

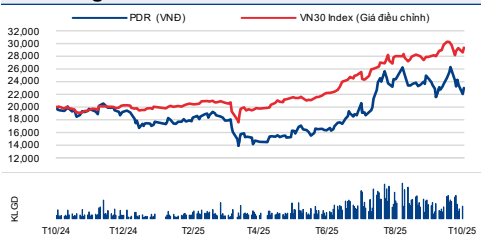
Giảm tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ20,900
Tiềm năng tăng/giảm: -9.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/10/2025)	23,000
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,935-26,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,536
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	856
Sig CP lưu hành (tr.đv)	980
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	480
Sig CP NN được mua (tr.đv)	452
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	1,232	1,398
EBITDA đc (tỷ đồng)	247	495	565
LNTT (tỷ đồng)	262	2,542	543
LNT ĐC (tỷ đồng)	139	1,901	398
FCF (tỷ đồng)	(4,693)	1,490	(2,518)
EPS ĐC (đồng)	188	1,940	406
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,599	13,979	14,412
T.trưởng EBITDA (%)	(33.8)	101	14.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	(79.2)	868	(78.7)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.0	40.1	40.4
Tỷ suất LNTT (%)	31.8	206	38.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	18.9	162	30.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	45.5	(3.70)	12.9
ROAE (%)	1.51	16.1	3.05
ROACE (%)	1.68	2.90	3.23
EV/doanh thu (lần)	30.5	17.9	17.4
EV/EBITDA ĐC (lần)	102	44.5	43.1
P/E ĐC (lần)	122	11.9	56.7
P/B (lần)	1.83	1.65	1.60
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

Q3/2025: KQKD sát với dự báo, nhờ dự án Quy Nhơn Iconic

- PDR đã công bố KQKD Q3/2025 với 86 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 67,5% so với cùng kỳ) trên doanh thu 507 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần không đáng kể 3 tỷ đồng trong Q3/2024 và 20 tỷ đồng trong Q2/2025). Kết quả này, đa phần được đóng góp từ hoạt động bàn giao nhà tại dự án Quy Nhơn Iconic, nhìn chung sát với dự báo của HSC.
- Doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 11,5% và 78,3% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi (trong khi hoàn thành lần lượt 25,1% và 29,2% KHKD cho cả năm của BLĐ công ty). Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi nhuận sẽ tiếp tục vững chắc trong Q4/2025.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, PDR đang giao dịch ở mức chiết khấu 7,8% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn rất nhiều so với chiết khấu bình quân từ báo cáo khuyến nghị lần đầu của HSC tháng 2/2024 ở mức 30%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 28,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 30,7 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

PDR đã công bố KQKD Q3/2025 với 86 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 67,5% so với cùng kỳ và tăng 32,2% so với quý trước) trên doanh thu 507 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần không đáng kể 3 tỷ đồng trong Q3/2024 và chỉ 20 tỷ đồng trong Q2/2025). Loại trừ các khoản mục không thường xuyên (khoản lợi nhuận 155 tỷ đồng được ghi nhận trong Q3/2024), lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 86 tỷ đồng (so với lỗ từ HĐKD cốt lõi 104 tỷ đồng trong Q3/2024 – chủ yếu nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ dự án Quy Nhơn Iconic (tại Gia Lai, trước đây là tỉnh Bình Định) và dự án Kỳ Đồng (Quận 3, TP.HCM).

KQKD từ HĐKD cốt lõi Q3/2025 sát với dự báo, mặc dù các nguồn đóng góp doanh thu có phần khác biệt. Đáng chú ý, dự án Kỳ Đồng – đã ghi nhận doanh thu trong quý – không được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận do chúng tôi không có đầy đủ thông tin (thông tin về bên nhận chuyển nhượng, giá bán và lý do PDR quyết định thoái vốn khỏi quỹ đất này chưa được được công bố). Trái lại, doanh thu ghi nhận từ dự án Quy Nhơn Iconic thấp hơn dự báo.

Doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 11,5% và 78,3% dự báo cho cả năm 2025 của HSC (trong khi hoàn thành lần lượt 25,1% và 29,2% KHKD cho cả năm của BLĐ công ty). Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi nhuận Q4/2025 sẽ vững chắc nhờ bán cổ phần tại dự án Bình Dương Tower.

Bảng CĐKT

Dư nợ thuần của PDR được ghi nhận ở mức 5,8 nghìn tỷ đồng (tăng 37,7% so với cùng kỳ và 3,9% so với quý trước) và tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH là 0,48 lần (so với 0,38 lần trong Q3/2024 và 0,47 lần trong Q2/2025).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025, PDR

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	3	507	19.2x	173	964	4.6x
Lợi nhuận gộp	1	250	18.5x	164	430	1.6x
Doanh thu HĐ tài chính	194	2	-99.1%	398	231	-42.0%
Chi phí tài chính	(269)	(76)	-71.7%	(611)	(436)	-28.6%
Chi phí BH&QL	(48)	(54)	11.7%	(141)	(141)	-0.5%
LNST	51	86	67.6%	154	229	48.8%
Lợi nhuận thuần	51	86	67.5%	154	229	48.8%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	155	-	-100%	317	179	-43.5%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	(104)	86	N/m	(163)	50	N/m

Nguồn: PDR, HSC

Trong khi đó, hàng tồn kho tăng đáng kể – 16,5% so với cùng kỳ và 6,2% so với quý trước – lên 15 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do hai dự án ở TP.HCM (tồn kho 1 nghìn tỷ đồng) không được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận và tồn kho tại dự án Bình Dương Tower (102 tỷ đồng). Đây là dấu hiệu cho thấy công ty có tiềm năng phát triển dự án mới. Chúng tôi đang tìm thêm thông tin về vấn đề này. Dòng tiền hoạt động âm vẫn được ghi nhận trong Q3/2025 nhưng có cải thiện so với thời điểm cuối năm 2024 nhờ các khoản phải thu giảm bớt.

Nhìn chung, chúng tôi lo ngại rất ít về bảng CĐKT và dòng tiền dựa trên kỳ vọng dòng tiền sẽ được củng cố từ việc bán cổ phần trong Q4/2025.

Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 20.900đ

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, PDR đang giao dịch ở mức chiết khấu 7,8% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn rất nhiều so với bình quân từ khi HSC đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2024 ở mức 30%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 28,6 lần, thấp hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 30,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng với giá mục tiêu là 20.900đ.

HSC kỳ vọng việc PDR thoái vốn khỏi dự án Bình Dương Tower sẽ mang lại dòng tiền và đóng góp vào lợi nhuận Q4/2025. Dựa trên điều này (đã được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận), chúng tôi vẫn cảm thấy tự tin với dự báo năm 2025 của mình mặc dù KQKD 9 tháng đầu năm 2025 kém khả quan. Mặc dù vậy, sau khi bán cổ phần, danh mục dự án còn lại của PDR vẫn tập trung vào dự án Quy Nhơn Iconic và các dự án condotel. Doanh thu từ các dự án này vẫn yếu do tâm lý thị trường ảm đạm và nhu cầu tại các thành phố lớn vẫn còn kém.

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	1,232	1,398	2,220
Lợi nhuận gộp	544	399	672	766	1,235
Chi phí BH&QL	(214)	(232)	(200)	(225)	(297)
Thu nhập khác	30.0	63.1	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	360	230	472	541	938
Lãi vay thuần	553	81.6	2,071	1.60	(61.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(23.2)	(49.8)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	889	262	2,542	543	877
Chi phí thuế TNDN	(207)	(107)	(552)	(118)	(190)
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	1,990	425	686
Lợi nhuận thuần ĐC	684	139	1,901	398	649
EBITDA ĐC	373	247	495	565	959
EPS (đồng)	1,009	210	2,031	433	701
EPS ĐC (đồng)	854	188	1,940	406	662
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	678	739	980	980	980
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	739	873	980	980	980
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	873	873	980	980	980

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	505	344	5,493	2,815	2,810
Đầu tư ngắn hạn	15.4	115	115	115	115
Phải thu khách hàng	4,115	6,861	5,533	4,528	3,331
Hàng tồn kho	12,200	14,078	10,914	14,164	14,847
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	22,145	21,717	21,202
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	2,100	2,205	2,269
Tổng tài sản dài hạn	4,151	2,503	3,012	3,186	3,328
Tổng cộng tài sản	21,068	23,986	25,157	24,903	24,529
Nợ ngắn hạn	815	1,383	1,709	2,440	1,726
Phải trả người bán	243	348	462	521	812
Nợ ngắn hạn khác	7,917	6,230	5,712	5,263	4,322
Tổng nợ ngắn hạn	9,177	8,562	8,085	8,490	7,929
Nợ dài hạn	2,290	3,961	3,277	2,194	1,694
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	21.0	404	40.4	40.4	40.4
Tổng nợ dài hạn	2,311	4,365	3,317	2,234	1,734
Tổng nợ phải trả	11,488	12,927	11,402	10,724	9,663
Vốn chủ sở hữu	9,521	11,000	13,696	14,121	14,808
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	13,755	14,179	14,866
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,068	23,986	25,157	24,903	24,529
BVPS (đ)	12,887	12,599	13,979	14,412	15,113
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,600	5,000	(507)	1,819	610

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	360	230	472	541	938
Khấu hao	(12.7)	(16.7)	(23.0)	(23.6)	(21.3)
Lãi vay thuần	553	81.6	2,071	1.60	(61.1)
Thuế TNDN đã nộp	(321)	(193)	(552)	(118)	(190)
Thay đổi vốn lưu động	791	(4,689)	1,910	(2,576)	664
Khác	(0.38)	424	15.9	(2.03)	(2.13)
LCT thuần từ HKKD	425	(4,616)	1,695	(2,322)	1,285
Đầu tư TS dài hạn	(105)	(76.7)	(205)	(196)	(161)
Góp vốn & đầu tư	(3.84)	(3.24)	4,000	0	0
Thanh lý	600	1,083	0	0	0
Khác	(1.78)	(92.9)	17.2	192	84.4
LCT thuần từ HĐĐT	490	910	3,812	(4.01)	(76.2)
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	(357)	(352)	(1,214)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(672)	3,545	(357)	(352)	(1,214)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	262	505	344	5,493	2,815
LCT thuần trong kỳ	243	(161)	5,149	(2,678)	(4.99)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	505	344	5,493	2,815	2,810
Dòng tiền tự do	320	(4,693)	1,490	(2,518)	1,125

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	54.5	54.8	55.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	30.0	40.1	40.4	43.2
Tỷ suất LNT (%)	111	18.9	162	30.4	30.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	40.7	21.7	21.7	21.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(59.0)	33.0	50.0	13.4	58.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(57.9)	(33.8)	101	14.1	69.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(36.8)	(79.7)	1,269	(79.1)	63.2
Tăng trưởng EPS (%)	(40.4)	(79.2)	868	(78.7)	61.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.3)	(78.0)	932	(79.1)	63.2
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	16.1	3.05	4.75
ROACE (%)	3.04	1.68	2.90	3.23	5.68
Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.09
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.18	(20.1)	3.59	(4.29)	1.37
Số ngày tồn kho	60,238	12,153	7,109	8,173	5,500
Số ngày phải thu	20,318	5,923	3,604	2,613	1,234
Số ngày phải trả	1,202	301	301	301	301
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	27.3	45.5	(3.70)	12.9	4.12
Nợ/tài sản (%)	14.8	22.3	19.8	18.6	13.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	15.4
Nợ/EBITDA (lần)	8.35	21.7	10.1	8.21	3.56
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.84	2.51	2.74	2.56	2.67
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	31.7	30.5	17.9	17.4	10.4
EV/EBITDA ĐC (lần)	52.6	102	44.5	43.1	24.1
P/E (lần)	22.8	110	11.3	53.1	32.8
P/E ĐC (lần)	26.9	122	11.9	56.7	34.7
P/B (lần)	1.78	1.83	1.65	1.60	1.52
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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