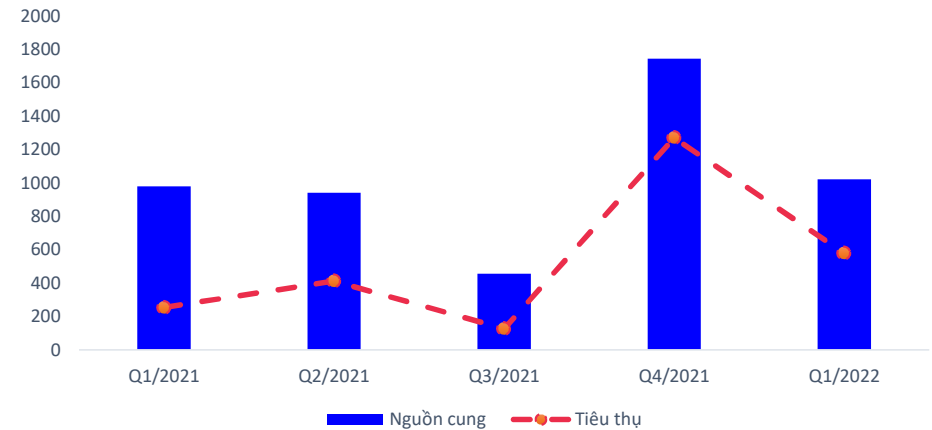
Ngành BĐS: Thị trường BĐS nghỉ dưỡng – Đền xanh đã bật

- Sau 2 năm chịu tác động nặng nề từ dịch bệnh Covid-19, từ cuối năm 2021 thị trường du lịch bắt đầu bước vào đà hồi phục mạnh mẽ vào những tháng đầu năm 2022, một số điểm sáng như việc mở cửa lại đường bay quốc tế từ ngày 15/3/2022, chương trình “Hộ chiếu Vaccine” kỳ vọng thu hút lượng lớn khách quốc tế, góp phần thúc đẩy sự hồi phục của du lịch Việt Nam.
- Trong Q1/2022 loại hình bất động sản nghỉ dưỡng chứng kiến sự sôi động trở lại ở một số phân khúc như Biệt thự nghỉ dưỡng, Nhà phố/shophouse nghỉ dưỡng với nguồn cung và lượng tiêu thụ tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Cùng với sự hồi phục kinh tế, khởi sắc du lịch, đây được xem là tiền đề cho sự phục hồi của thị trường bất động sản nghỉ dưỡng trong năm 2022 cũng như tạo động lực cho sự tăng trưởng của thị trường bất động sản nghỉ dưỡng trong những năm tiếp theo.
- Trong Q2/2022:** Nguồn cung condotel dự kiến tăng so với Q1/2022 với khoảng 1,000 căn được đưa ra thị trường. Các dự án tập trung chủ yếu tại BR-VT, Đà Nẵng và Quảng Nam. Nguồn cung mới biệt thự nghỉ dưỡng tăng, dao động khoảng 1,700 căn, tập trung chủ yếu tại những địa phương quen thuộc như Bình Thuận, Thanh Hóa, BR-VT,... Nguồn cung nhà phố/shophouse nghỉ dưỡng dự kiến tương đương Q1/2022 với khoảng 2,700 căn, tập trung chủ yếu ở Bình Thuận, Thanh Hóa, Quảng Ninh, BR-VT và Bình Định.
- Sức cầu chung thị trường dự kiến tăng nhẹ so với Q1/2022, giao dịch tập trung chủ yếu vào phân khúc nhà phố/shophouse nghỉ dưỡng, biệt thự nghỉ dưỡng và tập trung vào những dự án được phát triển bởi các chủ đầu tư lớn, uy tín. Mô hình khu nghỉ dưỡng phức hợp (Integrated Resort) tiếp tục nhận được nhiều sự quan tâm của khách hàng.

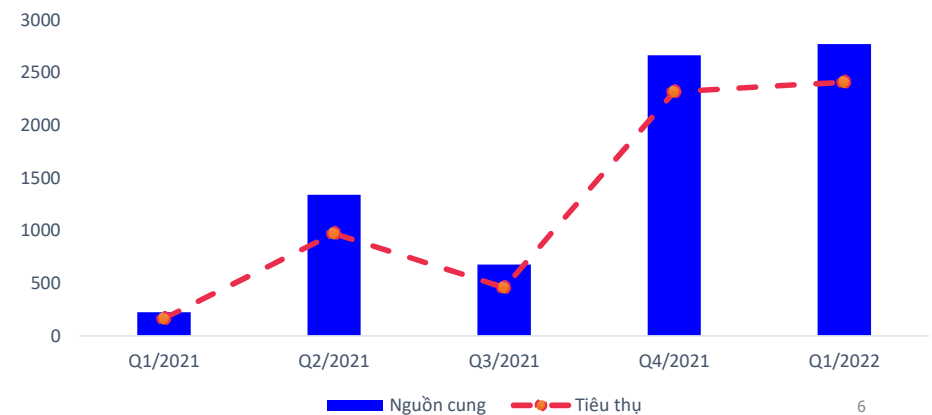
Condotel



Biệt thự nghỉ dưỡng



Nhà phố/ Shophouse nghỉ dưỡng



CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

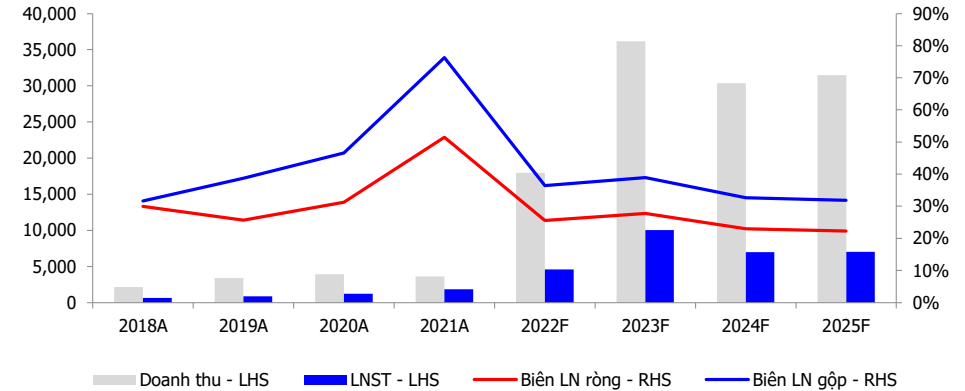
MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

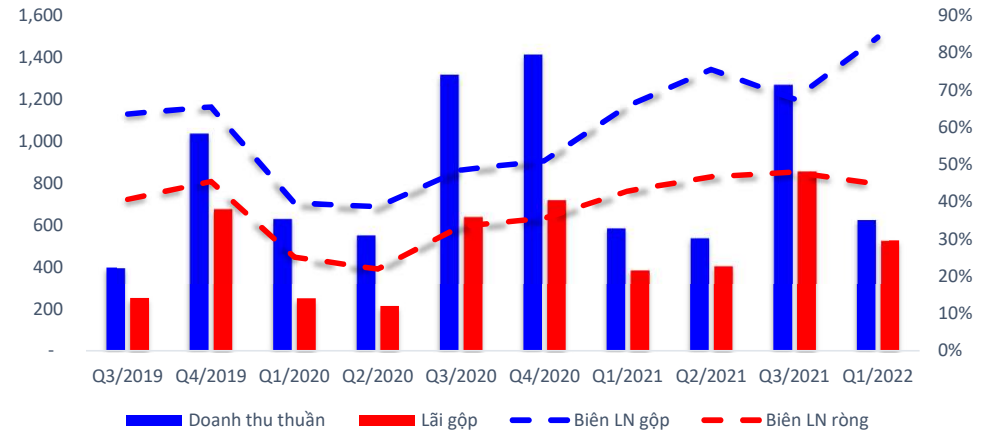
- Lũy kế 3 tháng đầu năm 2022, PDR ghi nhận doanh thu 625,45 tỷ đồng, tăng 6,7% so với cùng kỳ, phần doanh thu chủ yếu ghi nhận từ Phân khu 4 (khu cao tầng) của KĐT Du lịch sinh thái Nhơn Hội, Bình Định. **Lợi nhuận trước thuế đạt 353,64 tỷ đồng, tăng 12,3% so với cùng kỳ, hoàn thành 10% kế hoạch LNTT năm 2022.**
- Về kế hoạch doanh thu, PDR dự kiến phần lớn doanh thu đến vẫn đến từ bán buôn và bán giao dự án, nhưng không bao gồm doanh thu chuyển nhượng của dự án The EverRich 2 và phần còn lại của dự án The EverRich 3 (~4200 tỷ). **Doanh thu và lợi nhuận năm 2022 chủ yếu đến từ các dự án trọng điểm như Astral City, Khu phức hợp cao tầng Thuận An (NTMK), Nhơn Hội và Serenity Phước Hải.**
- **PDR dùng chiến lược bán buôn để đạt kế hoạch kinh doanh.** PDR đặt mục tiêu hợp tác với các đối tác như Danh Khôi – một trong những công ty môi giới bất động sản lớn để hoàn thành mục tiêu doanh thu và lợi nhuận. Thông thường, PDR sẽ chuyển trực tiếp một số lượng lớn sản phẩm cho một công ty môi giới và nhận tiền ứng trước, các căn hộ này sau đó được phân phối trên thị trường thứ cấp thông qua công ty môi giới bất động sản.
- Tại ĐHCĐ năm 2022, PDR đặt kế hoạch 10,7 nghìn tỷ đồng doanh thu, gấp 3 lần so với năm 2021, đồng thời lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 3,6 nghìn tỷ đồng và 2,9 nghìn tỷ đồng (+56% so với cùng kỳ). **Tuy nhiên, đối với dự án trọng điểm 2022 là Astral City, mới đây PDR đã thông qua nghị quyết chuyển nhượng toàn bộ dự án và thu 3.340 tỷ đồng tiền mặt. Chúng tôi cho rằng dù lợi nhuận trước thuế sẽ không thay đổi tuy nhiên kế hoạch doanh thu sẽ cần điều chỉnh phù hợp.**
- Trong Quý I.2022, PDR có 1 đợt phát hành trái phiếu với giá trị phát hành đạt 300 tỷ đồng nhằm tài trợ vốn thực hiện các dự án của PDR. Đặc biệt, **ACA đầu tư bước đầu 30 triệu USD vào PDR thông qua hình thức khoản vay không tài sản đảm bảo, có quyền chuyển đổi thành cổ phần phổ thông, theo phương thức chuyển đổi phát hành riêng lẻ cho đối tác nhà đầu tư.** Khoản vay chuyển đổi có thời hạn 3 năm với mức lãi suất ưu đãi 8%/năm, với mức giá chuyển đổi 120.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức vốn hoá 60.000 tỷ đồng. Bên cạnh mối quan hệ hợp tác với ACA, PDR cũng đạt kết quả xếp hạng tín nhiệm 'B' triển vọng ổn định từ Fitch Ratings.



Doanh thu & Lợi nhuận



KQKD theo quý



CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

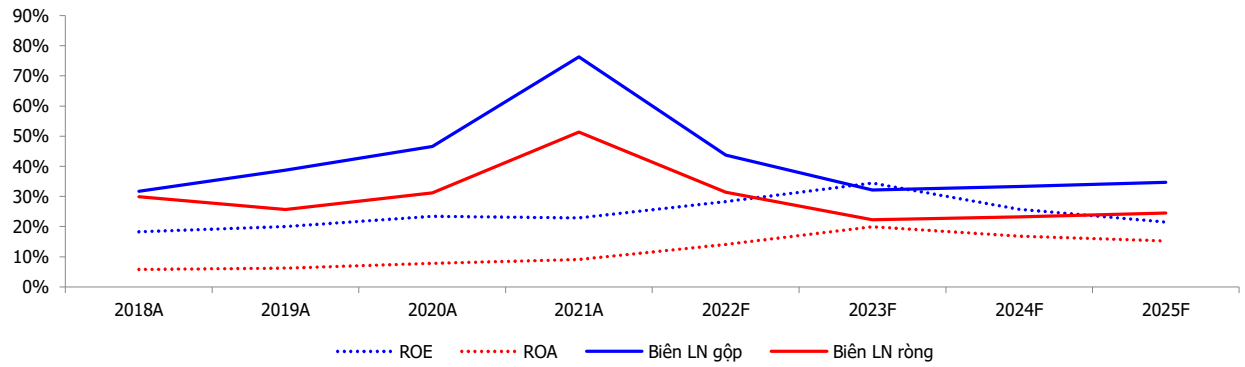


MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

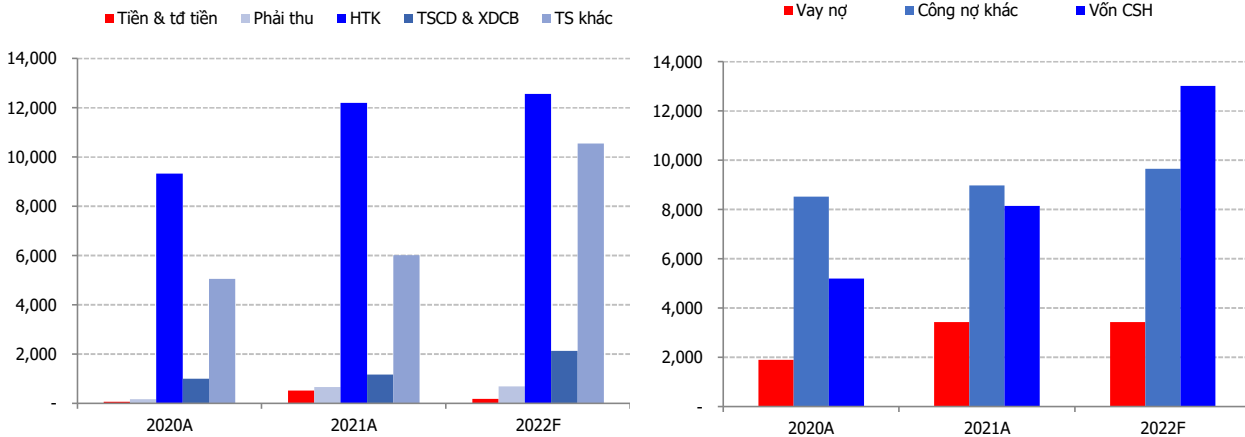
Tình hình tài chính

- Tổng tài sản tại 31/03/2021 tăng 5% so với thời điểm đầu năm, đạt 21.535 tỷ VND.
- Hàng tồn kho ròng tăng nhẹ 33 tỷ VND lên 12.225 tỷ VND.
- Tại thời điểm 31/03/2021, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn trên bảng cân đối kế toán đã đạt hơn 1.427 tỷ VND, giảm 16% so với đầu năm.**
- Phát triển nguồn vốn là nhiệm vụ quan trọng của các nhà phát triển bất động sản.** Cuối Quý I.2022, PDR nâng tổng nguồn vốn lên 21.535,52 tỷ đồng, tăng 4,8% so với cuối Quý IV.2021.
- Công ty chuyển từ vay ngắn hạn sang vay dài hạn hơn (hơn 1 năm) để đầu tư các dự án quy mô lớn, thường đòi hỏi nhiều thời gian hơn để phát triển.** Trong 2021, PDR đã phát hành trái phiếu doanh nghiệp với giá trị 2,1 nghìn tỷ đồng. Các trái phiếu doanh nghiệp này có lãi suất từ 12-13% và sẽ hết hạn vào cuối năm 2023. Hầu hết các trái phiếu này đều có tài sản thế chấp là cổ phiếu DPR.
- Bước sang năm 2022, PDR tiếp tục triển khai chiến lược chuyển dịch cơ cấu nợ vay từ ngắn hạn sang dài hạn, chú trọng vào các sản phẩm trái phiếu quốc tế với chi phí vốn ưu đãi.** Cụ thể, nợ vay ngắn hạn chiếm 25,4% tương ứng với 1.222,56 tỷ đồng, ghi nhận mức giảm 6,2% so với cùng kỳ. Nợ vay dài hạn chiếm 74,6% tương ứng với 3.593,41 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng 310,7% so với cùng kỳ.
- Chỉ số "Dư nợ vay ròng/ EBITDA" trong các năm gần đây luôn được duy trì ở mức dưới 1,7. Ngoài ra, chỉ số "Dư nợ vay/VCSH" luôn được duy trì ở mức dưới 0,6 từ năm 2019 đến nay.

Các chỉ số lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Nguồn: MBS Research, PDR

CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)

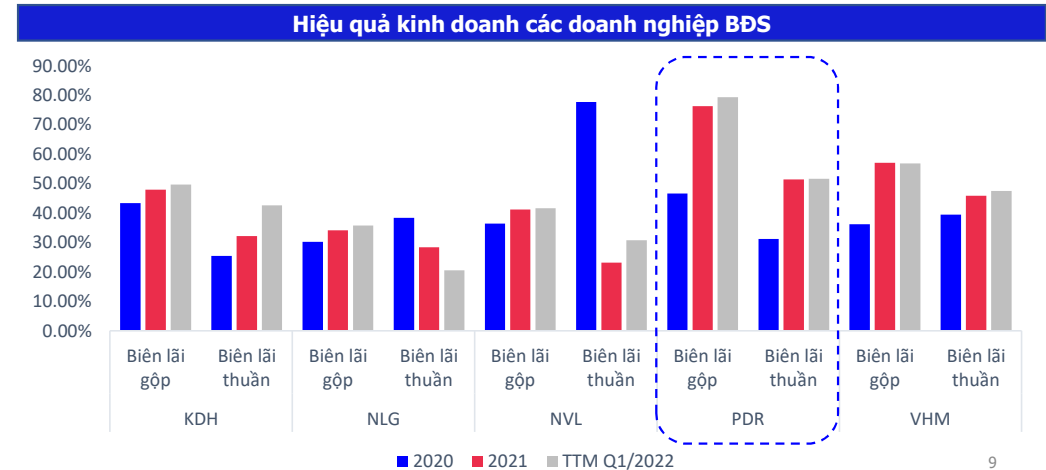
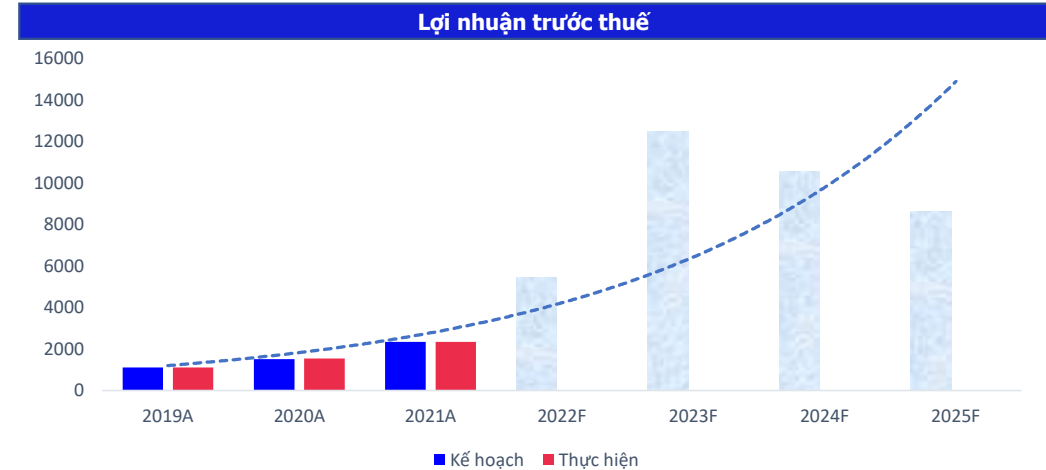


MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Luận điểm đầu tư: Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khả quan từ 2022

- Dự kiến trong 2022, **Astral City (Bình Dương)** sẽ đóng góp phần lớn lợi nhuận. Cụ thể, Phát Đạt đã thông qua nghị quyết chuyển nhượng Astral City đem về 3.340 tỷ đồng tiền mặt, góp phần đạt mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2022 là 3.635 tỷ đồng, đồng thời tạo ra dòng tiền phục vụ cho kế hoạch tăng cường đầu tư phát triển các dự án chiến lược trọng điểm khác. Bên cạnh đó, **dự án Khu phức hợp Cao tầng Thuận An (NTMK) cũng đang triển khai và dự kiến cũng là trụ cột kinh doanh** trong năm nay **bên cạnh dự án Serenity Phước Hải** (đang triển khai chuẩn bị mở bán vào Q4.2022). **Dự án KĐT Sinh thái Nhơn Hội** cũng dự kiến sẽ được ghi nhận hoàn tất trong năm nay, đem về cho PDR gần 1.800 tỷ lợi nhuận trong 2022.
- PDR tập trung vào chiến lược tăng trưởng doanh thu bền vững.** Ngoài việc đồng hành cùng đơn vị phân phối chiến lược Danh Khôi thì PDR từng bước tăng cường tính chủ động trong hoạt động kinh doanh với việc thành lập công ty phân phối PDRS với định hướng đem lại kết quả kinh doanh một cách linh hoạt và tạo dòng thu ngày càng hiệu quả.
- PDR đang sở hữu nhiều quỹ đất cho chiến lược phát triển dài hạn và bền vững** tại những thị trường tiềm năng, hạ tầng kỹ thuật hoàn chỉnh và kết nối giao thông tốt. Hiện PDR có tổng quỹ đất đang phát triển trên 5.804 ha; và nếu tính cả quỹ đất bất động sản khu công nghiệp, tổng quỹ đất của PDR trên 7.404 ha và dự kiến sẽ triển khai trong giai đoạn tới sau khi hoàn thành thủ tục pháp lý.
- Trong 2022**, PDR đưa ra thị trường trên 12.000 sản phẩm với **presales (giá trị hợp đồng) dự kiến 32.000 tỷ đồng**, trong đó dự kiến dự án ở Bà Rịa - Vũng Tàu mang về khoảng 12.000 tỷ đồng, các dự án ở Bình Dương khoảng 17.000 tỷ đồng và dự án ở Bình Định khoảng 3.000 tỷ đồng. **Trong 2023**, PDR cũng đã chuẩn bị kế hoạch đưa ra thị trường số lượng sản phẩm lớn hơn năm 2022 đến từ các dự án ở Đà Nẵng, Bình Định và Bà Rịa-Vũng Tàu và đặt **mục tiêu lợi nhuận trước thuế là 5.700 tỷ đồng**. Trong kế hoạch giai đoạn 2019-2023, PDR dự kiến tổng lũy kế lợi nhuận trước thuế đạt 14.270 tỷ đồng. Lũy kế 2019-2021, PDR đã đạt gần 5000 tỷ đồng LNTT. **Chúng tôi dự phóng LNTT giai đoạn 2019-2023 đạt ~23.000 tỷ đồng (~1 tỷ USD).**
- Biên lợi nhuận thuộc top đầu ngành** do dòng sản phẩm là premium nên bán giá tốt, và quan trọng hơn giá vốn đất đang rất thấp.

Nguồn: PDR, MBS Tổng hợp



CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)



MUA - Giá mục tiêu: 68,300 (+30%)

Dự phóng và Định giá

- Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi cho rằng định giá hợp lý của PDR là 68,300 VND/CP, tương đương PE 2022F ở mức khá hấp dẫn 8.1x do triển vọng tăng trưởng EPS cao và đều đặn từ các dự án trụ cột.

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Bầu Cà	DCF	-
Nhơn Hội [Khu thấp tầng]	DCF	-
Nhơn Hội [Khu cao tầng] PK4	DCF	1,299
Astral City	DCF	3,300
Bắc Hà Thanh	DCF	2,132
Phước Hải	DCF	1,802
Bidici PK9	DCF	431
Bờ Bắc - QN	DCF	1,073
Bình Dương NTMK	DCF	2,026
Tropicana	DCF	2,816
Poulo Condor	DCF	2,369
Biển xanh - Hồ Tràm	DCF	5,120
Biển xanh - Khách sạn	DCF	5,543
Biển xanh - Khu núi	DCF	1,241
223 Trần Phú - Căn hộ	DCF	546
223 Trần Phú - Khách sạn	DCF	1,821
Han Riverside (6.845,3m2)	DCF	714
Khách sạn trong PK4	DCF	4
Ngô Mây - Căn hộ	DCF	1,052
Ngô Mây - Khách sạn	DCF	2,175
197 Điện Biên Phủ	DCF	1,214
Khác	DCF	776
Tổng giá trị gia tăng		37,455
Giá trị sổ sách		8,388
Tổng giá trị công ty		45,844
Cổ phiếu lưu hành		671,646,219
Giá trị / cổ phiếu		68,300

Dự phóng KQKD						
Tỷ VND	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,911	3,620	3,737	36,145	32,917	31,474
Tăng trưởng	15%	-7%	3%	867%	-9%	-4%
Giá vốn	2,089	857	1,457	22,069	20,893	21,462
Lợi nhuận gộp	1,822	2,763	2,280	14,076	12,023	10,011
Tăng trưởng	38%	52%	-17%	517%	-15%	-17%
LNST	1,220	1,861	4,418	10,088	8,502	6,947
Tăng trưởng	40%	52%	137%	128%	-16%	-18%
EPS	2,976	3,713	6,453	14,734	12,418	10,147
Tăng trưởng	19%	25%	74%	128%	-16%	-18%
BVPS	13,111	16,528	20,492	36,023	49,241	60,047
ROE	23.5%	22.9%	32.1%	41.7%	25.7%	17.2%
ROA	7.8%	9.1%	16.8%	25.7%	17.7%	12.6%

Dự án	Diện tích (ha)	Địa điểm	Sản phẩm	2022	2023	2024	2025	2026
Bầu Cà	7.71	Quảng Ngãi	Khu đô thị					
Nhơn Hội [Khu thấp tầng]	116.19	Bình Định	Khu đô thị (nhà thấp tầng, chung cư)					
Nhơn Hội [Khu cao tầng] PK4	0	Bình Định	Khu đô thị (nhà thấp tầng, chung cư)					
Astral City	3.74	Bình Dương	Chung cư					
Bắc Hà Thanh	43.16	Bình Định	Đất nền					
Phước Hải	5.56	BR-VT	Căn hộ du lịch, biệt thự nghỉ dưỡng					
Bidici PK9	0	Bình Định	Khu đô thị (nhà thấp tầng, chung cư)					
Bờ Bắc - QN	42.01	Quảng Ngãi						
Bình Dương NTMK	4.46	Bình Dương	Chung cư					
Tropicana	9.97	BR-VT	Căn hộ du lịch, biệt thự nghỉ dưỡng					
Poulo Condor	12	BR-VT	Căn hộ du lịch, biệt thự nghỉ dưỡng					
Biển xanh - Hồ Tràm	40	BR-VT	Khách sạn, condotel, biệt thự nghỉ dưỡng					
Biển xanh - Khách sạn	0	BR-VT	Khách sạn					
223 Trần Phú - Căn hộ	0.27	Đà Nẵng	Căn hộ, TMDV					
223 Trần Phú - Khách sạn	0.68	Đà Nẵng	Condotel (dự kiến)					
Han Riverside (6.845,3m2)	0	Bình Định	Khách sạn					
Khách sạn trong PK4	0.26	Bình Định	Căn hộ du lịch					
Ngô Mây - Căn hộ	0	Bình Định	Khách sạn					
Ngô Mây - Khách sạn	0	Bình Định	Khách sạn					
197 Điện Biên Phủ	0.26	Bình Định	Căn hộ du lịch					
Tổng	286							

CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HOSE: PDR)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,620	3,737	36,145	32,917	31,474
Giá vốn hàng bán	857	1,457	22,069	20,893	21,462
Lợi nhuận gộp	2,763	2,280	14,076	12,023	10,011
Doanh thu hoạt động tài chính	7	3,377	40	25	44
Chi phí tài chính	163	51	77	75	74
Chi phí quản lý doanh nghiệp	239	320	3,157	2,873	2,747
Lợi nhuận trước thuế	2,344	5,452	12,490	10,564	8,636
Lợi nhuận sau thuế	1,861	4,388	10,052	8,502	6,950
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,865	4,388	10,052	8,502	6,950
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-4	0	0	0	0

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	15,337	21,309	19,390	20,996	22,192
I. Tiền & tương đương tiền	494	2,744	327	1,422	2,090
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	22	22	22	22	22
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	663	679	700	721	742
IV. Hàng tồn kho	12,192	15,898	16,375	16,866	17,372
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
Tài sản dài hạn	5,215	4,928	19,765	26,880	32,925
I. Các khoản Phải thu dài hạn	1,831	702	6,175	11,248	14,788
II. Tài sản cố định	140	142	145	147	150
1. Tài sản cố định hữu hình	130	132	135	138	140
2. Tài sản cố định vô hình	10	10	10	10	10
III. Bất động sản đầu tư	68	64	60	57	53
IV. Tài sản dở dang dài hạn	960	1,921	2,881	5,762	8,643
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,129	1,129	1,129	1,129	1,128
VI. Tài sản dài hạn khác	1,086	969	9,374	8,537	8,163
Tổng tài sản	20,552	26,236	39,154	47,875	55,118
Nợ phải trả	12,407	12,504	15,029	14,872	14,854
I. Nợ ngắn hạn	8,731	8,796	11,288	11,098	11,045
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	7,924	7,989	10,481	10,291	10,239
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	807	807	807	807	807
II. Nợ dài hạn	3,676	3,708	3,741	3,774	3,809
1. Các khoản phải trả dài hạn	1,056	1,088	1,120	1,154	1,189
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,620	2,620	2,620	2,620	2,620
Vốn chủ sở hữu	8,145	13,732	24,126	33,003	40,263
1. Vốn điều lệ	4,928	6,716	6,716	6,716	6,716
2. Thặng dư vốn cổ phần	72	72	72	72	72
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1,875	5,686	14,748	23,521	30,741
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,091	549	965	1,320	1,611
5. Vốn khác	179	709	1,625	1,374	1,123
Tổng nguồn vốn	20,552	26,236	39,154	47,875	55,118

Nguồn: PDR, MBS Research

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	3,713	6,409	14,681	12,418	10,151
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	16,528	20,445	35,921	49,138	59,947
P/E	14.2	8.2	3.6	4.2	5.2
P/B	3.2	2.6	1.5	1.1	0.9
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	76%	61%	39%	37%	32%
Biên EBITDA	70%	52%	30%	28%	23%
Biên lợi nhuận sau thuế	51%	117%	28%	26%	22%
ROE	23%	32%	42%	26%	17%
ROA	9%	17%	26%	18%	13%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-7%	3%	867%	-9%	-4%
Lợi nhuận trước thuế	52%	133%	129%	-15%	-18%
Lợi nhuận sau thuế	52%	136%	129%	-15%	-18%
EPS	25%	73%	129%	-15%	-18%
Tổng tài sản	32%	28%	49%	22%	15%
Vốn chủ sở hữu	57%	69%	76%	37%	22%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	1.76	2.42	1.72	1.89	2.01
Thanh toán nhanh	0.06	0.31	0.03	0.13	0.19
Nợ/tài sản	17%	13%	9%	7%	6%
Nợ/vốn chủ sở hữu	42%	25%	14%	10%	9%
Khả năng thanh toán lãi vay	16.08	40.47	225.44	188.91	149.99
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	8.7	5.5	52.0	46.0	42.7
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	42 ngày	66 ngày	7 ngày	8 ngày	9 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.1	0.1	1.4	1.3	1.3
Thời gian tồn kho bình quân	4585 ngày	3520 ngày	267 ngày	290 ngày	291 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	3.9	9.7	142.9	131.3	131.0
Thời gian trả tiền bình quân	93 ngày	38 ngày	3 ngày	3 ngày	3 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	797	1,968	-1,866	3,626	3,265
LCTT từ HĐ đầu tư	-2,753	-966	-966	-2,887	-2,887
LCTT từ HĐ tài chính	2,397	1,248	416	355	290
LCTT trong kỳ	441	2,250	-2,416	1,094	669
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	53	494	2,744	327	1,422
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	494	2,744	327	1,422	2,090

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn