



PHATDAT
CORPORATION
Real Estate Development

PDR - Báo cáo đầu tư
“Sẵn sàng cho chu kỳ
mới”

Ngày 01/04/2024

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

Email: support@fidt.vn

Mục lục

1. THỊ TRƯỜNG BĐS ĐÃ “XÁC NHẬN ĐÁY” **2**

A. NHỮNG DẤU HIỆU KHỞI SẮC **2**

B. PHÁP LÝ DẪN DẮT SỰ CẢI THIỆN VỀ NGUỒN CUNG TRONG DÀI HẠN **4**

2. PDR – SẴN SÀNG CHO CHU KỲ MỚI **6**

A. NHỮNG BƯỚC CHUYỂN MÌNH TỪ KHÓ KHĂN **6**

B. CHUẨN BỊ CHO CHU KỲ MỚI **8**

NĂNG LỰC XỬ LÝ PHÁP LÝ VÀ QUỸ ĐẤT SẼ LÀ CỐT LÕI 9

TÀI CHÍNH LÀ NỀN TẢNG 10

NHỮNG SỰ CHUẨN BỊ KHÁC 11

ĐI SÂU HƠN VÀO CÁC DỰ ÁN 12

3. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ **17**

A. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH **17**

B. ĐỊNH GIÁ **19**

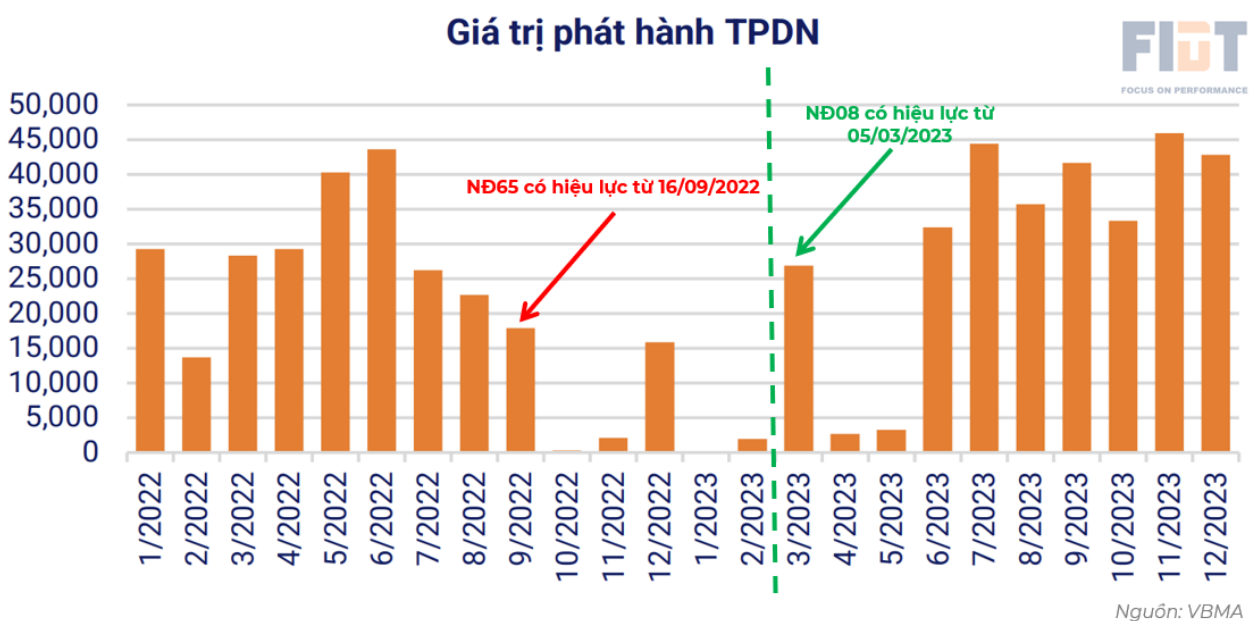
C. KHUYẾN NGHỊ **21**

1. Thị trường BĐS đã “xác nhận đáy”

a. Những dấu hiệu khởi sắc

Tính đến thời điểm hiện tại, FIDT nhận thấy các chính sách đã dẫn có sự thẩm thấu vào thị trường BĐS và những tín hiệu hồi phục tích cực đang dần xuất hiện ngày một rõ ràng cả về phía chủ đầu tư lẫn người mua.

Kênh dẫn vốn ảm trở lại: Trong báo cáo gần nhất về cổ phiếu PDR, chúng tôi đã đề cập về việc kênh dẫn vốn vào thị trường BĐS đang dần được khơi thông trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp đang trong cơn khát vốn khi mà số lượng trái phiếu phát hành tăng kể từ thời điểm NĐ 08/2023/NĐ-CP về trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực. Đồng thời lãi suất cho vay cũng như huy động liên tục giảm thúc đẩy dòng tiền vào kênh đầu tư như chứng khoán và BĐS.



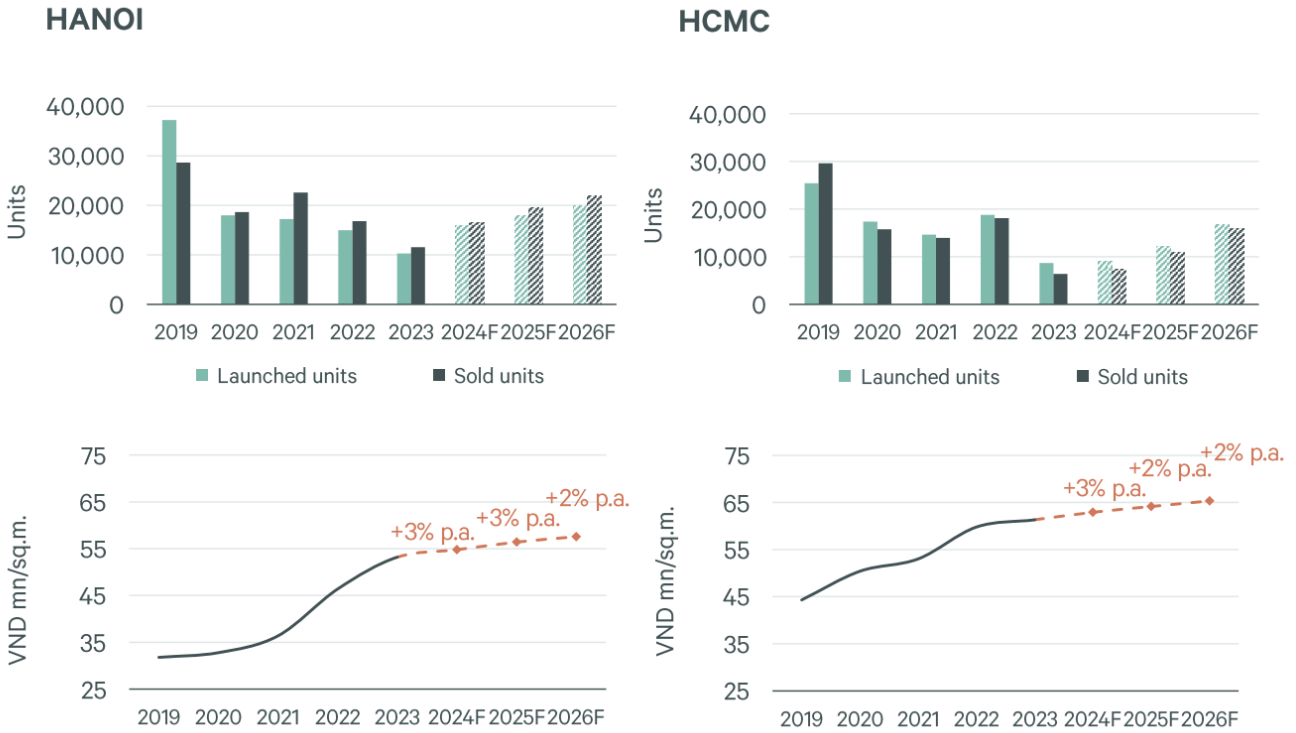
Thanh khoản và nhu cầu phục hồi: chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu rõ rệt về sự hồi phục thanh khoản tại một số khu vực và phân khúc nhất định trong những tháng gần đây. Theo CBRE, trong quý 4/2023, giao dịch căn hộ sơ cấp duy trì mức cải thiện nhẹ so với quý trước, thị trường sơ cấp tại TP.HCM và Hà Nội ghi nhận ~6,100 căn hộ được bán ra trong quý (+5.4% QoQ).

Ngoài ra, theo batdongsan.com.vn cho biết nhu cầu tìm kiếm bất động sản bán toàn quốc trong tháng 1/2024 tăng 66% so với cùng kỳ 2023, lượng tin đăng bán bất động sản cũng tăng 52%. Thậm chí tại một số khu vực phía Bắc đặc biệt là ven Hà Nội bắt đầu xuất hiện hiện tượng “sốt đất” trở lại khi:

- Giao dịch đặc biệt sôi động trở lại sau thời điểm Tết Nguyên Đán đồng thời giá giao dịch cũng ghi nhận liên tục tăng mạnh trong thời gian ngắn, thậm chí có những khu vực tăng 10-15% chỉ trong 3 tháng đầu năm.

- Cùng với đó, theo báo Công Thương, trong tháng 3, nhiều địa phương trên địa bàn ngoại thành Hà Nội đã liên tiếp tổ chức các cuộc đấu giá quyền sử dụng đất, thu hút nhiều nhà đầu tư tham gia.

Đây cũng là cơ sở để các **tổ chức lớn dự báo kể từ 2024 trở đi thị trường sẽ bắt đầu có sự hồi phục hồi rệt kể từ “đáy” là 2023.**



Nguồn: CBRE

Thị trường BĐS đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất khi cung và cầu trên thị trường dần tìm được tiếng nói chung. Trong đó tín hiệu rõ ràng nhất chính là dòng tiền “đổ” vào thị trường BĐS đang phục hồi rõ rệt đặc biệt là tại các trung tâm đô thị lớn. FIDT kỳ vọng xu hướng này sẽ dần có sự lan tỏa sang những khu vực khác trong thời gian sắp tới.

b. Pháp lý dẫn dắt sự cải thiện về nguồn cung trong dài hạn

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.

Nhận thức được điều này, chính phủ đã ban hàng loạt các chính sách nhằm giải quyết các vấn đề pháp lý hiện hữu, “gỡ nút thắt” lớn về nguồn cung cho thị trường. Trong đó, nổi bật nhất chính là “bộ 3” Luật Đất đai (Sửa đổi), Luật Nhà ở (Sửa đổi), Luật Kinh doanh BĐS (Sửa đổi) sẽ tác động mạnh mẽ đến quy trình thực hiện các thủ tục pháp lý hiện nay. Ngoài ra chúng tôi đánh giá tích cực về việc chính phủ có động thái đẩy nhanh thời gian áp dụng “bộ 3” luật này khi chính thức áp dụng từ ngày 01/07/2024 thay vì đầu 2025 như trước đây.

FIDT FOCUS ON PERFORMANCE	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	++
	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	+
	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	+
	27/11/2023	Luật Nhà ở (sửa đổi)	+++
	28/11/2023	Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi)	+++
	18/01/2024	Luật đất đai (sửa đổi)	+++
Kỳ vọng	Q2-Q3/2024	Các Nghị định hướng dẫn thi hành Luật mới	+

FIDT cho rằng bộ 3 luật này sẽ tạo ra hành lang pháp lý mới gồm những quy định rất rõ, cụ thể và hạn chế được nhiều điểm thiếu minh bạch ở giai đoạn trước 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.

Như FIDT đã đề cập nhiều lần trong các báo cáo, nhu cầu nhà ở trong dài hạn của Việt Nam vẫn sẽ tăng mạnh do chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố:

- Tỷ lệ đô thị hóa vẫn ở mức trung bình và còn nhiều dư địa gia tăng
- Cơ cấu dân số vàng dự phóng còn kéo dài
- Sự tăng trưởng của nền kinh tế và quy mô tầng lớp trung lưu sẽ kéo theo sức mua gia tăng đối với BĐS.

Do đó, chúng tôi đánh giá thị trường BĐS Việt Nam vẫn rất sáng trong thập kỷ hiện tại nhờ các yếu tố cơ bản dài hạn, những khó khăn ngắn hạn mang tính chất chu kỳ.

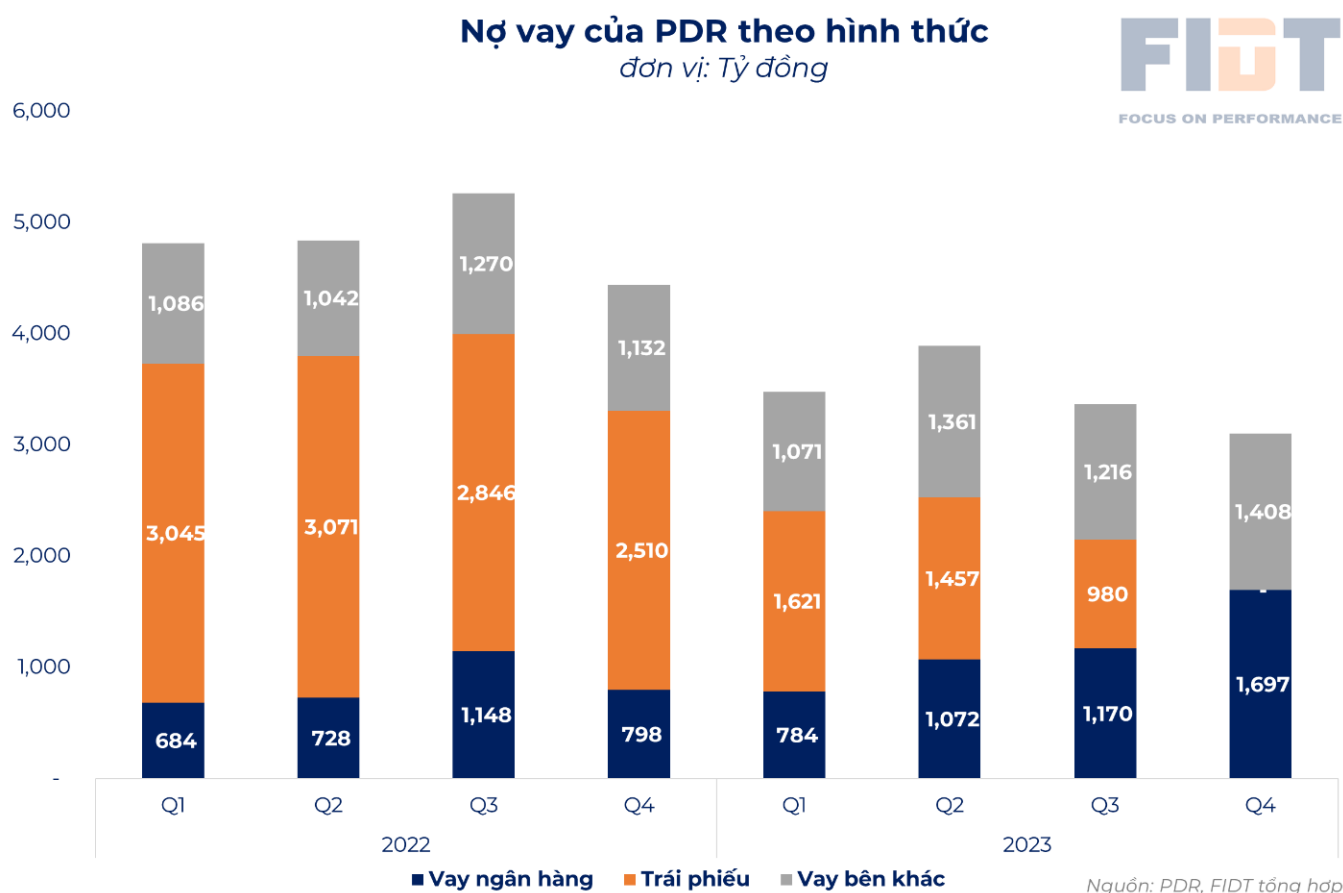
Với những tín hiệu khá rõ ràng, FIDT kỳ vọng thị trường sẽ khởi sắc hơn nữa kể từ nửa cuối năm 2024 đồng thời chúng tôi cho rằng 2024 sẽ là năm bản lề cho chu kỳ bất động sản tiếp theo. Mức độ phục hồi sẽ có sự phân hoá giữa các phân khúc BĐS và khu vực cũng như các doanh nghiệp bất động sản, những doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, sở hữu những dự án sẵn sàng bước vào giai đoạn khai thác sẽ có lợi thế lớn và đây là thời điểm thích hợp để lựa chọn những doanh nghiệp “xứng đáng” đầu tư cho chu kỳ tiếp theo của thị trường.

2. PDR – Sẵn sàng cho chu kỳ mới

a. Những bước chuyển mình từ khó khăn

Trong báo cáo lần đầu của FIDT về cổ phiếu PDR xuất bản ngày 03/04/2023, trong bối cảnh khó khăn chung của ngành khi nhiều doanh nghiệp rơi vào tình trạng khủng hoảng, “đóng băng” dòng tiền thì chúng tôi đã khẳng định rằng PDR hoàn toàn có đủ tiềm lực để vượt qua khó khăn.

Điều này được chứng minh khi sau đó doanh nghiệp đã có những động thái rõ rệt trong việc tái cấu trúc tài chính đặc biệt là nỗ lực thanh toán các khoản nợ trái phiếu trước hạn. Tính đến thời điểm cuối năm 2023, PDR đã chính thức đưa dư nợ trái phiếu về 0.



Song song với hoạt động tái cấu trúc tài chính, Phát Đạt cũng đồng thời đẩy nhanh tiến độ tại các dự án hiện hữu nhằm hướng đến mục tiêu sớm có thể đưa vào khai thác khi thị trường BĐS phục hồi (Chúng tôi sẽ phân tích kỹ hơn trong phần sau của báo cáo này).

Những thay đổi tích cực trong tình hình kinh doanh cũng phần nào cũng phản ánh vào giá cổ phiếu. Cụ thể, giá của cổ phiếu PDR vẫn đạt hiệu suất 146.9% tính từ thời điểm FIDT phát hành Báo cáo lần đầu PDR – vượt trội hoàn toàn so với hiệu suất toàn ngành Bất động sản và VN – Index.

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



Qua những dấu ấn mà công ty đã đạt được trong năm vừa qua, FIDT đánh giá cao năng lực của ban lãnh đạo PDR khi đã có những chiến lược kịp thời để đưa doanh nghiệp vượt qua khó khăn đồng thời có những bước chuẩn bị để đón đầu cho chu kỳ mới của thị trường BĐS.

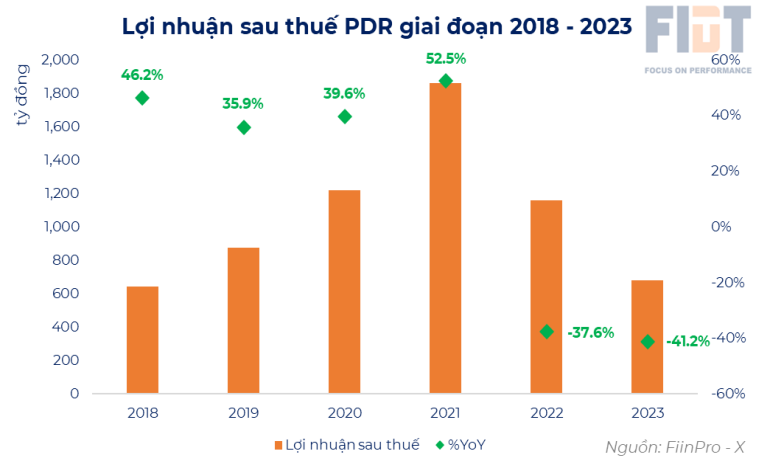
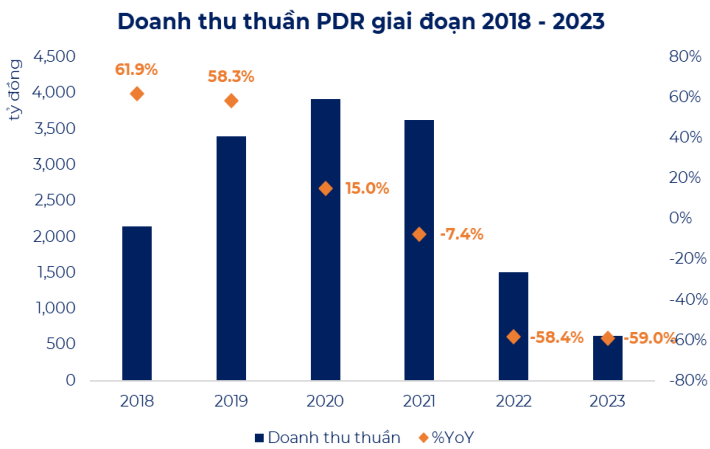
Vậy với mức tăng 146% kể từ khi FIDT phát hành báo cáo, liệu PDR còn thực sự hấp dẫn?

Mức tăng giá mạnh của cổ phiếu PDR trong 1 năm vừa qua đã phản ánh nhiều câu chuyện “turnaround” mà FIDT đã phân tích trong Báo cáo lần đầu.

Vậy cổ phiếu PDR có đáng đầu tư sau câu chuyện “turnaround” phụ thuộc vào việc PDR đã chuẩn bị gì cho chu kỳ BĐS sắp tới và chiến lược bán hàng tận dụng được sự ầm đần lên đang lan tỏa trên thị trường BĐS thật. Việc này sẽ được FIDT phân tích sâu ở phần sau của báo cáo.

b. Chuẩn bị cho chu kỳ mới

Năm 2023 nhìn chung là 1 năm khó khăn và đầy thách thức đối với ngành BĐS nên nhìn chung KQKD âm ảm đạm là điều đã được FIDT dự báo trước. Tuy nhiên mặt tích cực chính là PDR vẫn hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra từ trước.



Câu chuyện mà chúng tôi quan tâm nhiều nhất ở PDR trong lúc này chính là việc **doanh nghiệp đã làm gì để chuẩn bị cho tương lai hơn là KQKD đã “dễ dàng” có thể dự phóng ở hiện tại.**

Theo quan điểm của FIDT, chu kỳ BĐS sắp tới sẽ có nhiều khác biệt so với các chu kỳ trước. “Cuộc chơi” giờ đây không còn dành cho số đông, sự phân hoá sẽ ngày càng rõ rệt, theo chúng tôi những doanh nghiệp hội tụ đủ những yếu tố sau đây sẽ có thể “cất cánh” trong chu kỳ mới của thị trường BĐS:

- Đã tích lũy được quỹ đất cho tương lai.
- Sở hữu năng lực hoàn thiện pháp lý bài bản.
- Cuối cùng là có nguồn lực tài chính để phát triển dự án.

Như vậy, chúng tôi sẽ phân tích PDR dựa trên những yếu tố này để xem liệu PDR có xứng đáng để đầu tư cho chu kỳ tiếp theo của thị trường BĐS.

Năng lực xử lý pháp lý và quỹ đất sẽ là cốt lõi

Trong những báo cáo trước đây, FIDT luôn **đánh giá cao năng lực hoàn thiện pháp lý** của Phát Đạt khi mà 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 pháp lý mới được áp dụng.

Và với năng lực pháp lý sẵn có chúng tôi cho rằng môi trường pháp lý mới sẽ là điều kiện tốt để Phát Đạt có thể tiếp tục phát huy thế mạnh này.

Chính nhờ năng lực pháp lý vượt trội này đã phần nào giúp 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.

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 Toà 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 Ha 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

Nguồn: PDR, FIDT tổng hợp

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.

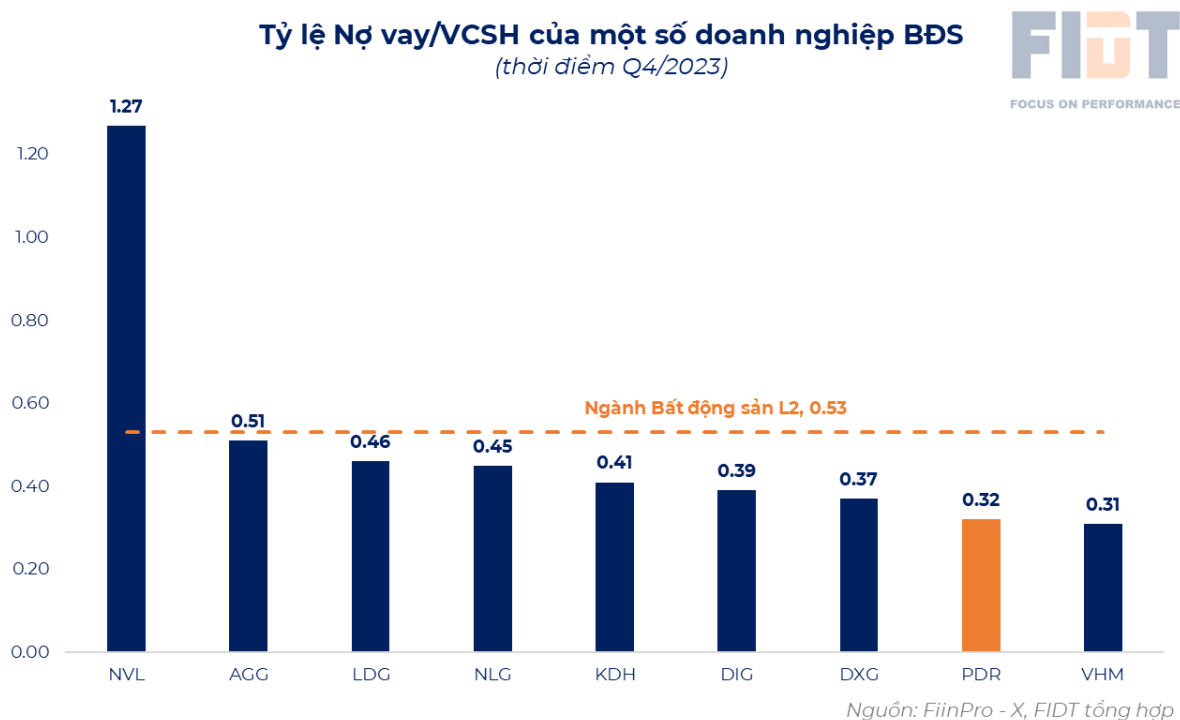
FIDT cho rằng lượng quỹ đất hơn 4,267 ha này sẽ tạo cho PDR một lợi thế cạnh tranh đặc biệt cho chu kỳ mới và đảm bảo được sự tăng trưởng cho công ty trong dài hạn khi liên tục có những dự án gối đầu.

Tài chính là nền tảng

Với đặc thù là ngành nghề thâm dụng vốn, thì nguồn vốn luôn là “thứ yếu” đối với các doanh nghiệp BĐS. Phát Đạt cũng không phải ngoại lệ và để triển khai một loạt các dự án trung và dài hạn như trên, thì nguồn vốn là một yếu tố không thể thiếu nếu muốn thực hiện hoá tham vọng phát triển của công ty.

Có thể thấy PDR đã lên một kế hoạch khá bài bản khi bắt đầu từ những bước tái cấu trúc đầu tiên từ cuối năm 2022 đồng thời lên kế hoạch huy động vốn cho những dự án hiện hữu.

Cụ thể, công ty đã thanh toán hết nợ trái phiếu trong năm 2023, đưa tổng dư nợ về mức 3,105 tỷ, tương đương với mức đòn bẩy là 0.32 Điều này đã giúp PDR trở thành một doanh nghiệp niêm yết “hiếm hoi” không có nợ trái phiếu đồng thời lọt top những doanh nghiệp có đòn bẩy thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành.



FIDT đánh giá cao sức khoẻ tài chính của PDR, cơ cấu nợ an toàn sẽ tạo nền tảng tài chính vững chắc để công ty phát triển trong những năm tiếp theo.

Ngoài ra, Phát Đạt đã lên kế hoạch huy động vốn cho các dự án hiện hữu. Cụ thể:

- Công ty đã lên kế hoạch chào bán 134.3 triệu cổ với tỷ lệ 5.5:1 (sở hữu 5.5 cổ phiếu được mua 1 cổ phiếu) với giá 10,000 đồng/cổ phiếu, để huy động 1,300 tỷ.
- Theo thông tin mà chúng tôi nhận được, Phát Đạt và Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) đã ký kết hợp tác toàn diện với mục đích tài trợ tài chính tại dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An với hạn mức tín dụng lần lượt là 3,200 tỷ và 1,500 tỷ.
- Đồng thời, Phát Đạt cũng đã bổ sung nhiều nhân sự chất lượng để chuẩn bị cho chu kỳ mới..

Nguồn vốn từ các kênh huy động 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.

Những sự chuẩn bị khác

Trong quãng thời gian trước đây, PDR thường chuyển nhượng sỉ các sản phẩm cho các đối tác là những công ty môi giới BĐS trong đó tiêu biểu là Tập đoàn Danh Khôi. Chúng tôi nhận thấy một số khuyết điểm trong mô hình kinh doanh này của PDR khi phải phụ thuộc vào bên thứ 3, đồng thời không thể tối ưu hoá lợi nhuận đem lại từ các dự án.

Do đó, từ năm 2023 PDR đã **thay đổi chiến lược sang phân phối trực tiếp cho khách hàng** thông qua Phát Đạt Realtor (một công ty thành viên của Phát Đạt group). Đồng thời công ty cũng đã chuẩn bị nhiều nhân sự mới cho công tác bán hàng và tiếp thị với các nhân sự nhiều kinh nghiệm tại nhiều tập đoàn lớn.

FIDT cho rằng việc làm chủ được kênh phân phối sẽ đem lại rất nhiều lợi thế cho công ty đặc biệt là việc chủ động kiểm soát được các khoản thu và giảm rủi ro bị chiếm dụng vốn từ các đối tác. Sự thay đổi chiến lược này cũng cho thấy PDR đang nỗ lực hoàn thiện mô hình kinh doanh sau khi rút kinh nghiệm từ những khuyết điểm trong quá khứ.

Đi sâu hơn vào các dự án

Các dự án nổi bật trong ngắn hạn

Khu phức hợp cao tầng Thuận An (Bình Dương)

Dự án có quy mô 4.47 ha với tổng mức đầu tư ước tính khoảng 10,800 tỷ sở hữu vị trí đắc địa khi tọa lạc tại trung tâm đường Nguyễn Thị Minh Khai, phường Thuận Giao, TP. Thuận An; giao nối với Đại lộ Bình Dương, Quốc lộ 13, và cách TP.HCM chỉ 20km. Dự án hiện đã được chấp thuận chủ trương đầu tư và quy hoạch 1:500 và 1 toà (Thuận An 1) trong tổng số 2 toà nhà đã nhận giấy phép xây dựng vào ngày 26/12/2023. Ngay sau đó, PDR đã chính thức khởi công xây dựng dự án.



Để 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. Cập nhật mới nhất, dự án đang gấp rút làm tường vây và các hạ tầng liên quan để chuẩn bị cho công tác bán hàng dự kiến từ Quý 3/2024

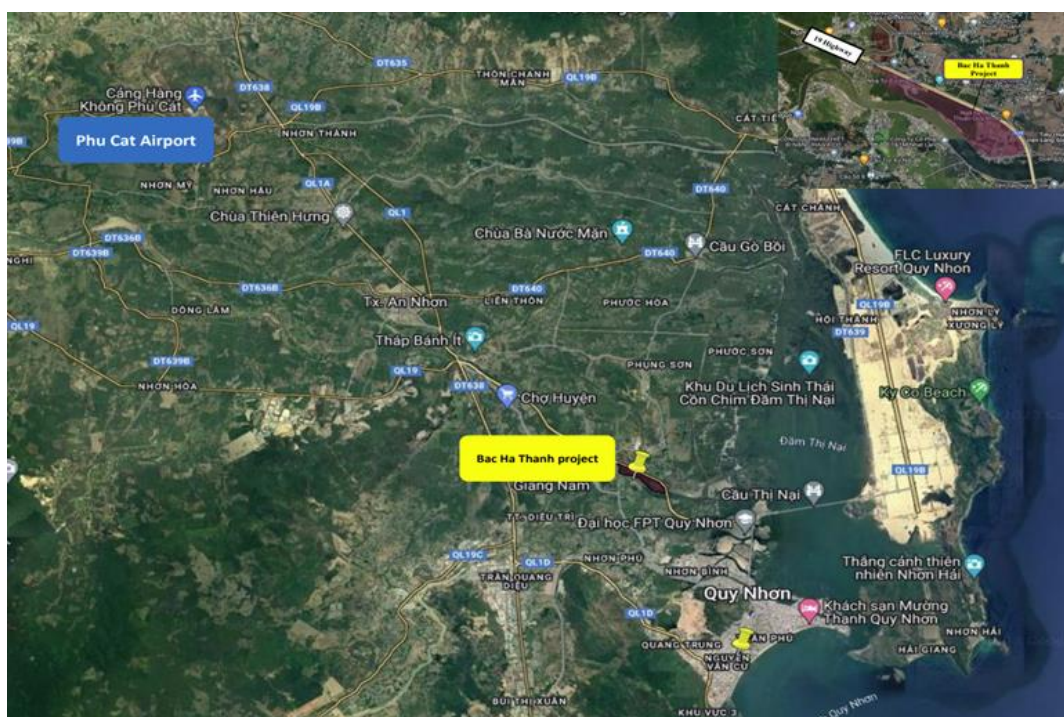


Hình ảnh thực tế dự án sáng ngày 25/03/2024

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 có thể mở bán vào cuối năm nay. Chúng tôi ước tính dự án này có thể đem về khoảng 13,000 tỷ doanh thu cho PDR trong tương lai.**

KDC Bắc Hà Thanh (Bình Định)

Dự án có quy mô 44 ha trong đó diện tích thương phẩm khoảng 14.5 ha, dự án nằm dọc theo tuyến QL19 với đoạn từ TP Quy Nhơn. Phát Đạt đã hoàn thành xong hầu hết các thủ tục pháp lý cơ bản cho giai đoạn 1 và công tác san lấp mặt bằng hiện đã gần hoàn thành. **Ước tính doanh thu giai đoạn 1 của dự án khoảng 2,040 tỷ, FIDT kỳ vọng dự án có thể mở bán vào đầu quý 3 năm nay.**



Hình ảnh thực tế tại dự án sáng ngày 02/03/2024

Dự án Tổ hợp thương mại dịch vụ khách sạn và căn hộ du lịch biển Ngô Mây (Quy Nhơn, Bình Định)

Dự án có diện tích 5,426 m² sở hữu vị trí 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 Ngô Mây](#)), giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và giấy phép xây dựng.

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 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 được mở bán trong cuối 2024 hoặc đầu 2025

FIDT ước tính dự án Ngô Mây không chỉ có thể đem về cho Phát Đạt khoảng hơn 2,500 tỷ doanh thu từ bán Condotel mà còn giúp doanh nghiệp có dòng tiền hằng năm nhờ kinh doanh khách sạn 5 sao.

Những dự án dài hạn khác

Bên cạnh các dự án trong ngắn hạn thì danh sách các dự án dài hạn của PDR cũng khá “đồ sộ” và hầu hết tập trung tại các đô thị ven biển nơi cơ sở hạ tầng du lịch đã có sự phát triển.

Serenity Phước Hải (Vũng Tàu)

Dự án có quy mô 5.6 ha tọa lạc trên đường Võ Thị Sáu, thị trấn Phước Hải, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu. Dự án được định vị để hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng bao gồm đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, Sân bay Quốc tế Long Thành. Hiện dự án đã có quy hoạch 1:500 và đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý khác. FIDT kỳ vọng dự án có thể đưa vào kinh doanh từ 2025.

Poulo Condor (Côn Đảo – Vũng Tàu)

Dự án có quy mô 12ha bao gồm và đã được chấp thuận quy hoạch 1:500. Đây sẽ trở thành một trong những dự án nghỉ dưỡng có quy mô lớn nhất tại Côn Đảo khi đi vào hoạt động. FIDT kỳ vọng PDR có thể triển khai dự án từ 2025.

Khu Du lịch Bến Thành Long Hải (Tropicana)

Dự án có quy mô 12.6ha với tổng mức đầu tư dự kiến là hơn 12,000 tỷ. Dự án đã được chấp thuận quy hoạch 1:500 và đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý khác. FIDT kỳ vọng dự án có thể khai thác từ 2026.

Dự án Trần Phú (Đà Nẵng)

Dự án 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. 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.

Dự án	Thời gian khai thác dự kiến				
	2024	2025	2026	2027	2028
Thuận An					
Bắc Hà Thanh					
Ngô Mây					
Paulo Condo					
Serenity Phước Hải					
Tropicana					
Trần Phú					



Nguồn: PDR, FIDT tổng hợp

Từ phân tích trên có thể thấy Phát Đạt đang có những sự chuẩn bị khá “chỉn chu” để đón đầu chu kỳ mới. **FIDT cho rằng PDR là doanh nghiệp hội tụ đủ các yếu tố cần thiết để thành công cho chu kỳ tiếp theo của thị trường** khi:

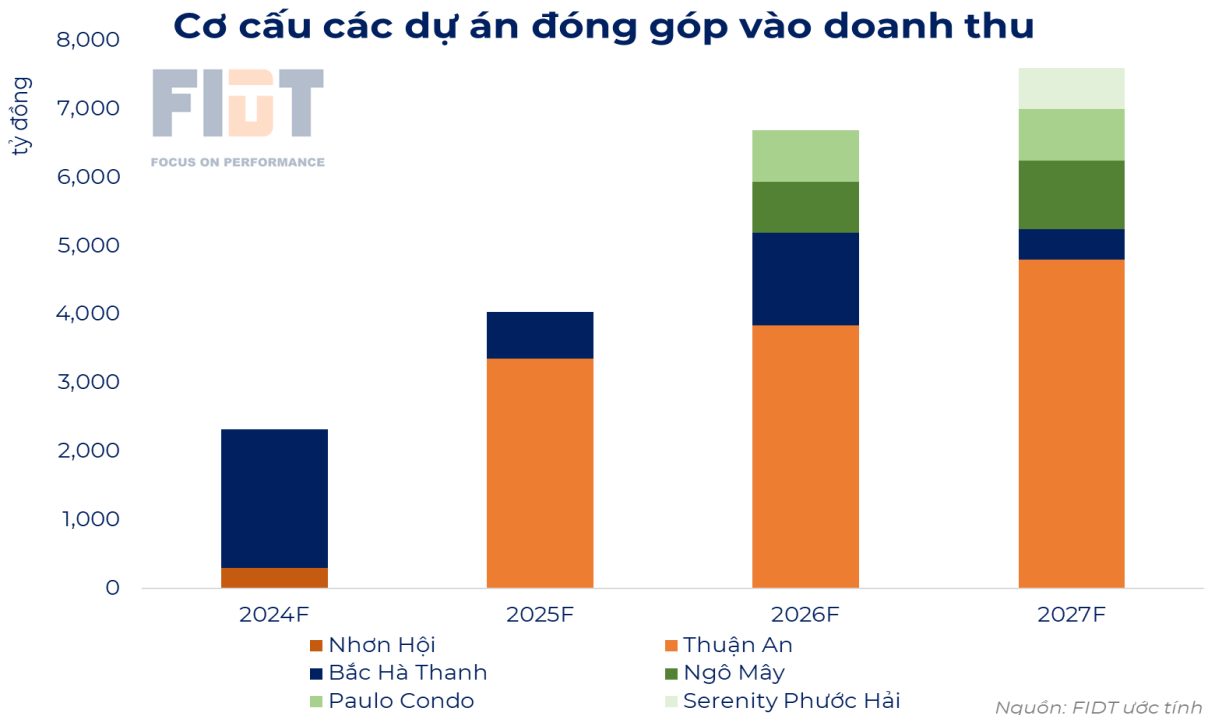
- (1) Sở hữu sức mạnh cốt lõi vượt trội là quỹ đất rộng lớn
- (2) Khả năng hoàn thiện pháp lý bài bản.
- (3) Nền tảng tài chính mạnh mẽ.

Chính những yếu tố này sẽ giúp Phát Đạt thực hiện được chiến lược tham vọng của mình khi liên tục có các dự án gởi đầu trong nhiều năm, từ đó giúp duy trì đà tăng trưởng của doanh nghiệp trong dài hạn.

3. Định giá và khuyến nghị

a. Dự phóng kết quả kinh doanh

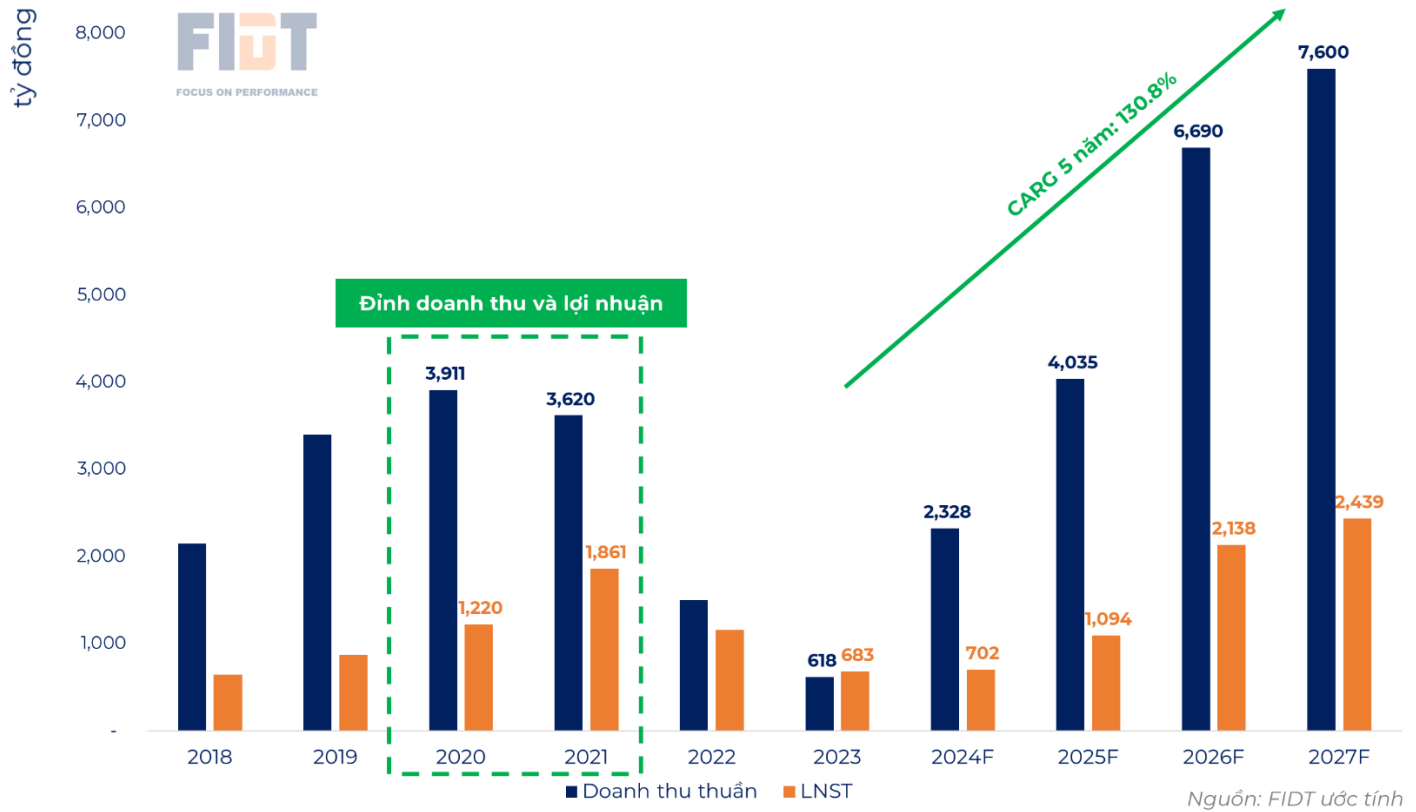
Theo dự phóng của FIDT trong giai đoạn 2024-2028, Phát Đạt sẽ đưa vào khai thác 7 dự án trong đó 6 dự án là Thuận An, Bắc Hà Thanh và Ngô Mây sẽ có thể đóng góp doanh thu trong giai đoạn này. Chúng tôi ước tính tổng GDV của cả 3 dự án này là hơn 21,000 tỷ.



Theo dự phóng doanh thu năm 2024 đạt 2,328 tăng trưởng 277% so với nền thấp năm 2023. Mặc dù không có khoản lãi ròng 415 tỷ đồng từ bán công ty con như 2023 nhưng do nhờ sản phẩm đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh có thể ghi nhận ngay khi hoàn thành bán hàng nên lợi nhuận sau thuế kỳ vọng vẫn sẽ tăng nhẹ 7% trong 2024 đạt 702 tỷ.

Trong giai đoạn 2025-2027, FIDT kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ nhờ động lực chính là bàn giao các dự án Thuận An, Bắc Hà Thanh, Ngô Mây, Paulo Condo và Serenity Phước Hải. Ước tính tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu là 130.8% và lợi nhuận là 52.88% trong giai đoạn 2023-2027.

Dự phóng KQKD PDR giai đoạn 2024 - 2027



b. Định giá

Sau khi đánh giá lại triển vọng của thị trường BĐS và của Phát Đạt, chúng tôi nhận thấy:

- Thị trường đã có những tiến 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.

Do đó, 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 một số dự án do nhận thấy các chủ đầu tư hầu hết đều có xu hướng tăng giá bán sơ cấp đối với các đợt mở bán mới nhờ thị trường phục hồi tích cực.
- Giảm mức chiết khấu tại một số dự do chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ các đợt mở bán của PDR sẽ cao hơn dự kiến trước đây.
- Đồng thời chúng tôi quyết định thay đổi phương pháp định giá (từ so sánh sang DCF) đối với một số dự án mà Phát Đạt đang lên kế hoạch sớm khởi động trong thời gian tới như Serenity Phước Hải, Tropica và Paulo Condo.

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Giá trị định giá (tỷ đồng)
Thuận An	Bình Dương	4.46	6,702
Nhơn Hội PK4	Bình Định	116.10	2,128
Bidici PK9	Bình Định	45.90	1,707
Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.16	3,433
Phước Hải	BR-VT	5.56	3,319
Tropicana	BR-VT	9.97	3,841
223 Trần Phú - Căn hộ	Đà Nẵng	0.27	2,091
223 Trần Phú - Khách sạn	Đà Nẵng	0.68	1,332
Ngô Mây	Bình Định	0.52	1,160
KDL Poulo Condor	BR-VT	12.00	2,624
Toà nhà văn phòng <i>(sử dụng Book value)</i>	TP.HCM	0.07	636
Các dự án khác, bao gồm:			6,886
Tổng diện tích/giá trị quỹ đất		4,267	35,860
Tiền mặt			521
Nợ vay			3,105
Tổng cộng			33,275
SLCP (cp)			738,810,840
Định giá (VNĐ/CP)			45,039

Với những kỳ vọng phục hồi của ngành BĐS và các dự án PDR đang triển khai chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đến cuối 2024 cho cổ phiếu PDR là 45,039 VNĐ/CP. Với mức giá đóng cửa ngày 29/03/2024 ở mức 31,850 VNĐ/cp, **upside tương ứng 41.4%**.

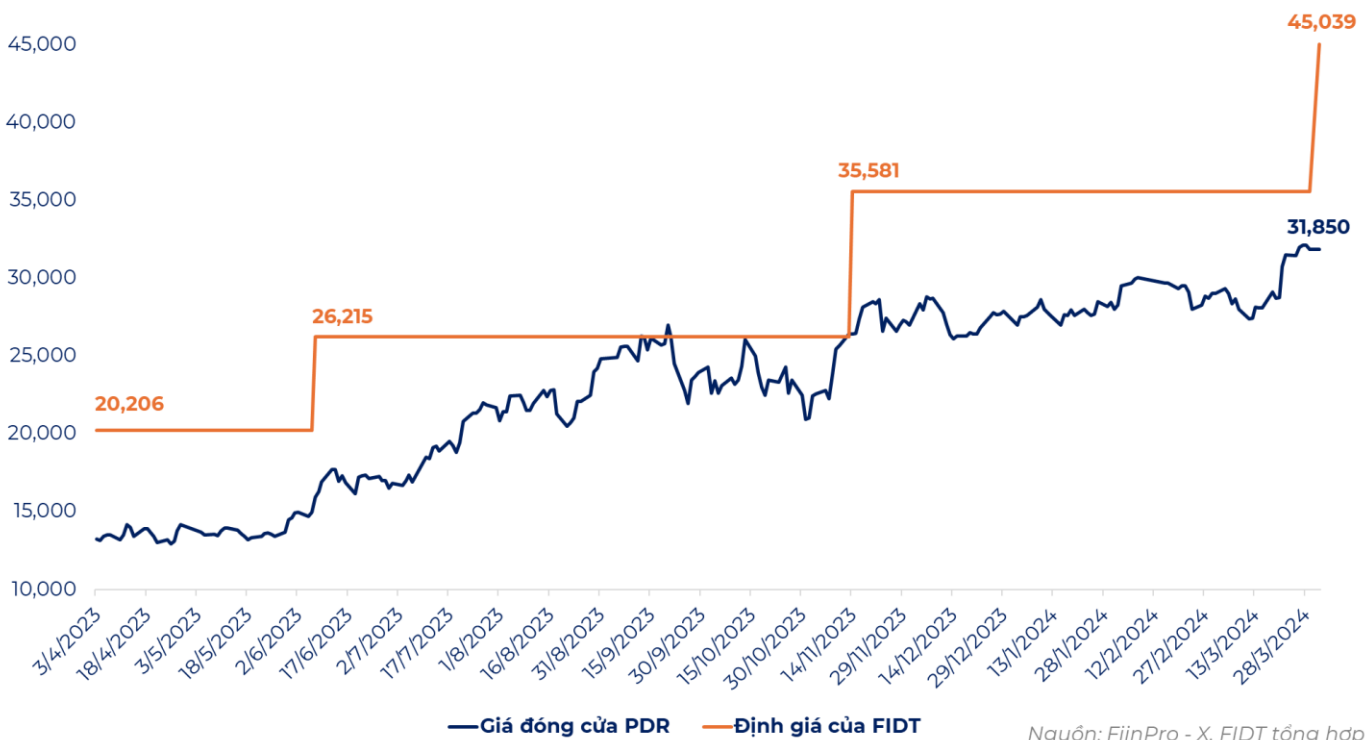
c. Khuyến nghị

Trong ngắn hạn, với việc tiến độ các dự án diễn ra theo đúng như dự phóng cùng diễn biến thị trường đang có xu hướng hồi phục tích cực, **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 chúng tôi nhận thấy cổ phiếu đang được hỗ trợ tốt bởi yếu tố FA vững vàng và upside hấp dẫn, chính vì vậy **FIDT đánh giá PDR là cổ phiếu xứng đáng được nhà đầu tư thêm vào danh mục để tận dụng sự ấm dần lên của thị trường BĐS.**

Về dài hạn, sau khi đánh giá những triển vọng của thị trường cũng như các yếu tố doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng PDR sẽ tăng trưởng tích cực trong những năm tiếp theo. Do đó, **FIDT cho rằng PDR là một trong những cổ phiếu tốt cho dài hạn trong chu kỳ tiếp theo của ngành BĐS.**

Diễn biến định giá PDR của FIDT và giá cổ phiếu PDR



Nguồn: FiinPro - X, FIDT tổng hợp

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					
		25%	23%	21%	19%	16%	13%
Mức tăng/giảm đơn giá các dự án	-15%	36,433	37,084	37,758	38,454	39,544	40,692
	-10%	38,781	39,472	40,185	40,922	42,076	43,291
	-5%	41,130	41,859	42,612	43,390	44,608	45,891
	0%	43,479	44,246	45,039	45,858	47,140	48,490
	5%	45,828	46,633	47,465	48,326	49,672	51,089
	10%	48,177	49,021	49,892	50,793	52,203	53,689
	15%	50,526	51,408	52,319	53,261	54,735	56,288

- Với mức độ nhạy trên, định giá PDR có thể thấp nhất ở mức 36,433 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 56,288 VNĐ/CP.
- Hiện tại chúng tôi sử dụng mức định giá hợp lý theo RNAV ở mức 45,039 VNĐ/CP cho kịch bản cơ sở.

Lưu ý:

- Các dự phóng của chúng tôi có thể thay đổi theo tiến độ các dự án và điều kiện thị trường.
- Chúng tôi không đưa các dự án BT vào định giá do các tính chất phức tạp của pháp lý, tiềm năng tăng định giá nếu các dự án này giải quyết được pháp lý.
- Nhà đầu tư cần tuân thủ các nguyên tắc phân bổ tài sản và giữ độ đa dạng nhất trong danh mục tài sản chứng khoán.

Các báo cáo liên quan:

- Báo cáo phân tích cổ phiếu PDR lần đầu vui lòng xem chi tiết [TẠI ĐÂY](#)
- Báo cáo cập nhật gần nhất 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/>

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

Mai Nữ Song Ngân – Chuyên viên phân tích

Email: ngan.mai@fidt.vn

Võ Thanh Duy – Chuyên viên phân tích

Email: duy.vo@fidt.vn

LƯU Ý VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Quý nhà đầu tư 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 mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

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. Mọi khuyến nghị đầu tư tại tính năng/báo cáo này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

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!

