

Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ32,886
Tiềm năng tăng/giảm: 46.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/7/2024)	22,400
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,986-29,770
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,318
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	722
Sig CP lưu hành (tr.đv)	818
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	362
Sig CP NN được mua (tr.đv)	341
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.83%
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	1,930	2,606
EBITDA đc (tỷ đồng)	373	797	1,175
LNTT (tỷ đồng)	889	639	1,048
LNT ĐC (tỷ đồng)	684	438	738
FCF (tỷ đồng)	320	590	525
EPS ĐC (đồng)	836	536	902
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	11,643	12,214	13,167
T.trưởng EBITDA (%)	(57.9)	114	47.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	(40.5)	(37.3)	66.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	41.3	45.1
Tỷ suất LNTT (%)	144	33.1	40.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	111	24.2	29.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	27.3	19.7	13.1
ROAE (%)	7.74	4.78	7.50
ROACE (%)	3.04	6.64	9.44
EV/doanh thu (lần)	33.9	10.5	7.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	56.2	25.5	16.8
P/E ĐC (lần)	26.8	41.8	24.8
P/B (lần)	1.92	1.83	1.70
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

Đã nhận được giấy phép xây dựng Bình Dương Tower

- PDR đã được cấp giấy phép xây dựng cho Thuận An 2, và do đó Công ty hiện có giấy phép xây dựng cho cả hai phần của dự án Bình Dương Tower.
- Việc nhận được giấy phép xây dựng cho Thuận An 1 và Thuận An 2 là một tín hiệu tốt để được cấp giấy phép bán hàng và mở bán vào khoảng cuối Q3/2024, và đánh dấu bước tiến quan trọng của Công ty trong việc tái cấu trúc chiến lược của mình. Bình Dương Tower là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của PDR trong giai đoạn 2024-2026.
- HSC duy trì giá mục tiêu 32.886đ và khuyến nghị Mua vào. Theo ước tính hiện tại của chúng tôi, PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,7 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 3,2 lần.

Sự kiện: Thuận An 2 được phê duyệt giấy phép xây dựng

Dự án Bình Dương Tower đã được cấp giấy phép xây dựng cho phần còn lại, Thuận An 2, và do đó hiện đã có đầy đủ mọi giấy phép xây dựng cần thiết. Việc này đóng vai trò quan trọng trong tiến trình pháp lý của Bình Dương Tower. Ngay sau khi PDR hoàn thành móng và cơ sở hạ tầng, các dự án này được xem như là đã sẵn sàng để mở bán.

Dự án Bình Dương Tower được chia thành hai phần: Thuận An 1 và Thuận An 2, trong đó Thuận An 1 đã được cấp giấy phép xây dựng vào ngày 9/4/2024.

Dự án có tổng diện tích 4,5 ha, được thiết kế dành cho 5.907 căn hộ thuộc phân khúc trung cấp, phân khúc có tính thanh khoản cao nhất trong bối cảnh thị trường BĐS đang phục hồi. Tọa lạc trên đường Nguyễn Thị Minh Khai, TP Thuận Giao, tỉnh Bình Dương, với xung quanh là các KCN lớn như VSIP, Đồng An và Việt Hương, vị trí này được kỳ vọng sẽ mang lại tỷ lệ hấp thụ tốt cho dự án.

Dự kiến ghi nhận doanh số bán nhà vào khoảng cuối Q3/2024

HSC hiện dự kiến Bình Dương Tower sẽ nhận được giấy phép bán hàng và mở bán vào khoảng cuối Q3/2024. Dự án có khoảng 5.907 căn hộ với tổng giá trị phát triển 17,9 nghìn tỷ đồng, dự kiến ghi nhận lợi nhuận 6,2 nghìn tỷ đồng, đóng góp 23,7% vào RNAV năm 2024, và đã được đưa vào mô hình dự báo của chúng tôi.

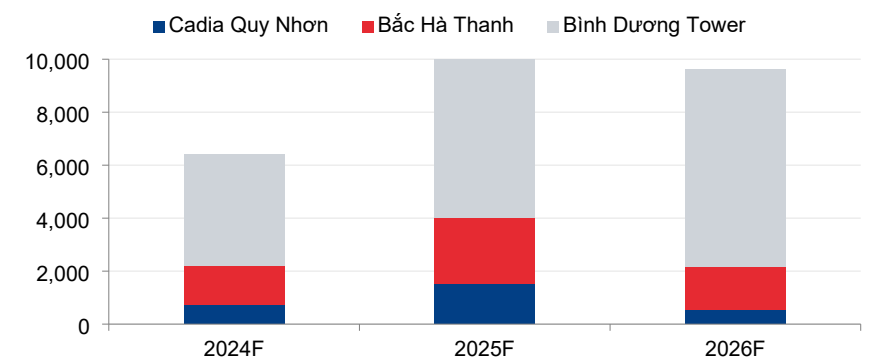
Việc mở bán Bình Dương Tower sẽ mang lại dòng tiền mới cho PDR để tài trợ cho các dự án khác và là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho giai đoạn 2024-2026.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 32.886đ

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 32.886đ. Theo ước tính hiện tại của chúng tôi, PDR đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,7 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 3,2 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/7.

Biểu đồ 1: Doanh số bán nhà dự kiến, các dự án trọng điểm của PDR trong giai đoạn 2024-2026



Nguồn: HSC ước tính

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	1,930	2,606	5,433
Lợi nhuận gộp	1,277	544	1,043	1,528	3,232
Chi phí BH&QL	(301)	(214)	(260)	(371)	(546)
Thu nhập khác	(106)	30.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	871	360	783	1,157	2,685
Lãi vay thuần	612	553	(145)	(109)	(89.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.06)	(23.2)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,482	889	639	1,048	2,596
Chi phí thuế TNDN	(322)	(207)	(149)	(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	467	779	1,964
Lợi nhuận thuần ĐC	1,082	684	438	738	1,875
EBITDA ĐC	885	373	797	1,175	2,704
EPS (đồng)	1,530	911	571	952	2,401
EPS ĐC (đồng)	1,455	836	536	902	2,293
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	743	751	818	818	818
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	743	818	818	818	818
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	743	818	818	818	818

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	262	505	1,041	1,232	2,828
Đầu tư ngắn hạn	9.37	15.4	15.4	15.4	15.4
Phải thu khách hàng	5,650	4,115	5,180	7,496	12,877
Hàng tồn kho	12,181	12,200	16,138	22,212	30,028
Các tài sản ngắn hạn khác	114	81.5	85.6	89.9	94.4
Tổng tài sản ngắn hạn	18,217	16,916	22,460	31,045	45,843
TSCĐ hữu hình	30.4	23.2	349	382	417
TSCĐ vô hình	7.75	3.87	398	422	447
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	2,358	2,472	2,581
Tổng tài sản dài hạn	4,627	4,151	4,370	4,540	4,707
Tổng cộng tài sản	22,843	21,068	26,831	35,585	50,550
Nợ ngắn hạn	2,668	815	1,383	732	384
Phải trả người bán	457	243	2,922	3,548	7,248
Nợ ngắn hạn khác	6,324	7,917	7,867	7,169	6,539
Tổng nợ ngắn hạn	11,029	9,177	15,113	22,783	35,998
Nợ dài hạn	1,772	2,290	1,627	1,907	1,665
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	782	21.0	21.0	21.0	21.0
Tổng nợ dài hạn	2,554	2,311	1,648	1,928	1,686
Tổng nợ phải trả	13,583	11,488	16,761	24,711	37,684
Vốn chủ sở hữu	8,151	9,521	9,988	10,767	12,731
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,110	58.2	81.5	107	136
Tổng vốn chủ sở hữu	9,261	9,579	10,070	10,874	12,866
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,843	21,068	26,831	35,585	50,550
BVPS (đ)	10,964	11,643	12,214	13,167	15,568
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,178	2,600	1,969	1,408	(779)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	871	360	783	1,157	2,685
Khấu hao	(14.0)	(12.7)	(13.4)	(18.1)	(19.1)
Lãi vay thuần	612	553	(145)	(109)	(89.0)
Thuế TNDN đã nộp	(261)	(321)	(149)	(244)	(604)
Thay đổi vốn lưu động	(3,979)	791	359	(73.5)	362
Khác	80.4	(0.38)	15.2	(35.9)	(37.7)
LCT thuần từ HKKD	(3,779)	425	838	677	2,293
Đầu tư TS dài hạn	(80.9)	(105)	(247)	(152)	(148)
Góp vốn & đầu tư	(1,818)	(3.84)	0	0	0
Thanh lý	4,475	600	0	0	0
Khác	8.53	(1.78)	40.4	36.4	43.1
LCT thuần từ HĐĐT	2,585	490	(207)	(115)	(105)
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	(1,354)	(95.0)	(371)	(591)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	962	(672)	(95.0)	(371)	(591)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	494	262	505	1,041	1,232
LCT thuần trong kỳ	(232)	243	536	191	1,597
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	505	1,041	1,232	2,828
Dòng tiền tự do	(3,860)	320	590	525	2,144

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	54.0	58.6	59.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	58.8	60.3	41.3	45.1	49.8
Tỷ suất LNT (%)	75.6	111	24.2	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)	213	35.0	108
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(64.8)	(57.9)	114	47.6	130
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(39.2)	(36.8)	(36.0)	68.4	154
Tăng trưởng EPS (%)	(55.3)	(40.5)	(37.3)	66.9	152
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(42.5)	(36.0)	68.4	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	4.78	7.50	16.7
ROACE (%)	7.37	3.04	6.64	9.44	19.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.07	0.03	0.08	0.08	0.13
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(4.34)	1.18	1.07	0.58	0.85
Số ngày tồn kho	19,560	60,238	6,638	7,523	4,979
Số ngày phải thu	9,072	20,318	2,131	2,539	2,135
Số ngày phải trả	733	1,202	1,202	1,202	1,202
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.5	27.3	19.7	13.1	(6.12)
Nợ/tài sản (%)	24.9	14.8	11.2	7.42	4.05
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	5.42	10.6	30.2
Nợ/EBITDA (lần)	6.42	8.35	3.78	2.25	0.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.84	1.49	1.36	1.27
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	13.8	33.9	10.5	7.57	3.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.5	56.2	25.5	16.8	6.49
P/E (lần)	14.6	24.6	39.3	23.5	9.33
P/E ĐC (lần)	15.4	26.8	41.8	24.8	9.77
P/B (lần)	2.04	1.92	1.83	1.70	1.44
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