

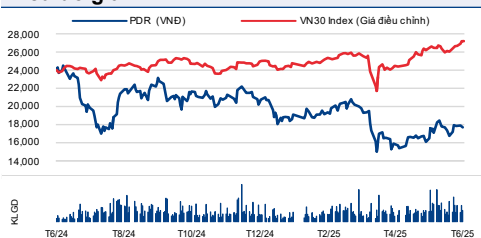
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ20,600
Tiềm năng tăng/giảm: 16.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/6/2025)	17,650
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,050-24,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,788
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,411
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	590
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	822	1,826	2,708
EBITDA đc (tỷ đồng)	247	657	1,035
LNTT (tỷ đồng)	262	364	720
LNT ĐC (tỷ đồng)	139	263	531
FCF (tỷ đồng)	(4,693)	114	257
EPS ĐC (đồng)	188	302	608
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,599	12,926	13,571
T.trưởng EBITDA (%)	(33.8)	166	57.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	(79.2)	55.4	97.8
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.0	36.0	38.2
Tỷ suất LNTT (%)	31.8	19.9	26.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	18.9	15.6	20.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	45.5	43.1	38.8
ROAE (%)	1.51	2.56	4.87
ROACE (%)	1.68	4.14	6.72
EV/doanh thu (lần)	24.8	11.1	7.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	82.8	30.9	19.3
P/E ĐC (lần)	93.9	58.5	29.0
P/B (lần)	1.40	1.37	1.30
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: LNST vượt dự báo 156% nhờ bán cổ phần

- PDR tổ chức ĐHCĐ vào ngày 27/6/2025 với tất cả các tờ trình đã được thông qua. Công ty đặt mục tiêu LNST 728 tỷ đồng (tăng trưởng 5 lần) trên doanh thu 3,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 4 lần). Kế hoạch lợi nhuận và doanh thu lần lượt cao hơn 80,7% và 155,6% so với dự báo của HSC.
- BLĐ cũng đã công bố KQKD Q2/2025, với lợi nhuận thuần tăng 32,5% so với cùng kỳ (giảm 15,2% so với quý trước) đạt 66 tỷ đồng trên doanh thu 520 tỷ đồng, so với chỉ 8 tỷ đồng trong Q2/2024 (và tăng 18,7% so với quý trước). Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 hoàn thành 50,5% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, trong khi hoàn thành 19,8% KHKD của BLĐ đề ra.
- PDR đang giao dịch ở mức chiết khấu 31,3% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2024 là: 29,9%). Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ năm 2025, công bố KQKD Q2/2025

PDR đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 27/6/2025, với tất cả các tờ trình được thông qua. Cho năm 2025, Công ty đặt mục tiêu LNST 728 tỷ đồng (tăng trưởng 5 lần) trên doanh thu 3,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 4 lần). Mục tiêu lợi nhuận cao hơn 155,6% so với dự báo của HSC ở mức 285 tỷ đồng, nhờ đóng góp từ hoạt động bán cổ phần tại dự án Q1 Tower Quy Nhơn (trước đây là dự án Cadia Quy Nhơn). Chúng tôi dự báo dự án này sẽ mở bán trong năm 2026.

BLĐ cũng đã công bố KQKD Q2/2025, với lợi nhuận thuần tăng 32,5% so với cùng kỳ (giảm 15,2% so với quý trước) đạt 66 tỷ đồng trên doanh thu 520 tỷ đồng, so với chỉ 8 tỷ đồng trong Q2/2024 (và tăng 18,7% so với quý trước), nhờ đóng góp từ dự án Quy Nhơn Iconic (tên cũ: Bắc Hà Thanh). Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 hoàn thành 50,5% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, trong khi hoàn thành 19,8% KHKD của BLĐ đề ra.

Cho năm 2025, PDR có kế hoạch trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 5% và cổ tức bằng cổ phiếu 12%. Công ty sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu ở mức 8% cho KQKD năm 2024. Cổ đông đang nắm giữ 100 cổ phiếu phổ thông sẽ được nhận 8 cổ phiếu mới trong năm 2025.

Bán cổ phần dự án Bình Dương Tower và Q1 Tower Quy Nhơn

HSC cho rằng PDR đang trong quá trình tái cơ cấu lại chiến lược đầu tư, tập trung mạnh vào việc phát triển quỹ đất tại TP.HCM và các tỉnh lân cận. BLĐ có kế hoạch mua thêm đất tại Bình Dương và Đồng Nai.

Với quỹ đất có sẵn lớn tại Bình Dương (dự án Bình Dương Tower) và Vũng Tàu (dự án Serenity Phước Hải, Poulco Condo và Tropicana) - những khu vực đang được sáp nhập vào TP.HCM, PDR có ở vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ chủ trương sáp nhập các tỉnh. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán buôn và thoái vốn sẽ giúp củng cố dòng tiền vào trong thời gian tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/6.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD năm 2025, PDR

Tỷ đồng	2024	2025 (kế hoạch)	Tăng trưởng	Dự báo 2025	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	822	3,300	301.6%	1,826	122.2%	80.7%
LNTT	262	910	247.7%	364	39.0%	150.1%
LNST	155	728	369.4%	285	83.7%	155.6%

Nguồn: PDR, HSC

Cụ thể, PDR đang triển khai bán buôn Giai đoạn 1 của dự án Bình Dương Tower (tại Bình Dương). Hợp đồng dự kiến sẽ được ký vào tháng 7/2025 và dự kiến ghi nhận doanh thu vào tháng 9/2025. Ngoài ra PDR còn có kế hoạch thoái vốn toàn bộ 94% cổ phần tại CTCP Đầu tư BĐS Ngõ Mây, chủ đầu tư của dự án Q1 Tower Quy Nhơn (tên cũ: Dự án Cadia Quy Nhơn). Thời gian thoái vốn và giá chuyển nhượng chưa được công bố. Chúng tôi dự báo dự án Bình Dương Tower sẽ mở bán trong Q3/2025 và dự án Q1 Tower Quy Nhơn sẽ mở bán trong năm 2026.

Lưu ý rằng, dự án Bình Dương Tower được thiết kế với 5.907 căn hộ thuộc phân khúc trung cấp tại Bình Dương. Dự án Q1 Tower Quy Nhơn, nằm trên diện tích đất 0,5 ha, được thiết kế 40 tầng căn hộ condotel.

Xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận

Dựa trên dự báo hiện tại, PDR đang giao dịch ở mức chiết khấu 31,3% so với RNAV dự phóng (mức chiết khấu bình quân từ khi mới đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2024 là 29,9%). Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	618	822	1,826	2,708	2,945
Lợi nhuận gộp	544	399	862	1,292	1,452
Chi phí BH&QL	(214)	(232)	(228)	(281)	(325)
Thu nhập khác	30.0	63.1	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	360	230	634	1,011	1,127
Lãi vay thuần	553	81.6	(270)	(291)	(238)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(23.2)	(49.8)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	889	262	364	720	889
Chi phí thuế TNDN	(207)	(107)	(79.0)	(156)	(193)
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.56	(0.10)	(0.11)	(0.12)	(0.13)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	684	155	285	563	696
Lợi nhuận thuần ĐC	684	139	263	531	658
EBITDA ĐC	373	247	657	1,035	1,148
EPS (đồng)	1,009	210	326	645	797
EPS ĐC (đồng)	854	188	302	608	754
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	678	739	873	873	873
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	739	873	873	873	873
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	873	873	873	873	873

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	505	344	267	515	932
Đầu tư ngắn hạn	15.4	115	115	115	115
Phải thu khách hàng	4,115	6,861	6,730	6,911	6,572
Hàng tồn kho	12,200	14,078	15,043	18,791	22,234
Các tài sản ngắn hạn khác	81.5	85.2	89.5	94.0	98.7
Tổng tài sản ngắn hạn	16,916	21,483	22,245	26,425	29,951
TSCĐ hữu hình	23.2	344	381	420	465
TSCĐ vô hình	3.87	401	431	464	498
Bất động sản đầu tư	64.8	63.2	61.6	59.9	58.2
Đầu tư dài hạn	2.81	2.81	2.81	2.81	2.81
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,199	35.2	35.2	35.2	35.2
Tài sản dài hạn khác	2,858	1,658	1,851	2,015	2,126
Tổng tài sản dài hạn	4,151	2,503	2,763	2,997	3,184
Tổng cộng tài sản	21,068	23,986	25,008	29,422	33,135
Nợ ngắn hạn	815	1,383	1,709	2,500	1,919
Phải trả người bán	243	348	794	1,167	1,229
Nợ ngắn hạn khác	7,917	6,230	5,712	5,243	4,304
Tổng nợ ngắn hạn	9,177	8,562	9,833	14,493	17,973
Nợ dài hạn	2,290	3,961	3,427	2,617	2,154
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	21.0	404	404	404	404
Tổng nợ dài hạn	2,311	4,365	3,831	3,021	2,558
Tổng nợ phải trả	11,488	12,927	13,664	17,514	20,531
Vốn chủ sở hữu	9,521	11,000	11,286	11,850	12,546
Lợi ích cổ đông thiểu số	58.2	58.2	58.2	58.3	58.5
Tổng vốn chủ sở hữu	9,579	11,059	11,344	11,908	12,604
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,068	23,986	25,008	29,422	33,135
BVPS (đ)	12,887	12,599	12,926	13,571	14,369
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,600	5,000	4,869	4,603	3,141

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	360	230	634	1,011	1,127
Khấu hao	(12.7)	(16.7)	(23.0)	(23.6)	(21.3)
Lãi vay thuần	553	81.6	(270)	(291)	(238)
Thuế TNDN đã nộp	(321)	(193)	(79.0)	(156)	(193)
Thay đổi vốn lưu động	791	(4,689)	105	(63.5)	953
Khác	(0.38)	424	(0.83)	(2.03)	(2.13)
LCT thuần từ HKKD	425	(4,616)	394	512	1,653
Đầu tư TS dài hạn	(105)	(76.7)	(281)	(256)	(207)
Góp vốn & đầu tư	(3.84)	(3.24)	0	0	0
Thanh lý	600	1,083	0	0	0
Khác	(1.78)	(92.9)	17.2	9.36	15.4
LCT thuần từ HĐĐT	490	910	(264)	(246)	(191)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	682	1,343	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,354)	2,202	(207)	(18.8)	(1,044)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(672)	3,545	(207)	(18.8)	(1,044)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	262	505	344	267	515
LCT thuần trong kỳ	243	(161)	(76.3)	247	417
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	505	344	267	515	932
Dòng tiền tự do	320	(4,693)	114	257	1,446

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	88.0	48.5	47.2	47.7	49.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	30.0	36.0	38.2	39.0
Tỷ suất LNT (%)	111	18.9	15.6	20.8	23.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	40.7	21.7	21.7	21.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(59.0)	33.0	122	48.3	8.74
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(57.9)	(33.8)	166	57.5	11.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(36.8)	(79.7)	89.6	102	24.0
Tăng trưởng EPS (%)	(40.4)	(79.2)	55.4	97.8	23.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.3)	(78.0)	60.5	102	24.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	7.74	1.51	2.56	4.87	5.71
ROACE (%)	3.04	1.68	4.14	6.72	7.49
Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.04	0.07	0.10	0.09
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.18	(20.1)	0.62	0.51	1.47
Số ngày tồn kho	60,238	12,153	5,698	4,842	5,437
Số ngày phải thu	20,318	5,923	2,549	1,781	1,607
Số ngày phải trả	1,202	301	301	301	301
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	27.3	45.5	43.1	38.8	25.0
Nợ/tài sản (%)	14.8	22.3	20.5	17.4	12.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	2.35	3.47	4.74
Nợ/EBITDA (lần)	8.35	21.7	7.82	4.95	3.55
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.84	2.51	2.26	1.82	1.67
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	25.3	24.8	11.1	7.39	6.30
EV/EBITDA ĐC (lần)	42.0	82.8	30.9	19.3	16.2
P/E (lần)	17.5	84.1	54.1	27.4	22.1
P/E ĐC (lần)	20.7	93.9	58.5	29.0	23.4
P/B (lần)	1.37	1.40	1.37	1.30	1.23
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