

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt

(HOSE: PDR)

Tăng Tỷ Trọng

(Bảo cáo lần đầu)

TP VND60.658
(+17,78%)

Tương lai vững vàng

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraesasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Quỹ đất giàu tiềm năng

- Phát Đạt hiện đang nắm giữ hơn 440 ha quỹ đất, tập trung tại các địa phương giàu tiềm năng như Bình Định, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Phú Quốc ... Chúng tôi đánh giá đây là hướng đi thức thời của PDR trong bối cảnh tình hình bất động sản ở TP HCM bị chững lại nhiều năm qua.
- Hiện tại, PDR có 28.5 ha đất chuyển đổi từ các dự án BT trung tâm TDTT Phan Đình Phùng, và dự án BT Xây dựng hạ tầng kỹ thuật nội bộ khu I (Khu Cổ đại); những phần đất đối ứng cho PDR đều nằm vị trí đắc địa do đó chúng tôi đánh giá cao tiềm năng từ những dự án này trong tương lai.

Dự án Nhơn Hội tiếp tục mang đến dòng tiền trong 2021

- Trong quý 4/2020, PDR đã bàn giao phân khu 2 và sẽ ghi nhận khoảng 2,400 tỷ đồng doanh thu từ phân khu này trong năm 2020. Bên cạnh đó, phân khu số 9 dự án Nhơn Hội tại Bình Định (Kỳ Co Gateway) cũng ghi nhận tốc độ bán tốt nhờ vào vị trí đắc địa, giá bán hợp lý; dự kiến thu về 2,750 tỷ đồng cho PDR vào 2020 và 2021.

Đa dạng hoá sản phẩm để đón đầu các xu thế mới

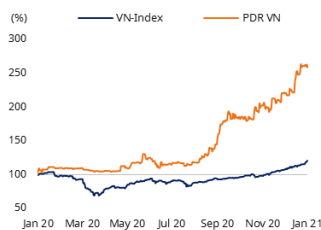
- Trong trung hạn, chúng tôi đánh giá PDR có nhiều tiềm năng phát triển khi tập trung đầu tư vào những dự án bất động sản du lịch tại Phú Quốc và Bà Rịa – Vũng Tàu. Việc kiểm soát dịch hiệu quả của Việt Nam trong thời gian qua tạo nền tảng tốt cho khả năng phục hồi nhu cầu về căn hộ nghỉ dưỡng cũng như khu du lịch trong 3 – 5 năm tới, trùng thời điểm chào bán của các dự án của PDR.
- Bên cạnh đó, PDR cũng bước chân vào mảng bất động sản khu công nghiệp với khu logistic rộng 24 ha gần cảng Cái Mép (vốn đầu tư hơn 1,136 tỷ đồng). Tuy quy mô này chưa đáng kể so với các doanh nghiệp như Kinh Bắc hay Sonadezi nhưng đây là bước khởi đầu của PDR trong việc đa dạng hoá sản phẩm và ổn định nguồn tiền.

Định giá và Khuyến nghị

Tăng Tỷ Trọng với giá mục tiêu 60.658 đồng / cổ phiếu

- Chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng cổ phiếu PDR với giá mục tiêu 60.658 đồng / cổ phiếu, được xác định dựa trên kết hợp 2 phương pháp RNAV và phương pháp so sánh. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng phát triển của PDR trong dài hạn với việc đa dạng hóa sản phẩm ở các thị trường vùng ven, cùng với xu hướng thị trường bất động sản cả nước đang trong đà phục hồi.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (13/01/2021, VND)	51,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	20,244
LNST (20F, tỷ đồng)	1,139	SL cổ phiếu (triệu)	396
Kỳ vọng thị trường (20F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.4
Tăng trưởng EPS (20F, %)	37.2	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	0.8
P/E (21F, x)	15	Beta (12M)	0.5
P/E thị trường (x)	19.1	Cao nhất 52 tuần (VND)	53,000
VN-Index	1,192	Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,477

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	19	124	163
Tương đối	8	93	143

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Doanh thu (tỷ đồng)	1,327	2,148	3,400	5,049	7,498	11,169
LN hoạt động (tỷ đồng)	360	560	1,101	1,423	2,153	3,323
Biên LN hoạt động (%)	27.1	26.1	32.4	28.2	28.7	29.8
LNST (tỷ đồng)	440	643	874	1,139	1,723	2,660
EPS (VND)	1,050	1,538	2,096	2,875	3,953	6,103
ROE (%)	15.9	19.4	21.4	18.5	20.8	24.3
P/E (x)	19.1	11.2	10.3	21.0	15.3	9.9
P/B (x)	2.8	2.0	2.0	3.9	3.2	2.4

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

M Ụ C L Ụ C

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ	3
1. Tập trung phát triển bất động sản ngoài TP HCM	3
2. Triển vọng từ dự án ở các địa phương có tiềm năng du lịch	5
3. Tiềm năng dài hạn từ quỹ đất sạch phát triển theo hình thức BT	6
4. Tình hình tài chính hứa hẹn sẽ khởi sắc trong tương lai	8
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ	10

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tập trung phát triển bất động sản ngoài TP HCM

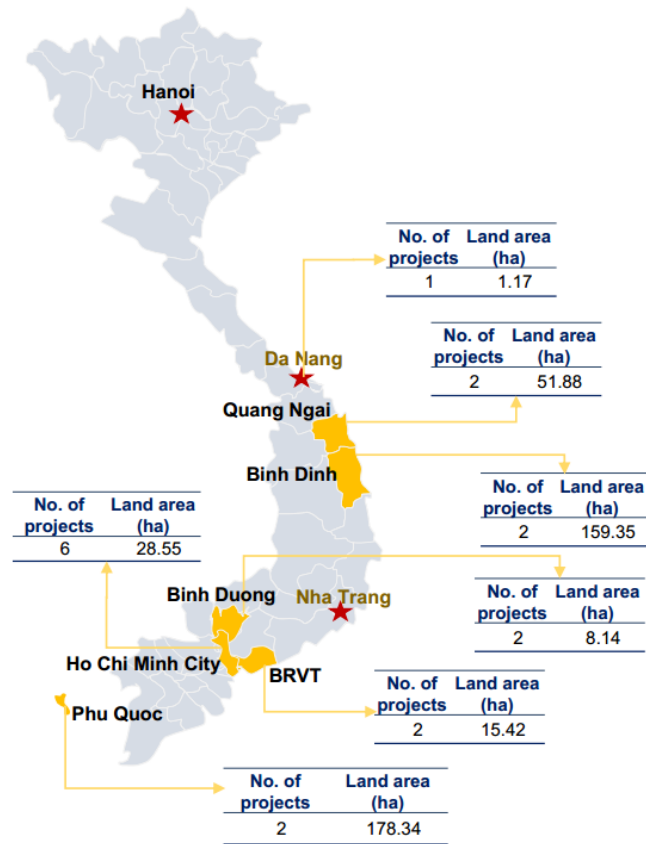
Trong những năm gần đây, việc phát triển các dự án bất động sản tại TP HCM thường gặp vướng mắc về vấn đề pháp lý, thời gian hoàn thành hồ sơ dự án kéo dài, trong khi đó, lãi suất vay vốn ngân hàng cũng bị ràng buộc khiến cho nhiều doanh nghiệp bất động sản gặp khó khăn. Trong bối cảnh đó, PDR đã nhanh chóng chuyển hướng sang các tỉnh miền Trung và các tỉnh ven TP HCM, tập trung ở những địa điểm có lợi thế về quỹ đất lớn, thủ tục pháp lý nhanh gọn và có tiềm năng về du lịch hoặc công nghiệp.

Tính đến cuối quý 3 năm 2020, Phát Đạt sở hữu hơn 440 ha quỹ đất, chủ yếu ở duyên hải miền Trung (quỹ đất tại hai tỉnh Bình Định và Quảng Ngãi lần lượt đạt 159 và 52 ha) và Phú Quốc (hơn 178 ha). Đây là nguồn lực thúc đẩy phát triển hoạt động kinh doanh cho giai đoạn 10 năm tiếp theo.

Tại khu vực miền Trung, điểm sáng hiện nay là Dự án Khu đô thị du lịch sinh thái Nhơn Hội với diện tích 116 ha gồm 3 phân khu 4, 2, và 9. PDR đã bán hết toàn bộ phân khu 2 với giá trung bình từ 1,5 - 2 tỷ đồng / nền và một phần phân khu 9; thu về hơn 1.300 tỷ trong quý 3/2020. Trong quý 4/2020, PDR dự kiến sẽ bàn giao tiếp phân khu 9 (Kỳ Co Gateway). Nhìn chung dự án tại Nhơn Hội có vị trí khá đắc địa khi nằm ngay trục quốc lộ 19B, tiếp giáp với dự án FLC Quy Nhơn, KCN Nhơn Hội và khu du lịch đầm Thị Nại. Với tiềm năng phát triển du lịch lớn (khách đến Bình Định tăng trưởng 20% mỗi năm, cao hơn mức trung bình cả nước là 15%), chúng tôi đánh giá hai phân khu còn lại của dự án này (phân khu 4 và 9) sẽ tiếp tục ghi nhận kết quả mở bán tốt trong thời gian tới.

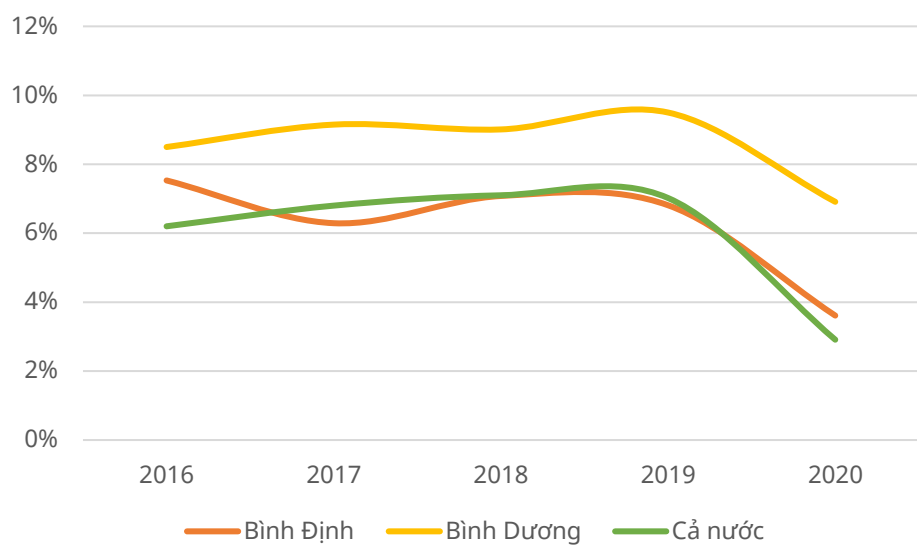
Tại tỉnh Bình Dương, PDR hiện đang triển khai 2 dự án khu dân cư cho phân khúc trung lưu tại thành phố Thuận An. Trong đó, đáng chú ý nhất là dự án phức hợp thương mại và căn hộ Astral City được mở bán trong quý 4/2020 với vị trí đắc địa: nằm gần trung tâm hành chính thành phố, 2 trung tâm thương mại, và 3 khu công nghiệp. Do đó, chúng tôi cho rằng dự án Astral City và một dự án khác (dự kiến mở bán đầu năm 2022) sẽ thu hút được sự chú ý của thị trường.

Hình 1: Vị trí các dự án PDR đang triển khai



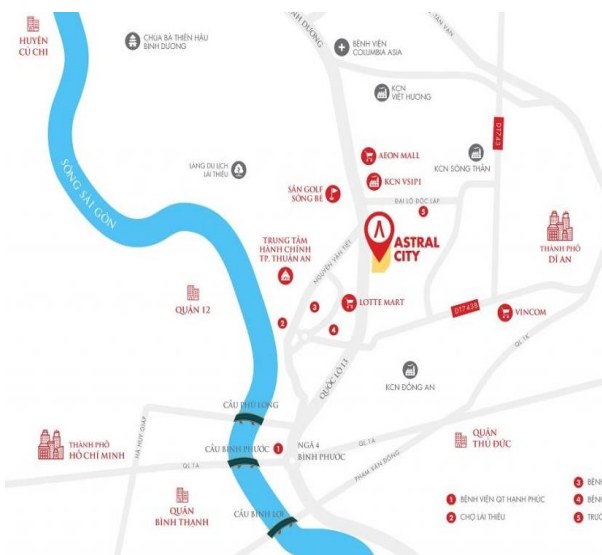
Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 2: Tình hình tăng trưởng kinh tế một số địa phương PDR đang phát triển dự án



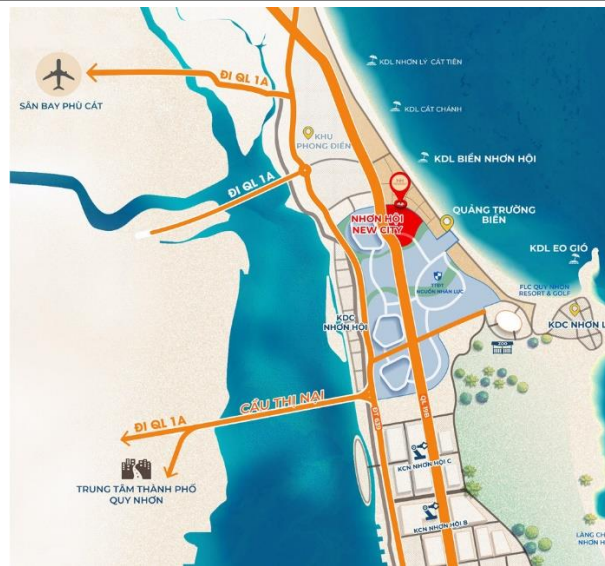
Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 3. Vị trí dự án Astral City tại Bình Dương



Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 4. Vị trí dự án tại Bình Định



Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

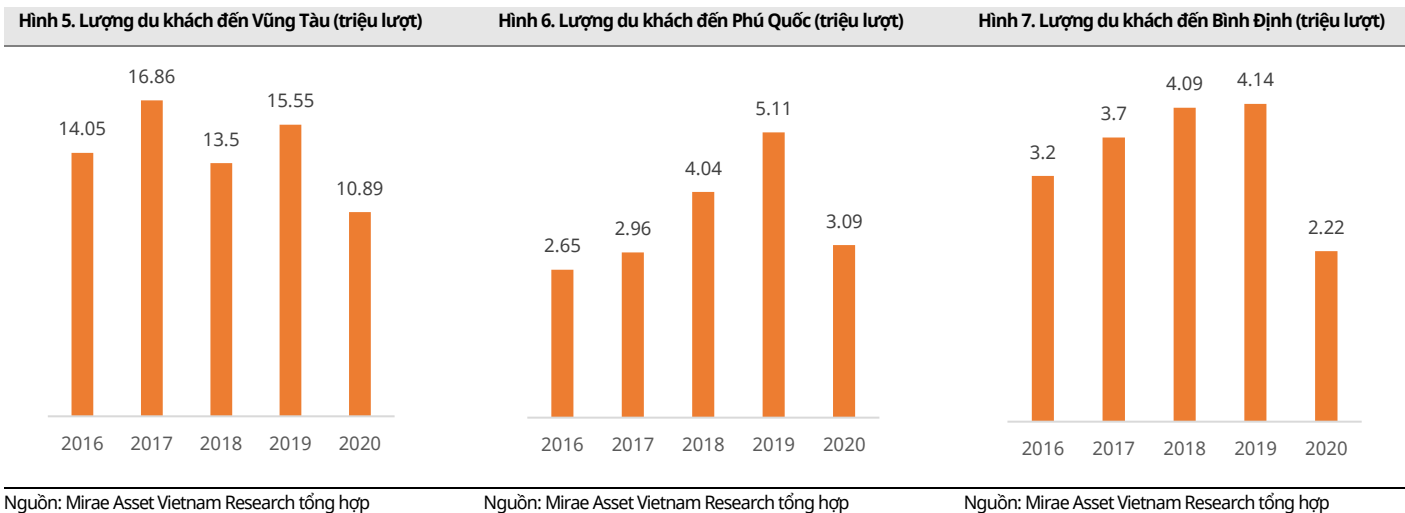
2. Triển vọng từ dự án ở các địa phương có tiềm năng du lịch

Ngoài những dự án ở TP HCM và các tỉnh duyên hải miền Trung, PDR trong thời gian qua bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực bất động sản nghỉ dưỡng tại các tỉnh thành có tiềm năng phát triển du lịch như Bà Rịa – Vũng Tàu (15,4 ha) và Phú Quốc (hơn 178 ha). Đây là chiến lược trong giai đoạn mới của PDR khi nhu cầu du lịch đang thịnh hành mô hình bất động sản nghỉ dưỡng (second home). Nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành như No Va Land (HOSE: NVL) cũng đang phát triển loại hình này.

Cụ thể, tại Bà Rịa – Vũng Tàu, PDR sở hữu 2 dự án tại huyện Đất Đỏ, được quy hoạch thành tổ hợp khách sạn, biệt thự nghỉ dưỡng, khu thương mại. Giá đất khu vực này đã tăng 50% so với cuối năm 2018 và chúng tôi cho rằng mặt bằng giá sẽ tiếp tục tăng trong tương lai nhờ một loạt các dự án hạ tầng xung quanh như: sân bay Long Thành, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, cao tốc Bến Lức - Long Thành, mở rộng cung đường ven biển 42m từ Vũng Tàu đến Lagi Bình Thuận.

Tại Phú Quốc, PDR hiện đang có dự án bao gồm: khu công nghiệp Hàm Ninh (137.7 ha); tổ hợp khách sạn 5 sao và khu nghỉ dưỡng sinh thái Vũng Bầu (40.6 ha). Tuy Phú Quốc không còn cơn sốt đất như giai đoạn 2018 nhưng tiềm năng của khu vực này theo chúng tôi vẫn chưa khai thác hết: trong 10 năm qua, trung bình lượt du khách và doanh thu từ du lịch của Phú Quốc tăng 20 - 30% / năm từ 300 nghìn lượt năm 2010 lên hơn 4 triệu lượt năm 2019; còn GDP của tỉnh tăng bình quân 38% / năm, cao gấp 6 lần mức tăng trưởng bình quân cả nước.

Với dư địa phát triển của Phú Quốc vẫn còn nhiều, đặc biệt khi được nâng cấp lên thành phố vào đầu năm 2021, chúng tôi tin rằng nhu cầu về bất động sản tại Phú Quốc sẽ tiếp tục tăng cao trong thời gian tới.



3. Tiềm năng dài hạn từ quỹ đất sạch phát triển theo hình thức BT

Tất cả các dự án PDR có được trong nội thành TP HCM chủ yếu thông qua hình thức BT; như dự án nhà thi đấu Phan Đình Phùng đổi 5 mảnh đất tại quận 1, quận Thủ Đức và quận Bình Thạnh; dự án BT Khu Cổ Đại được đổi 1 dự án ở quận 9. Tổng diện tích đất được đền bù cho 2 dự án BT này lên đến 28 ha. Ưu điểm của loại hình hợp tác BT này là đất doanh nghiệp nhận được thường là đất có pháp lý rõ ràng và giá trị nhận được trong tương lai thường cao hơn so với mức đầu tư ban đầu.

Tuy nhiên loại hình BT này cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro khi tiến trình phê duyệt dự án đối ứng bị kéo dài, điển hình là dự án nhà thi đấu Phan Đình Phùng đã lên kế hoạch triển khai từ năm 2010 nhưng sau nhiều lần thay đổi thiết kế lại bị tạm dừng vào năm 2018 và chỉ được tái khởi động vào năm 2019. Đến nay dự án vẫn chưa xong thủ tục pháp lý và dự kiến sẽ còn kéo dài đến năm 2021.

Trong thời gian tới, với sự ra đời của nghị định 69/2019/NĐ-CP về việc sử dụng tài sản công để thanh toán cho nhà đầu tư cùng những nỗ lực vừa qua của chính quyền TP HCM trong công tác giải quyết các vấn đề pháp lý của thị trường nhà đất nói chung, chúng tôi kỳ vọng các dự án BT của Phát Đạt sẽ sớm được triển khai và tạo điểm nhấn trong giai đoạn trung hạn từ 3 – 4 năm tới.

Bảng 1: Danh sách các dự án của PDR đang và sắp triển khai

Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Loại hình	Tình trạng pháp lý
Bàu Cả	Quảng Ngãi	7.71	Khu dân cư	Đã hoàn tất pháp lý
Bờ Bắc	Quảng Ngãi	44.17	Khu dân cư	Đã được phê duyệt chủ chương đầu tư và quy hoạch 1/500
Tổng diện tích tại Quảng Ngãi: 51.88 ha				
Nhơn Hội	Bình Định	116.19	Khu dân cư, thương mại	Đã hoàn thành thủ tục pháp lý
Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.16	Khu dân cư, thương mại	Đã có quy hoạch 1/500
Tổng diện tích tại Bình Định: 159.3 ha				
Trần Hưng Đạo	TP Hồ Chí Minh	0.23	Tòa nhà văn phòng hạng A	Chờ phê duyệt dự án BT
Phan Văn Đạt	TP Hồ Chí Minh	0.09	Khách sạn 4 sao	Chờ phê duyệt dự án BT
Điện Biên Phủ	TP Hồ Chí Minh	0.37	Khu dân cư, thương mại	Chờ phê duyệt dự án BT
Thủ Đức	TP Hồ Chí Minh	0.79	Khu dân cư	Chờ phê duyệt dự án BT
Bình Thạnh	TP Hồ Chí Minh	3.13	Khu dân cư	Chờ phê duyệt dự án BT
Quận 9	TP Hồ Chí Minh	23.94	Khu du lịch sinh thái	Dự án BT đang triển khai
Tổng diện tích tại TP Hồ Chí Minh: 28.55 ha				
Hàm Ninh	Phú Quốc	137.73	Khu dân cư	Đang chờ điều chỉnh quy hoạch 1/500
Phú Quốc Resort	Phú Quốc	40.61	Khu du lịch tổ hợp khách sạn 5 sao	Đã hoàn tất điều chỉnh quy hoạch 1/500, đang xây dựng kế hoạch kinh doanh
Tổng diện tích tại Phú Quốc: 178.3 ha				
Astral City	Bình Dương	3.73	Chung cư cao cấp	Nhận GCNQSDĐ và phê duyệt quy hoạch 1/500 đã sửa đổi cho Giai đoạn 1
Bình Dương (NTMK)	Bình Dương	4.41	Chung cư cao cấp	Đã được phê duyệt chủ chương đầu tư và đang đợi điều chỉnh quy hoạch 1/500
Tổng diện tích tại Bình Dương: 8.14 ha				
Long Hải	Bà Rịa – Vũng Tàu	5.56	Khu dân cư, thương mại	Nhận GCNQSDĐ và đang đợi phê duyệt quy hoạch 1/500
Tropicana	Bà Rịa – Vũng Tàu	9.86	Khu dân cư, thương mại	Đang chờ phê duyệt 1/500 MP sửa đổi và điều chỉnh Giấy chứng nhận đầu tư.
Tổng diện tích tại Vũng Tàu: 15.4 ha				
Đà Nẵng	Đà Nẵng	1.17	Khu dân cư	Vẫn đang trong quá trình xây dựng kế hoạch kinh doanh
Tổng diện tích tại Đà Nẵng: 1.17 ha				
Tổng diện tích quỹ đất: 442.85 ha				

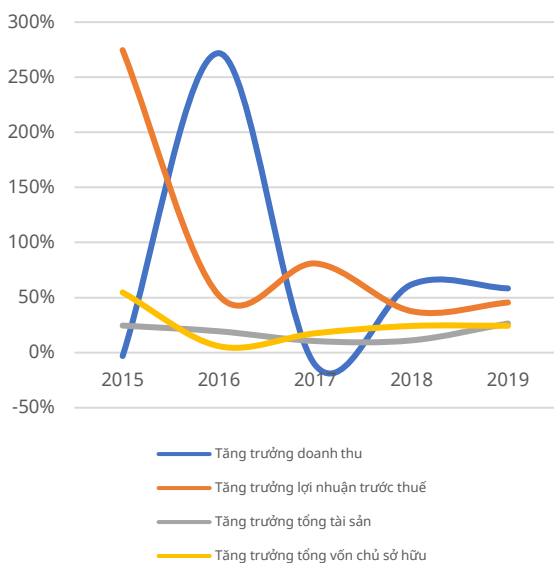
Nguồn: Phát Đạt, Mirae Research tổng hợp

4. Tình hình tài chính hứa hẹn sẽ khởi sắc trong tương lai

Nhìn chung tình hình kinh doanh của Phát Đạt trong những năm vừa qua luôn tăng trưởng ổn định. Trong 2018-2019, doanh thu tăng khoảng 60% mỗi năm, LNST tăng gần gấp đôi trong 2017-2019. Đáng chú ý là cơ cấu doanh thu của PDR có sự thay đổi rõ rệt trong thời gian qua khi chuyển dần từ bất động sản căn hộ sang loại hình đất nền và nhà phố. Ưu điểm của việc bán đất nền và nhà phố là biên lợi nhuận cao và có thể phát triển nhanh, thuận lợi trong việc xoay vòng vốn; tuy nhiên đòi hỏi quỹ đất lớn, thích hợp cho các dự án vùng ven và các tỉnh miền Trung mà PDR đang hướng đến.

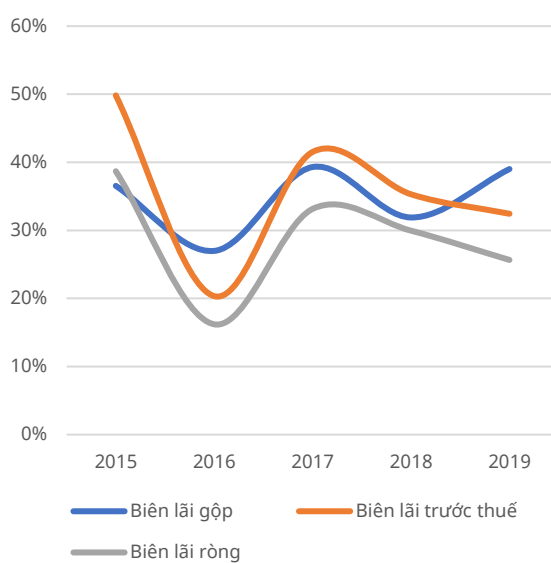
Trong năm 2021, PDR sẽ tiếp tục bàn giao các phân khu tại dự án Nhơn Hội ở Bình Định và đặc biệt là dự án khối chung cư Astral City tại Bình Dương. Chúng tôi kỳ vọng với tốc độ bán hàng tốt như vừa qua, dòng tiền doanh nghiệp sẽ có nhiều cải thiện trong tương lai.

Hình 8. Các chỉ tiêu tăng trưởng qua các năm



Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

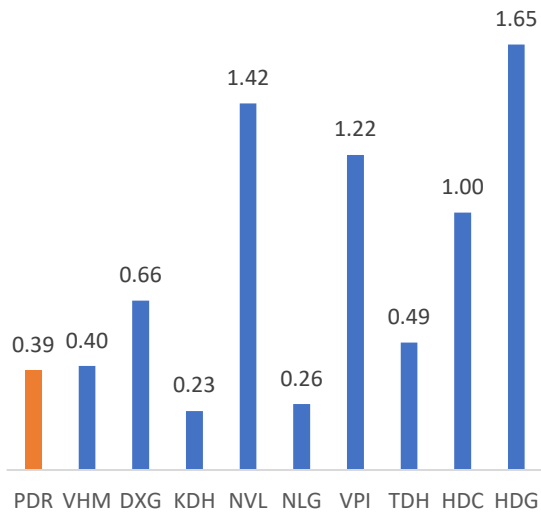
Hình 9. Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời



Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

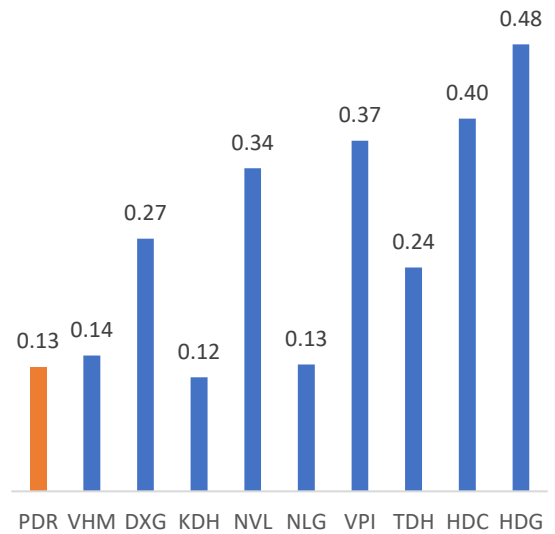
Cơ cấu tài sản của PDR từ năm 2018 trở đi có thay đổi tích cực khi đã thanh toán hết nợ trong năm 2017 nhờ dòng tiền từ việc chuyển nhượng một phần 2 dự án EverRich 2 và 3 (hơn 5,500 tỷ đồng). Tính đến cuối quý 3 năm 2020, PDR chỉ có khoảng 2,000 tỷ đồng nợ vay (trong đó gần 1/2 là trái phiếu đáo hạn vào giữa năm 2021). Nhờ đó, các chỉ số về vay nợ của PDR đều ở mức thấp: tỷ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu đạt 38.5%, trong khi đó NVL là 142.3%, DXG là 65.7%, và VHM là 40.4%.

Hình 10. Nợ vay trên vốn chủ sở hữu một số công ty BĐS



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 11. Nợ vay trên tổng tài sản một số công ty BĐS



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Bảng 2: Mốc thời gian các dự án của Phát Đạt

Tên dự án	Thời gian triển khai				
	2021	2022	2023	2024	2025
Bờ Bắc					
Hàm Ninh					
Nhơn Hội					
Bắc Hà Thanh					
Astral City					
Bình Dương (NTMK)					
Trần Hưng Đạo					
Phan Văn Đạt					
Điện Biên Phủ					
Thủ Đức					
Bình Thạnh					
Long Hải					
Tropicana					

Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng các dự án của PDR nói riêng và sức bật của thị trường bất động sản trong năm 2021 nói chung. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2021 – 2022, Phát Đạt sẽ tiếp tục thành công với các phân khu khác của dự án Nhơn Hội và dự án Astral City. Chúng tôi đánh giá Phát Đạt là một trong những doanh nghiệp bất động sản giàu tiềm năng trong tương lai, và khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với giá mục tiêu cho 12 tháng là 60,658 đồng / cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng +17.78%).

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền cho những dự án đã có kế hoạch kinh doanh như Bờ Bắc, Nhơn Hội, Hàm Ninh, Astral City ..., còn lại những dự án chưa có kế hoạch rõ ràng chúng tôi sử dụng phương pháp giá trị sổ sách.

Bên cạnh đó chúng tôi cũng kết hợp sử dụng phương pháp so sánh P/E với một số công ty cùng ngành tương đồng như No Va Land (NVL), Nam Long (NLG), Khang Điền (KDH), Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (HDC)

Bảng 3: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

ST	Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NAV (triệu đồng)
1	Bờ Bắc	DCF	100%	1,666,393
2	Hàm Ninh	DCF	100%	1,853,947
3	Nhơn Hội	DCF	100%	2,607,375
4	Bắc Hà Thanh	DCF	100%	1,890,316
5	Astral City	DCF	100%	2,589,752
6	Bình Dương (NTMK)	DCF	100%	2,448,305
7	Đà Nẵng	DCF	100%	2,486,891
8	THD	DCF	100%	788,964
9	PVD	DCF	100%	165,929
10	DPB	Book Value	100%	505,021
11	Thủ Đức	Book Value	100%	188,199
12	Bình Thạnh	Book Value	100%	2,630,554
13	Quận 9	DCF	100%	829,342
14	Khác			5,212,969
Tổng cộng (triệu VND)				26,001,369
Tiền mặt				646,327
Nợ vay				2,175,873
NAV (triệu VND)				24,471,823
Số lượng cổ phiếu				396,170,587
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)				61,771

Bảng 4: Chỉ số định giá một số công ty trong ngành

Tên	EV / Doanh thu	EV / EBIT	P/E	P/B
VHM	5.11	14.24	13.60	4.04
NVL	20.22	233.88	11.11	2.54
HDC	4.04	13.83	14.03	2.65
KDH	3.68	9.80	14.09	2.12
NLG	3.94	19.91	10.78	1.61
HPX	3.43	30.24	17.53	2.46
VPH	4.31	36.13	33.49	0.49
NRC	1.76	12.25	17.37	1.14
Trung vị			16.5	2.13
EPS 12 tháng (VND)			3,474	
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)			57,321	

Nguồn: Fiinpro

Bảng 5: Mức giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
RNAV	75%	46,328
P/E	25%	14,330
Giá mục tiêu (VND)		60,658

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR VN)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	3,400	5,049	7,498	11,169
Giá vốn hàng bán	(2,082)	(3,205)	(4,824)	(7,038)
Lợi nhuận gộp	1,318	1,845	2,675	4,131
Chi phí bán hàng và QLDN	(217)	(404)	(501)	(785)
Lợi nhuận hoạt động	1,103	1,423	2,153	3,323
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,103	1,423	2,153	3,323
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	2	(17)	(21)	(23)
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	2	(17)	(21)	(23)
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,103	1,424	2,153	3,324
Thuế TNDN	230	285	431	665
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	872	1,139	1,723	2,660
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	872	1,139	1,723	2,660
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	872	1,139	1,723	2,660
Cổ đông công ty mẹ	872	1,139	1,723	2,660
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	1,112	1,453	2,198	3,390
FCF (Dòng tiền tự do)	(42)	(2,016)	(404)	98
EBITDA Margin (%)	32.7%	28.8%	29.3%	30.3%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	32.4%	28.2%	28.7%	29.8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.7%	22.6%	23.0%	23.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(982)	(1,754)	(549)	(709)
LNTT	1,103	1,424	2,153	3,324
Chi phí không bằng tiền	(81)	574	43	(173)
Khấu hao	9	7	18	32
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(90)	567	24	(205)
Thay đổi vốn lưu động	(1,984)	(3,756)	(2,744)	(3,859)
Tăng giảm phải thu	(200)	(802)	(1,328)	(1,745)
Tăng giảm tồn kho	(3,465)	(2,216)	(1,239)	(1,815)
Tăng giảm phải trả	1,836	(440)	245	367
Thuế TNDN	(155)	(297)	(422)	(667)
LCTT hoạt động đầu tư	(737)	831	(341)	103
Tăng giảm Tài sản cố định	(744)	826	(331)	121
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	8	(14)	(16)
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(6)	(3)	4	(2)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	13	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính	2,176	802	1,095	612
Tăng giảm nợ phải trả	2,176	159	677	612
Phát hành cổ phiếu	-	685	396	-
Cổ tức đã trả	-	-	-	-
Khác	-	(42)	22	(0)
LCTT trong kỳ	457	(122)	205	6
Số dư đầu kỳ	189	646	525	730
Số dư cuối kỳ	646	525	730	736

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Tài sản ngắn hạn	9,781	12,378	14,935	17,860
Tiền và tương đương tiền	646	525	730	736
Phải thu ngắn hạn	1,730	2,219	3,340	4,442
Tồn kho	7,397	9,614	10,853	12,668
Khác	8	21	12	14
Tài sản dài hạn	4,206	4,160	4,571	5,155
Đầu tư liên kết liên doanh	1,566	1,672	1,817	1,981
Tài sản cố định hữu hình	18	32	43	58
Tài sản dài hạn khác	2,622	2,456	2,712	3,116
Tổng tài sản	13,988	16,538	19,506	23,014
Nợ ngắn hạn	3,116	3,749	4,489	5,461
Phải trả ngắn hạn	945	505	750	1,117
Vay nợ ngắn hạn	1,220	1,809	2,422	2,952
Nợ ngắn hạn khác	952	1,435	1,317	1,392
Nợ dài hạn	6,504	6,640	6,728	6,605
Nợ vay dài hạn	956	526	589	672
Nợ dài hạn khác	5,547	6,114	6,138	5,933
Tổng nợ	9,620	10,389	11,216	12,066
Vốn chủ sở hữu	4,367	6,149	8,290	10,949
Vốn góp chủ sở hữu	3,277	3,962	4,358	4,358
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	870	2,008	3,731	6,391
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	4,367	6,149	8,290	10,949

Các chỉ số chính

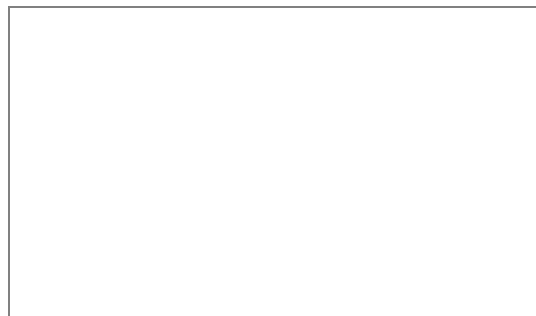
	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	8.3	21.0	15.3	9.9
P/CF (x)	(168.0)	(11.9)	(65.1)	269.0
P/B (x)	1.6	3.9	3.2	2.4
EV/EBITDA (x)	7.81	17.63	12.96	8.58
EPS (W)	2,592	2,875	3,953	6,103
CFPS (W)	(129)	(5,090)	(927)	224
BPS (W)	13,329	15,522	19,022	25,124
DPS (W)	7,436	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	74%	0%	0%	0%
Lợi suất cổ tức (%)	34.43%	0.00%	0.00%	0.00%
Tăng trưởng doanh thu	49.9%	48.5%	48.5%	49.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	45.9%	30.7%	51.3%	54.2%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	95.4%	29.1%	51.3%	54.4%
Tăng trưởng EPS (%)	13.3%	10.9%	37.5%	54.4%
Vòng quay phải thu (x)	1.8	2.6	2.7	2.9
Vòng quay tồn kho (x)	0.3	0.4	0.5	0.6
Vòng quay phải trả (x)	7.0	14.7	25.5	25.0
ROA (%)	6.2%	6.9%	8.8%	11.6%
ROE (%)	20.0%	18.5%	20.8%	24.3%
ROIC (%)	3.4%	13.4%	15.2%	18.3%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	220.3%	168.9%	135.3%	110.2%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	3.14	3.30	3.33	3.27
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	49.8%	38.0%	36.3%	33.1%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	-	63.86	81.31	100.87

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR)	13/01/2021	Tăng tỷ trọng	60,658



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (==), Not covered (=), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Vietnam Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset Vietnam, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Vietnam except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Vietnam makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset Vietnam or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Vietnam by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Vietnam may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers,

employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Vietnam and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Vietnam. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Vietnam is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Vietnam or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Vietnam. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Vietnam or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam International Network

Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. (Seoul)

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
