

Vài nét về doanh nghiệp

Tập đoàn Đất Xanh với hơn 20 năm hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản đã xây dựng chuỗi hệ sinh thái hoàn chỉnh với 4 mảng kinh doanh chính, bao gồm: Dịch vụ bất động sản; Phát triển dự án; Xây dựng; Khu công nghiệp và đô thị. PDR sở hữu quỹ đất lớn tập trung tại các khu vực trọng điểm kinh tế tại miền Nam như: Bình Dương, Long An...

Khuyến nghị

Giá mục tiêu (VND)	22.103 VND
Upside	4,50%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (07/11/2025)	21.150
Biến động 1 năm	13.932 - 26.300
KLGD bình quân 52T (cp)	13.661.408
Vốn hóa (Tỷ đồng)	20.722
P/E	34,60
P/B	1,81
%NN sở hữu	9,29

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

pvtrang@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

CHUYỂN NHƯỢNG DỰ ÁN, CẢI THIỆN DÒNG TIỀN

Chúng tôi cho rằng dòng tiền của doanh nghiệp đã cho thấy sự cải thiện đáng kể, tuy nhiên những thông tin tích cực này cũng đã được phản ánh tương đối. Ngoài ra, các dự án còn lại trong danh mục triển khai cần thêm thời gian để hoàn thiện hạ tầng kết nối. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Trung lập** cho cổ phiếu PDR với mức giá mục tiêu **22.103 VND/ cổ phiếu**.

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của PDR đạt **1.518 tỷ đồng (+85% yoy)**, LN thuần đạt **331 tỷ đồng (% yoy)**, tương ứng với EPS là **338 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, chúng tôi giả định PDR sẽ ghi nhận doanh thu tài chính từ chuyển nhượng Thuận An 1, theo đó doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **1.653 tỷ đồng và 1.739 tỷ đồng**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng dòng tiền lớn năm 2026 nhờ chuyển nhượng dự án Thuận An 1

Doanh thu từ chuyển nhượng 80% dự án dự kiến ghi nhận từ giai đoạn 1 của dự án đạt khoảng hơn 2.000 tỷ đồng. Giai đoạn 2 – dự kiến triển khai trong năm sau – với quy mô sản phẩm khoảng 3.500 căn hộ, được kỳ vọng mang lại dòng tiền khoảng 2.200 – 2.500 tỷ đồng.

NQ 171 tháo gỡ vướng mắc cho 2 dự án tại Thủ Dầu Một

Theo NQ171, PDR đã được HĐND tỉnh Bình Dương phê duyệt thí điểm hai dự án khu nhà ở phức hợp cao tầng tại phường Phú Hòa và phường Tương Bình Hiệp. Đây được xem là những dự án dân cư trọng điểm, đánh dấu giai đoạn phát triển mới của PDR sau khi hoàn tất bàn giao hai dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An.

Dự án BT Cổ Đại tiếp tục được triển khai sau nhiều năm vướng mắc

Lệnh sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (được thông qua tại kỳ họp thứ 9 khóa XV), cho phép thực hiện dự án BT thanh toán bằng quỹ đất và bằng ngân sách nhà nước từ ngày 1.7.2025. Đây là cơ sở gỡ vướng mắc pháp lý cho dự án BT Hạ tầng kỹ thuật Khu Cổ Đại (Q9) của PDR.

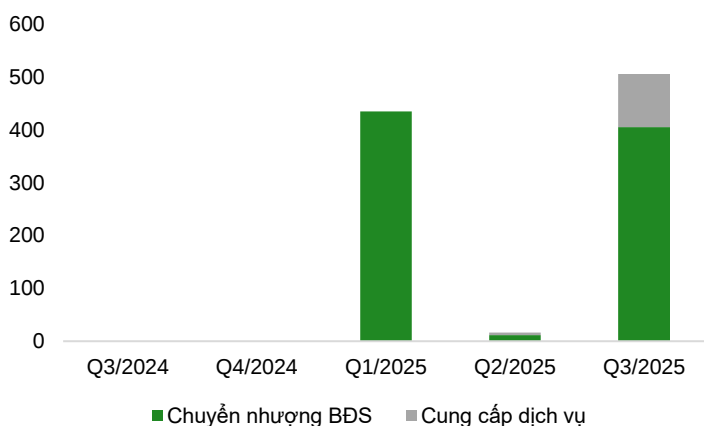
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	1.505	618	822	1.518	1.653
+/- yoy (%)	-58,44%	-58,96%	33,06%	84,8%	8,84%
LN thuần (tỷ đồng)	1.137	684	155	331	1.739
+/- yoy (%)	-39,02%	-39,85%	-77,33%	113,40%	425,43%
TS LN gộp (%)	85%	88%	49%	60%	57%
TS LN ròng (%)	76%	111%	19%	22%	105%
EPS - TTM (VND)	1.634	1.003	184	338	1.775

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3/2025

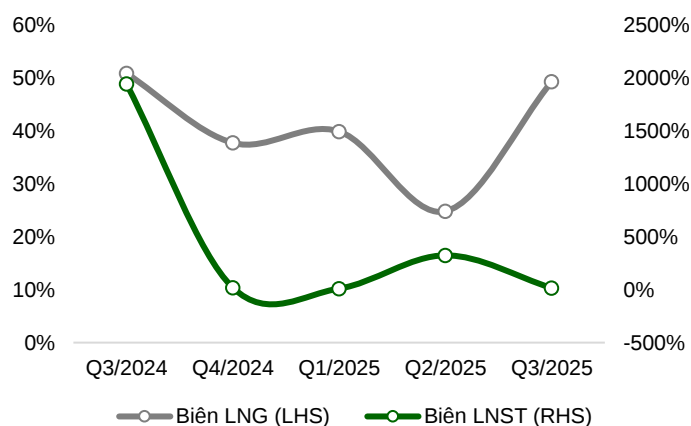
Đơn vị: Tỷ VND	Q3.2024	Q3.2025	%YOY	Đánh giá
Doanh thu thuần	2,63	507	19178%	Doanh thu chuyển nhượng đất và cung cấp dịch vụ tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ bàn giao các lô đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh và chuyển nhượng dự án Kỳ Đồng. Doanh thu dịch vụ tăng mạnh nhờ ghi nhận doanh thu từ hợp đồng tư vấn phát triển dự án La Pura với Danh Khôi.
Chuyển nhượng đất	0	405	-	
Cung cấp dịch vụ	0	101	-	
Lợi nhuận gộp	1	250	24900%	Biên lợi nhuận gộp mảng chuyển nhượng đất đạt 37%, đi ngang so với mức trung bình giai đoạn trước đó.
Doanh thu HĐTC	194	2	-99%	Doanh thu hoạt động tài chính đến từ lãi tiền gửi, giảm mạnh so với cùng kỳ do không ghi nhận khoản lãi do thanh lý khoản đầu tư.
Chi phí tài chính	74	74	0%	Chi phí tài chính đi ngang so với cùng kỳ, chủ yếu là chi phí lãi vay.
Chi phí bán hàng & QLDN	48	54	13%	Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng chủ yếu do hoạt động bán hàng tại khu vực Bắc Hà Thanh, dẫn đến sự gia tăng trong các khoản chi cho môi giới, hỗ trợ lãi suất và dịch vụ thuê ngoài.
LNST	51	86	69%	Biên lợi nhuận sau thuế đạt 17%, tương đương mức trung bình các quý chỉ ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi.

Nguồn: PDR, VCBS tổng hợp

Cơ cấu doanh thu PDR Q3/2024 - Q3/2025



Biên lợi nhuận PDR Q3/2024 - Q3/2025



TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng dòng tiền lớn trong năm 2026 nhờ chuyển nhượng dự án Thuận An 1

Năm 2025, doanh thu của PDR tiếp tục được hỗ trợ đáng kể nhờ tiến độ bàn giao tại dự án Bắc Hà Thanh. Ước tính đến hết quý 3/2025, doanh nghiệp đã hoàn tất bàn giao khoảng gần 500 lô đất nền, phần còn lại sẽ được tiếp tục bàn giao từ nay cho đến giữa năm 2026.

Đối với dự án Thuận An 1 (Bình Dương cũ), PDR đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính về tiền sử dụng đất và đã được cấp giấy phép xây dựng. Công ty hiện đang trong quá trình chuyển nhượng cổ phần tại pháp nhân dự án và đang trong giai đoạn rà soát pháp lý, dự kiến hoàn tất giao dịch trong năm 2025. Doanh thu từ chuyển nhượng 80% dự án dự kiến ghi nhận từ giai đoạn 1 của dự án đạt khoảng hơn 2.000 tỷ đồng. Giai đoạn 2 – dự kiến triển khai trong năm sau – với quy mô sản phẩm khoảng 3.500 căn hộ, được kỳ vọng mang lại dòng tiền khoảng 2.200 – 2.500 tỷ đồng. Việc chuyển nhượng dự án này sẽ giúp PDR thu về nguồn vốn đáng kể, tạo điều kiện thuận lợi cho việc triển khai các dự án tiếp theo trong danh mục đầu tư, đặc biệt là các dự án thuộc phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng, vốn có quy mô đầu tư lớn và chu kỳ thu hồi vốn kéo dài.

Bên cạnh đó, dự án La Pura – hợp tác giữa PDR và Danh Khôi – đã chính thức được mở bán trong năm 2025. Với vai trò là đơn vị tư vấn và triển khai, PDR dự kiến ghi nhận khoảng 300 tỷ đồng doanh thu dịch vụ từ dự án. Đồng thời, công ty cũng có khả năng thu hồi khoản công nợ gần 1.083 tỷ đồng từ Danh Khôi sau khi đối tác này triển khai mở bán và thu về dòng tiền, qua đó góp phần cải thiện đáng kể tình hình tài chính của PDR.

Danh mục dự án của PDR

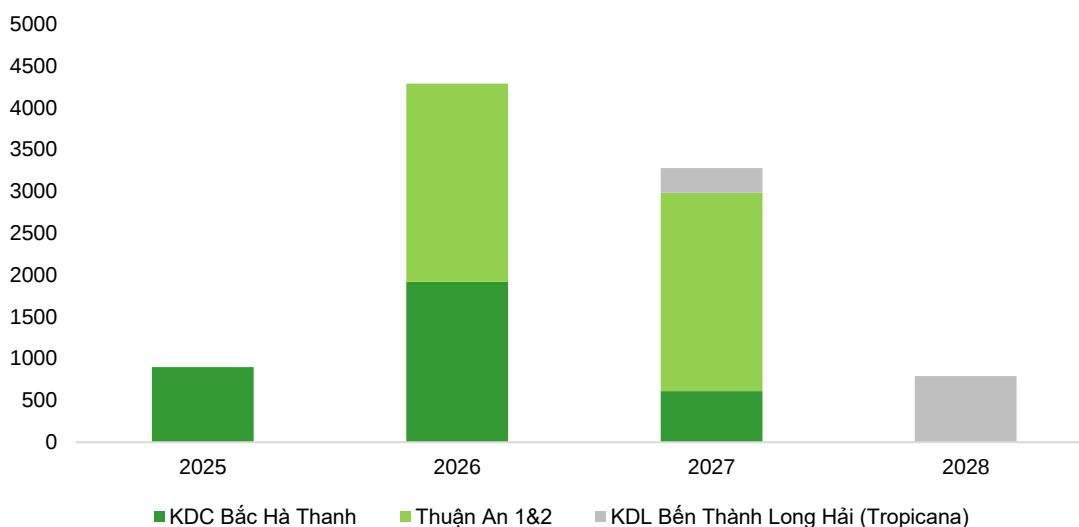
Tên dự án	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Tiến độ
Bắc Hà Thanh	X.Phước Thuận, H.Tuy Phước, Bình Định (cũ)	431.600	Đang bàn giao
Khu nhà ở phức hợp cao tầng Thuận An 1& 2	P.Thuận Giao, TP.Thuận An, Bình Dương (cũ)	44.600	Đã chuyển nhượng cổ phần công ty pháp nhân, đang trong giai đoạn hoàn thiện hợp đồng chuyển nhượng
Poulo Condo	Côn Đảo, Bà Rịa - Vũng Tàu (cũ)	120.000	Chờ điều chỉnh QHC đô thị mới Phước Hải
233 Trần Phú - Đà Nẵng (Han Riverside)	Đà Nẵng	2.730	Đã có quy hoạch 1/500 và quyết định chủ trương đầu tư
KDL Bến Thành Long Hải (Tropicana)	Phước Hải, Bà Rịa - Vũng Tàu (cũ)	99.700	Đã có GPXD
Senerity - Phước Hải	TT.Phước Hải, H.Đất Đỏ, Bà Rịa - Vũng Tàu (cũ)	55.600	Chờ điều chỉnh QHC đô thị mới Phước Hải
Hạ tầng kỹ thuật nội bộ khu I (Hình thức BT)	Quận 9, Tp. HCM (cũ)	841.000	Đã được phê duyệt để tiếp tục thực hiện
Khu phức hợp cao tầng	Phú Hòa, Thủ Dầu Một (cũ)	282.300	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
Khu phức hợp cao tầng	Tương Bình Hiệp, Thủ Dầu Một (cũ)	17.500	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý

Nguồn: VCBS tổng hợp

NQ 171 tháo gỡ vướng mắc cho 2 dự án tại Thủ Dầu Một

Theo Nghị quyết 171 về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất, PDR đã được HĐND tỉnh Bình Dương phê duyệt thí điểm hai dự án khu nhà ở phức hợp cao tầng tại phường Phú Hòa (quy mô khoảng 28,23 ha) và phường Tương Bình Hiệp (quy mô khoảng 1,75 ha). Đây được xem là những dự án dân cư trọng điểm, đánh dấu giai đoạn phát triển mới của PDR sau khi hoàn tất bàn giao hai dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An. Hiện nay, hai dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý ban đầu.

Doanh thu PDR giai đoạn 2025 - 2028



Nguồn: Batdongsan.com, VCBS tổng hợp

Ngoài ra, dự án Tropicana Long Hải được kỳ vọng sẽ là dự án trọng điểm tiếp theo được khởi động sau khi PDR hoàn tất việc chuyển nhượng dự án Thuận An. Dự án đã được cấp giấy phép xây dựng vào đầu năm 2025, đánh dấu bước tiến quan trọng trong quá trình triển khai. Đây là dự án được M&A thông qua việc mua lại 99% vốn điều lệ của Công ty Bến Thành Long Hải.

Với quy mô gồm khoảng 356 sản phẩm condotel và 124 căn biệt thự, Tropicana Long Hải được kỳ vọng sẽ mang lại dòng tiền ước tính khoảng 3.000 tỷ đồng trong giai đoạn triển khai. Tuy nhiên, qua đánh giá của chúng tôi, khả năng thương mại của dự án hiện vẫn còn những hạn chế nhất định do một số yếu tố sau:

- Phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng hiện vẫn chưa ghi nhận tín hiệu phục hồi rõ rệt. Nhu cầu an cư thực tế của người dân vẫn chiếm ưu thế, khiến dòng vốn chủ yếu tập trung vào các sản phẩm phục vụ nhu cầu ở thực hơn là đầu tư nghỉ dưỡng.
- Bối cảnh chính sách hiện nay với nhiều quy định mới nhằm siết chặt hoạt động đầu cơ bất động sản đã khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng, đặc biệt đối với các sản phẩm có tính chất đầu cơ cao như condotel và biệt thự nghỉ dưỡng.
- Thị trường bất động sản khu vực Vũng Tàu hiện vẫn chưa cho thấy sự khởi sắc rõ ràng về thanh khoản, dẫn đến mức độ hấp thụ sản phẩm có thể gặp thách thức trong ngắn hạn.

Dự án BT Cổ Đại tiếp tục được triển khai sau nhiều năm vướng mắc

Theo luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (được thông qua tại kỳ họp thứ 9 khóa XV), việc thực hiện dự án BT thanh toán bằng quỹ đất và hợp đồng BT thanh

toán bằng ngân sách nhà nước có hiệu lực thi hành từ 1.7.2025. Đây là cơ sở gối vướng mắc pháp lý cho loạt dự án BT, trong đó có dự án Hạ tầng kỹ thuật Khu Cổ Đại (Quận 9) của PDR.

Sau khi hoàn thành hạ tầng kỹ thuật cho khu Cổ Đại, PDR sẽ nhận được lô đất khoảng 29 ha tại Cù Lao Ba Xang. Tuy vậy VCBS đánh giá sau khi nhận đất đối ứng, PDR có thể sẽ cần thêm nhiều thời gian để phát triển dự án do hạ tầng kết nối chưa hoàn thiện.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của PDR đạt **1.518 tỷ đồng (+85% yoy)**, LN thuần đạt **331 tỷ đồng (% yoy)**, tương ứng với EPS là **338 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, chúng tôi giả định PDR sẽ ghi nhận doanh thu tài chính từ chuyển nhượng Thuận An 1, theo đó doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **1.653 tỷ đồng và 1.739 tỷ đồng**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu PDR dựa trên một số phương pháp:

Định giá SOTP

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của PDR và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **18.146 VNĐ/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Mảng bất động sản	14.974
Hạ tầng khách sạn, cho thuê	1.211
Đầu tư vào công ty liên kết	38
Các dự án BT và văn phòng dở dang	587
Nợ vay ròng	3.345
Lợi ích cổ đông thiểu số	58
Giá trị doanh nghiệp	12.576
Số cổ phiếu (triệu)	739
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	18.146

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **24.917 VNĐ/ cổ phiếu**.

	P/B
HDC	2,10
DXG	1,65
AGG	0,79
DIG	2,05
KDH	2,23

Trung bình	2,05
BVPS 2025 (VND)	12.713
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	26.061

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu PDR là **22.103 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	18.146
Phương pháp định giá tương đối	26.061
Kết hợp 2 phương pháp	22.103

RỦI RO

- Các dự án chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục hiện nay chủ yếu thuộc phân khúc condotel – phân khúc đang gặp khó khăn về khả năng hấp thụ và thanh khoản trên thị trường.
- Tiến độ triển khai pháp lý của 2 dự án tại Thủ Dầu Một chậm hơn dự kiến.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi cho rằng những thông tin tích cực từ việc cải thiện dòng tiền thông qua chuyển nhượng dự án đã được phản ánh tương đối. Ngoài ra, các dự án còn lại trong danh mục triển khai cần thêm thời gian để hoàn thiện hạ tầng kết nối, trong khi khả năng hấp thụ trên thị trường vẫn còn hạn chế. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Trung lập** cho cổ phiếu PDR với mức giá mục tiêu **22.103 VND/ cổ phiếu**.

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của PDR đạt **1.518 tỷ đồng (+85% yoy)**, LN thuần đạt **331 tỷ đồng (% yoy)**, tương ứng với EPS là **338 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, chúng tôi giả định PDR sẽ ghi nhận doanh thu tài chính từ chuyển nhượng Thuận An 1, theo đó doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **1.653 tỷ đồng và 1.739 tỷ đồng**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>