

CTCP PHÁT TRIỂN BĐS PHÁT ĐẠT– HSX: PDR

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 23,600

Upside: +23.6%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH:

KQKD 4Q2024: DTT = 1,844 tỷ VND (+2609% YoY) và LNST-CĐTS = 369 tỷ VND (+31% YoY) đóng góp toàn bộ bởi bán sỉ 92 căn ODV và 535 nền đất tại dự án ĐĐT Bắc Hà Thanh giai đoạn 1 (Quy Nhơn Iconic). Đáng chú ý:

- **Dòng tiền kinh doanh chưa cải thiện tương xứng -1,680 tỷ VND** vì doanh thu bán sỉ vẫn ở dạng phải thu.
- **Điểm tích cực đến từ thu hồi công nợ:** trong kỳ PDR đã thu hồi (1) 686 tỷ VND hợp tác đầu tư tại dự án KDL Đoàn Anh Dương và Cụm cảng ICD tại phường Long Bình, TP HCM, (2) 547 tỷ VND từ khoản phải thu khách hàng (229 tỷ VND từ Danh Khôi, 318 tỷ VND từ chuyển nhượng BIDICI)

Lũy kế cả năm 2024: DTT = 2,017 tỷ VND (+227% YoY) và LNST-CĐTS = 523 tỷ VND (-23.6% YoY). Nếu loại trừ các khoản thu nhập bất thường, PDR ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 126 tỷ VND so với lỗ ròng -262 tỷ VND năm 2023.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **Kết quả kinh doanh 2024 lần lượt thực hiện 116%/84% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC** vì (1) số lượng sản phẩm bán sỉ cao hơn nhưng (2) biên LNG chỉ đạt 37.8% lại thấp hơn kỳ vọng 54% của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức biên LNG thấp này phần lớn đến từ chi phí tiền sử dụng đất cao và doanh nghiệp phải chiết khấu thêm cho đối tác môi giới.
- **Dự phóng cả năm 2025:** BSC điều chỉnh tăng +8.9% dự phóng DTT đạt 4,474 tỷ VND (+122% YoY) và giảm -26.5% dự phóng LNST-CĐTS còn 641 tỷ VND (+23% YoY) sau khi (1) giảm biên LNG tại hầu hết các dự án Bắc Hà Thanh từ 54% còn 38%, Bình Dương Tower từ 35% xuống còn 29% và (2) kỳ vọng PDR tiếp tục bán sỉ một phần Bình Dương Tower trong năm nay.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	1,505	618	2,017	4,474
Lợi nhuận gộp	1,277	544	861	1,556
NPATMI	1,137	684	523	641
EPS	1,651	903	584	716

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: PDR

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	19,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	873
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,878
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.6
Sở hữu nước ngoài:	8.2%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi nhuận và dòng tiền phục hồi từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tái khẳng định bước chuyển mình của Doanh nghiệp:

- (1) Presales đạt 6,269 tỷ VND (+248% YoY)** chủ yếu là bán sỉ với 40% từ KĐT Bắc Hà Thanh cả 2 giai đoạn, 42.5% từ Bình Dương Tower và 17.5% từ Cadia Quy Nhơn. Tuy nhiên, do đặc thù của bán sỉ nên tiến độ thu tiền vẫn phụ thuộc vào việc triển khai bán lẻ đất nền tại KĐT Bắc Hà Thanh.
- (2) Dòng tiền phục hồi** đến từ (i) KĐT Bắc Hà Thanh sẽ chính thức bán lẻ khi được hoàn thành nghĩa vụ tài chính cho giai đoạn 2, dòng tiền thu về sẽ tạo nguồn lực cho PDR tiếp tục triển khai các dự án gối đầu và (ii) tiếp tục thu hồi công nợ với Danh Khôi Holdings.
- (3) Lợi nhuận ròng tự hoạt động kinh doanh cốt lõi gấp 5 lần cùng kỳ đạt 641 tỷ VND so với 126 tỷ VND năm 2024** nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu bán sỉ cho đối tác phân phối tại dự án Bắc Hà Thanh và Bình Dương Tower.
- (4) Trong 2027-2028, biên LNG của PDR dự kiến sẽ cải thiện** do các dự án triển khai (Serenity Phước Hải, Poulo Condo, Cadia Quy Nhơn) đều thông qua đấu giá và sẽ hạn chế được các nghĩa vụ tài chính khác, đặc biệt là tiền sử dụng đất.

CATALYST: Loại bỏ được các khoản nợ phải trả tại dự án The EverRich 2 & 3 (đã chuyển nhượng cho Sunshine vào 2017) nhờ những tín hiệu tích cực trong công tác pháp lý tại TP HCM thời gian gần đây và cả 2 dự án đều đang được Sunshine triển khai.

Dự án	Vị trí	Quy mô (m2)	Nguồn gốc đất	Loại sản phẩm	Tình trạng pháp lý
Dự án đang triển khai					
Bình Dương Tower	Bình Dương	44,677	Đấu thầu	Căn hộ, Nhà phố	Đang triển khai xây dựng Chờ phê duyệt giá đất
Cadia Quy Nhơn	Bình Định	5,264	Đấu giá	Condotel, hotel	Đang triển khai xây dựng
KDC Bắc Hà Thanh	Bình Định	431,605	Đấu thầu	Đất nền	Đã triển khai xây dựng GĐ 1 Chờ phê duyệt giá đất GĐ 2
Dự án đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý					
Serenity Phước Hải	Vũng Tàu	55,570	Mua quỹ đất sạch (đã qua đấu giá)	Condotel, Nhà phố	Đang xác định nghĩa vụ tài chính và điều chỉnh quy hoạch 1/500
Poulo Condo	Vũng Tàu	120,000	Mua quỹ đất sạch (đã qua đấu giá)	Condotel, khách sạn, biệt thự	Đã có quy hoạch 1/500, đang xin điều chỉnh chủ trương đầu tư và GPXD
Tropicana Long Hải	Vũng Tàu	99,675	Mua quỹ đất sạch (đã GPMB)	Condotel, Shophouse	Đang điều chỉnh quy hoạch chung thị trấn Phước Hải
223 Trần Phú	Đà Nẵng	2,735	Mua quỹ đất sạch (đã qua đấu thầu)	Khách sạn, căn hộ	Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500
Hàn Riverside	Đà Nẵng	5,953	Mua quỹ đất sạch (đã qua đấu thầu)	Condotel	Đã có chủ trương đầu tư, Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500
KDC làng nghề Hàm Ninh	Phú Quốc	796,900	N/A	Các sản phẩm thấp tầng	Đã có quy hoạch 1/2000, đang lập 1/500

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: PDR

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 23,600

Upside: +23.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 19,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 873

Vốn hoá (Tỷ VND): 24,878

Thanh khoản 30n (Triệu): 10.6

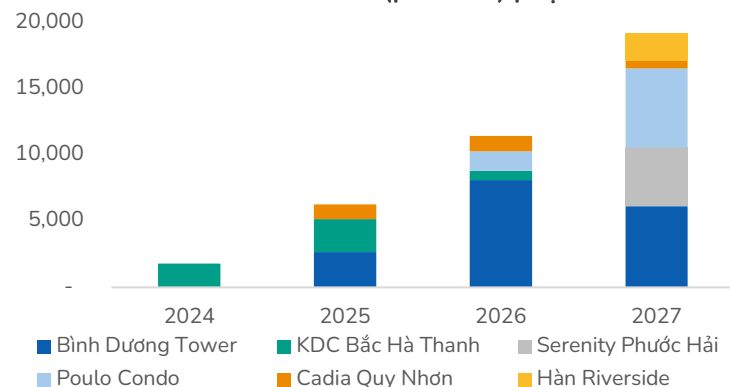
Sở hữu nước ngoài: 8.2%

KHUYẾN NGHỊ

PDR tiếp tục ghi nhận mức điều chỉnh -14.45% từ thời điểm báo cáo cập nhật gần nhất ([Link](#)) tương đồng xu hướng điều chỉnh của ngành. Theo chúng tôi, mức giảm trên do thời điểm mở bán KĐT Bắc Hà Thanh chậm hơn kỳ vọng, dòng tiền thật từ dự án chưa được ghi nhận. PDR hiện đang giao dịch tại P/B 2025F = 1.39x – tương đương với mức P/B trung bình ngành hiện tại và thấp hơn mức 1.5x của ngành trong pha mở rộng của chu kỳ trước đó.

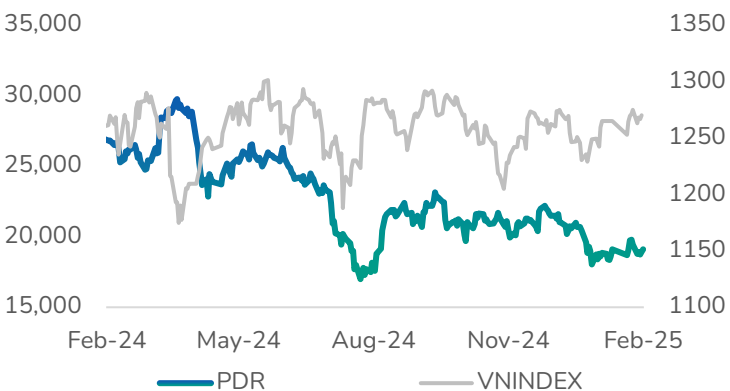
Chúng tôi điều chỉnh giảm -10.6% giá mục tiêu còn 23,600 VND/cp (upside +23.6%) phản ánh biên lợi nhuận dự phóng giảm tại Bắc Hà Thanh, Bình Dương Tower khi tiến sử dụng đất tại 2 dự án sắp mở bán dự kiến sẽ cao. Mặc dù vậy, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với PDR do cổ phiếu đã được chiết khấu về mức định giá hợp lý và dòng tiền thực từ kinh doanh chính thức được ghi nhận trong năm 2025.

Hình 1: Doanh số mở bán mới (presales) phục hồi



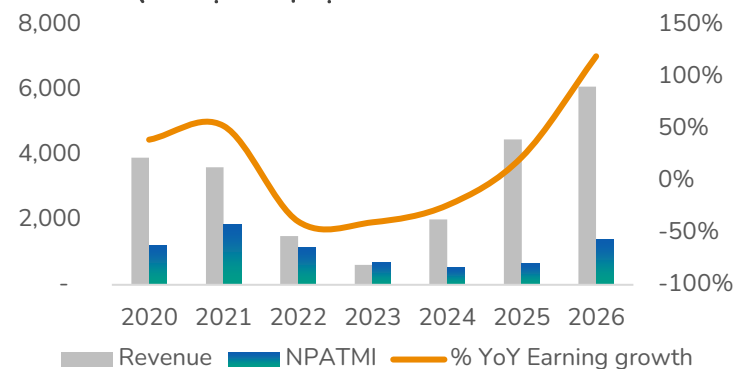
Nguồn: BSC Research, PDR

Hình 1: Giá cổ phiếu và VN-Index



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

Hình 2: KQKD dự kiến phục hồi từ HĐKD cốt lõi



Nguồn: BSC Research, PDR

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: PDR

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

23,600

Upside:

+23.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	19,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	873
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,878
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.6
Sở hữu nước ngoài:	8.2%

PHỤ LỤC: TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ VND)	2023	2024	%YoY	4Q2023	4Q2024	%YoY
Doanh thu thuần	618	2,017	227%	68	1,844	2609%
Bán căn hộ và BĐS	535	1,997	273%	-	1,837	N/A
Cung cấp dịch vụ	80	10	-87%	66	5	-93%
Khác	2	10	324%	2	2	-11%
Lợi nhuận gộp	544	861	58%	59	697	1084%
<i>%GPM</i>	<i>88%</i>	<i>43%</i>		<i>86%</i>	<i>38%</i>	
Chi phí bán hàng	(14)	(69)	380%	(4)	(59)	1479%
Chi phí QLDN	(199)	(195)	-2%	(71)	(64)	-10%
<i>%SG&A/Revenue</i>	<i>-35%</i>	<i>-13%</i>		<i>-110%</i>	<i>-7%</i>	
EBIT	330	597	81%	(16)	574	N/A
Doanh thu tài chính	954	401	-58%	421	4	-99%
Chi phí tài chính	(402)	(320)	-20%	(88)	(107)	22%
LNTT	889	690	-22%	352	448	27%
LNTT	682	523	-23%	283	369	31%
LNST-CĐTS	684	523	-24%	283	369	31%

Nguồn: BSC Research, PDR

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: PDR

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 23,600
 Upside: +23.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 19,200
 Cổ phiếu LH (Triệu): 873
 Vốn hoá (Tỷ VND): 24,878
 Thanh khoản 30n (Triệu): 10.6
 Sở hữu nước ngoài: 8.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpm@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

