

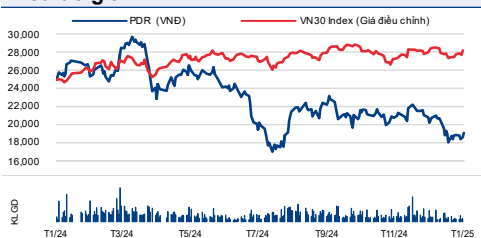
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ25,200
Tiềm năng tăng/giảm: 31.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	19,100
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,000-29,770
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	18,650
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,677
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	665
Slg CP lưu hành (tr.đv)	873
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	428
Slg CP NN được mua (tr.đv)	403
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	1,334	2,327
EBITDA đc (tỷ đồng)	373	468	1,094
LNTT (tỷ đồng)	889	706	864
LNT ĐC (tỷ đồng)	684	488	601
FCF (tỷ đồng)	320	(1,892)	(706)
EPS ĐC (đồng)	854	660	689
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,887	13,037	13,767
T.trưởng EBITDA (%)	(57.9)	25.8	134
T.trưởng EPS ĐC (%)	(40.4)	(30.5)	3.99
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	35.1	47.0
Tỷ suất LNTT (%)	144	52.9	37.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	111	38.9	27.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	27.3	23.8	28.1
ROAE (%)	7.74	4.96	5.44
ROACE (%)	3.04	3.47	7.23
EV/doanh thu (lần)	27.1	14.5	8.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	44.9	41.4	18.3
P/E ĐC (lần)	22.4	28.9	27.7
P/B (lần)	1.48	1.47	1.39
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

Lợi nhuận Q4/2024 vượt dự báo nhờ bàn giao dự án Bắc Hà Thanh

- PDR báo cáo lợi nhuận thuần Q4/2024 ở mức 369 tỷ đồng (tăng 30,6% so với cùng kỳ và tăng 7 lần so với quý trước) trên doanh thu 1.844 tỷ đồng. Kết quả trên cao hơn dự báo của HSC nhờ số lượng đất nền/shophouse được bàn giao tại dự án Bắc Hà Thanh cao hơn dự báo.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2024 đạt lần lượt 101% và 151% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi trong khi hoàn thành lần lượt 59% và 68% kế hoạch HĐKD cả năm của BLD Công ty.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 25.200đ. PDR đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 26,9 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 39,5 lần. Giá cổ phiếu đang ở mức chiết khấu 40,8% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới khuyến nghị lần đầu là 30,4%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

PDR công bố KQKD Q4/2024 với 369 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 30,6% so với cùng kỳ và tăng 7 lần so với quý trước) trên doanh thu 1.844 tỷ đồng (so với con số không đáng kể 3 tỷ đồng trong Q3/2024 và 68 tỷ đồng trong Q4/2023). Kết quả trên cao hơn 84,4% so với dự báo của HSC nhờ số lượng căn hộ được bàn giao tại dự án Bắc Hà Thanh cao hơn dự báo.

Lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 523 tỷ đồng, giảm 23,6% so với cùng kỳ, sát với dự báo. Tuy nhiên, nếu ngoại trừ các khoản mục không thường xuyên như 415 tỷ đồng cổ phiếu chuyển nhượng cho PDI (CTCP Đầu tư và Phát triển khu công nghiệp Phát Đạt, chưa niêm yết) trong năm 2023 và 317 tỷ đồng ghi nhận từ việc bán cổ phần công ty liên kết trong năm 2024, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi sẽ đạt 206 tỷ đồng, chuyển biến tích cực từ lỗ HĐKD cốt lõi 70 tỷ đồng trong năm 2023.

Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2024 đạt lần lượt 101% và 151% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi trong khi hoàn thành lần lượt 59% và 68% kế hoạch HĐKD cả năm của BLD Công ty.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS tích cực ở mức 1,837 tỷ đồng nhờ bàn giao 535 lô đất nền và 92 căn shophouse tại dự án Bắc Hà Thanh. HSC lưu ý rằng PDR đã nhận được giấy phép mở bán và đã tiến hành mở bán số lô đất nền/shophouse trên vào ngày 3/12/2024, với tỷ lệ hấp thụ 100%. Đây là dự án đầu tiên được mở bán kể từ khi PDR tiến hành tái cơ cấu từ năm 2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 37,9%. Toàn bộ giai đoạn 1 của dự án Bắc Hà Thanh đã được bàn giao cho khách hàng. Phần 795 lô đất nền còn lại của giai đoạn 2 sẽ được mở bán và ghi nhận doanh thu trong năm 2025.

Chi phí tài chính tăng mạnh 43,4% so với quý trước và 21,7% so với cùng kỳ đạt 107 tỷ đồng do số dư nợ tăng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 25.200đ

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 25.200đ. PDR đang giao dịch ở mức định giá thấp, với P/E trượt dự phóng 1 năm là 26,9 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 39,5 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch ở mức chiết khấu 40,8% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới khuyến nghị lần đầu là 30,4%).

Bảng 1: KQKD Q4/2024, PDR

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	So với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	68	1,844	2609%	618	2,017	226.6%	151%
Lợi nhuận gộp	59	697	1084%	544	861	58.4%	
Doanh thu HĐ tài chính	421	4	-99.1%	954	401	-57.9%	
Chi phí tài chính	(509)	(111)	-78.3%	(1,356)	(721)	-46.8%	
Chi phí BH&QL	(75)	(123)	64.8%	(214)	(265)	23.7%	
LNST	283	369	30.6%	683	523	-23.4%	
Lợi nhuận thuần	283	369	30.6%	684	523	-23.6%	101%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	332	-	-	754	317	-57.9%	
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	(49)	369	N/m	(70)	206	N/m	

Nguồn: PDR, HSC

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	1,334	2,327	2,444
Lợi nhuận gộp	1,277	544	685	1,376	1,444
Chi phí BH&QL	(301)	(214)	(229)	(299)	(350)
Thu nhập khác	(106)	30.0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	871	360	457	1,077	1,094
Lãi vay thuần	612	553	249	(213)	(165)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.06)	(23.2)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,482	889	706	864	929
Chi phí thuế TNDN	(322)	(207)	(164)	(201)	(216)
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	518	637	685
Lợi nhuận thuần ĐC	1,082	684	488	601	647
EBITDA ĐC	885	373	468	1,094	1,113
EPS (đồng)	1,693	1,009	702	729	784
EPS ĐC (đồng)	1,363	854	660	689	741
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	672	678	739	873	873
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	672	739	873	873	873
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	794	873	873	873	873

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	262	505	845	824	574
Đầu tư ngắn hạn	9.37	15.4	15.4	15.4	15.4
Phải thu khách hàng	5,650	4,115	5,888	7,804	10,956
Hàng tồn kho	12,181	12,200	13,063	15,281	19,445
Các tài sản ngắn hạn khác	114	81.5	85.6	89.9	94.4
Tổng tài sản ngắn hạn	18,217	16,916	19,897	24,014	31,085
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	64.8	64.1	63.4
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	2,364	2,530	2,672
Tổng tài sản dài hạn	4,627	4,151	4,378	4,600	4,802
Tổng cộng tài sản	22,843	21,068	24,275	28,615	35,886
Nợ ngắn hạn	2,668	815	582	1,036	425
Phải trả người bán	457	243	2,135	3,134	3,291
Nợ ngắn hạn khác	6,324	7,917	6,903	6,298	5,749
Tổng nợ ngắn hạn	11,029	9,177	9,821	13,297	20,765
Nợ dài hạn	1,772	2,290	2,968	3,169	2,260
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	2,989	3,190	2,281
Tổng nợ phải trả	13,583	11,488	12,810	16,487	23,046
Vốn chủ sở hữu	8,151	9,521	11,383	12,020	12,705
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,110	58.2	81.5	107	136
Tổng vốn chủ sở hữu	9,261	9,579	11,465	12,128	12,840
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,843	21,068	24,275	28,615	35,886
BVPS (đ)	12,135	12,887	13,037	13,767	14,551
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,178	2,600	2,705	3,381	2,111

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	871	360	457	1,077	1,094
Khấu hao	(14.0)	(12.7)	(11.8)	(17.3)	(18.2)
Lãi vay thuần	612	553	249	(213)	(165)
Thuế TNDN đã nộp	(261)	(321)	(164)	(201)	(216)
Thay đổi vốn lưu động	(3,979)	791	(1,764)	(1,117)	759
Khác	80.4	(0.38)	15.2	(35.9)	(37.7)
LCT thuần từ HKKD	(3,779)	425	(1,640)	(502)	1,423
Đầu tư TS dài hạn	(80.9)	(105)	(253)	(204)	(182)
Góp vốn & đầu tư	(1,818)	(3.84)	0	0	0
Thanh lý	4,475	600	394	0	0
Khác	8.53	(1.78)	50.5	29.6	28.8
LCT thuần từ HĐĐT	2,585	490	192	(175)	(153)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	2.59	682	1,343	0	0
Tăng/giảm nợ	959	(1,354)	444	656	(1,520)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	962	(672)	1,788	656	(1,520)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	494	262	505	845	824
LCT thuần trong kỳ	(232)	243	340	(21.1)	(250)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	505	845	824	574
Dòng tiền tự do	(3,860)	320	(1,892)	(706)	1,242

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	51.4	59.1	59.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	58.8	60.3	35.1	47.0	45.5
Tỷ suất LNT (%)	75.6	111	38.9	27.4	28.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	23.3	23.3	23.3	23.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(58.4)	(59.0)	116	74.5	5.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(64.8)	(57.9)	25.8	134	1.70
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(39.2)	(36.8)	(28.7)	23.4	7.60
Tăng trưởng EPS (%)	(47.1)	(40.4)	(30.5)	3.99	7.48
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.4)	(37.3)	(22.7)	4.38	7.60
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	4.96	5.44	5.54
ROACE (%)	7.37	3.04	3.47	7.23	7.19
Vòng quay tài sản (lần)	0.07	0.03	0.06	0.09	0.08
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(4.34)	1.18	(3.59)	(0.47)	1.30
Số ngày tồn kho	19,560	60,238	7,354	5,860	7,101
Số ngày phải thu	9,072	20,318	3,315	2,993	4,001
Số ngày phải trả	733	1,202	1,202	1,202	1,202
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.5	27.3	23.8	28.1	16.6
Nợ/tài sản (%)	24.9	14.8	14.6	14.7	7.48
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	5.05	6.62
Nợ/EBITDA (lần)	6.42	8.35	7.58	3.84	2.41
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.84	2.03	1.81	1.50
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.3	27.1	14.5	8.62	7.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.2	44.9	41.4	18.3	16.9
P/E (lần)	11.3	18.9	27.2	26.2	24.4
P/E ĐC (lần)	14.0	22.4	28.9	27.7	25.8
P/B (lần)	1.57	1.48	1.47	1.39	1.31
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