



PHATDAT
CORPORATION
Real Estate Development

Báo cáo cập nhật **PDR** “Đến ngày hái quả”

Ngày 14/11/2023



FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng nghiên cứu và phân tích
Công ty CP FIDT

Website: **Fidt.vn**

Email: **support@fidt.vn**

SƠ LƯỢC BÁO CÁO CẬP NHẬT **2**

1. CHÍNH SÁCH ĐANG DẦN CÓ SỰ THẨM THẤU **3**

A. CÁC KÊNH DẪN VỐN ĐÃ KHƠI THÔNG TRỞ LẠI **3**

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU GHI NHẬN CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC 3

ĐỊNH HƯỚNG HỖ TRỢ TỪ NHNN 5

B. PHÁP LÝ ĐƯỢC MỞ KHOÁ **6**

2. PDR – ĐẾN NGÀY HÁI QUẢ **10**

A. CÁC DỰ ÁN LIÊN TỤC ĐƯỢC MỞ KHOÁ **10**

DỰ ÁN THUẬN AN 1 10

DỰ ÁN BẮC HÀ THANH 12

DỰ ÁN NGÔ MÂY 14

DỰ ÁN BT – MÓN QUÀ CHO NHÀ ĐẦU TƯ DÀI HẠN 15

B. CÔNG CUỘC TÁI CƠ CẤU TÀI CHÍNH ĐÃ ĐI ĐẾN NHỮNG BƯỚC CUỐI CÙNG **17**

PHƯƠNG ÁN PHÁT HÀNH RIÊNG LẺ 17

PHƯƠNG ÁN PHÁT HÀNH CHO CỔ ĐÔNG HIỆN HỮU 18

3. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ **19**

A. ĐỊNH GIÁ **19**

B. KHUYẾN NGHỊ **20**

SƠ LƯỢC BÁO CÁO CẬP NHẬT

Trong báo cáo lần đầu về cổ phiếu PDR phát hành 03/04/2023, FIDT đã nhận định rằng thị trường bất động sản (BDS) nhiều khả năng đã đi qua khoảng thời gian khó khăn nhất khi mà chính phủ đã có những định hướng rõ ràng về việc “giải cứu” thị trường thông qua Nghị quyết 33. Với các yếu tố dài hạn vẫn ủng hộ và các chính sách đang dần chuyển sang hỗ trợ ngành, FIDT cho rằng nhóm ngành này đã có phản ứng “quá đà” với mức độ tiêu cực trước đó và đứng trước cơ hội phục hồi khi chính sách đảo chiều.

Chính vì vậy chúng tôi đã lựa chọn cổ phiếu PDR vào đầu tháng 03 cho cơ hội turnaround (sự phục hồi sau thời kỳ xấu nhất của ngành) sau khi đánh giá chi tiết triển vọng cũng như rủi ro liên quan đến doanh nghiệp này.

Sau đó 2 tháng, FIDT xuất bản báo cáo cập nhật về cổ phiếu PDR và quyết định nâng định giá của cổ phiếu này từ 24,912 VND/CP lên 28,000 VND/CP (+12.3%) sau khi nhận thấy những thay đổi tích cực về mặt chính sách cũng như nội tại doanh nghiệp.

Trong báo cáo lần này, FIDT sẽ cập nhật lại các yếu tố bên ngoài (lãi suất, chính sách, diễn biến thị trường bất động sản), các yếu tố bên trong (các yếu tố tài chính và dự án của doanh nghiệp) để cập nhật toàn diện sau hơn nửa năm kể từ ngày khuyến nghị lần đầu. Trong báo cáo lần này, FIDT sẽ tập trung phân tích trọng tâm vào 3 vấn đề sau:

- Tác động bên ngoài: Các chính sách hỗ trợ đang dần có sự thẩm thấu vào thị trường
- Củng cố nội tại: Ngày “hái quả” của PDR đã sắp đến sau khi vượt qua giông bão thành công
- Cập nhật khuyến nghị và định giá

1. CHÍNH SÁCH ĐANG DẪN CÓ SỰ THẨM THẤU

Trong báo cáo lần 2 về PDR, FIDT đã nhận định tích cực về việc chính sách xoay chuyển. Chúng tôi đánh giá các chính sách được ban hành rất kịp thời nhằm giải quyết các vấn đề lớn nhất của thị trường BĐS đó chính là dòng tiền và pháp lý.

Tính đến thời điểm hiện tại, **FIDT nhận thấy các chính sách đã dẫn có sự thẩm thấu vào thị trường BĐS dù thị trường BĐS nói chung và các doanh nghiệp BĐS nói riêng vẫn còn những khó khăn nhất định nhưng giai đoạn xấu nhất đã đi qua và chuẩn bị chu kỳ mới trong các năm tới.**

a. Các kênh dẫn vốn đã khởi thông trở lại

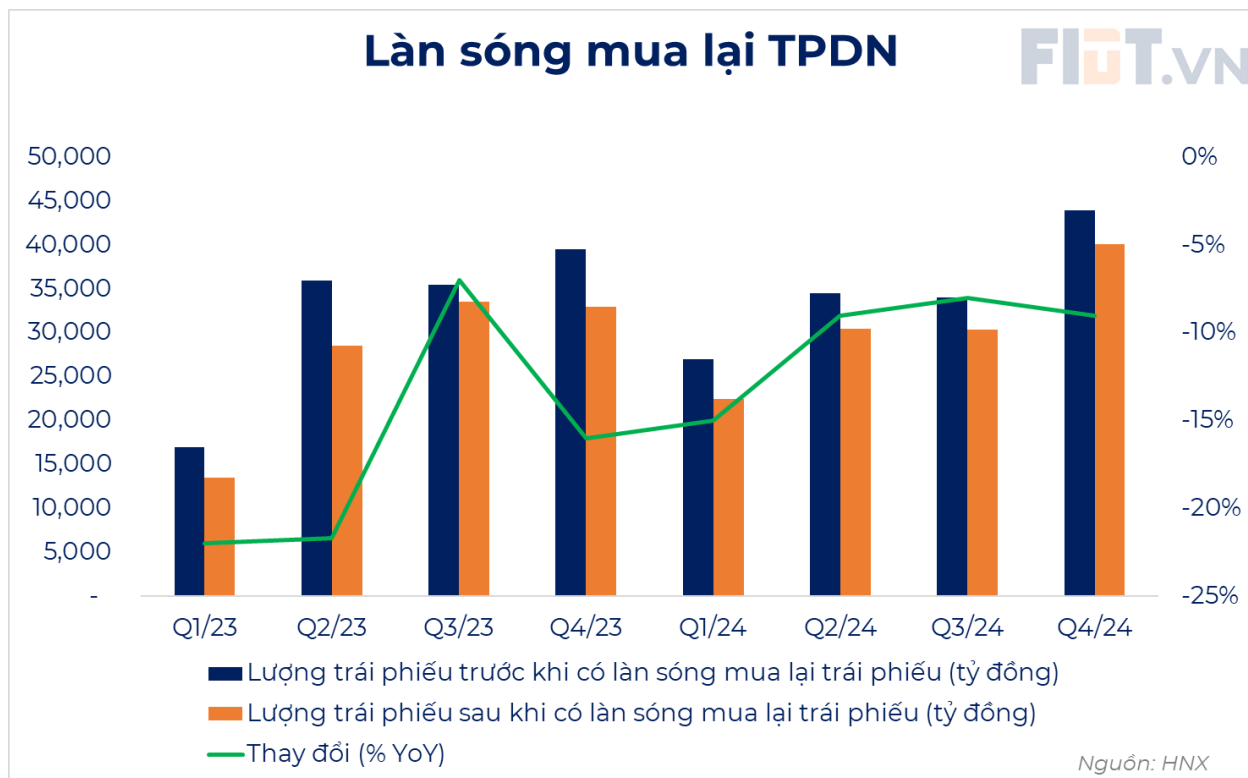
FIDT đã nhiều lần đề cập về câu chuyện chu kỳ của thị trường trường BĐS rằng thị trường bất động sản có đặc điểm cố hữu là trong ngắn hạn rất nhạy cảm với lãi suất, nguồn vốn và chính sách tín dụng. Sau thời kỳ “tiền rẻ” giai đoạn hậu đại dịch thì sự xoay chuyển chính sách bằng những động thái như:

- Siết chặt các điều kiện phát hành và khả năng hấp thụ trái phiếu của thị trường thông qua Thông tư 16/2021/TTNHHN và Nghị định số 65/2022/NĐ-CP.
- Thắt chặt chính sách tiền tệ khiến lãi suất huy động và cho vay tăng đáng kể so với giai đoạn bùng nổ trước đó. Điều này khiến chi phí tài chính của doanh nghiệp BĐS gia tăng mạnh do đặc trưng ngành sử dụng vốn vay lớn và lãi suất vay ảnh hưởng đáng kể khả năng chi trả của người mua nhà.

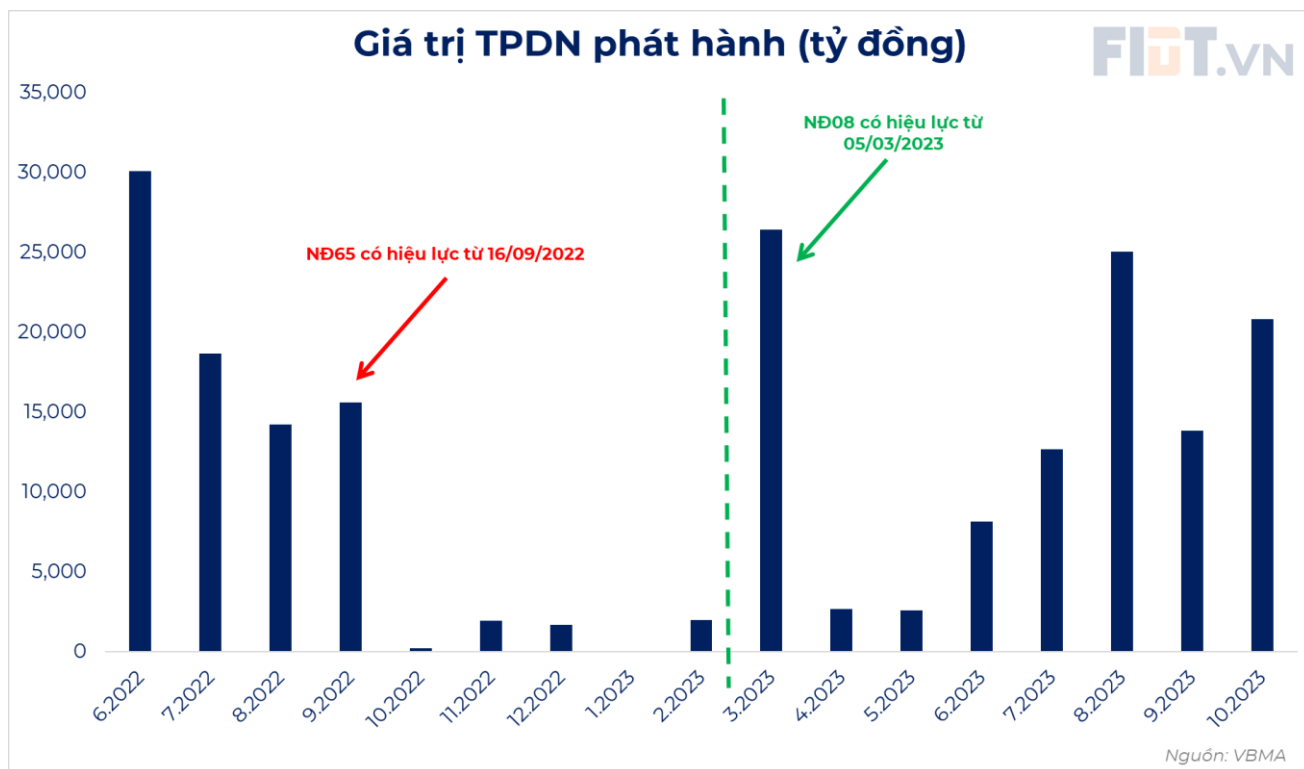
*Những khó khăn này đồng loạt kéo đến khiến thị trường BĐS rơi vào khủng hoảng, nhiều DN BĐS gặp khó khăn trong nghĩa vụ thanh toán nợ và đối diện nguy cơ mất khả năng thanh khoản khi không thể huy động vốn qua **kênh ngân hàng và trái phiếu** trong khi dòng tiền kinh doanh ảm đạm. **Tuy nhiên chính sách tiếp tục xoay chiều một lần nữa đã khởi thông được kênh dẫn vốn vào thời điểm mà nhiều doanh nghiệp đang trong cơn khát vốn.***

Thị trường trái phiếu ghi nhận chuyển biến tích cực

Chúng tôi nhận thấy những chính sách đã có sự thẩm thấu nhất định vào thị trường bằng chứng là nhiều DN BĐS đã có thể chủ động mua lại trái phiếu trước hạn các khoản trái phiếu doanh nghiệp giá trị 12,561 tỷ đồng, giúp giá trị trái phiếu đáo hạn trong nửa cuối 2023 và 2024 giảm lần lượt 12% và 10% so với trước khi mua lại. Qua đó giảm áp lực đáo hạn trái phiếu dù áp lực vẫn ở mức cao, đặc biệt với các doanh nghiệp BĐS đang gặp khó khăn về dòng tiền.



Mặc dù nhiều doanh nghiệp vẫn trong tình trạng chậm trả lãi và gốc trái phiếu nhưng FIDT cũng nhận thấy một điểm tích cực về việc số lượng trái phiếu phát hành tăng kể từ thời điểm NĐ 08/2023/NĐ-CP về trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực.

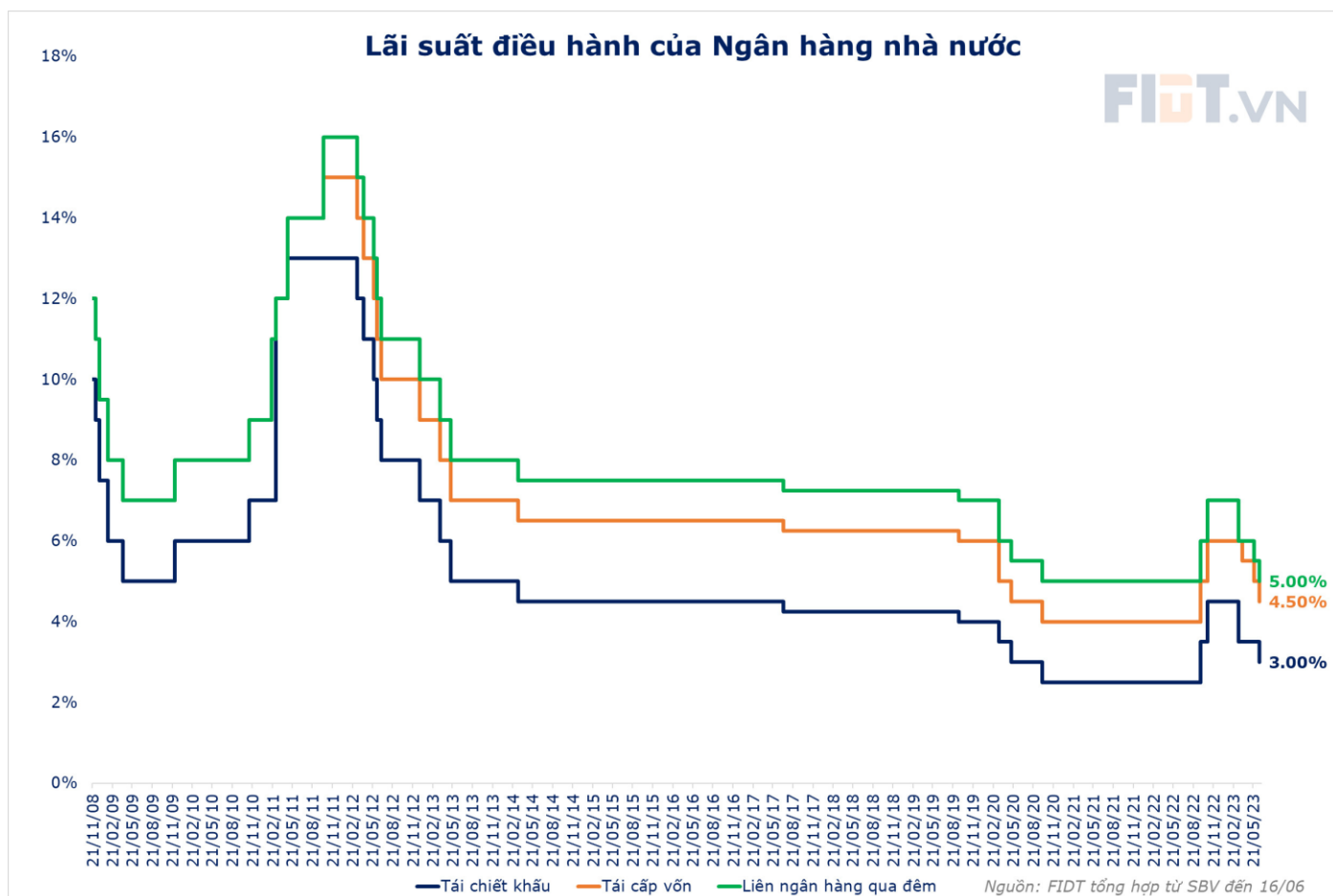


Định hướng hỗ trợ từ NHNN

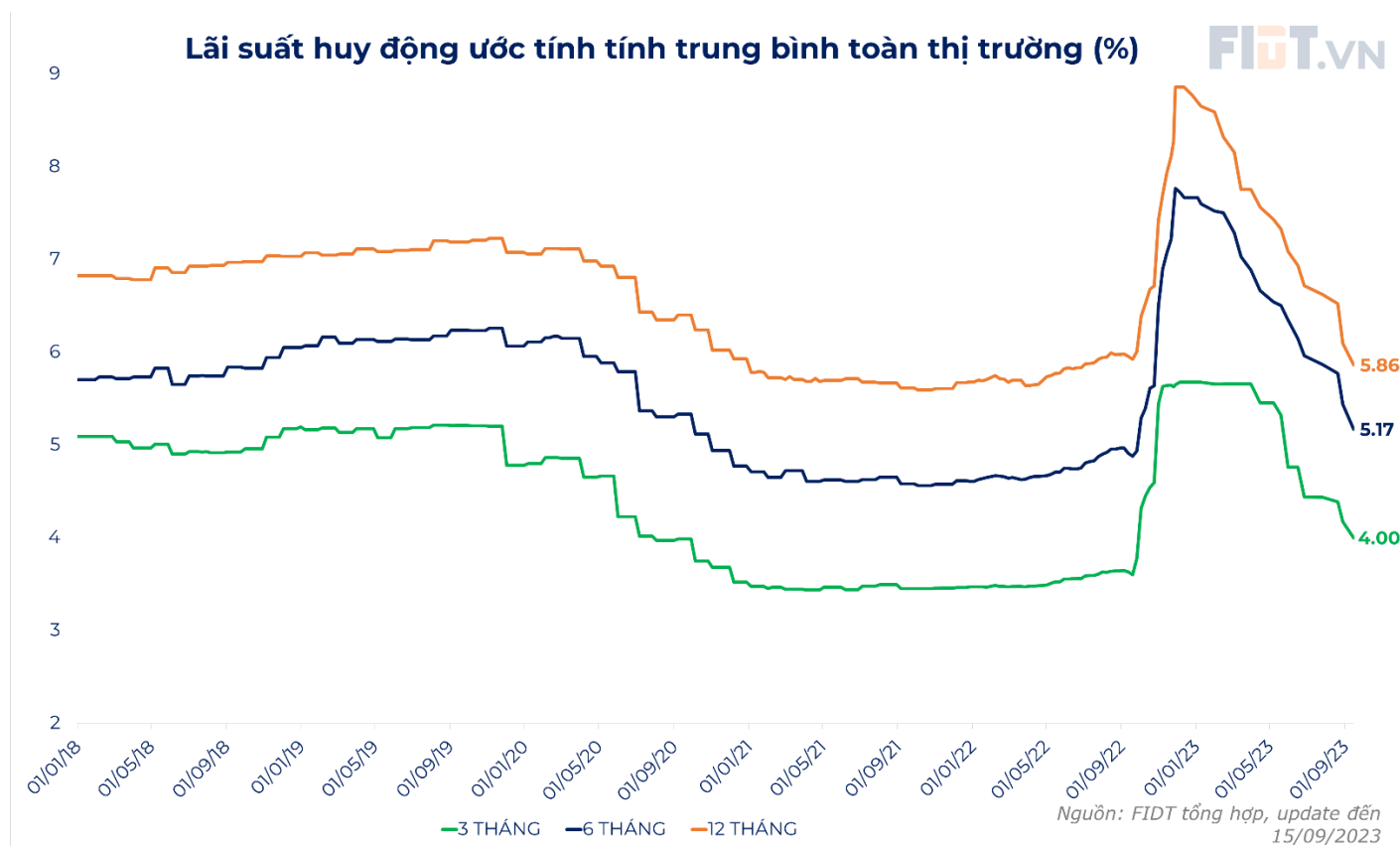
Bên cạnh đó việc NHNN liên tục kéo mức lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động thì hiện nay **các mức lãi suất này đã gần tương đương mức giảm hỗ trợ nền kinh tế lúc ban đầu do ảnh hưởng Covid - 17/03/2020.**

QĐ	Lãi suất	18/11/19	17/03/20	13/05/20	01/10/20	23/09/22	25/10/22	15/03/23	03/04/23	25/05/23	19/06/23	Thay đổi so kỳ trước
Trần lãi suất huy động	Không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0.80%	0.50%	0.20%	0.20%	0.50%	1.00%	1.00%	0.50%	0.50%	0.50%	0.00%
	Từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	5.00%	4.75%	4.25%	4.00%	5.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	4.75%	-0.25%
Lãi suất điều hành	Tái chiết khấu	4.00%	3.50%	3.00%	2.50%	3.50%	4.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%	-0.50%
	Tái cấp vốn	6.00%	5.00%	4.50%	4.00%	5.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%	-0.50%
	Liên ngân hàng qua đêm	7.00%	6.00%	5.50%	5.00%	6.00%	7.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	-0.50%

Nguồn: FIDT tổng hợp từ SBV



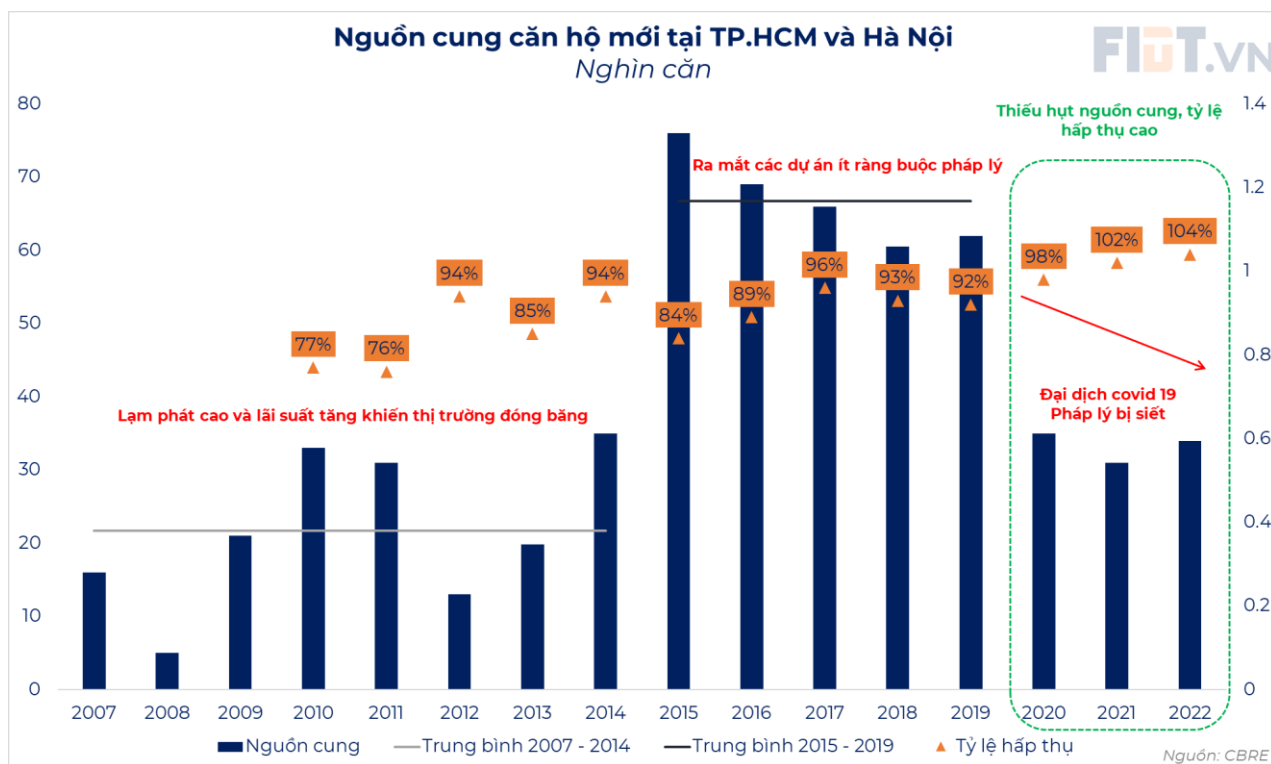
Với mức lãi suất điều hành và trần lãi suất đã quay về ngưỡng hỗ trợ, lãi suất huy động trên thị trường đã điều chỉnh vào đoạn hỗ trợ thị trường khi một phần dòng tiền gửi ở ngân hàng sẽ tìm các kênh sinh lời tốt hơn khi đáo hạn các khoản tiền gửi và lãi suất mới đã thấp hơn đáng kể so với kỳ trước. Cùng với đó, **lãi suất cho vay tuy giảm chậm hơn nhưng chúng tôi dự báo sẽ đi xu hướng giảm như lãi suất huy động trong thời gian tới khi NHNN liên tục yêu cầu các NHTM giảm lãi suất.**



FIDT nhận định các kênh dẫn vốn của thị trường đang dần được khơi thông sau khi các chính sách của chính phủ được áp dụng. Mặc dù ác kênh huy động vốn như trái phiếu hay ngân hàng đều đang cho thấy sự khởi sắc tuy vậy chúng tôi cho rằng thị trường vẫn còn những rủi ro nhất định khi nhiều doanh nghiệp vẫn còn gặp khó khăn trong vấn đề dòng tiền trong bối cảnh thị trường BĐS ảm đạm.

b. Pháp lý được mở khoá

Không chỉ tập trung giải quyết những vấn đề về dòng tiền, chính phủ cũng đã bắt được căn bệnh lâu năm của thị trường chính là các khó khăn pháp lý của các dự án BĐS. Việc này dẫn đến hậu quả nhiều dự án bị chậm tiến độ, kéo theo thị trường khan hiếm và mất cân đối về nguồn cung. Việc kéo dài tiến độ dự án còn khiến chi phí thực hiện dự án gia tăng, ách tắc dòng tiền của các chủ đầu tư. **Do đó, các giải pháp giải quyết các vấn đề pháp lý hiện hữu sẽ “gỡ nút thắt” lớn về nguồn cung cho thị trường và vấn đề vốn của các chủ đầu tư.**



Bên cạnh những chính sách để giải quyết vấn đề nguồn vốn thì Chính phủ cũng ban hành hàng loạt các chính sách khác gồm sửa đổi, bổ sung nhiều điều luật nhằm tháo gỡ những khó khăn về mặt pháp lý hiện hữu như:

- Nghị định số 10/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đất đai.
- Nghị định 35/2023/NĐ-CP về Sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định thuộc lĩnh vực quản lý nhà nước của Bộ xây dựng.
- Và đặc biệt hơn đó là Nghị quyết 98/2023/QH15 về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM.

Chính nhờ sự hỗ trợ của chính sách, TP.HCM đặt mục tiêu tháo gỡ pháp lý cho 50 dự án BĐS trong năm 2023. Thành phố hiện đang có 156 dự án BĐS được phát triển bởi 121 chủ đầu tư hiện đang chờ giải quyết vướng mắc (trong đó khoảng 70% có liên quan đến vấn đề pháp lý). Khi tháo gỡ được rào cản pháp lý của các dự án trên, TP.HCM dự kiến sẽ có khoảng 4,000-5,000 căn hộ được mở bán giúp giảm bớt áp lực nguồn cung như hiện tại.

Ngoài ra, FIDT nhận thấy **đã có sự phục hồi về thanh khoản** trên thị trường BĐS kể từ thời điểm cuối Q2.2023. Theo CBRE:

- Căn hộ sơ cấp tại TP.HCM: khoảng 2,600 căn được bán trong quý 3/2023 (+79% QoQ).
- Căn hộ sơ cấp tại Hà Nội: khoảng 3,100 được bán trong quý 3/2023 (+40% QoQ).

Sự phục hồi về thanh khoản này cho thấy cung – cầu trên thị trường đã dần tìm được tiếng nói chung khi mà người mua đã cho rằng lãi suất hiện tại đã ở mức phù hợp để mua BĐS và

chủ đầu tư cũng nhận thấy được nguồn cầu đã có những tín hiệu phục hồi từ đó bắt đầu khởi động các đợt mở bán mới trong quý vừa qua.

FIDT nhận định thị trường vẫn ảm đạm so với thời điểm trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng tuy nhiên đã có sự phục hồi tại một số phân khúc. Điều này một lần nữa chứng tỏ sự thâm thấu của chính sách, chúng tôi cho rằng chính sách cần thêm thời gian để thực sự có sự lan toả và kỳ vọng thị trường sẽ có diễn biến tích cực hơn kể từ 2024 trở đi.

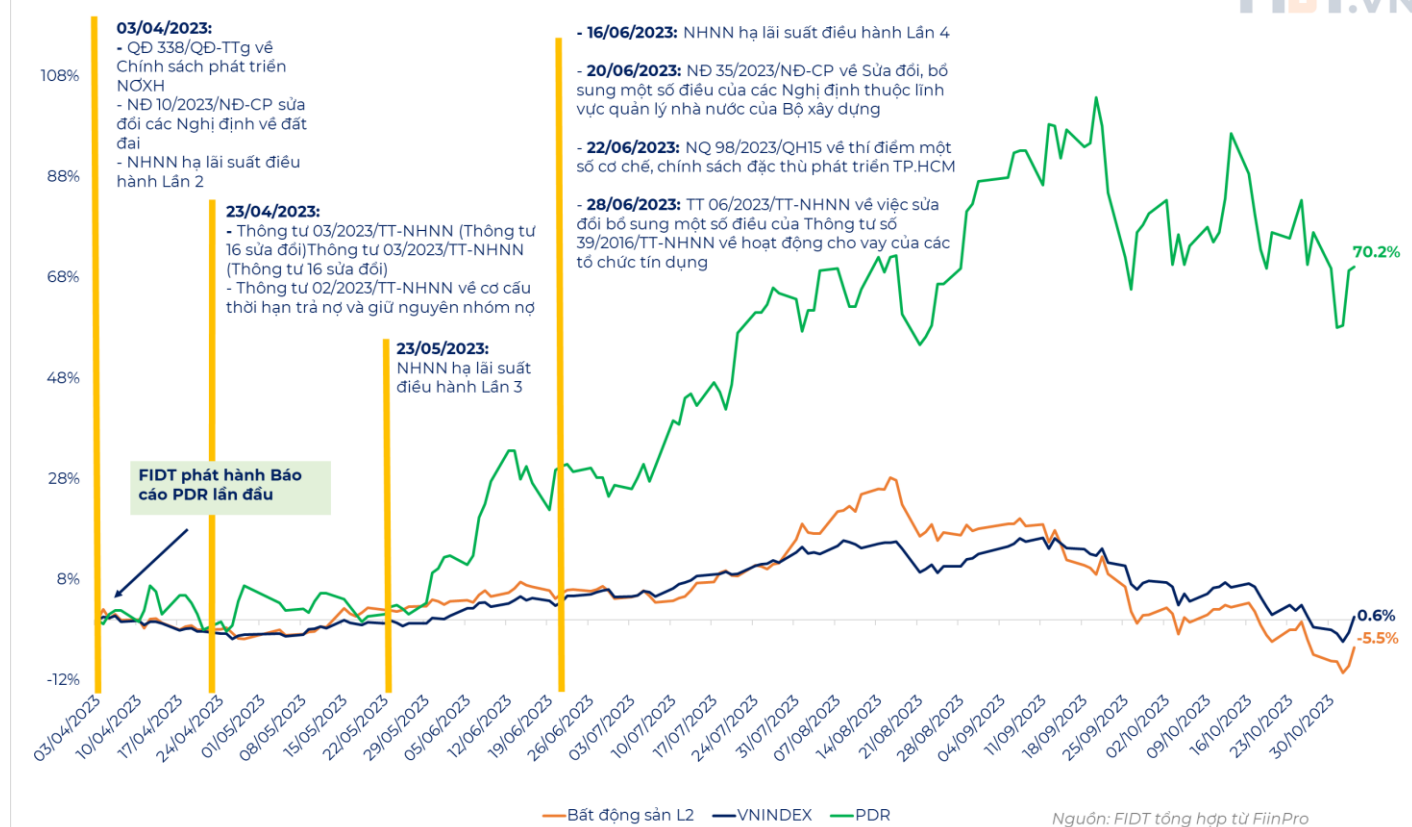
Ngoài ra, thị trường cũng đang đón chờ một liều doping mạnh mẽ hơn đến từ phía chính phủ, cụ thể hàng loạt các bộ luật mới trong có nổi bật là **Luật đất đai 2023 (sửa đổi) sẽ được Quốc hội thông qua trong kỳ họp lần này và sẽ chính thức áp dụng trong nửa cuối 2024**, đánh dấu bước ngoặt lớn đối với lĩnh vực BĐS khi giải quyết được các nút thắt trong việc phê duyệt các dự án ở các dự án khu dân cư mới, giúp nguồn cung nhà ở dần phục hồi trong giai đoạn 2024-25.

FIDT FOCUS ON PERFORMANCE	FIDT Research		
	Ngày ban hành	Tên chính sách	Mức độ tác động
Đã ban hành	05/03/2023	NĐ 08/2023/NĐ-CP về TPDN	+++
	11/03/2023	NQ 33/NQ-CP về giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS	++
	15/03/2023	NHNN giảm lãi suất điều hành Lần 1	+++
	03/04/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 2	+
	03/04/2023	NĐ 10/2023/NĐ-CP sửa đổi các Nghị định về đất đai	+++
	03/04/2023	QĐ 338/QĐ-TTg về Chính sách phát triển nhà ở xã hội	+
	23/04/2023	Thông tư 03/2023/TT-NHNN (Thông tư 16 sửa đổi)	++
	23/04/2023	Thông tư 02/2023/TT-NHNN về cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ	+++
	23/05/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 3	+
	16/06/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 4	+
	20/06/2023	Nghị định 35/2023/NĐ-CP về Sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định thuộc lĩnh vực quản lý nhà nước của Bộ xây dựng	+
	22/06/2023	Nghị quyết 98/2023/QH15 về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM	+
	28/06/2023	Thông tư 06/2023/TT-NHNN về việc sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN về hoạt động cho vay của các tổ chức tín dụng	+
	23/08/2023	Thông tư 10/2023/TT-NHNN về việc ngưng hiệu lực thi hành một số nội dung của Thông tư 39/2016/TT-NHNN (đã được bổ sung tại Thông tư 06/2023/TT-NHNN)	++
Kỳ vọng	Q4/2023 -2024	Luật đất đai (sửa đổi)	+++
	Q4/2023 -2024	Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi)	+++
	Q4/2023 -2024	Luật Nhà ở (sửa đổi)	+++

Chính vì vậy, FIDT vẫn giữ vững quan điểm cho rằng đây là thời điểm phù hợp để có thể đầu tư những cổ phiếu bất động sản tiềm năng với tầm nhìn dài hạn.

Giá cổ phiếu BĐS phản ứng tích cực với chính sách mới

FIDT.VN



2. PDR – ĐẾN NGÀY HÁI QUẢ

a. Các dự án liên tục được mở khoá

Nhờ sự cộng hưởng giữ năng lực mạnh mẽ trong việc giải quyết pháp lý và sự xoay chuyển chính sách từ phía chính phủ, các dự án của BĐS liên tục có sự tiến triển rõ rệt về mặt pháp lý.

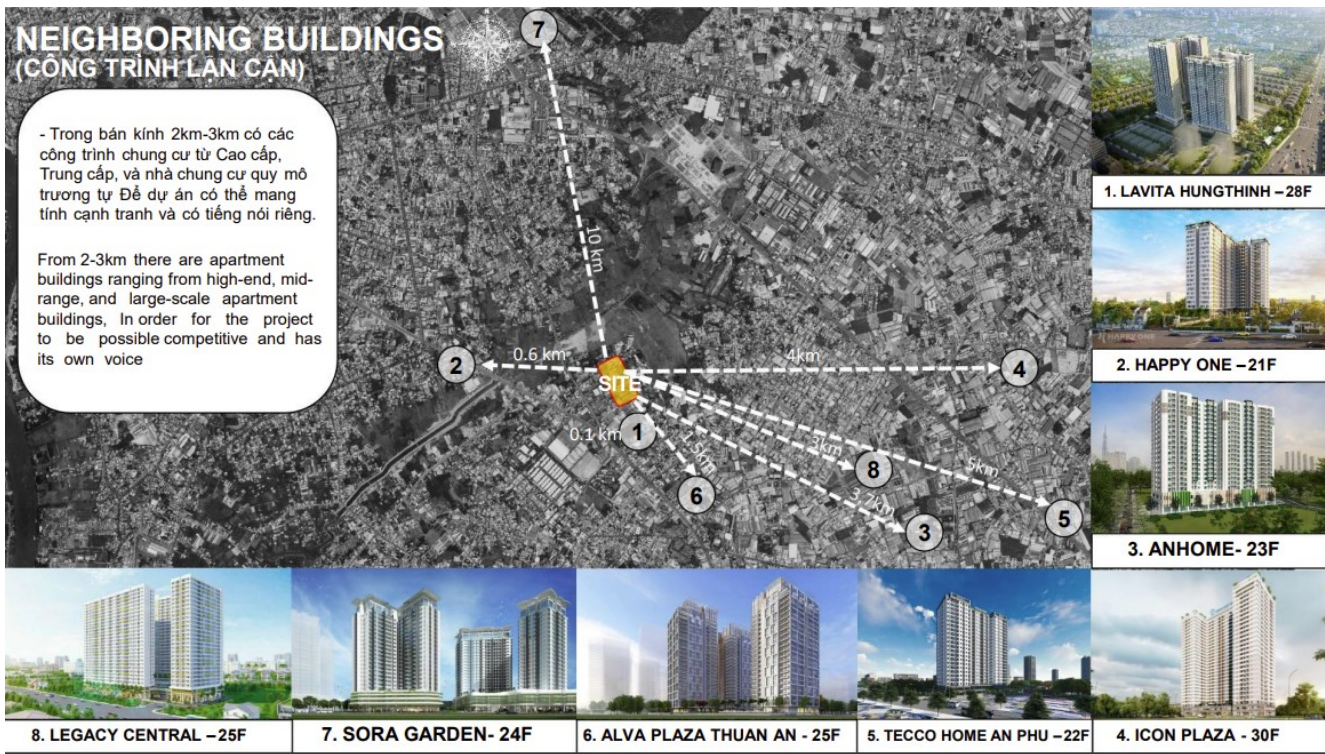
Dự án Thuận An 1

Như FIDT đã nhận định trong báo cáo trước đây là việc dự án đã có chủ trương đầu tư sẽ đặt bản lề để Phát Đạt có thể tiếp tục thực hiện các thủ tục pháp lý tiếp theo và đối với một doanh nghiệp có khả năng làm pháp lý tốt như PDR thì chỉ ngay sau đó 1 tháng, doanh nghiệp đã tiếp tục nhận được quy hoạch chi tiết 1/500 của dự án này.

FIDT lưu ý dự án còn cần hoàn thiện một số thủ tục pháp lý khác cho đến khi có thể chính thức mở bán trong đó việc quan trọng nhất là thực hiện nghĩa vụ nộp thuế sử dụng đất, đây thường là khâu cần nhiều thời gian để hoàn thành. Tuy nhiên, **chúng tôi lưu ý rằng hiện dự án này đã có Giấy chứng nhận QSDĐ (đồng nghĩa đã sở hữu 100% đất), chính vì vậy FIDT cho rằng việc chuyển đổi mục đích sử dụng sang đất ở sẽ tiết kiệm được nhiều thời gian và chi phí so với những dự án khác.**

Với năng lực hoàn thiện pháp lý dự án đã được chứng tỏ, FIDT tin rằng dự án sẽ sớm hoàn thiện pháp lý và mở bán, mang lại dòng tiền lớn cho công ty trong tương lai gần.

Các thủ tục pháp lý	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024
Chấp thuận chủ trương đầu tư	Đã hoàn thiện		FIDT.VN	
Chấp thuận Quy hoạch 1/500	Đã hoàn thiện			
Thực hiện nghĩa vụ nộp thuế sử dụng đất			Đang thực hiện	
Giấy phép xây dựng			Đang thực hiện	
Mở bán			Đang thực hiện	



Theo quan điểm của chúng tôi, sự phục hồi và hấp thụ của các dự án tại các thành phố lớn như Bình Dương sẽ xuất hiện đầu tiên và dẫn dắt cho thị trường BĐS cả nước. Vì vậy chúng tôi khá tự tin về việc dự án trọng điểm này sẽ đóng góp đáng kể về mặt dòng tiền cho PDR sắp tới. Dựa vào mức giá bán căn hộ tại các dự án trong khu vực, **FIDT ước tính dự án này có thể đem về khoảng 13,000 tỷ doanh thu cho PDR trong tương lai.**

Chỉ tiêu	Giá trị
Quy mô (m2)	44,586
Diện tích thương phẩm (m2)	401,812
Doanh thu dự phóng (Tỷ đồng)	13,000

Báo cáo cập nhật Dự án Thuận An vui lòng xem chi tiết [TẠI ĐÂY](#)

Dự án Bắc Hà Thanh

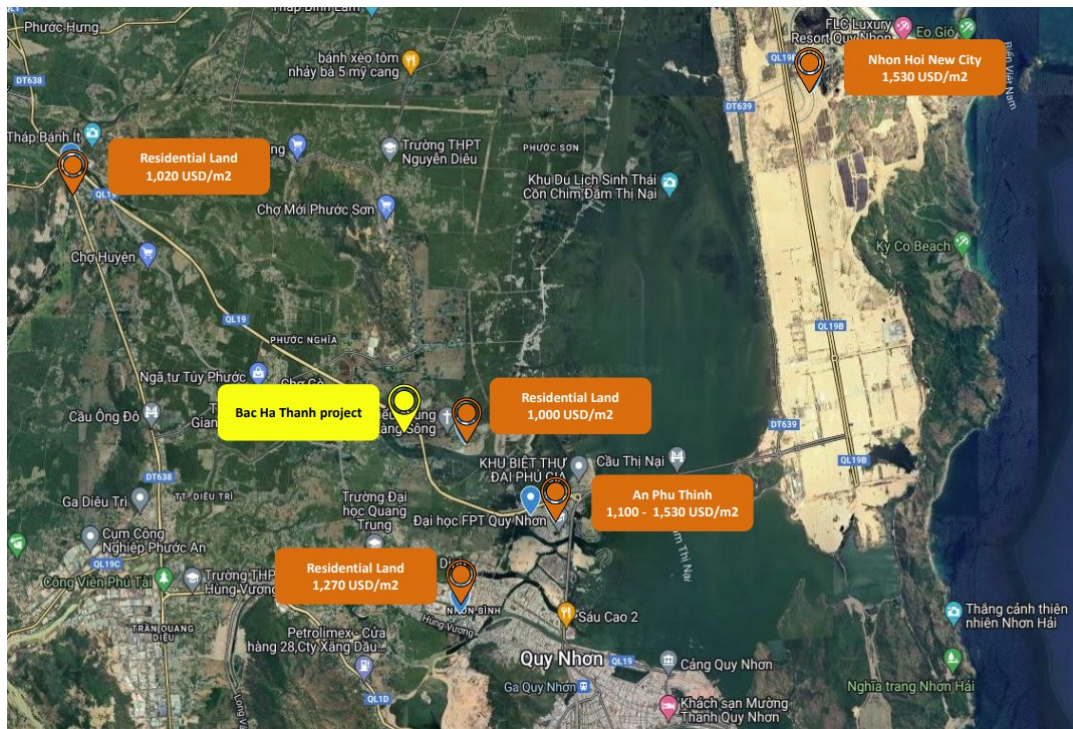
Như đã đề cập trong báo cáo trước đây: Dự án Bắc Hà Thanh đã được PDR đền bù giải phóng mặt bằng đến 85% (37ha/44ha - số liệu ngày 15/4). Ngoài ra, dự án này được PDR đem về thông qua hình thức đấu thầu nên đã có quy hoạch chi tiết 1/500 và hồ sơ kỹ thuật. Để thuận lợi cho việc triển khai dự án PDR đã xin chia dự án làm 2 giai đoạn trong đó giai đoạn 1 là 21.3ha (diện tích thương phẩm khoảng 6.8ha).

Nhờ năng lực trong việc giải quyết pháp lý, **Phát Đạt đã nhanh chóng nhận được các quyết định giao đất GĐ1 của dự án từ UBND tỉnh Bình Định trong tháng 9/2023 và ngay sau đó là giấy phép xây dựng cho dự án này.**



Với những thủ tục pháp lý đã có, **PDR chính thức khởi công dự án Bắc Hà Thanh vào ngày 28/10/2023.** Nhờ năng lực hoàn thiện pháp lý dự án đã được chứng minh, chúng tôi kỳ vọng Phát Đạt sẽ hoàn thành xây dựng các hạ tầng cần thiết và mở bán dự án Bắc Hà Thành ngay trong quý 4 năm nay.

Các thủ tục pháp lý	-	Q3/2023	Q4/2023
Chấp thuận chủ trương đầu tư	Đã có thông qua đấu thầu dự án		
Chấp thuận Quy hoạch 1/500			
Quyết định giao đất GĐ1 từ UBND tỉnh		Đã hoàn thiện	
Giấy phép xây dựng GĐ1			Đã hoàn thiện
Xây dựng hạ tầng và mở bán GĐ1 dự án			Đang thực hiện



Chúng tôi khá tự tin về việc dự án này sẽ đóng góp đáng kể về mặt dòng tiền cho PDR trong giai đoạn Q4.2023-2025. Dựa vào giá bán của các dự án tại khu vực lân cận, **FIDT ước tính Bắc Hà Thanh giai đoạn 1 có thể đóng góp khoảng 2,040 tỷ doanh thu cho PDR.**

Dự phóng doanh thu dự án Bắc Hà Thanh giai đoạn 1

Chỉ tiêu	Giá trị
Quy mô (ha)	21.3
Diện tích thương phẩm (ha)	6.8
Doanh thu dự phóng (Tỷ đồng)	2,040

Báo cáo cập nhật Dự án Bắc Hà Thanh vui lòng xem chi tiết [TẠI ĐÂY](#)

Dự án Ngõ Mây

Dự án có diện tích 5,426 m² sở hữu kim cương tại thành phố Quy Nhơn. Như đã đề cập trong báo cáo lần đầu của chúng tôi thì dự án này đã hoàn thành pháp lý cơ bản khi đã có phê duyệt 1/500 ([Văn bản phê duyệt quy hoạch 1/500 của dự án Ngõ Mây](#)), giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và giấy phép xây dựng. Ngoài ra, dự án Ngõ Mây còn được Chủ tịch UBND tỉnh Bình Định yêu cầu các ban ngành có liên quan phối hợp với chủ đầu tư để có thể khẩn trương tổ chức thi công từ tháng 6.2023 (<https://cafeland.vn/tin-tuc/binh-dinh-vua-chi-dao-gi-doi-voi-loat-du-an-lon-cua-cong-ty-phat-dat-120231.html>).

PHÁP LÝ DỰ ÁN



GIẤY CHỨNG NHẬN ĐẦU TƯ
SỞ KHĐT CẤP NGÀY 28/08/2020

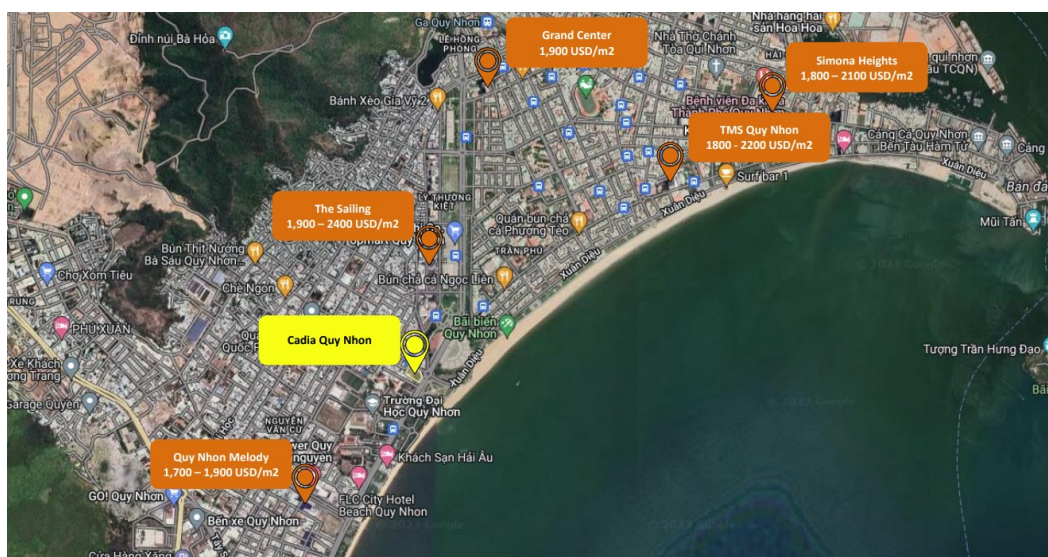
GIẤY CHỨNG NHẬN QUYỀN SỬ DỤNG ĐẤT
GCN CẤP NGÀY 24/12/2019

HOÀN THÀNH NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH
CỤC THUẾ SỐ 2452 NGÀY 18/12/2019

PHÊ DUYỆT PHƯƠNG ÁN THIẾT KẾ KIẾN TRÚC
UBND CẤP SỐ 7213 NGÀY 12/11/2021

GIẤY PHÉP XÂY DỰNG PHẦN NGẦM
**GPXD SỐ 11 SỞ XÂY DỰNG
CẤP NGÀY 02/06/2022**

Ngoài ra việc Nghị định 10/2023/NĐ-CP chính thức có hiệu lực từ 20/05/2023 cho phép cấp sổ đỏ cho loại hình bất động sản **Condotel**, chúng tôi cho rằng việc này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho khả năng hấp thụ của dự án này vào thời điểm mở bán. Theo dự phóng của chúng tôi dự án sẽ sớm được mở bán trong 2024.



Dựa vào giá bán tại các dự án lân cận, FIDT ước tính dự án Ngõ Mây không chỉ có thể đem về cho Phát Đạt khoảng **2,200 tỷ doanh thu từ bán Condotel** mà còn giúp doanh nghiệp có **dòng tiền hằng năm nhờ kinh doanh khách sạn 5 sao**.

Dự án BT – Món quà cho nhà đầu tư dài hạn

Sau khi Nghị quyết 98 của Quốc hội về cơ chế đặc thù cho TP Hồ Chí Minh thì FIDT đã có [Báo cáo nhận định về Các dự án BT của PDR](#). Theo đó NQ98 đã đặt ra cơ chế giúp những dự án BT có thể tiếp tục được triển khai và với năng lực pháp lý vượt trội của PDR đã được chứng minh thì việc Phát Đạt có thể giải quyết những thủ tục pháp lý liên quan của các dự án BT là khả thi.

Định giá sơ bộ các quỹ đất thanh toán của các dự án BT

Tên dự án BT	Quỹ đất thanh toán	Diện tích	Định giá (Tỷ đồng)
Trung tâm TDTT Phan Đình Phùng (số 8 Võ Văn Tần, phường 6 – nay là phường Võ Thị Sáu, Quận 3)	257 Trần Hưng Đạo, phường Cô Giang, Quận 1	2,374 m ²	712.2
	181 Điện Biên Phủ, phường 15, quận Bình Thạnh	3,750 m ²	1,087.5
	03-03Bis Phan Văn Đạt, Quận 1	902 m ²	451.0
	72/2B Tô Vĩnh Diện, phường Linh Chiểu, TP Thủ Đức	8,073 m ²	401.7
Khu Cổ đại (phường Long Bình, Quận 9 – hiện nay là Thành phố Thủ Đức)	Cù Lao Bà Sang, phường Long Bình, TP Thủ Đức	23.94ha	478.8
Tổng cộng			3,131.2

Tuy nhiên, FIDT đánh giá tích cực về việc NQ98 đã mở ra cơ chế thực hiện cho các dự án BT nói chung và của Phát Đạt nói riêng tuy nhiên chúng tôi cho rằng **vẫn cần nhiều thời gian để PDR có thể chính thức khởi công những dự án này** vì vẫn còn nhiều vấn đề như:

- Cơ chế đã cho thực hiện dự án BT trở lại nhưng còn cần rất nhiều thủ tục pháp lý liên quan để PDR có thể chính thức thực hiện dự án.
- Bên cạnh đó với việc mới có cơ chế thực hiện trở lại thì các cơ quan chức năng liên quan sẽ cần thời gian để có những hướng dẫn thực hiện cụ thể đối với các thủ tục pháp lý sao cho phù hợp với cơ chế mới nên mặc dù PDR có năng lực trong việc giải quyết pháp lý thì những thủ tục này khó có thể hoàn thành trong “một sớm một chiều”.

Chính vì vậy, **FIDT chưa đặt quá nhiều kỳ vọng trong ngắn hạn** đối với những dự án BT tuy nhiên không thể phủ nhận những tiềm năng mà các dự án này có thể đem lại cho Phát Đạt trong tương lai. Chiến thuật “đi bước nào chắc bước đó” là phù hợp với bối cảnh vĩ mô và nội tại của Phát Đạt hiện tại, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần kiên nhẫn đối với những dự án BT vì đây chắc chắn là “món quà” xứng đáng cho những nhà đầu tư dài hạn nắm giữ cổ phiếu này.

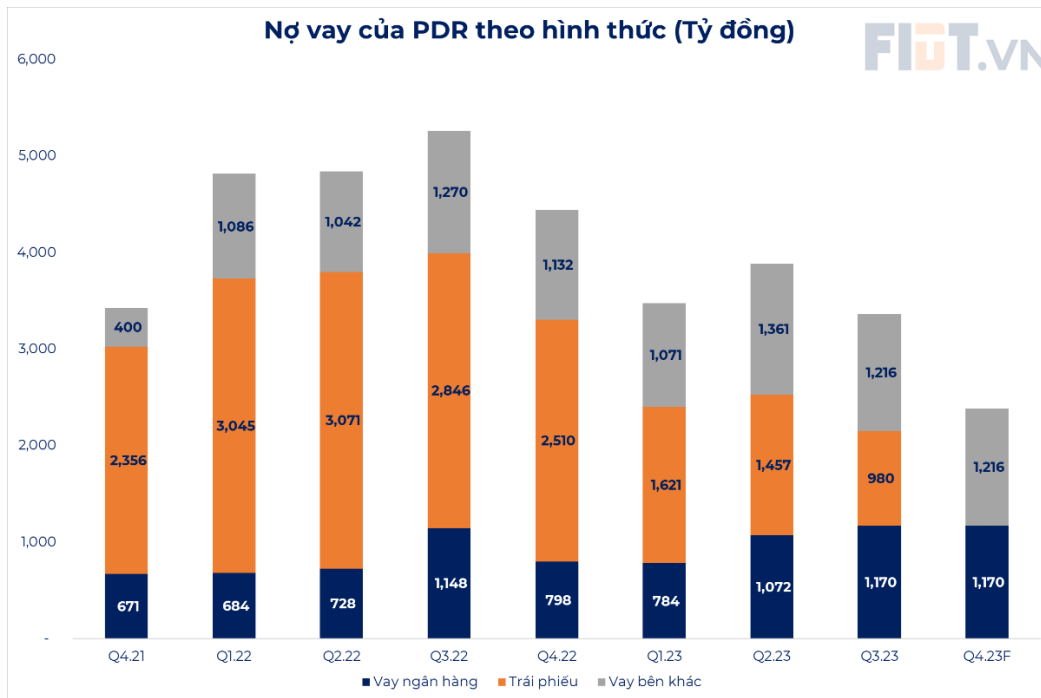
FIDT nhận định:

- Các dự án liên tục có những tiến triển tích cực về thủ tục pháp lý, điều này một lần nữa chứng tỏ năng lực hoàn thiện pháp lý của PDR.
- Những dự án này sẽ có thể mang về dòng tiền trong giai đoạn Q4.2023-2025 cho PDR.
- FIDT kỳ vọng sự cộng hưởng về năng lực hoàn thiện pháp lý của PDR cộng hưởng với sự hồi phục của thị trường bất động sản sẽ giúp dự án sớm có thể đưa vào giai đoạn khai thác và đạt tỷ lệ hấp thụ tốt.
- Chúng tôi cho rằng Phát Đạt đang đi đúng con đường trở lại giai đoạn ổn định, bền vững và bắt đầu cho giai đoạn phát triển khi ngành BĐS dự kiến phục hồi mạnh từ cuối năm này và đầu năm sau khi các chính sách “ngấm” vào nền kinh tế.

Phương án Phát hành riêng lẻ

Và trong tháng 10 vừa qua, UBCKNN đã có công văn số 718/UBCK - QLCB thông báo về việc nhận được đầy đủ hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ của Phát Đạt. Ngay sau đó ngày 01/11/2023, HĐQT của Phát Đạt đã có văn bản thông qua thời gian phân phối cổ phần riêng lẻ cho Nhà đầu tư, theo đó thời gian đăng ký và nộp tiền mua cổ phần sẽ diễn ra từ ngày 01/11 - 30/11/2023.

Trang | 17



Phương án Phát hành cho cổ đông hiện hữu

Về phát hành cho cổ đông hiện hữu, FIDT đã từng đánh giá cao tính khả thi của phương án này khi mà:

- Bên mua số lượng lớn cổ phiếu chính là cổ đông nội bộ và Ban lãnh đạo luôn cam kết đồng hành cùng doanh nghiệp.
- Với cổ đông bên ngoài thì hiện lãi suất huy động đã về vùng hỗ trợ nền kinh tế và thị trường chứng khoán sẽ trở nên hấp dẫn hơn.

FIDT kỳ vọng phương án phát hành cho cổ đông sẽ sớm được UBCK thông qua trong Q4.2023. Nguồn vốn từ phương án này sẽ giúp PDR có thể đẩy nhanh tiến độ các dự án hiện hữu đồng thời có thể mở rộng danh mục dự án, quỹ đất để chuẩn bị cho chu kỳ bùng nổ mới của thị trường BĐS.

FIDT nhận định:

- Tiến độ của việc tăng vốn diễn ra đúng như kỳ vọng của chúng tôi.
- Việc phát hành đang đi đúng dự phóng của chúng tôi và PDR đang từng bước hoàn thành công cuộc tái cơ cấu tình hình tài chính đã đặt ra. Từ đây, PDR sẽ lọt “top” những doanh nghiệp bất động sản hiếm hoi không có nợ trái phiếu.
- Với kế hoạch thanh toán hết nợ trái phiếu ngắn hạn và nhiều dự án đang bước vào giai đoạn tái khởi động để chuẩn bị cho chu kỳ mới thì dòng tiền thu được sẽ giúp PDR vừa giảm nợ vay đồng thời giúp nguồn vốn ổn định cho chu kỳ đầu tư của ngành bất động sản vốn có tính chất dài hạn.

3. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

a. Định giá

Với những chuyển biến tích cực về mặt dòng tiền cũng như tiến độ tại các dự án, ngoài ra FIDT cho rằng thị trường BĐS sẽ phục hồi rõ rệt kể từ 2024 khi các chính sách tiếp tục thẩm thấu vào thị trường. Chúng tôi quyết định điều chỉnh lại một số yếu tố trong mô hình định giá, cụ thể:

- Điều chỉnh tăng giá bán kỳ vọng tại dự án Nguyễn Thị Minh Khai và dự án Bắc Hà Thanh, do nhận thấy các chủ đầu tư hầu hết đều chủ động giữ mức giá bán sơ cấp không giảm hoặc thậm chí tăng nhẹ tại một số khu vực trong quý 3 vừa qua.
- Giảm mức chiết khấu tại một số dự do đánh giá cao PDR trong việc giải quyết pháp lý cùng với sự cộng hưởng của việc thị trường BĐS hồi phục sẽ giúp PDR sớm thu được dòng tiền kinh doanh từ các dự án này.

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng giá trị ước tính (tỷ đồng)	Chiết khấu	Giá trị định giá (tỷ đồng)
Thuận An	Bình Dương	4.46	7,055	10%	6,349
Nhơn Hội PK4	Bình Định	116.10	2,365	10%	2,128
Bidici PK9	Bình Định	45.90	1,897	15%	1,612
Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.16	3,614	10%	3,252
Phước Hải	BR-VT	5.56	1,696	15%	1,442
Tropicana	BR-VT	9.97	1,996	15%	1,697
223 Trần Phú - Căn hộ	Đà Nẵng	0.27	2,584	15%	1,342
223 Trần Phú - Khách sạn	Đà Nẵng	0.68	1,006	15%	855
Ngô Mây	Bình Định	0.52	869	10%	782
Toà nhà văn phòng (sử dụng Book value)	TPHCM	0.07	563	0%	563
Các dự án khác, bao gồm:			8,438	15%	7,172
KĐT sinh thái Hoà Tiến	Đà Nẵng	535			
Trương Định	TPHCM	0.17			
Quận 9	TPHCM	23.90			
KDC Bàu Cỏ	Quảng Ngãi	7.71			
KĐT huyện Mộ Đức	Quảng Ngãi	421			
KĐT huyện Bình Sơn	Quảng Ngãi	2,643			
KDC Bờ Bắc	Quảng Ngãi	42.01			
Khu tiểu thủ công Hàm Ninh	Phú Quốc	59.16			
KDC làng nghề Hàm Ninh	Phú Quốc	79.69			
KDL sinh thái Ánh Dương	Phú Quốc	53.80			
KDL Poulo Condor	BR-VT	12			
Astral City (các khoản phải thu còn lại)	Bình Dương	3.7			
Tổng diện tích/giá trị quỹ đất		4,104	32,082	15.2%	27,196
Tiền mặt					68
Nợ vay					3,366
Tổng cộng					23,898
SLCP (cp)					671,646,219
Định giá (VND/CP)					35,581

Với những kỳ vọng phục hồi của ngành BĐS và các dự án PDR đang triển khai chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu PDR sử dụng bình quân 2 phương pháp so sánh (P/B) và RNAV. Với mức giá đóng cửa ngày 14/11/2023 ở mức 26,400 VND/cp, **upside tương ứng 29.67%.**

Phương pháp	Trọng số	Định giá (VND/CP)	Ghi chú
RNAV	70%	35,581	Sử dụng mức chiết khấu 15.2%
P/B	30%	31,088	P/B trung bình trong giai đoạn 2011 - nay
Giá mục tiêu cuối 2023		34,233	

b. Khuyến nghị

Với việc pháp lý các dự án và việc tăng vốn diễn ra theo đúng như dự phóng cùng nhiều chính sách hỗ trợ thị trường đang dần có sự thâm thấu như phân tích trên, **FIDT khuyến nghị nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ đối với cổ phiếu PDR sau khi đã mua theo khuyến nghị lần đầu.**

Bên cạnh đó, mặc dù giá cổ phiếu đã tăng đáng kể từ khuyến nghị lần đầu của chúng tôi nhưng nếu so sánh với định giá của chính PDR trong quá khứ, cổ phiếu vẫn đang ở mức định giá thấp trong lịch sử, chính vì vậy **FIDT đánh giá những vị thế mua mới ở giai đoạn thị trường điều chỉnh ở thời điểm hiện tại vẫn là khá an toàn và ít rủi ro.**

Note: Bổ sung về định giá RNAV

Do mức độ biến động định giá ảnh hưởng lớn bởi yếu tố đơn giá sử dụng hiện nay (đã tính giá ảnh hưởng trên thị trường) và mức chiết khấu (phản ánh dự phòng rủi ro pháp lý và tiến độ dự án), chúng tôi đưa ra phân tích độ nhạy của giá cổ phiếu khi có sự thay đổi giá cả thị trường và tiến độ pháp lý/mở bán của các dự án theo bảng sau:

		Mức chiết khấu trung bình các dự án					
		19.2%	17.2%	15.2%	13.2%	10.2%	7.2%
Mức tăng/giảm đơn giá các dự án	-15%	27,883	28,695	29,507	30,319	31,537	32,755
	-10%	29,812	30,672	31,532	32,392	33,681	34,971
	-5%	31,741	32,649	33,556	34,464	35,825	37,187
	0%	33,670	34,626	35,581	36,536	37,969	39,402
	5%	35,599	36,602	37,606	38,609	40,113	41,618
	10%	37,528	38,579	39,630	40,681	42,257	43,834
	15%	39,457	40,556	41,655	42,753	44,401	46,049
	20%	41,386	42,533	43,679	44,826	46,545	48,265

- Với mức độ nhạy trên, định giá PDR có thể thấp nhất ở mức 27,883 VND/cp tương ứng với thị trường diễn biến tiêu cực và giá BĐS ở các đô thị nơi PDR đang triển khai dự án tiếp tục giảm thêm 15% so với mức hiện nay và tiến độ pháp lý dự án tiếp tục chậm.
- Trong những điều kiện thị trường BĐS hồi phục tốt hơn, giá BĐS tăng trở lại 20% (gần tương đương mức đỉnh trước đó) và tốc độ triển khai dự án/pháp lý thuận lợi, giá cổ phiếu PDR xứng đáng ở mức 48,265 VND/cp.
- Hiện tại chúng tôi sử dụng mức định giá hợp lý theo RNAV ở mức 35,581 VND/cp cho kịch bản cơ sở.

Báo cáo phân tích cổ phiếu PDR lần đầu vui lòng xem chi tiết [TẠI ĐÂY](#)

Báo cáo cập nhật lần 1 cổ phiếu PDR vui lòng xem chi tiết [TẠI ĐÂY](#)

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook:

<https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook:

<https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và
để cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường
để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.
Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại
thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo
tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.
Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như
mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.
Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối
báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.
Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE