

20
24

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



PDR

ĐÓN CHỜ ÁNH BÌNH MINH

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

Email: support@fidt.vn

MỤC LỤC

1. Chu kỳ bất động sản bước vào giai đoạn phục hồi

<i>Các bộ luật đưa vào thực thi được kỳ vọng thúc đẩy 1 chu kỳ BĐS mới</i>	1
<i>Nguồn cung BĐS khan hiếm mở ra cơ hội cho các dự án sắp mở bán</i>	3
<i>Cầu mua nhà dự kiến tăng mạnh trở lại từ cuối năm 2024</i>	4
<i>Tài chính và pháp lý – cốt lõi phân hóa các doanh nghiệp BĐS trong chu kỳ mới</i>	5

2. Câu chuyện Phát Đạt trong chu kỳ mới

<i>Khả năng thực hiện pháp lý và hưởng lợi từ bộ 3 luật BĐS mới</i>	6
<i>Tiềm lực tài chính được củng cố</i>	6
<i>Quỹ đất lớn và đa dạng</i>	7
<i>Các dự án khai thác cuốn chiếu hiệu quả</i>	9
<i>Khả năng bán hàng và thu dòng tiền kỳ vọng cải thiện thông qua Realty Holdings</i>	11

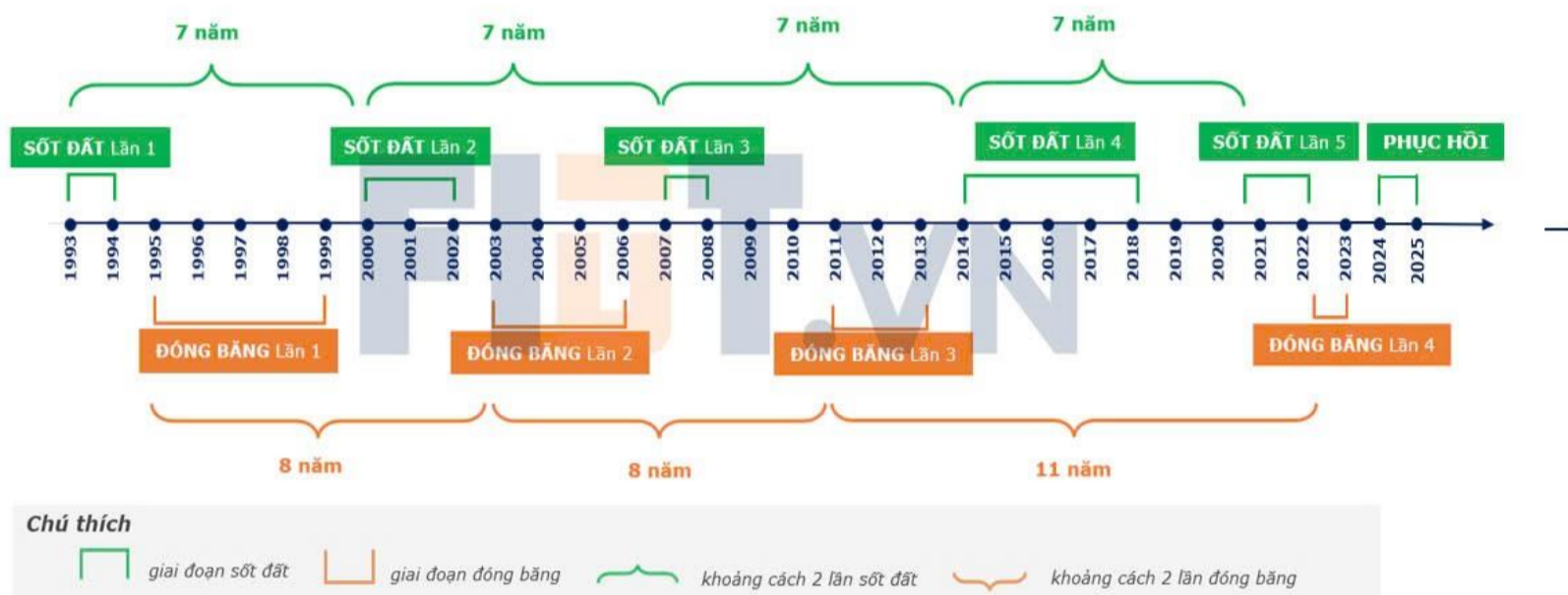
3. Dự phóng, định giá và khuyến nghị

<i>Dự phóng kết quả kinh doanh</i>	12
<i>Định giá và khuyến nghị</i>	13

1. Chu kỳ bất động sản bước vào giai đoạn phục hồi

Sau giai đoạn đóng băng kéo dài suốt năm 2023 và nửa đầu năm 2024, thị trường bất động sản đã bắt đầu xuất hiện những dấu hiệu phục hồi, nhờ sự hỗ trợ chính sách từ Chính phủ và những cải thiện trong điều kiện kinh tế vĩ mô. Mặc dù vẫn còn nhiều thách thức, nhưng với các tín hiệu tích cực ngày càng rõ ràng, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản Việt Nam đang chạy đà và chuẩn bị bước vào một chu kỳ tăng trưởng tiếp theo.

Các chu kỳ BĐS Việt Nam



Các bộ Luật đưa vào thực thi được kỳ vọng thúc đẩy 1 chu kỳ BĐS mới

Ba Luật về bất động sản, quy định mới về giá đất, bồi thường hỗ trợ tái định cư là những chính sách có hiệu lực từ tháng 8 được kỳ vọng thúc đẩy cho 1 chu kỳ bất động sản mới. FIDT nhận định những tác động lớn nhất của bộ 3 Luật này đối với các doanh nghiệp phát triển Bất động sản bao gồm:

Với Luật Kinh doanh Bất động sản 2023, các quy định mới được ban hành nhằm hạn chế việc huy động vốn và phát triển dự án ở ạt không kiểm soát, từ đó giảm thiểu lãng phí nguồn lực xã hội vào những nhà phát triển bất động sản có năng lực tài chính yếu và tình trạng pháp lý không rõ ràng.

- Điều 5 (Siết điều kiện phân lô, bán nền): Chúng tôi nhận thấy rằng những thay đổi trong luật có thể dẫn đến tình trạng khan hiếm nguồn cung, đặc biệt là sản phẩm đất nền trong ngắn hạn, đồng thời đòi hỏi các doanh nghiệp phát triển bất động sản phải đảm bảo sức khỏe tài chính để thực hiện các nghĩa vụ với nhà nước.
- Điều 23 (Đặt cọc trong kinh doanh nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai) và điều 25 (Giảm số tiền thanh toán trước khi thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai): Doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn hơn trong việc huy động vốn từ khách hàng so với trước đây. Các quy định này sẽ tạo ra sự phân hóa lớn giữa các doanh nghiệp bất động sản có nền tảng nội tại khác biệt.

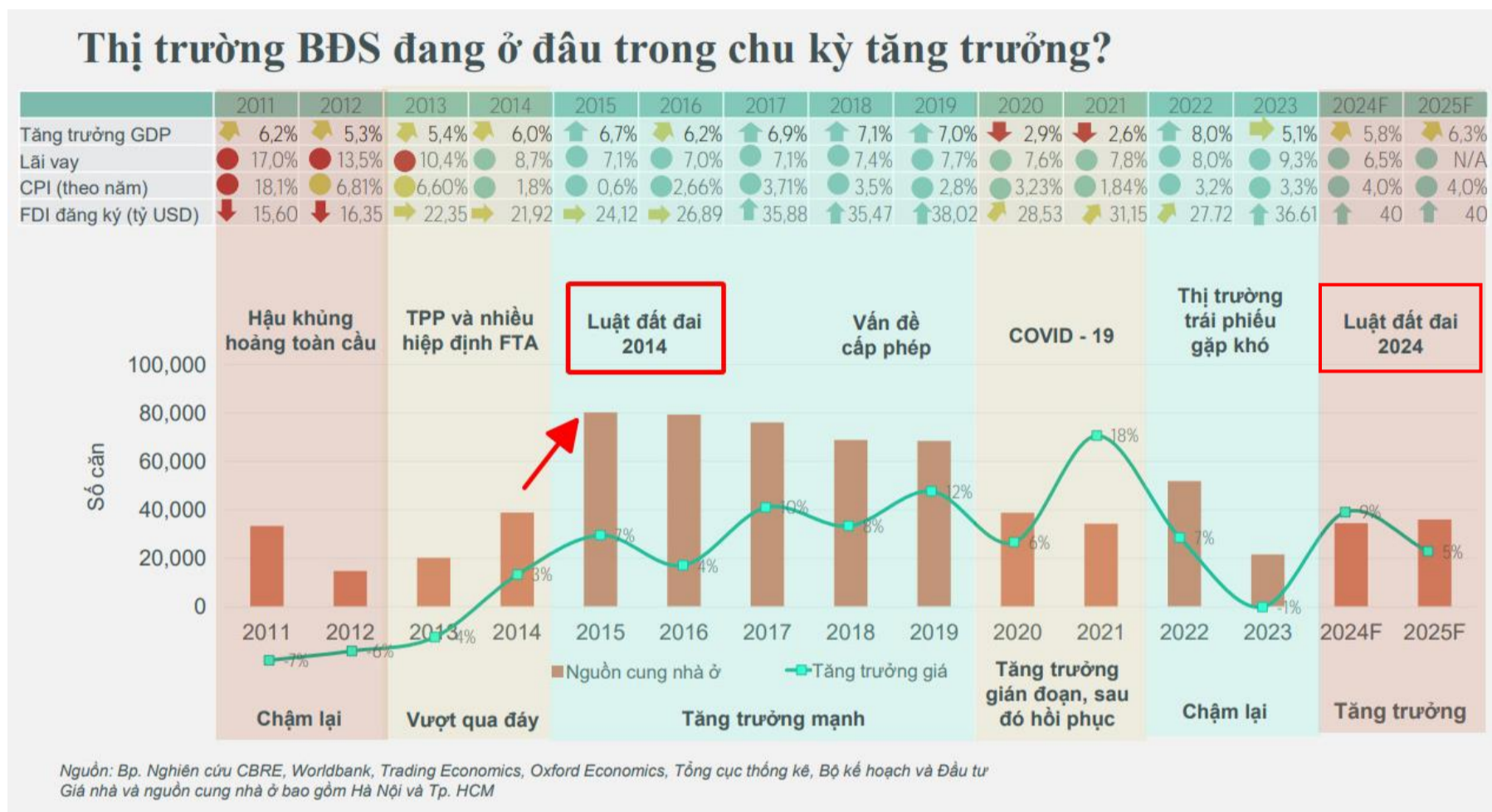
Với Luật Nhà ở 2023, chúng tôi nhận thấy các quy định sẽ tạo điều kiện cho người Việt Nam ở nước ngoài sở hữu bất động sản trong nước, góp phần làm tăng nguồn cầu mua bất động sản. Bên cạnh đó, các chính sách về nhà ở xã hội cũng trở nên cởi mở hơn, tạo điều kiện tốt hơn cho các doanh nghiệp phát triển bất động sản đẩy mạnh xây dựng mô hình nhà ở xã hội. (Điều 8: Người Việt Nam ở nước ngoài và Điều 76,83,85: Quy định về triển khai NOXH).

Với Luật Đất đai 2024, các quy định mới thúc đẩy quá trình giải phóng mặt bằng nhanh hơn, minh bạch hơn. Tuy nhiên, bảng tính giá đất mới cập nhật 1 năm 1 lần sẽ đẩy chi phí giải phóng mặt bằng của các dự án tăng cao lên nhiều lần. Điều này càng tăng thêm tính phân hóa giữa các doanh nghiệp có quỹ đất sạch, không “da beo”, không nhập nhằng pháp lý và đặc biệt tối ưu với các dự án đã hoàn thành các nghĩa vụ tài chính đầy đủ trước đó. Tuy vậy, quy trình xác định giá đất theo cập nhật thị trường

vẫn sẽ có độ trễ nhất định và cần thêm thời gian để các cơ quan ban ngành đưa ra các nghị định hướng dẫn và áp dụng. Chẳng hạn như với TPHCM, bảng giá đất mới chỉ được thực hiện từ 1/1/2026, sẽ là độ trễ tương đối xa so với kỳ vọng của nhiều doanh nghiệp cũng như chủ đầu tư các dự án. (Điều 159: Bảng giá đất hàng năm).

Đánh giá chung, FIDT cho rằng bộ 3 Luật có thể tác động lạc quan về mặt tâm lý đối với thị trường trong ngắn hạn, đồng thời đẩy nhanh tháo gỡ vướng mắc pháp lý còn tồn đọng tại nhiều dự án.

Về dài hạn bộ 3 Luật này sẽ giải quyết được “căn bệnh” khan hiếm và mất cân đối về nguồn cung của thị trường nhờ tạo ra hành lang pháp lý đầy đủ và đồng bộ giúp thời gian xử lý thủ tục dự án nhanh hơn. Điều này sẽ tạo ra một môi trường kinh doanh có nhiều sự khác biệt so với những chu kỳ trước đây. Những chủ đầu tư yếu kém về năng lực, tài chính, quỹ đất... sẽ dần dần tự sàng lọc, tự rời bỏ khỏi thị trường trong khi đó những chủ đầu tư có quỹ đất lớn, có nguồn lực tài chính để phát triển dự án và làm ăn bài bản sẽ hưởng lợi trực tiếp.

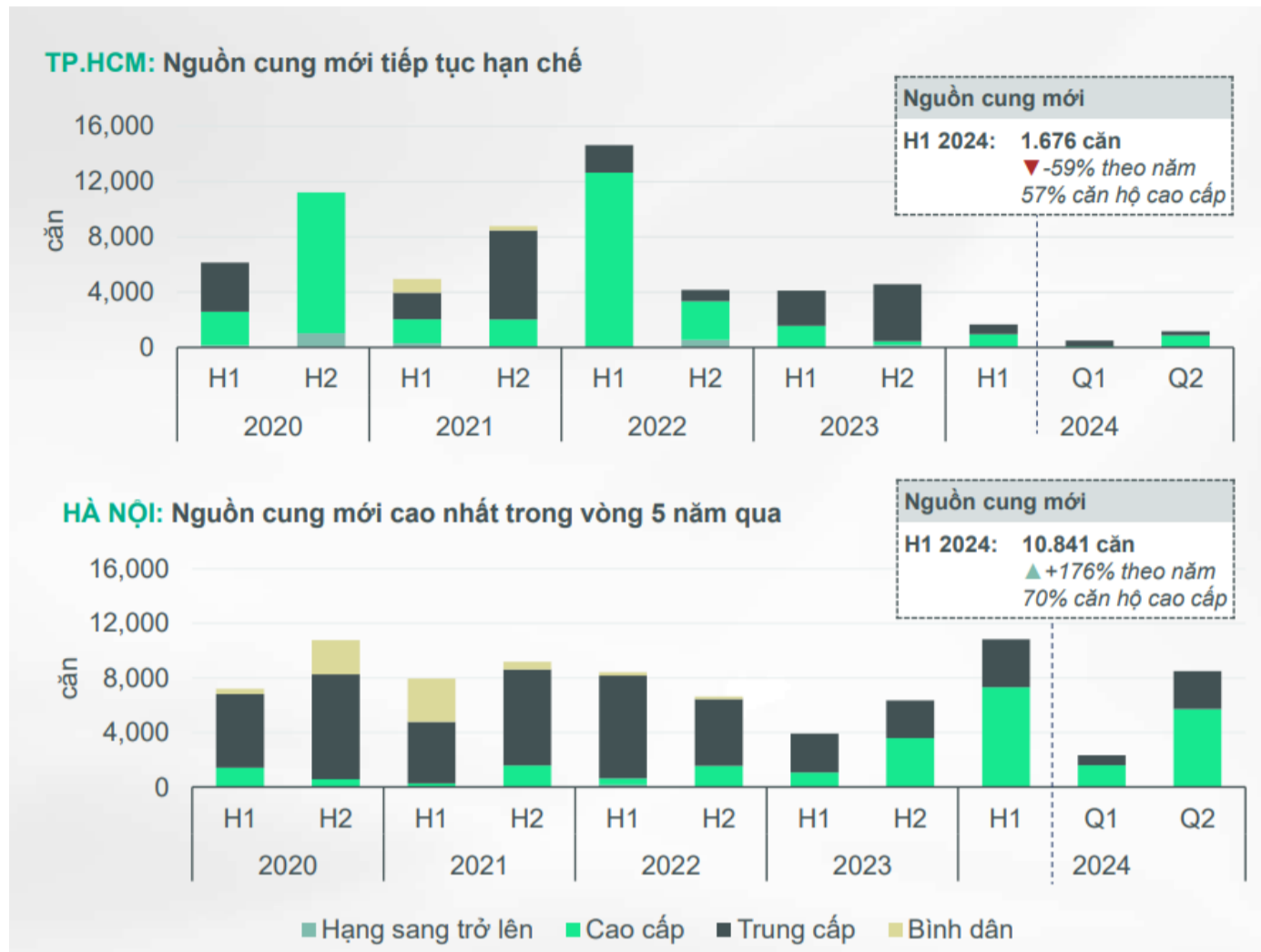


Thực tế chỉ ra trong các đợt thay đổi chính sách bất động sản trước, thị trường đã phản ứng theo đúng ý chí chính sách. Luật Bất động sản năm 2014 đã thay đổi một giai đoạn khủng hoảng của bất động sản thời điểm đó, mở ra nguồn cung mới cho thị trường và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp thực sự có nội lực phát triển, từ đó đưa bất động sản vào 1 chu kỳ tăng trưởng 2014-2018.

Trong khi ở chiều hướng ngược lại, các chính sách nâng lãi suất, hạn chế cho vay mua bất động sản hay bịt chặt lại quá trình phát triển của trái phiếu doanh nghiệp đã tạo ra “1 cú đấm” hạ gục bong bóng bất động sản hình thành trong năm 2022. Vậy nên, chính sách ủng hộ cho sự phát triển bất động sản trong giai đoạn hiện nay được kỳ vọng cởi trói cho toàn thị trường và đưa đến một chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của ngành.

Nguồn cung BĐS khan hiếm mở ra cơ hội cho các dự án sắp mở bán

Chúng tôi cho rằng thị trường nhà ở chung cư sẽ tiếp tục gặp phải sự chênh lệch giữa cung và cầu, với tình trạng thiếu hụt nguồn cung khá nghiêm trọng. Đồng thời, bức tranh nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục có sự phân hóa rõ rệt giữa các thành phố lớn.



Nguồn: CBRE, FIDT tổng hợp

Chủ đầu tư								
Dự án	The Privia	Akari City	Mizuki + CCS	The Clarita & Armenia	Cổ Loa	Bình Dương Tower	Southgate	Gem Riverside
Địa điểm	TP.HCM	TP.HCM	TP.HCM	TP.HCM	Hà Nội	Bình Dương	Long An	Thủ Đức
Quy mô	1200 căn hộ	5800 căn hộ	24 nhà phố, 796 căn hộ	600 căn hộ, 228 căn thấp tầng	15,734 căn hộ, 3877 căn thấp tầng	4000 căn hộ	39 biệt thự	3175 căn hộ
Thời gian	1H2024				2H2024			

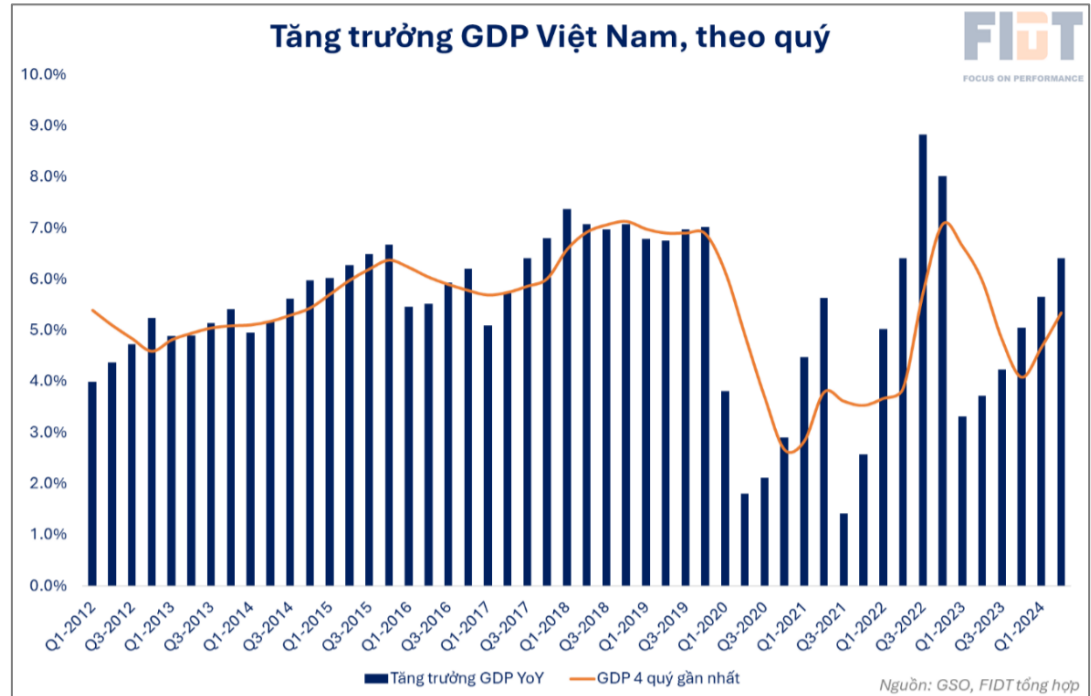
Trong nửa sau năm 2024, với một số dự án được mở bán của KDH, NLG, PDR hay DXG, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung TPHCM sẽ được cải thiện và tăng sự sôi động cho thị trường này. Tuy vậy, số lượng mở bán theo chúng tôi vẫn còn chênh lệch lớn so với nhu cầu mua nhà, điều này sẽ tăng thêm kỳ vọng cải thiện khả năng hấp thụ cho các dự án được mở bán trong giai đoạn sắp tới.

Trong dài hạn, với các chính sách bất động sản mới, thị trường bất động sản sẽ trở nên cân bằng và nguồn cung dự kiến tăng trưởng từ các doanh nghiệp vững mạnh. Thực tế, các doanh nghiệp có sẵn quỹ đất phục vụ cho giai đoạn tới và các dự án mở bán đầu tiên trong nửa sau năm 2024, đầu năm 2025 có thể là sự mở khóa cho các dự án trong tương lai trung hạn của các doanh nghiệp bất động sản.

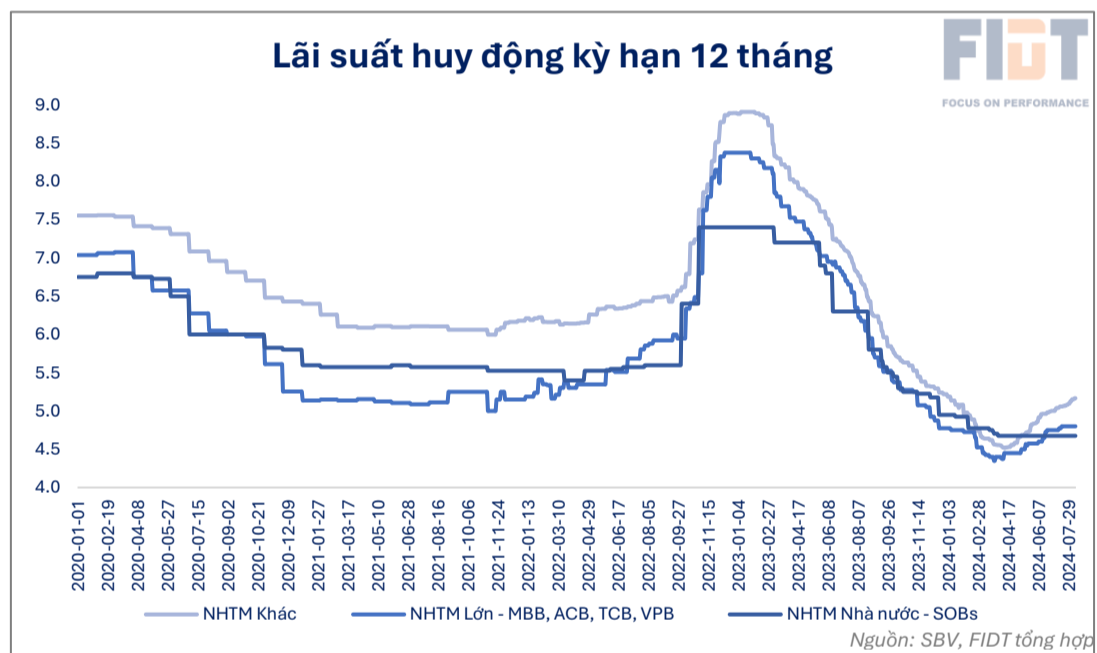
Cầu mua nhà dự kiến tăng mạnh trở lại từ cuối năm 2024

Chúng tôi cho rằng cầu mua nhà đang yếu trong 2 năm qua là yếu tố chính kéo đà giảm của thị trường bất động sản chung. Tuy nhiên, sắp tới nhu cầu dự kiến sẽ cải thiện với các yếu tố hỗ trợ:

Phục hồi kinh tế là bước đầu cho sự phục hồi của bất động sản. Việt Nam đang ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ nền kinh tế thời gian qua, với mức tăng trưởng tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm đạt 6.42%, mức tăng cao thứ hai trong 5 năm gần đây. Nhu cầu mua nhà đất chỉ phục hồi khi tài chính của người dân tăng lên, nhu cầu ở thực cũng nhu cầu đầu tư được tính đến. Vì vậy nên, với bức tranh nền kinh tế Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục phục hồi và tăng trưởng trong nửa sau năm 2024 cũng như năm 2025, chúng tôi cho rằng cầu đầu tư bất động sản sẽ còn cải thiện mạnh mẽ sắp tới.



Bên cạnh đó, giai đoạn kích cầu kinh tế hiện tại, các chính sách của Chính phủ, đặc biệt là lãi suất luôn được ưu tiên giữ ở mức thấp để thúc đẩy nền kinh tế. Lãi suất vay mua nhà giảm, khiến việc chuẩn bị vốn mua nhà trở nên dễ dàng và hấp dẫn hơn. Cộng với nhiều chính sách ưu đãi từ phía các doanh nghiệp bất động sản, nhu cầu từ phía người mua thực tế đã có xu hướng cải thiện trong thời gian qua và được kỳ vọng tiếp tục duy trì trong thời gian tới.



Cầu mua nhà trong nước dự kiến cũng sẽ được bổ sung mạnh khi các chính sách pháp lý cho người mua Việt kiều được áp dụng. Luật Nhà ở 2024 quy định người Việt Nam định cư ở nước ngoài được phép nhập cảnh vào Việt Nam thì được sở hữu nhà ở gắn với quyền sử dụng đất theo quy định của pháp luật về đất đai. Trong khi Luật Đất đai 2024 thay khái niệm “Người Việt Nam định cư ở nước ngoài” bằng “người gốc Việt Nam định cư ở nước ngoài”, đồng thời, người Việt Nam định cư ở nước ngoài nhưng là công dân Việt Nam thì có quyền sử dụng đất và nghĩa vụ như cá nhân trong nước. Điều này tạo ra nguồn cầu bổ sung mạnh mẽ cho thị trường bất động sản nói chung trong nửa sau năm 2024 cũng như trong tương lai dài hạn.

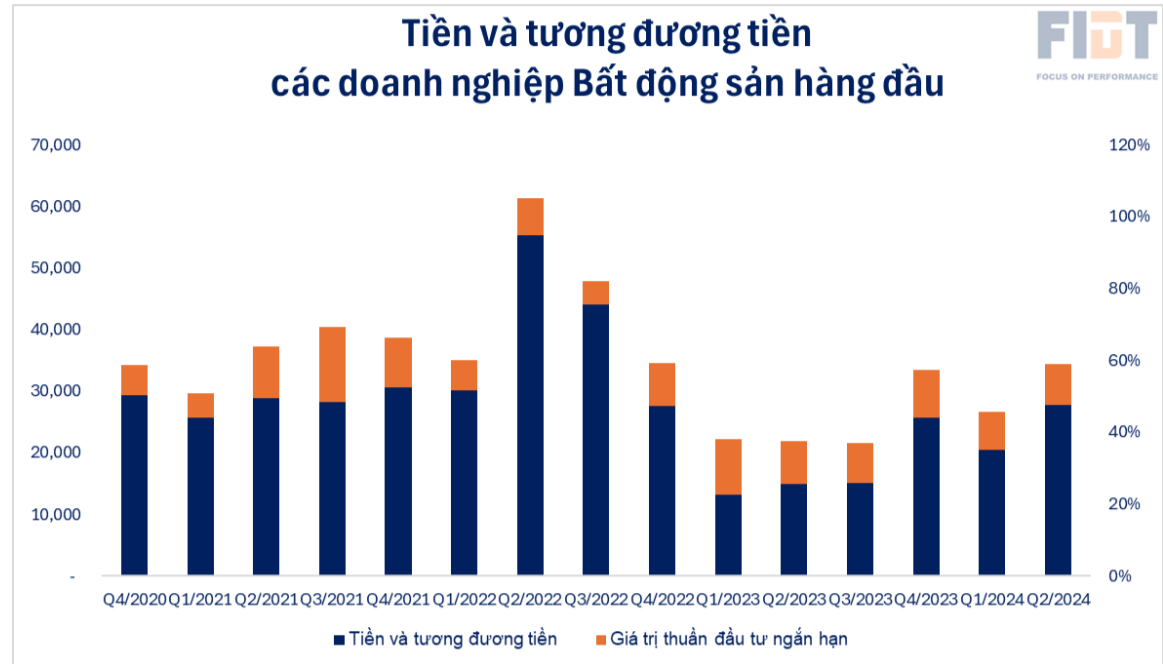
FDI nước ngoài mảng bất động sản đổ bộ mạnh mẽ sẽ thúc đẩy cầu mua bất động sản. Thời gian qua, lượng FDI tăng mạnh hướng đến các dự án bất động sản tiềm năng, với xu hướng kết hợp với các doanh nghiệp nội địa cùng phát triển. Yếu tố này theo chúng tôi sẽ cải thiện 1) nguồn cầu từ các doanh nghiệp nước ngoài và 2) chất lượng các dự án được cải thiện về cơ sở vật chất, khả năng bán hàng cũng như dịch vụ sẽ thúc đẩy cầu bán lẻ trong dài hạn.

Tóm lại, với triển vọng cung cầu được dự báo tiếp tục phục hồi, cùng với các tín hiệu tích cực tới từ ý chí từ chính sách mới của Chính phủ, chúng tôi cho rằng một giai đoạn phục hồi mới của bất động sản sẽ hình thành và cơ hội mở ra cho các doanh nghiệp có đủ tiềm lực phát triển trong ngành.

Tài chính và pháp lý – cốt lõi phân hóa các doanh nghiệp BĐS trong chu kỳ mới

Các doanh nghiệp đều đang có sẵn quỹ đất dự án để khai thác, tuy nhiên khả năng và tiến độ khai thác sẽ có sự phân hóa, theo chúng tôi được quyết định bởi 2 yếu tố: pháp lý và tài chính.

Như chúng tôi đã nhận định ở trên, chu kỳ mới sẽ dành cho những doanh nghiệp có khả năng triển khai thủ tục pháp lý bài bản khi hệ thống luật mới được áp dụng. Bên cạnh đó, tiềm lực tài chính sẽ là yếu tố quyết định đến sự sống còn của các doanh nghiệp. Hành lang pháp lý mới thực thi, chi phí giải phóng mặt bằng và tiền sử dụng đất sẽ tăng mạnh theo xu hướng của bảng giá đất mới, cùng với đó là các khoản chi phí xây dựng dự án, chi phí quản lý và bán hàng sẽ bóp nghẹt các doanh nghiệp yếu kém về pháp lý và tài chính.



Tài chính của các doanh nghiệp đã ghi nhận tăng trưởng khoản mục tiền và tương đương tiền khá mạnh mẽ trong Q2/2024 với nhiều đợt huy động vốn thành công. Một loạt doanh nghiệp bất động sản tiếp tục có kế hoạch huy động trong năm 2024 để chuẩn bị cho giai đoạn tăng trưởng mới tiếp theo của ngành bất động sản.

Doanh nghiệp	Phương thức phát hành	Số vốn tăng lên	Thời gian dự kiến
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	Chào bán 1.17 tỷ cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu dưới dạng quyền mua	Vốn điều lệ có thể tăng từ 19,501 tỷ đồng lên mức hơn 31,200 tỷ đồng	Q2/24 đến Q4/24
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)	Phát hành riêng lẻ 110.09 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp Phát hành hơn 100 triệu cổ phiếu trả cổ tức và ESOP	Vốn điều lệ có thể tăng từ 7,993 tỷ đồng lên mức hơn 9,094 tỷ đồng Vốn điều lệ của KDH sẽ nâng từ 9,094 tỷ đồng lên 10,114 tỷ đồng	Đã hoàn tất phát hành riêng lẻ Dự kiến vào quý 3 và/hoặc quý 4/2024.
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG)	Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1,000: 327.94, tương ứng chào bán 200 triệu cổ phiếu với giá 15,000 đồng/cp	Vốn điều lệ có thể tăng từ 6,099 tỷ đồng lên mức hơn 9,599 tỷ đồng	Năm 2024 đối với phát hành cho cổ đông hiện hữu Dự kiến từ năm 2024 đến năm 2025 đối với phát hành riêng lẻ
CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)	Chào bán 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, với giá chào bán tối thiểu là 12,000 đồng/cp. Tỷ lệ chào bán là 24:5 Chào bán 93.4 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá tối thiểu 18,600 đồng/cp.	Nếu hoàn tất cả hai phương án, DXG sẽ huy động được hơn 3,500 tỷ đồng, đồng thời nâng vốn điều lệ từ hơn 7,200 tỷ đồng lên gần 9,650 tỷ đồng	Dự kiến trong năm 2024 hoặc do HĐQT quyết định sau khi được UBCK chấp nhận
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (PDR)	Chào bán 134.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cp.	Chào bán 134.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cp.	Đã hoàn tất trong tháng 6
CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC)	Chào bán gần 20 triệu cp cho cổ đông hiện hữu theo phương thức thực hiện quyền mua	Tăng vốn điều lệ lên mức hơn 1,551 tỷ đồng	Đã kết thúc ngày 19/06 với tỷ lệ hoàn thành 99.95%

Nguồn: Dữ liệu các doanh nghiệp, FIDT tổng hợp

FIDT cho rằng bất động sản sẽ bước vào giai đoạn hồi phục trong 2H.2024 và năm 2025, tuy nhiên sự phân hóa sẽ xảy ra trong ngành với nhiều doanh nghiệp yếu kém sẽ bị loại bỏ, trong khi các doanh nghiệp có quỹ đất và dự án gối đầu, cùng khả năng xử lý pháp lý, tiềm lực tài chính mạnh sẽ bứt phá trong chu kỳ mới. Trong nhóm này, chúng tôi đánh giá cao PDR là một doanh nghiệp hàng đầu đáng lưu ý.

2. Câu chuyện Phát Đạt trong chu kỳ mới

Khả năng thực hiện pháp lý và hưởng lợi từ bộ 3 Luật BĐS mới

Trong những báo cáo trước đây, FIDT luôn đánh giá cao năng lực hoàn thiện pháp lý của Phát Đạt khi các dự án của công ty đã có những tiến triển rõ rệt về mặt pháp lý trong thời gian vừa qua. Như chúng tôi đã nhận định ở trên, chu kỳ mới sẽ dành cho những doanh nghiệp có khả năng triển khai thủ tục pháp lý bài bản khi hành lang mới được áp dụng.

Việc Luật Đất đai và Nghị định 71/2024/NĐ-CP về Quy định về giá đất chính thức có hiệu lực từ 01/08/2024 được kỳ vọng sẽ có tác động tích cực đến tiến độ tính tiền sử dụng đất tại các dự án bất động sản. Các dự án PDR đạt kỳ vọng đẩy nhanh sớm nhất trong năm 2024 gồm Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2 đều có những bước tiến pháp lý mới khá nhanh nếu so với các dự án của các doanh nghiệp khác trong ngành. Công ty cũng chuẩn bị sẵn sàng các thủ tục và nguồn lực để sớm tính được tiền sử dụng đất ngay khi Luật và các Nghị định liên quan có hiệu lực. Việc các dự án của PDR có vị trí chủ yếu tại các tỉnh Bình Dương, Bình Định,...theo chúng tôi đánh giá sẽ có những thuận lợi hơn với khả năng tính giá đất và xử lý pháp lý gọn gàng hơn so với 1 số địa phương khác.

- Nghị định 71/2024/NĐ-CP được ban hành kịp thời thay thế cho Nghị định 12/2024/NĐ-CP đã bổ sung thêm nhiều yếu tố sát với tình hình thực tế, trong đó nổi bật là việc bổ sung các chi phí sẽ giúp tiền sử dụng đất được tính theo Nghị định 71 sẽ thấp hơn khi tính theo Nghị định 12 trước đây, qua đó bảo đảm quyền lợi của nhà nước và chủ đầu tư.
- Theo chúng tôi đánh giá, PDR sẽ hưởng lợi đáng tiền sử dụng đất thấp hơn cho các dự án sắp tới, trước mắt là Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2 khi Nghị định 71 được đưa vào áp dụng, từ đó chi phí các dự án giảm xuống và nâng cao biên lợi nhuận của dự án này trong tương lai khi hoàn thành việc bàn giao và kết toán giá trị.

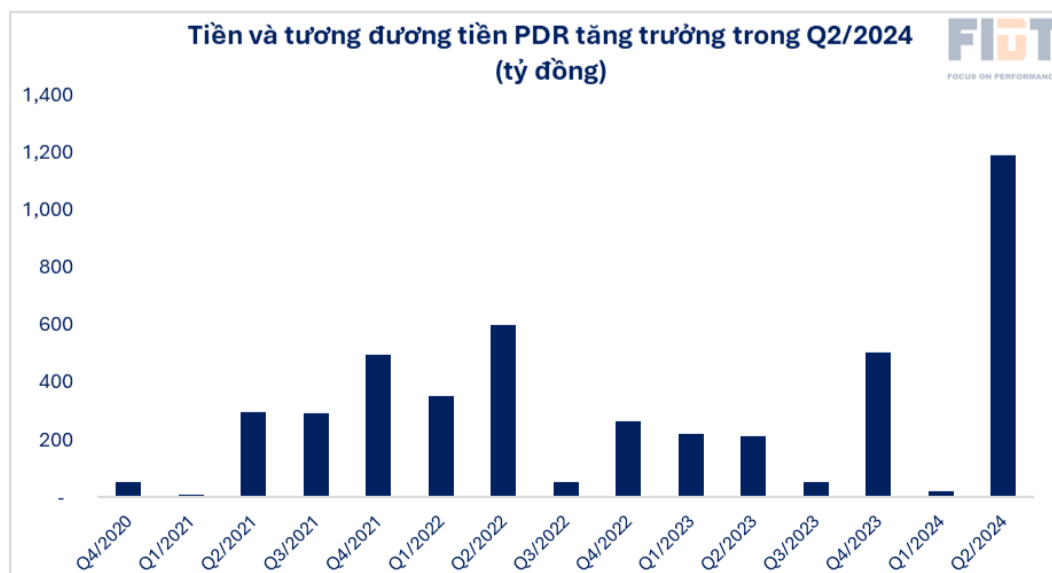
Pháp lý dự án của PDR cũng được khẳng định thêm tính minh bạch thông qua động thái giao thêm đất Bắc Hà Thanh vào tháng 8/2024. Theo thông tin chúng tôi ghi nhận được trong buổi “Gặp gỡ nhà đầu tư” vừa qua của PDR, dự án Bắc Hà Thanh của doanh nghiệp đã có thêm bước tiến mới khi được giao đất trên 90% toàn bộ dự án trong tháng 8/2024. Theo Luật đất đai 2024, **chỉ các doanh nghiệp Bất động sản có lịch sử phát triển pháp lý dự án sạch, không vi phạm các quy định đất đai trên 63 tỉnh thành, mới có đủ điều kiện giao đất.** Nhìn một cách gián tiếp, chúng tôi nhận thấy rằng bức tranh pháp lý của PDR được khẳng định minh bạch thông qua động thái giao thêm đất ở dự án Bắc Hà Thanh vừa qua.

Chúng tôi cho rằng khả năng xử lý pháp lý là một trong những điểm mạnh nhất của ban lãnh đạo PDR và đang dần được chứng minh trong các dự án hiện tại của doanh nghiệp. Tuy nhiên, yếu tố triển khai pháp lý vẫn sẽ luôn có những rủi ro về độ trễ thực thi chính sách, đây là yếu tố mà chúng tôi đặt nhiều sự theo dõi trong ngắn hạn sắp tới. Nhìn chung, trong nhóm Bất động sản, PDR được kỳ vọng sẽ là doanh nghiệp đi đầu trong việc giải quyết câu chuyện pháp lý đúng kế hoạch và tạo bước đệm cho những giai đoạn sau này của dự án.

Tiềm lực tài chính được củng cố

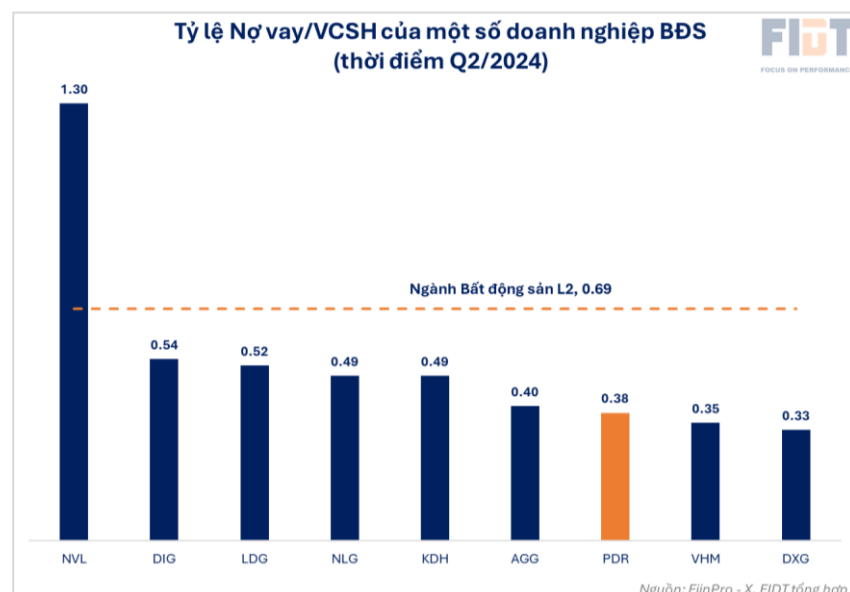
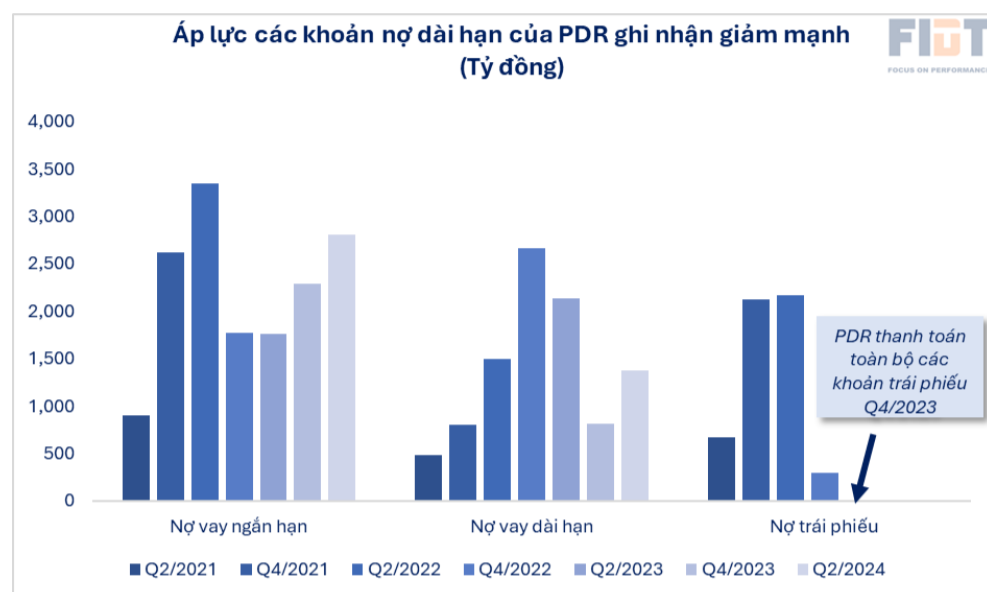
Trong bối cảnh toàn ngành rục rịch chuẩn bị cho một chu kỳ bất động sản mới, yếu tố tài chính là mối quan tâm hàng đầu. Về khía cạnh này, FIDT cho rằng PDR đang triển khai tốt.

Quý 2 vừa rồi, PDR đã ghi nhận tăng mạnh tiền mặt doanh nghiệp thông qua nhiều đợt huy động vốn hiệu quả. Có thể thấy PDR đã sắp xếp và tiến hành phát hành thành công để thu về 1,342 tỷ đồng trong quý 2, nguồn vốn hiện đã sẵn sàng để chi cho các dự



định sắp tới của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các khoản vay lớn từ đối tác MB Bank theo chúng tôi cũng hỗ trợ thêm thanh khoản dòng tiền cho PDR trong thời gian sắp tới. Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi kỳ vọng PDR có thể thu về thêm dòng tiền hơn 1,100 tỷ đồng đến từ bán dự án BIDICI (khoản phải thu trong quý 2 còn 350 tỷ đồng và kết toán 24% phần chưa bán còn lại).

Chúng tôi đồng thời cũng đánh giá cao sức mạnh tài chính PDR thông qua việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Khả năng tài chính của PDR được khẳng định từ việc doanh nghiệp đã thanh toán toàn bộ nợ trái phiếu vào cuối năm 2023, áp lực về lãi vay trái phiếu được giảm đáng kể, trong khi dòng tiền vẫn đủ mạnh để triển khai các dự án là nền tảng vững chắc để PDR vươn lên trong giai đoạn tới.



So sánh với các doanh nghiệp khác trong ngành, có thể thấy đòn bẩy tài chính của PDR đang được giữ cân bằng và an toàn, tạo nền tảng vững chắc để doanh nghiệp sẵn sàng phát triển trong những năm tiếp theo.

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy sức mạnh tài chính và khả năng huy động vốn của PDR đang được sắp xếp hiệu quả, sau những khủng hoảng về trái phiếu doanh nghiệp trong giai đoạn năm 2022. Điều này được chúng tôi kỳ vọng tạo một nền tảng đủ mạnh cho doanh nghiệp trong việc giải quyết pháp lý, xây dựng và phát triển các dự án trong giai đoạn sắp tới.

Quỹ đất lớn và đa dạng

PDR tích lũy được quỹ đất dồi dào bao gồm nhiều dự án tọa lạc tại những vị trí đặc địa trải dài từ miền Trung đến miền Nam đất nước. Thông qua lượng quỹ đất mà công ty đã tích lũy thì cũng đã “ngầm” cho chúng ta thấy được tham vọng phát triển trong tương lai của ban lãnh đạo. FIDT cho rằng lượng quỹ đất hơn 4,267 ha này sẽ tạo cho PDR một lợi thế cạnh tranh đặc biệt cho chu kỳ mới và đảm bảo được sự tăng trưởng cho công ty trong dài hạn khi liên tục có những dự án gối đầu.

QUỸ ĐẤT ĐA DẠNG CỦA PDR			
STT	DANH MỤC DỰ ÁN	VỊ TRÍ	DIỆN TÍCH (ha)
I- QUỸ ĐẤT TỰ PHÁT TRIỂN			4,226.04
1	Dự án quận 9 (Cù Lao Bà Sang)	Quận 9	23.94
2	Các dự án khác tại TP.HCM	TP.HCM	4.78
3	Dự án Tòa nhà văn phòng Phạm Ngọc Thạch	Quận 3	0.07
4	Dự án Trương Định (14/2 Kỳ Đồng)	Quận 3	0.17
Tổng quỹ đất TP.HCM			28.96
5	KDC Bờ Bắc kết hợp chỉnh trang đô thị	TP. Quảng Ngãi	41.63
6	KĐT phức hợp ở Đức Minh và Đức Chánh	Huyện Mộ Đức	159.00
7	KĐT phức hợp ở Đức Phong	Huyện Mộ Đức	231.00
8	KĐT phức hợp ở Đức Minh	Huyện Mộ Đức	31.00
9	KĐT phức hợp Bình Tân Phú, Bình Hòa, Bình Hải	Huyện Bình Sơn	234.00
10	KĐT phức hợp Bình Châu, Bình Tân Phú	Huyện Bình Sơn và TP. Quảng Ngãi	2.41
11	KDC Bàu Cà kết hợp chỉnh trang đô thị	TP. Quảng Ngãi	7.71
Tổng quỹ đất tại Quảng Ngãi			3,113.34
12	Khu dân cư làng nghề trung tâm xã Hàm Ninh	Phú Quốc	79.69
Tổng quỹ đất tại Phú Quốc			79.69
13	KĐT Du lịch sinh thái Nhơn Hội (phân khu 2,4,9)	TP. Quy Nhơn	116.19
14	KDC Bắc Hà Thanh	TP. Quy Nhơn	43.16
15	CADIA Quy Nhơn	TP. Quy Nhơn	0.52
Tổng quỹ đất tại Bình Định			159.87
16	Thuận An 1 và 2	Bình Dương	4.46
17	Các quỹ đất khác	Bình Dương	274.50
Tổng quỹ đất tại Bình Dương			278.96
18	Phước Hải	Bà Rịa - Vũng Tàu	7.38
19	Poulo Condor	Bà Rịa - Vũng Tàu	12.00
20	Khu du lịch Bến Thành Long Hải (Tropicana)	Bà Rịa - Vũng Tàu	9.97
Tổng quỹ đất tại Bà Rịa - Vũng Tàu			29.35
21	223 Trần Phú	Đà Nẵng	0.27
22	KĐT Sinh thái Hòa Tiến	Đà Nẵng	535.00
23	Hàn Riverside - Như Nguyệt	Đà Nẵng	0.60
Tổng quỹ đất tại Đà Nẵng			535.87
II- QUỸ ĐẤT LIÊN KẾT PHÁT TRIỂN			40.61
1	Khu Du lịch sinh thái Đoàn Ánh Dương	Phú Quốc	40.61
TỔNG CỘNG (I) + (II)			4,266.65

* Tô đỏ: Dự án trọng điểm 2024-2025

** Tô xanh: Dự án trọng điểm từ năm 2026

Nguồn: PDR, FIDT tổng hợp

Quỹ đất của PDR còn được đánh giá cao khi chứng minh được tính pháp lý minh bạch. Như chúng tôi đã phân tích ở trên, việc được UBND tỉnh Bình Định tiếp tục giao đất Bắc Hà Thanh trong tháng 8 vừa rồi gián tiếp thể hiện quỹ đất sạch và không bị vướng pháp lý trên phạm vi toàn quốc của PDR. Yếu tố này là nền tảng để PDR tiếp tục khai thác hiệu quả quỹ đất đa dạng và tiềm năng trong tương lai.

Tuy nhiên, việc có quỹ đất quá lớn và đa dạng có thể là trở ngại trong trung hạn, nếu như doanh nghiệp không khai thác hợp lý.

FIDT đánh giá khá cao quỹ đất của PDR, đặc biệt là về quy mô, diện tích và tính đa dạng của danh mục quỹ đất này. Khả năng khai thác các dự án là trọng tâm quan sát của chúng tôi trong thời gian tới với quỹ đất của PDR.

Các dự án khai thác cuốn chiếu hiệu quả

Timeline triển khai các dự án của PDR							
Thời gian dự kiến	Dự án	Phê duyệt đầu tư	Quy hoạch 1/500	Đền bù	Giấy phép xây dựng	Tiền sử dụng đất	Mở bán
9/2024	Thuận An 1&2	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai	
10/2024	Bắc Hà Thanh	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai
11/2024	Thuận An 1&2	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai
1H.2025	Cadia Quy Nhơn	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai	
2025	Poulo Condor	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai	
2025	Serenity Phước Hải	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai	
2025	Tropicana	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai	
2026	Cadia Quy Nhơn	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Triển khai

Chúng tôi đánh giá cao khả năng sắp xếp quy hoạch các dự án của PDR, với nhiều kỳ vọng có thể mang lại hiệu quả cao.

- Theo trình tự, **Thuận An 1&2 cùng với Bắc Hà Thanh** sẽ là các dự án được ưu tiên phát triển trước. Với tiềm năng xử lý pháp lý nhanh gọn tại 2 khu vực Bình Dương và Bình Định, cùng với tiềm năng bán hàng tốt tại các dự án này. Đặc biệt là Thuận An 1&2 với nhu cầu mạnh mẽ tại Bình Dương và phân khúc căn hộ chiếm được nhiều ưu tiên của nhu cầu, chúng tôi cho rằng bước khởi đầu này là lựa chọn đúng đắn trong một quỹ đất lớn và đa dạng của PDR.
- Sau đó, PDR tập trung phát triển **Cadia Quy Nhơn** vốn là dự án tiềm năng về condotel và khai thác khách sạn, mang về dòng tiền đều cho PDR. Ba dự án này trong 1-2 năm tới sẽ mang về dòng tiền tốt cho PDR để phục vụ cho giai đoạn bứt tốc mạnh mẽ nhất của chu kỳ bất động sản sắp tới.
- Năm 2026, 2027, PDR sẵn **các dự án condotel và nghỉ dưỡng** có biên lợi nhuận rất cao và phát triển tốt nhất trong giai đoạn tăng trưởng của 1 chu kỳ bất động sản, tận dụng được những con sóng đầu tư và cả đầu cơ giai đoạn đó.

Vậy nên, về trình tự quy hoạch dự án, chúng tôi đánh giá cao chiến lược phát triển của ban lãnh đạo PDR.

Thứ 2, khả năng khai thác cụ thể trong từng dự án. Kể từ báo cáo phân tích gần nhất của chúng tôi thì tiến độ tại 2 dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An đã có nhiều tiến triển đáng chú ý:

Dự án Bắc Hà Thanh: Đối với giai đoạn 1 của dự án, UBND Bình Định đã hoàn thành tính tiền sử dụng đất cho PDR và doanh nghiệp dự kiến sẽ tiến hành thanh toán trong 2-3 tuần sắp tới. Chúng tôi cho rằng nguồn tiền PDR có sẵn để thực hiện nghĩa vụ, từ phát hành thêm cũng như nguồn hỗ trợ của ngân hàng MBB. Đồng thời, PDR đã có đầy đủ giấy phép xây dựng và đang tiến hành xây dựng hạ tầng kỹ thuật giai đoạn 1 của dự án. Hành lang pháp lý đã hanh thông, FIDT giữ nguyên ước tính doanh thu giai đoạn 1 của dự án khoảng 2,040 tỷ. ([Hình ảnh cập nhật dự án](#))

Khu phức hợp cao tầng Thuận An: Hiện nay, Phát Đạt đã nhận được đầy đủ giấy phép xây dựng cho cả 2 giai đoạn của dự án. Đồng thời, công ty cũng đang gấp rút triển khai xây dựng hạ tầng kỹ thuật cũng như phần móng cọc tại dự án này để đảm bảo tiến độ hoàn thành đúng kế hoạch. Các hạng mục như hệ thống điện, nước và các tiện ích khác cũng đang được triển khai đồng bộ. Chúng tôi cho rằng với lịch sử xử lý pháp lý khá nhanh gọn của UBND tỉnh Bình Dương, quy trình pháp lý cuối cùng là tính tiền sử dụng đất cho Thuận An 1&2 có thể hoàn thiện trong tháng 10 sắp tới, tiếp tục là 1 “cú hích” cho hoạt động kinh doanh của PDR.

Theo thông tin FIDT tổng hợp, giá bán trung bình tại khu vực đang ghi nhận một mức giá rất cạnh tranh trong bối cảnh bất động sản khá sôi động hiện tại ở Thuận An. Từ đó, FIDT dự đoán rằng khả năng hấp thụ của dự án này sẽ tốt và có thể mang về cho PDR doanh số tương đối 13,000 tỷ đồng. ([Hình ảnh cập nhật dự án](#))

Nhìn chung, Bắc Hà Thanh và khu cao ốc phức hợp Thuận An 1&2 sẽ là động lực chính cho PDR trong 2H2024 khi tiến độ thực hiện vẫn đang đạt kế hoạch và có thể mở bán vào cuối năm. Điều này thể uy tín của PDR đồng thời mở ra tiền đề bứt phá cho doanh nghiệp trong giai đoạn chạy đua cho chu kỳ bất động sản mới.

Cadia Quy Nhơn: Với việc đã có đầy đủ pháp lý từ giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, giấy phép xây dựng và quy hoạch 1/500 được phê duyệt từ lâu kết hợp với việc dòng tiền đang có sẵn trong nội tại doanh nghiệp, PDR hiện đã và đang triển khai quá trình xây dựng tại dự án Cadia số 01 Ngô Mây.

FIDT kỳ vọng dự án Cadia Quy Nhơn cũng sẽ là động lực lớn của PDR trong giai đoạn đầu tăng trưởng khi có thể mở bán vào 2025. Chúng tôi cho rằng ngoài việc có thể đem lại cho Phát Đạt hơn 2,500 tỷ doanh thu từ bán Condotel (FIDT ước tính), dự án này còn mang lại dòng tiền hằng năm cho PDR thông qua việc kinh doanh khách sạn 5 sao với vị trí đắc địa của mình.

Giai đoạn 2026-2027

Poulo Condor: Dự án Poulo Condor tại Côn Đảo, Vũng Tàu, có quy mô 12ha và đã được chấp thuận quy hoạch 1:500 từ quý 3/2023. Khi đi vào hoạt động, đây sẽ trở thành một trong những dự án nghỉ dưỡng lớn nhất tại Côn Đảo. FIDT kỳ vọng PDR có thể triển khai dự án từ năm 2025 sau khi đã hoàn thành các thủ tục pháp lý khác. FIDT cũng kỳ vọng rằng 2 dự án này sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ tốt do sự cải thiện niềm tin của nhà đầu tư ngày càng tăng sau Nghị định 10/Nghị định 2023 về cấp sổ đỏ Condotel có hiệu lực từ tháng 5/2023.

Ngoài các dự án ngắn và trung hạn, danh sách các dự án dài hạn của PDR cũng khá ấn tượng và hầu hết tập trung tại các đô thị ven biển, nơi cơ sở hạ tầng du lịch đã phát triển.

Dự án Serenity Phước Hải (Vũng Tàu): có quy mô 5.6 ha, nằm trên đường Võ Thị Sáu, thị trấn Phước Hải, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu. Dự án này được định vị để hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng, bao gồm đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu và Sân bay Quốc tế Long Thành. Về tiến độ pháp lý, dự án Serenity Phước Hải đã được phê duyệt quy hoạch 1:500 và đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý còn lại để tiến hành xây dựng. FIDT kỳ vọng dự án có thể đưa vào kinh doanh từ năm 2025.

Tropicana (Vũng Tàu): Nằm cùng địa bàn với Serenity Phước Hải là dự án Khu Du lịch Bến Thành Long Hải (Tropicana) có quy mô 12.6ha với tổng mức đầu tư dự kiến hơn 12,000 tỷ đồng. Dự án đã được chấp thuận quy hoạch 1:500 và đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý còn lại. FIDT kỳ vọng dự án có thể khai thác từ năm 2026.

Dự án Trần Phú (Đà Nẵng): có quy mô 2,700 m², sở hữu vị trí vàng tại TP Đà Nẵng và đã được Phát Đạt M&A từ năm 2021. Với vị trí thuận lợi khi nằm trên trục đường Bạch Đằng – Nguyễn Văn Linh và hướng ra sông Hàn, FIDT kỳ vọng dự án có thể đưa vào khai thác từ năm 2026 và đạt được tỷ lệ hấp thụ cao khi mở bán nhờ tính hấp dẫn trong vị trí cũng như xác định đúng pha phục hồi của nền kinh tế - thời gian mà nhu cầu BDS mục đích “mua để ở” hồi phục mạnh.

FIDT đánh giá cao kế hoạch khai thác cuốn chiếu của PDR. Theo tiến độ của doanh nghiệp, các dự án có khả năng giải quyết pháp lý nhanh chóng hơn, cùng khả năng bán hàng hiệu quả hơn được PDR xúc tiến trước trong giai đoạn thị trường bước vào chu kỳ phục hồi ban đầu.

Sau đó, PDR tập trung vào các dự án condotel nghỉ dưỡng trong giai đoạn 2025, 2026 khi thị trường bất động sản bước vào pha tăng trưởng.

Chiến lược phát triển này theo FIDT đánh giá sẽ tạo ra dòng tiền bền vững, đều đặn và bứt phá cho doanh nghiệp trong chu kỳ bất động sản sắp tới.

Khả năng bán hàng và thu dòng tiền kỳ vọng cải thiện thông qua Realty Holdings

Đối tác Realty Holdings được kỳ vọng cải thiện mạnh mẽ khả năng bán hàng các sản phẩm của PDR. Ngày 12/5/2024, Phát Đạt và Realty Holdings đã ký kết hợp tác chiến lược toàn diện cam kết bán & mua toàn bộ sản phẩm dự án Thuận An 1 & 2 (Bình Dương) và Bắc Hà Thanh (Bình Định). Các sản phẩm của PDR sẽ được phân phối tới người mua nhà thông qua mạng lưới 36 đại lý môi giới đã cộng tác với Realty Holdings. Đồng thời theo thỏa thuận, PDR sẽ kiểm soát dòng tiền của Realty Holdings trong quá trình bán hàng, điều này sẽ giúp PDR tránh được những vấn đề đã từng gặp phải trong quá khứ.

Chúng tôi đánh giá cao Realty với các động thái mới gần đây, chuẩn bị sẵn sàng cho giai đoạn bán hàng cao điểm sắp tới lý do:

1) kết hợp tác với các đại lý BĐS hàng đầu tại Việt Nam như Big Four, Khải Hoàn Land, Mai Việt,... dự kiến sự kiện công bố chính thức sẽ diễn ra vào đầu tháng 10/2024 và **2)** đã liên kết với hơn 100 đại lý BĐS để triển khai các dự án đất nền và chung cư trên toàn quốc trong quý 4/2024. Độ phủ, khả năng và kinh nghiệm là điều kiện tiên quyết cho quá trình bán hàng sắp tới của các dự án Bắc Hà Thanh, Thuận An 1&2.



Nguồn cung – nhu cầu tại các khu vực dự án trọng điểm của PDR được kỳ vọng hỗ trợ cho khả năng bán hàng của các dự án. FIDT cho rằng, tiềm năng dự án trên đáng chờ đợi trong điều kiện nguồn cung bất động sản Bình Định thắt chặt trong vài năm vừa qua, trong khi đó nhu cầu bất động sản tại khu vực miền Trung từ Đà Nẵng, Quy Nhơn, Nha Trang đều có những dấu hiệu phục hồi rất khả quan kể từ cuối Quý 2.2024. Và theo khảo sát của phòng Tư vấn Chiến lược Bất động sản FIDT, nhu cầu bất động sản nghỉ dưỡng condotel đang có xu hướng hồi phục. Các dự án mở bán gần đây đều khá thành công, có thể kể đến Dự án Libera Nha Trang hay dự án Filmore Đà Nẵng (số lượng ghé thăm và booking vượt kỳ vọng). Chúng tôi cho rằng dự án Bắc Hà Thanh hay Cadia Quy Nhơn có các lợi thế mạnh để thu hút dòng tiền đầu tư bất động sản khu vực miền Trung.

Trong khi đó, tại Bình Dương, tỷ lệ hấp thụ đang ghi nhận khá tốt tại các dự án mở bán gần đây, trong đó có kể đến như Sycamore, được kỳ vọng vào phản ánh vào dự án Thuận An 1&2 sắp tới của PDR, vốn có vị trí tiềm năng ngay trung tâm thành phố Thuận An. Tuy nhiên, nguồn cung tăng lên mạnh mẽ thời gian gần đây với phân khúc chung cư ở khu vực Bình Dương có thể tạo ra rào cản với khả năng hấp thụ với dự án Thuận An 1&2. Vì vậy, chiến lược bán hàng sắp tới theo FIDT đánh giá cực kỳ quan trọng và chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi yếu tố này của PDR trong thời gian tới.

Thêm nữa, có thể nhận thấy, quý 4/2024 là thời điểm nhiều doanh nghiệp bất động sản phát triển BĐS trên thị trường như VHM hay KDH mở bán các dự án chiến lược là Vinhomes Cổ Loa, Clarita, Emeria,...với góc nhìn từ phía doanh nghiệp cùng ngành, chúng tôi cho rằng Q4/2024 sẽ là thời điểm phù hợp với kỳ vọng nguồn cầu phục hồi như chúng tôi đã phân tích ở trên.

FIDT kỳ vọng PDR có thể ghi nhận lợi nhuận và doanh thu ngay khi chuyển giao dự án cho đối tác, điều này có thể thúc đẩy động lực tăng trưởng trong ngắn hạn của PDR đồng thời rút ngắn vòng đời dự án, giúp công ty tập trung nguồn lực để phát triển các dự án gối đầu tiếp theo.

“Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cao nội tại của PDR trong thời điểm hiện tại và là nền tảng vững chắc cho giai đoạn tiếp theo của doanh nghiệp. Trong bối cảnh ngành bất động sản nói chung đang bước vào giai đoạn phục hồi, PDR phù hợp là một doanh nghiệp tiềm năng để theo dõi với nhiều kỳ vọng về sự bứt phá trong chu kỳ mới.”

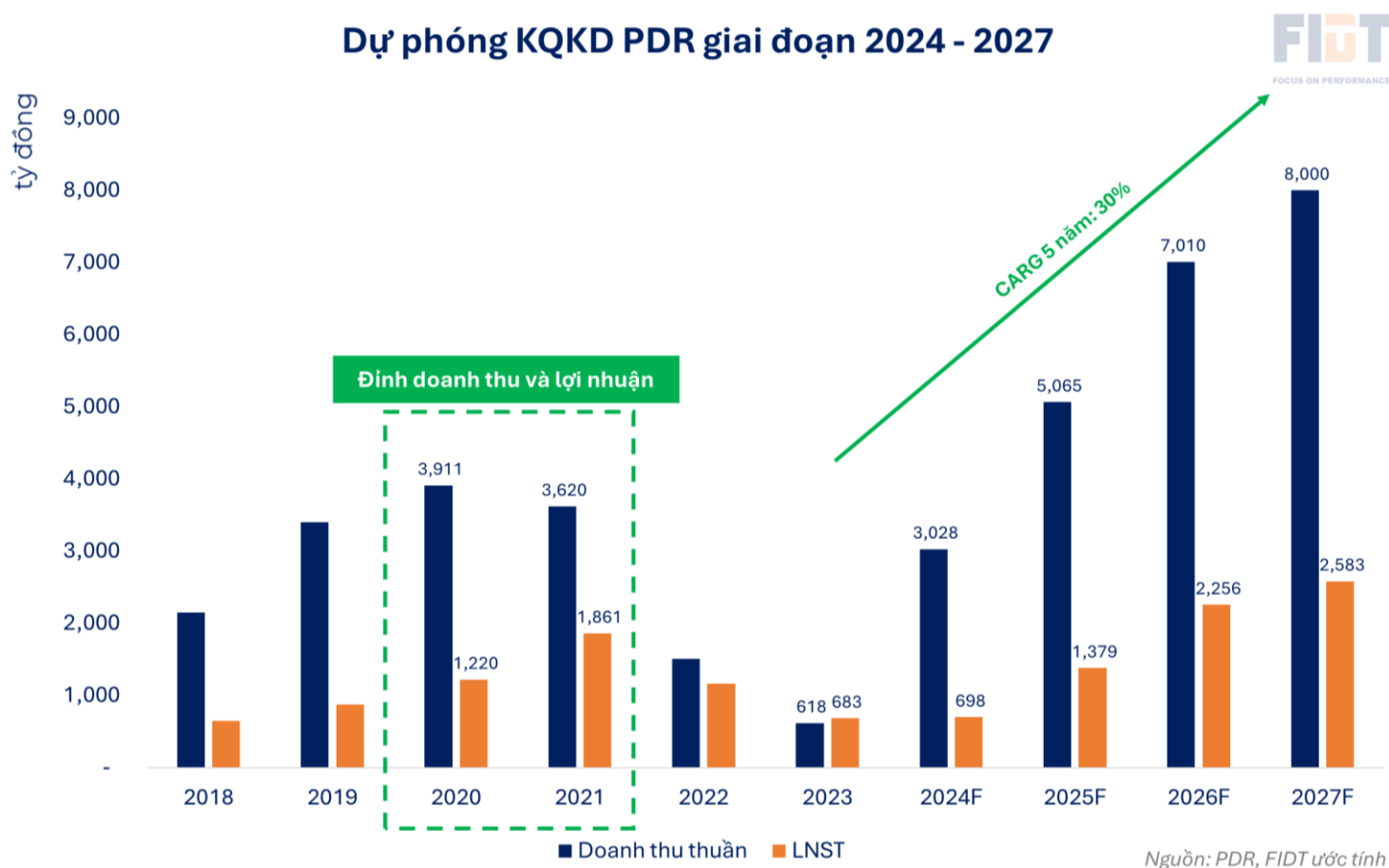
3. Dự phóng, định giá và khuyến nghị

Sau khi đánh giá lại triển vọng của thị trường bất động sản và của PDR, FIDT nhận thấy các yếu tố về ngành đang duy trì diễn biến khả quan:

- Thị trường đã có những tín hiệu phục hồi rõ rệt và kỳ vọng hiệu ứng này sẽ lan toả mạnh mẽ hơn kể từ nửa cuối năm 2024.
- Thị trường phục hồi tốt hơn dự kiến cũng sẽ giúp tỷ lệ hấp thụ cho các đợt mở bán mới của PDR.
- Việc “bộ 3” Luật mới được áp dụng sớm hơn dự kiến sẽ giúp các chính sách rút ngắn được thời gian thẩm thấu vào thị trường BĐS nói chung và với riêng PDR sẽ hưởng lợi rõ rệt khi mà công ty đang lên kế hoạch triển khai loạt dự án tiếp theo.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dựa trên kế hoạch mở bán các dự án của các doanh nghiệp bất động sản, cùng với đánh giá của FIDT về khả năng đẩy nhanh tiến độ pháp lý, tài chính, xây dựng và bán hàng các dự án, chúng tôi ước tính lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản nhìn chung vẫn thấp trong năm 2024 và sẽ trở lại tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2025, 2026.



Với PDR, triển vọng từ các dự án trọng điểm Bắc Hà Thanh, Thuận An 1&2 và Cadia Ngô Mây được đánh giá cao trong giai đoạn 2H2024 và năm 2025, xa hơn là Poulo Condor, Serenity Phước Hải, Tropicana được kỳ vọng sẽ thúc đẩy mạnh mẽ KQKD của doanh nghiệp trong 3 năm tiếp theo.

Đặc biệt là khả năng xử lý pháp lý hiệu quả của Ban lãnh đạo doanh nghiệp sẽ giúp cho các dự án trên được đẩy nhanh trong thời điểm Bộ 3 luật mới vừa được thực thi. Về dài hạn, quỹ đất của PDR với mức độ đa dạng cao được kỳ vọng sẽ bùng nổ trong chu kỳ tăng trưởng của ngành bất động sản.

Định giá và khuyến nghị

Phương pháp định giá RNAV

Trong nhóm cổ phiếu bất động sản FIDT theo dõi, PDR vẫn đang là doanh nghiệp có định giá hấp dẫn thời điểm hiện tại.

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Giá trị định giá (tỷ đồng)
Thuận An 1&2	Bình Dương	4.46	6,809
Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.16	3,646
Ngô Mây	Bình Định	0.52	1,172
Nhơn Hội PK4	Bình Định	116.10	2,156
Bidici PK9	Bình Định	45.90	1,707
Serenity Phước Hải	BR-VT	5.56	3,319
Tropicana	BR-VT	9.97	3,839
223 Trần Phú - Căn hộ	Đà Nẵng	0.27	2,092
223 Trần Phú - Khách sạn	Đà Nẵng	0.68	1,332
KDL Poulo Condor	BR-VT	12.00	2,624
Toà nhà văn phòng (sử dụng Book value)	TP.HCM	0.07	636
Các dự án khác, bao gồm:			7,767
Tổng diện tích/giá trị quỹ đất		4,267	37,099
Tiền mặt			1,205
Nợ vay			4,184
Tổng cộng			34,120
SLCP (cp)			873,140,083
Định giá (VNĐ/CP)			39,078

Đối với riêng PDR, FIDT đánh giá tích cực khi mà tiến độ tại các dự án vẫn diễn ra đúng như dự phóng của chúng tôi trong báo cáo gần nhất. Mặc dù có thêm một số thông tin về những dự án KCN mới mà PDR sẽ tham gia đầu tư trong tương lai tuy nhiên FIDT vẫn quyết định giữ nguyên giá mục tiêu cho cổ phiếu PDR với phương pháp DCF là 39,078 VNĐ/CP.

Phân tích độ nhạy PDR

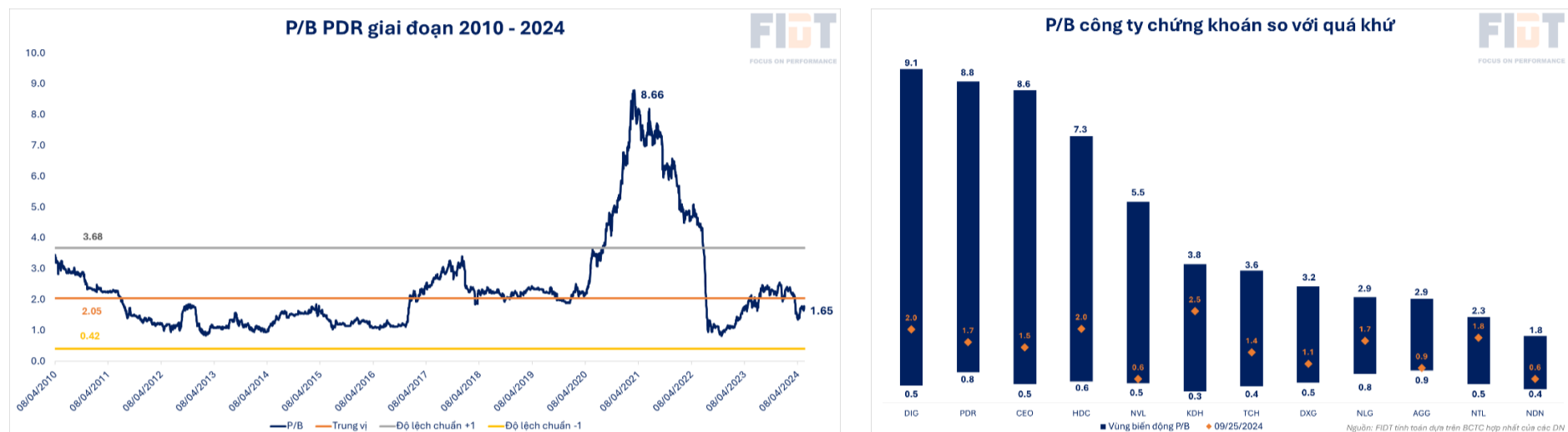
		Mức chiết khấu trung bình các dự án				
		24%	22%	20%	18%	16%
Mức tăng/giảm đơn giá các dự án	-15%	31,542	32,114	32,704	33,315	33,947
	-10%	33,598	34,203	34,829	35,475	36,144
	-5%	35,654	36,293	36,953	37,636	38,342
	0%	37,710	38,383	39,078	39,796	40,539
	5%	39,766	40,473	41,202	41,956	42,737
	10%	41,822	42,562	43,327	44,117	44,934
	15%	43,879	44,652	45,451	46,277	47,132

Với mức độ nhạy trên, định giá PDR có thể thấp nhất ở mức 31,548 VNĐ/CP tương ứng với kịch bản thị trường diễn biến tiêu cực và giá BĐS ở các đô thị nơi PDR đang triển khai dự án giảm 15% so với mức hiện nay và tiến độ pháp lý dự án bị chậm so với dự phóng.

Trong những điều kiện thị trường BĐS hồi phục tốt hơn, giá BĐS tăng trở lại 15% (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 47,132 VNĐ/CP.

Phương pháp định giá P/B

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi sử dụng thêm phương pháp định giá P/B để phản ánh chính xác hơn định giá của PDR theo góc nhìn cập nhật từ thị trường.

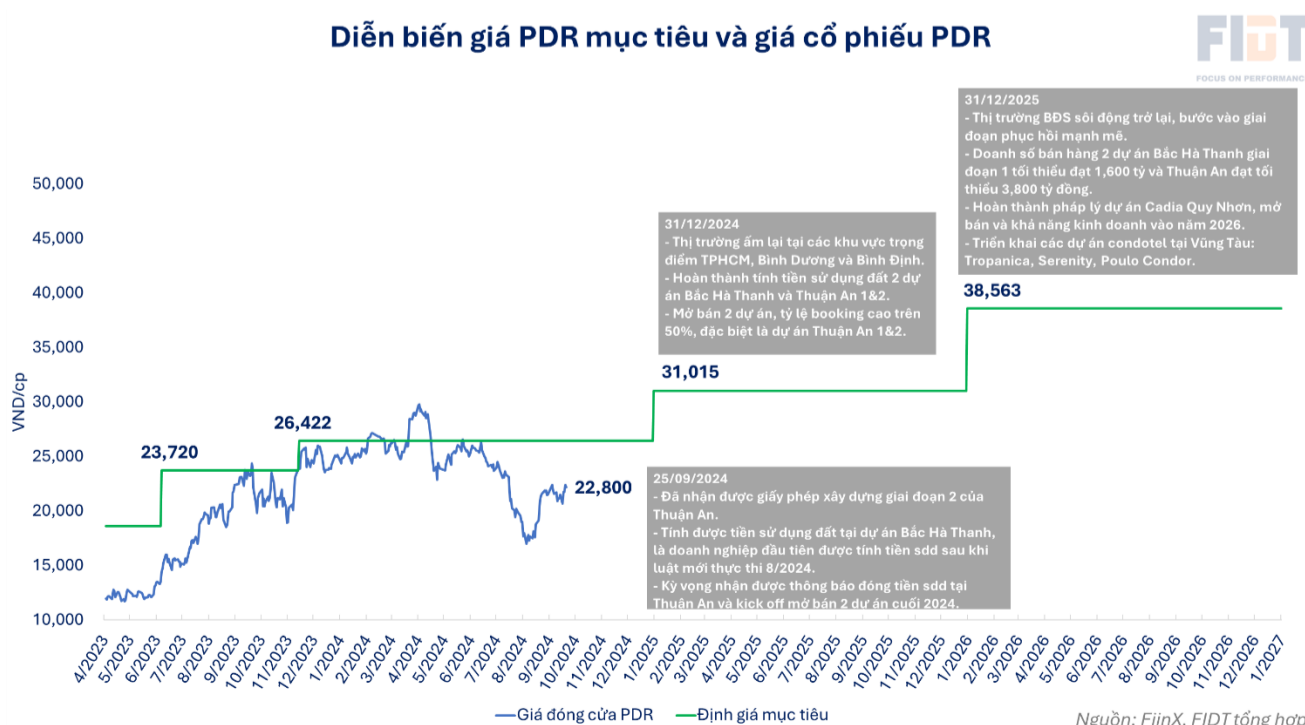


P/B của PDR đang nằm ở vùng cận trung bình lịch sử giai đoạn 2010-2024, dù còn cách rất xa đỉnh năm 2021, tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức định giá thời điểm đó có phần bị nhiễu và lựa chọn định giá P/B fw hợp lý hơn cho 1-2 năm tới. Với định giá P/B fw 2025 ở mức 2.8x, chúng tôi cho rằng giá trị phù hợp của PDR theo định giá P/B là 38,047 VNĐ/cp.

Định giá tổng hợp

Phương pháp định giá	Định giá	Tỷ trọng	Giá trị
RNAV	39,078	50%	19,539
P/B	38,047	50%	19,024
Tổng hợp		100%	38,563

Tổng hợp 2 phương pháp định giá RNAV và P/B với tỷ trọng 50/50, giá mục tiêu của PDR trong năm 2025 đạt **38,563 VNĐ/cp**, upside 70% so với giá cổ phiếu kết phiên 26/09/2024.



Phụ lục

Hình ảnh cập nhật dự án Bắc Hà Thanh tháng 9/2024



Hình ảnh thi công tổng thể dự án



Thi công đổ bê tông tầng 3

Hình ảnh cập nhật dự án Thuận An 1&2 tháng 9/2024



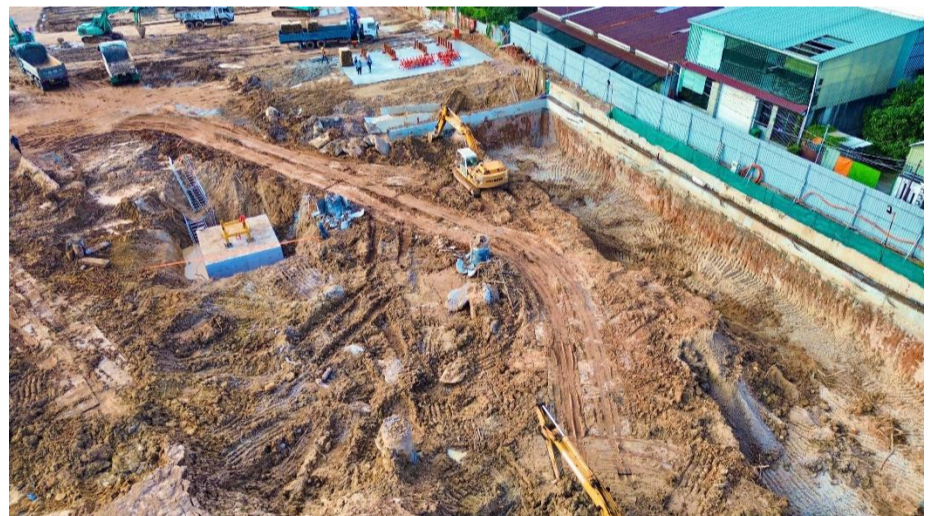
Hình ảnh thi công tổng thể dự án



Đang thi công tường vây tháp A2, A3



Đào đất, thi công tầng hầm B1 tháp A1



San lấp đất thi công đường, hạ tầng nhà mẫu

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Đoàn Minh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.doan@fidt.vn

Số điện thoại: 093.385.7333

Nguyễn Viết Nhật – Chuyên viên phân tích

Email: nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Email: dung.nguyen@fidt.vn

Trần Vũ Bảo – Chuyên viên phân tích

Email: bao.tv.fidt@gmail.vn

Hà Kim Thành – Chuyên viên phân tích

Email: thanh.ha@fidt.vn

Nguyễn Vũ Trường Giang – Chuyên viên phân tích

Email: giang.nguyen@fidt.vn

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề 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!

