

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ35,200

Tiềm năng tăng/giảm: 9.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/4/2024)	32,200
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,950-32,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,083
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,627
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	867
Slg CP lưu hành (tr.đv)	672
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	329
Slg CP NN được mua (tr.đv)	34.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	43.9%
Tỷ lệ freefloat	44.3%
Cổ đông lớn	Nguyễn Văn Đạt (43.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	618	1,792	2,605
EBITDA đc (tỷ đồng)	372	823	1,243
LNTT (tỷ đồng)	889	570	1,049
LNT ĐC (tỷ đồng)	684	387	738
FCF (tỷ đồng)	321	328	1,397
EPS ĐC (đồng)	926	524	999
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,887	13,448	14,503
T.trưởng EBITDA (%)	(57.9)	121	51.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	(40.5)	(44.4)	88.3
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	45.9	47.7
Tỷ suất LNTT (%)	144	31.8	40.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	111	23.1	29.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	27.3	49.7	111
ROAE (%)	7.74	4.25	7.55
ROACE (%)	2.54	4.88	7.33
EV/doanh thu (lần)	42.7	14.5	9.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	70.9	31.6	19.8
P/E ĐC (lần)	34.8	61.4	32.2
P/B (lần)	2.50	2.39	2.22
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PDR là nhà phát triển bất động sản dân dụng và nghỉ dưỡng tập trung vào các dự án thuộc phân khúc cao cấp và trung cấp trải dài từ miền Trung đến miền Nam

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

trang.btt@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

ĐHCĐ: KH lợi nhuận tăng 29%

- BLĐ PDR đã đề ra kế hoạch HĐKD đầy tham vọng cho năm 2024 với mục tiêu LNST vượt 113% so với dự báo của HSC. Sự chênh lệch này chủ yếu là do HSC ước thận trọng hơn về doanh thu ghi nhận từ dự án Bắc Hà Thanh và không tính đến các khoản mục không thường xuyên trong mô hình dự báo.
- BLĐ đặt mục tiêu LNST cho năm 2024 tăng trưởng 29% đạt 880 tỷ đồng trên doanh thu đạt 2.982 tỷ đồng VND (tăng trưởng khoảng 5 lần so với năm 2023). ĐHCĐ sẽ được tổ chức vào ngày 26/4/2024 tại TP.HCM.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 35.200đ. PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,2 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 3,7 lần.

Sự kiện: Công bố các tài liệu liên quan đến ĐHCĐ năm 2024

PDR sẽ tổ chức ĐHCĐ vào ngày 26/4/2024 tại TP.HCM; các đề xuất chính gồm:

LNST dự kiến tăng trưởng 29%

Kế hoạch HĐKD năm 2024 dự kiến doanh thu đạt 2.982 tỷ đồng (tăng trưởng khoảng 5 lần so với năm 2024), LNTT đạt 1.155 tỷ đồng (tăng trưởng 30%) và LNST đạt 684 tỷ đồng (tăng trưởng 29%). Các mục tiêu này lần lượt cao hơn 66,4%, 102,7% và 112,6% so với dự báo của HSC.

Chúng tôi cho rằng sự khác biệt giữa kế hoạch của Công ty và dự báo của chúng tôi là do chúng tôi đưa ra ước tính doanh thu thận trọng hơn từ dự án Bắc Hà Thanh (thấp hơn 47% so với mục tiêu của PDR) và không tính đến các khoản thu nhập không thường xuyên trong dự báo. Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của PDR bao gồm cả doanh thu HĐ tài chính và thu nhập từ việc chuyển nhượng cổ phần tại các công ty con/công ty liên kết. Trong khi đó, chúng tôi không tính đến bất kỳ khoản mục không thường xuyên nào trong kỳ dự báo.

Mặc dù không có thông tin chi tiết về các động cơ thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận, HSC thấy rằng KQKD năm 2024 dự kiến đến từ việc bán các lô đất tại dự án Bắc Hà Thanh và từ bán căn hộ tại dự án Cadia Quy Nhơn. Mục tiêu doanh số bán nhà chưa được công bố, tuy nhiên chúng tôi dự báo doanh số bán nhà năm 2024 đạt 6,4 nghìn tỷ đồng so với doanh số không đáng kể trong năm 2023, nhờ mở bán các dự án Bắc Hà Thanh, Cadia Quy Nhơn và Bình Dương Tower với RNAV ước tính đạt 9,1 nghìn tỷ đồng.

Các nội dung khác

Các đề xuất khác gồm:

- Chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%, theo đó cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ được nhận 15 cổ phiếu mới. Dự kiến phát hành tối đa 131 triệu cổ phiếu và không bị hạn chế chuyển nhượng, sau khi hoàn tất đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu 134,3 triệu cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2024, PDR

Tỷ đồng	2023	2024 (kế hoạch)	Tăng trưởng	2024 HSC dự báo	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	618	2,982	382.5%	1,792	190.0%	66.4%
LNTT	889	1,155	29.9%	570	-35.9%	102.7%
LNST	684	880	28.7%	414	-39.5%	112.6%

Nguồn: PDR, HSC

- Kế hoạch phát hành cổ phiếu để hoán đổi nợ: Dự kiến phát hành 34,1 triệu cổ phiếu với giá 20.000đ/cp. Tỷ lệ hoán đổi là 1:20.000 (một cổ phiếu sẽ được hoán đổi tương ứng với khoản vay trị giá 20.000đ). Các cổ phiếu hoán đổi sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm. Dự kiến tỷ lệ cổ phiếu hoán đổi chiếm 4,41% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tính đến cuối Q1/2023. Trước đây, PDR đã ký hợp đồng vay vốn với ACA Vietnam Real Estate III LP (Quần đảo Cayman) trị giá 30 triệu USD để tài trợ cho dự án Serenity Phước Hải (Vũng Tàu).
- Kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP: sẽ phát hành tối thiểu 14,6 triệu cổ phiếu và tối đa 2% tổng số cổ phiếu đang lưu hành với giá 12.000đ/cp. Các cổ phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm.

PDR đã trình cổ đông kế hoạch Phương án chào bán 134,3 triệu cổ phiếu (chiếm 18% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) cho cổ đông hiện hữu. Dự kiến đợt phát hành này sẽ được thực hiện trong Q2/2024. Cổ đông sẽ được quyền mua 1 cổ phiếu mới cho mỗi 5,5 cổ phiếu đang sở hữu, với giá 10.000đ/cp. Nếu đợt phát hành này thành công, PDR sẽ huy động được 1.340 tỷ đồng để tài trợ cho việc phát triển các dự án khu dân cư Bắc Hà Thanh, Cadia Quy Nhơn và Bình Dương Tower.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 35.200đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 35.200đ. PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,2 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 3,7 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	1,505	618	1,792	2,605	5,433
Lợi nhuận gộp	1,277	544	1,035	1,522	3,137
Chi phí BH&QL	(301)	(214)	(233)	(285)	(411)
Thu nhập khác	(106)	30.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	871	360	802	1,238	2,726
Lãi vay thuần	612	553	(232)	(188)	(130)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.06)	(23.2)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,482	889	570	1,049	2,596
Chi phí thuế TNDN	(322)	(207)	(133)	(244)	(604)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(23.4)	1.56	(23.4)	(25.7)	(28.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,137	684	414	779	1,964
Lợi nhuận thuần ĐC	1,082	684	387	738	1,875
EBITDA ĐC	885	372	823	1,243	2,732
EPS (đồng)	1,693	1,008	560	1,055	2,658
EPS ĐC (đồng)	1,611	926	524	999	2,538
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	672	679	739	739	739
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	672	739	739	739	739
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	672	739	739	739	739

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	262	505	934	1,973	3,315
Đầu tư ngắn hạn	9.37	15.4	15.4	15.4	15.4
Phải thu khách hàng	5,650	4,117	4,726	7,171	13,452
Hàng tồn kho	12,181	12,200	16,142	22,118	29,873
Các tài sản ngắn hạn khác	114	81.5	85.6	89.9	94.4
Tổng tài sản ngắn hạn	18,217	16,918	21,903	31,367	46,749
TSCĐ hữu hình	30.4	23.2	17.1	27.4	38.2
TSCĐ vô hình	7.75	3.87	(0.02)	(3.90)	(7.78)
Bất động sản đầu tư	66.3	64.8	63.2	61.7	60.2
Đầu tư dài hạn	2.81	2.81	2.81	2.81	2.81
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,773	1,199	1,199	1,199	1,199
Tài sản dài hạn khác	2,746	2,858	3,007	3,140	3,266
Tổng tài sản dài hạn	4,627	4,151	4,289	4,427	4,558
Tổng cộng tài sản	22,843	21,070	26,192	35,794	51,307
Nợ ngắn hạn	2,668	815	1,383	782	395
Phải trả người bán	457	245	2,514	3,593	7,622
Nợ ngắn hạn khác	6,324	3,344	3,010	2,753	2,523
Tổng nợ ngắn hạn	11,029	4,606	9,804	18,391	32,221
Nợ dài hạn	1,772	2,290	1,792	2,003	1,693
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	782	4,594	4,578	4,578	4,578
Tổng nợ dài hạn	2,554	6,885	6,371	6,581	6,272
Tổng nợ phải trả	13,583	11,491	16,175	24,972	38,493
Vốn chủ sở hữu	8,151	9,521	9,936	10,715	12,679
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,110	58.2	81.5	107	136
Tổng vốn chủ sở hữu	9,261	9,579	10,017	10,822	12,814
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,843	21,070	26,192	35,794	51,307
BVPS (đ)	12,135	12,887	13,448	14,503	17,161
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,178	2,600	2,242	812	(1,227)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	871	360	802	1,238	2,726
Khấu hao	(14.0)	(12.6)	(21.6)	(5.64)	(5.74)
Lãi vay thuần	612	553	(232)	(188)	(130)
Thuế TNDN đã nộp	(261)	(322)	(133)	(244)	(604)
Thay đổi vốn lưu động	(3,979)	797	74.2	763	178
Khác	80.4	(1.11)	(52.1)	(38.5)	(40.4)
LCT thuần từ HKKD	(3,779)	428	451	1,502	2,066
Đầu tư TS dài hạn	(80.9)	(107)	(122)	(105)	(96.3)
Góp vốn & đầu tư	(1,818)	(4.00)	0	0	0
Thanh lý	4,475	601	0	0	0
Khác	8.53	0.00	30.3	32.7	69.1
LCT thuần từ HĐĐT	2,585	490	(92.1)	(72.6)	(27.2)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	2.59	682	0	0	0
Tăng/giảm nợ	959	(1,357)	70.4	(390)	(697)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	962	(675)	70.4	(390)	(697)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	494	262	505	934	1,973
LCT thuần trong kỳ	(232)	243	429	1,039	1,341
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	505	934	1,973	3,315
Dòng tiền tự do	(3,860)	321	328	1,397	1,970

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	84.9	88.0	57.7	58.4	57.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	58.8	60.3	45.9	47.7	50.3
Tỷ suất LNT (%)	75.6	111	23.1	29.9	36.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	23.3	23.3	23.3	23.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(58.4)	(59.0)	190	45.3	109
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(64.8)	(57.9)	121	51.0	120
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(39.2)	(36.8)	(43.4)	90.6	154
Tăng trưởng EPS (%)	(55.3)	(40.5)	(44.4)	88.3	152
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(42.5)	(43.4)	90.6	154
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.0	7.74	4.25	7.55	16.8
ROACE (%)	7.37	2.54	4.88	7.33	14.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.07	0.03	0.08	0.08	0.12
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(4.34)	1.19	0.56	1.21	0.76
Số ngày tồn kho	19,560	60,238	7,780	7,459	4,749
Số ngày phải thu	9,072	20,328	2,278	2,418	2,138
Số ngày phải trả	733	1,212	1,212	1,212	1,212
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.5	27.3	49.7	111	160
Nợ/tài sản (%)	24.9	14.8	22.4	38.7	45.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	3.46	6.57	21.0
Nợ/EBITDA (lần)	6.42	8.35	7.13	11.1	8.63
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	3.67	2.23	1.71	1.45
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	17.2	42.7	14.5	9.45	4.15
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.2	70.9	31.6	19.8	8.26
P/E (lần)	19.0	32.0	57.5	30.5	12.1
P/E ĐC (lần)	20.0	34.8	61.4	32.2	12.7
P/B (lần)	2.65	2.50	2.39	2.22	1.88
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn