

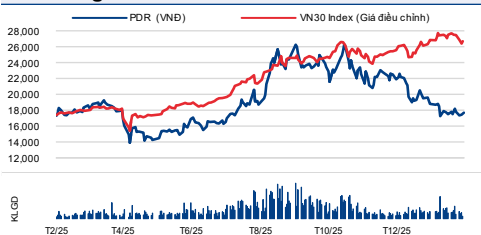
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ18,500
Tiềm năng tăng/giảm: 4.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026)	17,700
Mã Bloomberg	PDR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,935-26,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,420
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,343
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	669
Slg CP lưu hành (tr.đv)	980
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	480
Slg 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	879
EBITDA đc (tỷ đồng)	247	279	161
LNTT (tỷ đồng)	262	327	1,972
LNT ĐC (tỷ đồng)	139	235	1,472
FCF (tỷ đồng)	(4,693)	(1,750)	2,910
EPS ĐC (đồng)	188	1,324	665
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,599	12,208	13,784
T.trưởng EBITDA (%)	(33.8)	13.0	(42.1)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(79.2)	24.3	504
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.0	22.6	18.4
Tỷ suất LNTT (%)	31.8	26.5	224
Tỷ suất LNT ĐC (%)	18.9	20.7	176
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	45.5	39.6	(1.38)
ROAE (%)	1.51	2.23	12.1
ROACE (%)	1.68	1.66	0.89
EV/doanh thu (lần)	24.9	17.9	19.5
EV/EBITDA ĐC (lần)	82.9	79.2	106
P/E ĐC (lần)	94.2	13.4	26.6
P/B (lần)	1.40	1.45	1.28
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

Q4/2025: Lợi nhuận vượt dự báo nhờ thoái vốn tại dự án Trần Phú

- PDR báo cáo lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt mức 314 tỷ đồng (so với 2 tỷ đồng trong Q4/2024 và tăng 265,6% so với quý trước) trên doanh thu 361 tỷ đồng (giảm 44,4% so với cùng kỳ). Lợi nhuận vượt dự báo của HSC là nhờ khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc thoái vốn tại dự án Trần Phú và doanh thu dịch vụ cao hơn kỳ vọng, trong khi doanh thu từ dự án Quy Nhơn Iconic thấp hơn kỳ vọng.
- Lợi nhuận và doanh thu thuần năm 2025 đạt lần lượt 201,4% và 107,5% dự báo cho cả năm của chúng tôi, trong khi hoàn thành lần lượt 56,6% và 40,2% KHKD cho cả năm của BLD công ty.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm giữ với giá mục tiêu là 18.500đ. PDR đang giao dịch với mức chiết khấu 30,8% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2024 ở mức 27,8%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

PDR báo cáo lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt mức 314 tỷ đồng (so với 2 tỷ đồng trong Q4/2024 và tăng 265,6% so với quý trước) trên doanh thu 361 tỷ đồng (giảm 44,4% so với cùng kỳ). Lợi nhuận vượt dự báo của chúng tôi nhờ ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên từ việc thoái toàn bộ 99% cổ phần tại CTCP Đầu tư Bắc Cường – nhà phát triển dự án Trần Phú tại tỉnh Đà Nẵng (chi tiết về giá bán, quy mô cổ phần và thời gian chuyển nhượng chưa được công bố) và doanh thu dịch vụ từ dự án La Pura cao hơn dự kiến. Nếu loại trừ các khoản mục không thường xuyên này, công ty ghi nhận lỗ thuần 11 tỷ đồng, so với lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi 2 tỷ đồng trong Q3/2025).

Doanh thu Q4/2025 nhìn chung sát với kỳ vọng của chúng tôi, mặc dù cơ cấu lợi nhuận có sự khác biệt so với giả định ban đầu. Doanh thu ghi nhận từ dự án Quy Nhơn Iconic (tại Gia Lai, trước đây thuộc tỉnh Bình Định) thấp hơn 17% so với kỳ vọng, nhưng được bù đắp một phần từ mức tăng cao hơn dự kiến của doanh thu dịch vụ tại dự án La Pura.

Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2025 đạt lần lượt 515 tỷ đồng (tăng trưởng 232,1%) và 1.325 tỷ đồng (tăng trưởng 61,2%), hoàn thành 201,4% và 107,5% dự báo cho cả năm của chúng tôi, trong khi hoàn thành lần lượt 56,6% và 40,2% KHKD cho cả năm của BLD công ty. Nếu loại trừ các khoản mục không thường xuyên, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi cả năm 2025 đạt 11 tỷ đồng so với lỗ từ HĐKD cốt lõi 162 tỷ đồng trong năm 2024.

Doanh thu bán bất động sản thấp hơn dự kiến, đạt 98 tỷ đồng (giảm 84,7% so với cùng kỳ và giảm 75,8% so với quý trước) nhờ bàn giao nhà tại dự án Bắc Hà Thanh. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 39,8%.

Doanh thu từ cung cấp dịch vụ đạt 250 tỷ đồng (tăng 149,9% so với quý trước) nhờ các dịch vụ cung cấp cho dự án La Pura.

Duy trì khuyến nghị Năm giữ và giữ nguyên giá mục tiêu 18.500đ

HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ với giá mục tiêu là 18.500đ. PDR đang giao dịch với mức chiết khấu 30,8% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu ở mức 27,8%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/2.

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, PDR

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	649	361	-44.4%	822	1,325	61.2%
Lợi nhuận gộp	235	290	23.6%	399	720	80.5%
Doanh thu HĐ tài chính	4	408	10845%	401	638	58.9%
Chi phí tài chính	(111)	(552)	399.3%	(721)	(987)	36.8%
Chi phí BH&QL	(91)	(120)	32.7%	(232)	(261)	12.5%
LNST	2	313	19969%	155	515	231.7%
Lợi nhuận thuần	2	314	20440%	155	515	232.1%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	325	Nm	317	504	58.9%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	2	(11)	-823.9%	(162)	11	Nm

Nguồn: PDR, HSC

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	879	928
Lợi nhuận gộp	544	399	448	313	330
Chi phí BH&QL	(214)	(232)	(193)	(175)	(189)
Thu nhập khác	30.0	63.1	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	360	230	256	138	141
Lãi vay thuần	553	81.6	71.1	1,834	21.8
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(23.2)	(49.8)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	889	262	327	1,972	163
Chi phí thuế TNDN	(207)	(107)	(70.9)	(428)	(35.3)
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	256	1,544	127
Lợi nhuận thuần ĐC	684	139	235	1,472	112
EBITDA ĐC	373	247	279	161	162
EPS (đồng)	1,009	210	261	1,575	130
EPS ĐC (đồng)	854	188	1,324	665	838
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	226	4,736	2,720
Đầu tư ngắn hạn	15.4	115	115	115	115
Phải thu khách hàng	4,115	6,861	6,429	4,394	2,749
Hàng tồn kho	12,200	14,078	13,708	12,005	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	20,567	21,344	20,530
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	2,218	2,300
Tổng tài sản dài hạn	4,151	2,503	3,011	3,199	3,359
Tổng cộng tài sản	21,068	23,986	23,579	24,543	23,889
Nợ ngắn hạn	815	1,383	1,709	2,429	1,694
Phải trả người bán	243	348	646	466	492
Nợ ngắn hạn khác	7,917	6,230	5,712	5,242	4,315
Tổng nợ ngắn hạn	9,177	8,562	8,269	8,818	8,604
Nợ dài hạn	2,290	3,961	3,249	2,121	1,553
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	3,289	2,162	1,594
Tổng nợ phải trả	11,488	12,927	11,559	10,980	10,198
Vốn chủ sở hữu	9,521	11,000	11,962	13,505	13,633
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	12,020	13,564	13,691
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,068	23,986	23,579	24,543	23,889
BVPS (đ)	12,887	12,599	12,208	13,784	13,914
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,600	5,000	4,732	(186)	527

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	360	230	256	138	141
Khấu hao	(12.7)	(16.7)	(23.0)	(23.6)	(21.3)
Lãi vay thuần	553	81.6	71.1	1,834	21.8
Thuế TNDN đã nộp	(321)	(193)	(70.9)	(428)	(35.3)
Thay đổi vốn lưu động	791	(4,689)	(1,594)	3,563	(681)
Khác	(0.38)	424	15.9	(2.03)	(2.13)
LCT thuần từ HKKD	425	(4,616)	(1,545)	3,120	(676)
Đầu tư TS dài hạn	(105)	(76.7)	(205)	(210)	(178)
Góp vốn & đầu tư	(3.84)	(3.24)	2,000	2,000	0
Thanh lý	600	1,083	0	0	0
Khác	(1.78)	(92.9)	17.2	7.90	142
LCT thuần từ HĐĐT	490	910	1,812	1,798	(36.4)
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	(385)	(408)	(1,304)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(672)	3,545	(385)	(408)	(1,304)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	262	505	344	226	4,736
LCT thuần trong kỳ	243	(161)	(118)	4,510	(2,016)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	505	344	226	4,736	2,720
Dòng tiền tự do	320	(4,693)	(1,750)	2,910	(855)

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	36.4	35.7	35.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	60.3	30.0	22.6	18.4	17.5
Tỷ suất LNT (%)	111	18.9	20.7	176	13.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.3	40.7	21.7	21.7	21.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(59.0)	33.0	50.0	(28.7)	5.57
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(57.9)	(33.8)	13.0	(42.1)	0.39
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(36.8)	(79.7)	69.5	525	(92.4)
Tăng trưởng EPS (%)	(40.4)	(79.2)	24.3	504	(91.8)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.3)	(78.0)	604	(49.8)	26.0
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	2.23	12.1	0.94
ROACE (%)	3.04	1.68	1.66	0.89	0.91
Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.04	0.05	0.04	0.04
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.18	(20.1)	(6.04)	22.6	(4.80)
Số ngày tồn kho	60,238	12,153	6,380	7,750	9,066
Số ngày phải thu	20,318	5,923	2,992	2,837	1,679
Số ngày phải trả	1,202	301	301	301	301
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	27.3	45.5	39.6	(1.38)	3.86
Nợ/tài sản (%)	14.8	22.3	21.0	18.5	13.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	8.35	21.7	17.8	28.2	20.0
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.84	2.51	2.49	2.42	2.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	25.4	24.9	17.9	19.5	19.3
EV/EBITDA ĐC (lần)	42.1	82.9	79.2	106	110
P/E (lần)	17.5	84.3	67.8	11.2	136
P/E ĐC (lần)	20.7	94.2	13.4	26.6	21.1
P/B (lần)	1.37	1.40	1.45	1.28	1.27
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