

Khuyến nghị: Theo dõi

Phan Quốc Bửu
buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	40,350
Upside	n/a

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	n/a
Giá cut loss	n/a

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	222
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,957
Giá cao nhất 52 tuần	41,500
KLGĐTĐB10 phiên (ng cp)	1,238,413
Sở hữu nước ngoài	49.00%

Cổ đông lớn

VAN DAT NGUYEN	61.16
THU NGUYEN THI MINH	0.90
VIET DAI TU DOAN	0.50
LE & PARTNERS	0.01
SSI ASSET MANAGEMENT	0.01

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

PDR là một trong những doanh nghiệp phát triển nhà ở bất động sản phân khúc trung – cao cấp, đang định hướng tập trung lấy quỹ đất mới thông qua dự án BT. PDR đã hoàn tất tái cơ cấu nợ thông qua việc chuyển nhượng EverRich 2 và EverRich 3

Các báo cáo khác (link)

Tái cơ cấu tài chính hoàn tất

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi với cổ phiếu PDR.

Catalyst

(1) Tái cấu trúc tài chính thành công sau khi trả hết các khoản nợ và trái phiếu nhờ vào việc chuyển nhượng dự án EverRich 2 và EverRich 3

(2) Sở hữu quỹ đất mới thông qua hình thức thi công các công trình BT qua đó hạn chế rủi ro vay nợ lớn trong quá khứ.

Rủi ro Đầu tư

(1) Rủi ro liên quan đến các vấn đề thủ tục đầu tư BT hoặc chính sách do đó có thể bị kéo dài thời gian như dự kiến trong kế hoạch của PDR.

(2) Rủi ro chung mang tính chu kỳ của ngành bất động sản

Cập nhật KQKD

(1) KQKD 2017 ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận đột biến là +81.3% yoy, đạt 439.8 tỷ đồng nhờ ghi nhận khoản doanh thu khác từ thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư. Doanh thu thuần 2017 đạt 1,542 tỷ đồng (+1.2% yoy), tuy nhiên biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể từ mức 26.5% năm 2016 lên mức 33.6% năm 2017 nhờ vào việc chủ yếu hạch toán dự án Everrich Infinity có giá vốn thấp. Lợi nhuận ròng 2017 đạt 439.8 tỷ đồng (+81.3% yoy)

(2) PDR đã hoàn tất việc tái cơ cấu nợ sau khi đã trả hết nợ gốc vay ngân hàng và trái phiếu trong năm 2017. PDR đã hoàn tất trả hết tại ngân hàng Đông Á (387 tỷ đồng nợ ngắn hạn) và Techcombank (600 tỷ đồng nợ dài hạn), khoản trái phiếu doanh nghiệp 2,116 tỷ đồng.

(3) PDR đặt kế hoạch kinh doanh 2018 tăng trưởng mạnh nhờ hạch toán các dự án (1) Everich Infinity, (2) The Millenium, (3) Bàu Cà - Quảng Ngãi. Theo đó, doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 2,000 tỷ đồng (+51% yoy) và 640 tỷ đồng (+45% yoy). PE forward 2018 của PDR = 14.x lần tương đương mức trung vị ngành bất động sản (đã loại trừ VIC và NVL)

(4) PDR tập trung phát triển quỹ đất theo hướng thực hiện các công trình BT đối đất và M&A mua lại các dự án có quy mô vừa và nhỏ (<10,000 m2) nhằm hạn chế rủi ro vay nợ nhiều. Tổng quỹ đất hiện tại của PDR khoảng 238ha trong đó bao gồm (1) quỹ đất hiện có là 169.3 ha, (2) quỹ đất hoán đổi từ các dự án BT là 27.2ha, quỹ đất liên kết phát triển là 31.2 ha.

####

KQKD 2017 ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận đột biến là +81.3% yoy, đạt 439.8 tỷ đồng nhờ ghi nhận khoản doanh thu khác từ thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư. Theo đó, PDR đã ghi nhận 180 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thanh lý này, đây là dự án hợp tác với CTCP thương mại dịch vụ T.A.M. Doanh thu thuần 2017 đạt 1,542 tỷ đồng (+1.2% yoy), tuy nhiên biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể từ mức 26.5% năm 2016 lên mức 33.6% năm 2017 nhờ vào việc chủ yếu hạch toán dự án EverRich Infinity có giá vốn thấp. Lợi nhuận ròng 2017 đạt 439.8 tỷ đồng (+81.3% yoy)

PDR đã hoàn tất việc tái cơ cấu nợ sau khi đã trả hết nợ gốc vay ngân hàng và trái phiếu trong năm 2017. Nhờ vào khoản ứng trước 4,002 tỷ từ công ty Big Gain cho dự án EverRich 2 và khoảng 2,025 tỷ từ công ty Dynamic cho dự án EverRich 3, PDR đã hoàn tất trả hết tại ngân hàng Đông Á (387 tỷ đồng nợ ngắn hạn) và Techcombank (600 tỷ đồng nợ dài hạn), khoản trái phiếu doanh nghiệp 2,116 tỷ đồng. Hiện tại, 2 dự án Everrich 2 và Everrich 3 đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý để chuyển nhượng.

PDR đặt kế hoạch kinh doanh 2018 tăng trưởng mạnh nhờ hạch toán các dự án (1) EverRich Infinity, (2) The Millenium, (3) Bàu Cả - Quảng Ngãi. Theo đó, doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 2,000 tỷ đồng (+51% yoy) và 640 tỷ đồng (+45% yoy). Trong đó, nguồn doanh thu năm 2018 sẽ đến từ các dự án sau:

- (1) Dự án EverRich Infinity: Tiến độ bán hàng ghi nhận đạt 97%, đã được bắt đầu bàn giao từ tháng 11/2016 và nghiệm thu hoàn thành và đưa vào sử dụng từ năm 2017.
- (2) Dự án Bàu cả: Hoàn thành hơn 80% bồi thường giải phóng mặt bằng, hoàn tất nghĩa vụ tài chính và chấp thuận cho phép phân lô bán nền, PDR dự kiến hoàn tất thi công hạ tầng vào Q2/2018.
- (3) Dự án The Millennium: Dự kiến nghiệm thu, hoàn thành công trình và bàn giao nhà cho khách hàng từ T6/2018, lợi nhuận dự kiến của dự án ước đạt khoảng 500 tỷ đồng

STT	Dự án	Vị trí	Diện tích	Loại hình dự án	Tiến độ dự án
1	EverRich 2 (River City)	Quận 7, HCMC	11.2 ha	Căn hộ	Chuyển nhượng dự án
2	EverRich 3	Quận 7, HCMC	9.9 ha	Căn hộ	Chuyển nhượng dự án
3	EverRich Infinity	Quận 5, HCMC	8,050 m2	Căn hộ	97% đã bán, bàn giao từ tháng 11/2016
4	Millennium	Quận 4, HCMC	7,328 m2	Căn hộ	85% đã bán, dự kiến bàn giao Q3/2018
5	116 Tran Quoc Toan	Quận 3, HCMC	2,650 m2	Căn hộ	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
6	Phường 1, Quận 3	Quận 3, HCMC	14.97 ha	Căn hộ	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
7	Bàu cả	Quảng Ngãi	7.7 ha	Đất nền	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
8	Phú Quốc Resort	Phú Quốc	40.6 ha	Khách sạn, resort	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
9	Làng Chài Hàm Ninh	Phú Quốc	140 ha	Khu dân cư	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý

PDR tập trung phát triển quỹ đất theo hướng thực hiện các công trình BT đối đất và M&A mua lại các dự án có quy mô vừa và nhỏ (<10,000 m2) nhằm hạn chế rủi ro vay nợ nhiều. Theo đó, PDR tiếp tục tập trung vào các dự án cao tầng có phân khúc trung và cao cấp. Quỹ đất trong tương lai của PDR sẽ đến từ (1) Đầu tư xây dựng các dự án BT để đổi lấy quỹ đất sạch và (2) Tìm kiếm và mua lại các dự án có quy mô vừa và nhỏ (<10,000 m2). Theo BSC đánh giá việc PDR định hướng chiến lược mới như trên sẽ giúp DN hạn chế tối đa rủi ro vay nợ mà DN đã gặp phải khó khăn trong quá khứ nhờ vào việc sẽ triển khai và quyết toán dự án BT sẽ theo từng giai đoạn. PDR sẽ nhận được quỹ đất đối ứng tương ứng với tiến độ triển dự án sau khi quyết toán. Tổng quỹ đất hiện tại của PDR khoảng 238ha trong đó bao gồm (1) quỹ đất hiện có là 169.3 ha, (2) quỹ đất hoán đổi từ các dự án BT là 27.2ha, quỹ đất liên kết phát triển là 31.2 ha.

####

Hiện tại, đang có 3 dự án BT đã được phê duyệt cho PDR triển khai bao gồm (1) Dự án BT Đầu tư xây dựng Trung tâm TDTT Phan Đình Phùng, (2) Dự án BT Hạ Tầng kỹ thuật nội bộ khu Cổ Đại, Quận 9, (3) Dự án BT Bệnh viện chấn thương chỉnh hình.

<u>Dự án BT</u>	<u>Vị Trí</u>	<u>Vốn đầu tư dự kiến</u>	<u>Dự kiến giải ngân 2018</u>	<u>Tiến độ triển khai</u>	<u>Quy đất đối ứng</u>
BT Trung tâm TDTT Phan Đình Phùng	Quận 3	2,000 tỷ đồng	540 tỷ đồng	Hoàn thành pháp lý dự án - Thi công cọc đại trà, dự kiến triển khai vào Q2/2018	Phan Văn Đạt – 902m2 Trần Hưng Đạo – 2,342 m2 Quận 11 - ~3ha
BT Khu Cổ Đại	Quận 9	936 tỷ đồng	794 tỷ đồng	Hoàn thiện thiết kế, triển khai xây dựng dự án, dự kiến hoàn thành trong năm 2018	Quy đất khác giá trị khoảng 700 tỷ đồng
BT bệnh viện chấn thương chỉnh hình	Quận bình Chánh	2,000 tỷ đồng	n/a	Dự kiến Q3 sẽ hoàn tất hồ sơ pháp lý	4ha đất sạch tại quận 2
BT ICD	Phường Long Bình Quận 9	5,800 tỷ đồng	n/a	n/a	52.8 ha Cảng Trường Thọ, Thủ Đức. 5.25 ha Cảng Phước Long 1, Quận 9
BT Cầu Thủ Thiêm 4	Quận 2	7,500 tỷ đồng	n/a	n/a	10ha Thủ Thiêm, Quận 2. 15ha Tân Thuận, Quận 7 Các quỹ đất khác tương ứng.
BT Vành đai 2	4,900 m từ QL1A đến Nguyễn Văn Linh	4,200 tỷ đồng	n/a	n/a	n/a
BT Vành đai 3	29.2 km từ QL 22 đến Bến Lức	9,900 tỷ đồng	n/a	n/a	n/a

PDR - CTCP Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt
PDR - CTCP Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt
4/3/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015 hoàn tất	2017	
Doanh thu thuần	40	415	403	1,497	1,327
LN gộp	28	78	146	403	519
DT tài chính	0	0	1	3	4
CP tài chính	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
Lãi vay	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
CP bán hàng	(6)	(3)	(13)	(55)	(101)
CP QLDN	(21)	(22)	(31)	(42)	(56)
Lãi/lỗ HĐKD	(2)	52	100	304	371
TN khác (ròng)	5	2	101	0	188
LN trước thuế	4	54	201	304	559
LN sau thuế	2	42	156	243	448
LN CĐ thiếu số	-	-	(0)	-	-
LN Cty mẹ	2	42	156	243	448
EPS	18	320	733	1,130	2,019

TS ngắn hạn	5,363	5,649	6,745	8,101	7,180
Tiền và TĐ Tiền	7	8	32	149	144
Phải thu ngắn hạn	184	224	666	591	900
Tồn kho	5,164	5,413	6,035	7,356	6,089
TS ngắn hạn khác	7	4	13	4	47
TS dài hạn	295	404	796	902	2,770
Phải thu dài hạn	-	104	175	282	2,132
TSCĐ	197	1	0	2	8
TSCĐ hữu hình	2	1	0	2	3
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	118	0	-	-	5
TS dở dang dài hạn	-	83	138	61	67
TS dài hạn khác	53	1	19	17	22
Tổng TS	5,658	6,053	7,541	9,002	9,950
Nợ phải trả	4,230	4,585	5,270	6,599	7,116
Nợ ngắn hạn	676	1,127	1,534	1,678	1,075
Vay ngắn hạn	206	613	506	434	47
Nợ dài hạn	3,554	3,458	3,736	4,920	6,041
Vay dài hạn	2,567	2,157	2,244	2,807	-
Vốn chủ sở hữu	1,428	1,468	2,271	2,404	2,835
Vốn góp	1,302	1,302	2,018	2,018	2,220
LN chưa phân phối	40	81	165	289	500
Tổng nguồn vốn	5,658	6,053	7,541	9,002	9,950

% yoy DTT		948%	-3%	272%	-11%
Biên In gộp	69.6%	18.9%	36.3%	26.9%	39.1%
Lãi vay/ DTT	3.9%	0.4%	0.4%	0.1%	0.0%
CP bán hàng / DTT	15.6%	0.7%	3.1%	3.7%	7.6%
CP QLDN/DTT	54.1%	5.3%	7.7%	2.8%	4.3%
Biên In thuần	5.9%	10.0%	38.7%	16.2%	33.8%

Doanh thu thuần 2017 đạt 1,542 tỷ đồng (+1.2% yoy), tuy nhiên biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể từ mức 26.5% năm 2016 lên mức 33.6% năm 2017 nhờ vào việc chủ yếu hạch toán dự án Everich Infinity có giá vốn thấp hơn.

Chi phí bán hàng năm 2017 tăng 83% so với cùng kỳ chủ yếu là do chi phí môi giới tăng mạnh, chi phí MG chiếm đến 78.7% trong chi phí bán hàng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN / DTT năm 2017 tăng lên mức 11.8% từ mức 6.5% năm 2016.

Hàng tồn kho giảm 20.8% so với cùng kỳ chủ yếu do việc hạch toán ghi nhận lợi nhuận từ dự án EverRich Infinity.

PDR đã hoàn thành trả hoàn toàn các khoản vay nợ ngắn hạn (387 tỷ đồng) và dài hạn (2,807 tỷ đồng) của các ngân hàng và trái chủ, khoản phải trả dài hạn 6,000 tỷ là tiền ứng chuyển nhượng cho khoản EverRich 2 và EverRich 3.

Biên lợi nhuận gộp 2017 tăng khá tốt từ mức 26.9% năm 2016 lên 39.1% năm 2017 chủ yếu nhờ ghi nhận dự án EverRich Infinity có giá vốn khá thấp. PDR đã ghi nhận 180 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thanh lý này, đây là dự án hợp tác với CTCP thương mại dịch vụ T.A.M do đó Biên lợi nhuận ròng của PDR tăng mạnh.

PDR - CTCP Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt
PDR - CTCP Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt
4/3/2018

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	7.93	5.01	4.40	4.83	6.68
Hsố TT nhanh	0.28	0.21	0.45	0.44	0.97
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.95	0.93	0.89	0.90	0.72
TSDH/ TTS	0.05	0.07	0.11	0.10	0.28
Hsố Nợ/ TTS	0.75	0.76	0.70	0.73	0.72
Hsố Nợ/ VCSH	2.96	3.12	2.32	2.75	2.51
Nợ ngắn hạn / TTS	0.12	0.19	0.20	0.19	0.11
Nợ DH / TTS	0.63	0.57	0.50	0.55	0.61
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	0.0	0	0	0	0
Vquay phải thu	0.3	3	1	4	5
Vquay phải trả	25.9	15	8	18	(5)
Số ngày HTK	#####	5,731	8,154	2,235	3,038
Số ngày phải thu	1,045.1	106	261	103	80
Số ngày phải trả	14.1	24	46	20	(78)
CCC	#####	5,813	8,370	2,318	3,197
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	5.9%	10.0%	38.7%	16.2%	33.8%
LNST/VCSH (%)	0.2%	2.8%	6.9%	10.1%	15.8%
LNST/TTS	0.0%	0.7%	2.1%	2.7%	4.5%
LN từ HĐKD/DTT	-3.9%	12.5%	24.8%	20.3%	28.0%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	3.96	4.12	3.32	3.75	3.51
DT/TTS	0.01	0.07	0.05	0.17	0.13
EBIT/DT	0.14	0.13	0.50	0.20	0.42
EBT/EBIT	0.71	0.97	0.99	0.99	1.00
lãi ròng/LNTT	0.61	0.78	0.78	0.80	0.80
6. Định giá					
PE	2,057	115.7	50.5	32.7	18.3
PB	3.4	3.3	3.3	3.1	2.9
EPS	18	320	733	1,130	2,019
BVPS	10,964	11,277	11,252	11,911	12,769
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS		7%	25%	19%	11%
Nợ		8%	15%	25%	8%
DTT		948%	-3%	272%	-11%
LN gộp		184%	86%	176%	29%
LNST		1678%	274%	56%	85%
EPS		1678%	129%	54%	79%

Định giá P/E của PDR hiện tại đang ở mức 18.3x lần, tuy nhiên với mục tiêu kế hoạch 2018 là 640 tỷ , PE forward 2018 của PDR = 14.x lần tương đương mức trung vị ngành bất động sản (đã loại trừ VIC và NVL)

Điểm nhấn kỹ thuật:

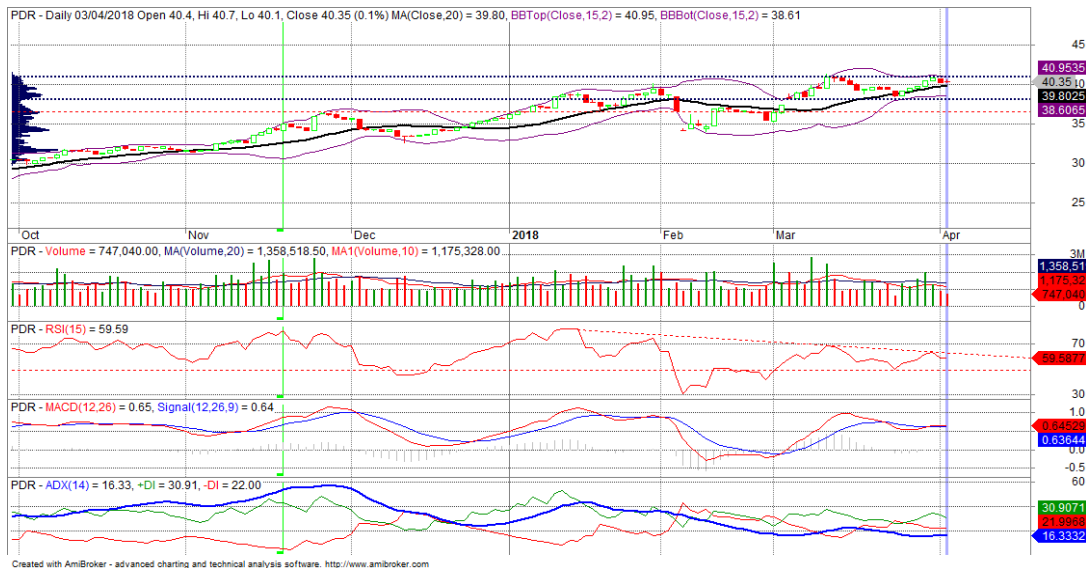
- Chỉ báo xu hướng MACD bám sát đường tín hiệu; chỉ báo ADX giảm xuống mức thấp và đi ngang; chỉ báo RSI có dấu hiệu phân kỳ với đường giá, cho thấy khả năng điều chỉnh ngắn hạn của cổ phiếu.

- Thanh khoản: giá trị thanh khoản trung bình 10 phiên đạt khoảng 48 tỷ đồng/phiên, có xu hướng giảm.

Nhận định: Cổ phiếu PDR đang trong mô hình 2 đỉnh ngắn hạn với ngưỡng kháng cự 41. Các tín hiệu kỹ thuật cho thấy khả năng điều chỉnh cổ phiếu trong ngắn hạn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu. Nếu cổ phiếu tiếp tục giữ được ngưỡng hỗ trợ 38.2, cổ phiếu sẽ tiếp tục quay lại kiểm tra ngưỡng kháng cự 41. Trong trường hợp mất ngưỡng hỗ trợ 38.2, ngưỡng hỗ trợ tiếp theo sẽ là 37.2.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Tái cơ cấu tài chính hoàn tất

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

