

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt

(HOSE: PDR)

Bứt phá dựa trên nội lực bền vững

Mua Vào
(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu
VND116.500
(+28,7%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Trần Tuấn Long, long.tt@miraesasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Tình hình kinh doanh khởi sắc và kế hoạch kinh doanh rõ ràng

- Năm 2020, PDR đã ghi nhận 1,220 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+40% YoY), cao nhất trong 3 năm trở lại đây nhờ vào việc bàn giao phân khu 2 và phân khu 9 của dự án Nhơn Hội tại Bình Định. Sang đến quý 1 năm 2021, PDR thu về 251 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+60% YoY), cao nhất từ trước tới nay nhờ tiếp tục bàn giao phân khu 9 của dự án Nhơn Hội, Bình Định.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng PDR sẽ ghi nhận 5,147 tỷ đồng doanh thu (+31.6% YoY) và 2,061 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+68.9% YoY) nhờ vào việc bàn giao một phần khu cao tầng phân khu số 4 và số 9 tại dự án Nhơn Hội. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng PDR sẽ hoạch toán khoảng 600 tỷ doanh thu tài chính từ dự án Bình Dương Tower vào quý 3.

Quý đất giàu tiềm năng

- Phát Đạt hiện đang nắm giữ gần 470 ha quỹ đất, tập trung tại các địa phương giàu tiềm năng về du lịch hay kinh tế như Bình Định, Quảng Ngãi, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Phú Quốc, Đà Nẵng. Chúng tôi đánh giá đây là hướng đi hợp lý của PDR trong bối cảnh tình hình bất động sản ở TP HCM bị chững lại nhiều năm qua và giá đất các tỉnh vùng ven đang có chuyển biến tích cực.

Đa dạng hoá ngành nghề để đón đầu các xu thế mới

PDR tiếp tục đẩy mạnh phát triển dựa trên năng lực lõi nhằm chủ động và linh hoạt sử dụng các nguồn tài chính; đồng thời, tạo dòng tiền ổn định và bền vững lâu dài cho Công ty.

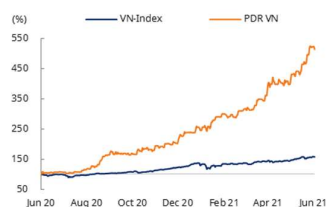
- PDR cũng bước chân vào mảng bất động sản khu công nghiệp với khu logistic rộng 24 ha gần cảng Cái Mép (vốn đầu tư dự kiến hơn 1,136 tỷ đồng). Bên cạnh đó, PDR có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất lên gần 6,000 ha khu công nghiệp; tại Quảng Ngãi, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Đà Nẵng. Dự kiến 2023 PDR sẽ bắt đầu có doanh thu từ hoạt động kinh doanh này.
- Ngoài ra, PDR cũng đang nghiên cứu đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, chủ yếu là điện gió và điện mặt trời với kế hoạch sẽ cung cấp 650 MW điện gió và 1,300 MW điện mặt trời từ đây đến năm 2025. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi đúng đắn, khi Việt Nam dự kiến sẽ thiếu điện trầm trọng từ đây cho tới 2025, và PDR với quỹ đất lớn ở miền Trung sẽ rất thích hợp để thực hiện những dự án năng lượng tái tạo này.
- Bên cạnh đó, PDR vừa thành lập công ty con hoạt động kinh doanh mảng dịch vụ Bất động sản với tỷ lệ vốn góp ban đầu là 51% tương đương hơn 85,6 tỷ đồng với mục tiêu ban đầu là phân phối các sản phẩm của PDR và từng bước phân phối cho các công ty bất động sản khác.

Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị Mua vào và tăng giá mục tiêu lên 116.500 đồng / cổ phiếu

- Chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với cổ phiếu PDR với giá mục tiêu 116.500 đồng / cổ phiếu. Lý do chúng tôi tăng giá mục tiêu so với lần trước là do 1) thay đổi kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đến 2025; 2) đánh giá lại tiềm năng các mảng ngành nghề khác mà PDR đang tìm hiểu triển khai; và 3) EPS giai đoạn 2022 – 2023 đang ở mức hấp dẫn do EPS tăng nhanh.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (21/06/2021,VND)	90,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	44,102
LNST (21F, tỷ đồng)	2,061	SL cổ phiếu (triệu)	487
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.4
Tăng trưởng EPS (21F, %)	77.8	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	3.5
P/E (21F, x)	27.5	Beta (12M)	0.5
P/E thị trường (x)	15.7	Cao nhất 52 tuần (VND)	17,076
VN-Index	1,373	Thấp nhất 52 tuần (VND)	92,900

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	19.2	123.5	413.4
Tương đối	12.3	96.3	355.3

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm (t)	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2021	12/31/2023
Doanh thu (tỷ đồng)	2,148	3,400	3,911	5,147	8,026	11,086
LN hoạt động (tỷ đồng)	560	1,101	1,574	2,585	3,979	5,771
Biên LN hoạt động (%)	26.1	32.4	40.2	50.2	49.6	52.1
LNST (tỷ đồng)	643	874	1,220	2,061	3,172	4,602
EPS (VND)	1,252	1,706	2,381	4,234	6,516	9,454
ROE (%)	19.4	21.4	24.7	26.0	29.4	30.8
P/E (x)	11.2	10.3	17.6	27.5	17.9	12.3
P/B (x)	2.0	2.0	4.0	7.2	5.3	3.8

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

M U C L U C

MÔ HÌNH KINH DOANH ĐA DẠNG VÀ VỮNG CHẮC	3
1. Quỹ đất ngày càng được mở rộng đủ cho phát triển đến 2025	4
2. Triển vọng từ dự án ở các địa phương có tiềm năng du lịch	4
3. Quỹ đất nội thành TP Hồ Chí Minh	5
4. Đa dạng hóa nhiều mảng kinh doanh để tạo dòng tiền ổn định	5
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH NGÀY MỘT TÍCH CỰC	7
1. Tình hình kinh doanh tiếp tục tăng trưởng ổn định	7
2. Nợ vay thuộc nhóm thấp nhất ngành bất động sản	8
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ	9
1. Rủi ro đến từ thị trường chung	9
2. Khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu mới	9

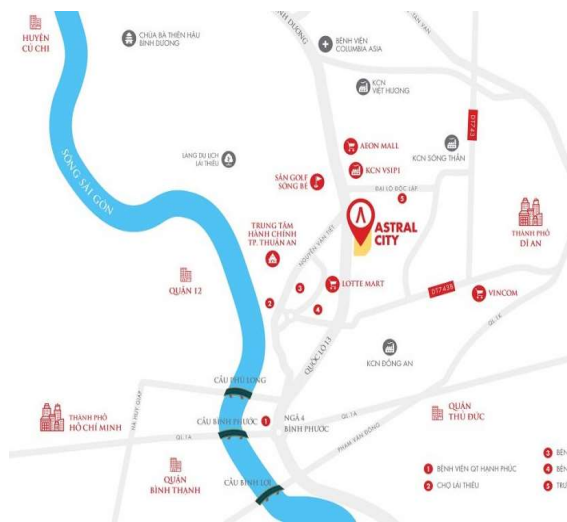
MÔ HÌNH KINH DOANH ĐA DẠNG VÀ VỮNG CHẮC

1. Quỹ đất ngày càng được mở rộng đủ cho phát triển đến 2025

Tính đến cuối quý 1, Phát Đạt sở hữu gần 470 ha quỹ đất, chủ yếu ở Phú Quốc (179 ha), Bình Định (159,35 ha), Bà Rịa – Vũng Tàu (51,53ha), Quảng Ngãi (44,17 ha), Bình Dương (8,2 ha) và TP Hồ Chí Minh (25,59 ha). Những năm gần đây, việc phát triển các dự án bất động sản tại TP HCM thường gặp vướng mắc về vấn đề pháp lý, thời gian hoàn thành hồ sơ dự án kéo dài, trong khi đó, lãi suất vay vốn ngân hàng cũng bị ràng buộc.... Trong bối cảnh đó, PDR đã nhanh chóng thay đổi chiến lược, chuyển hướng sang các tỉnh miền Trung và các tỉnh ven TP HCM, tập trung ở những địa điểm có lợi thế về quỹ đất lớn, thủ tục pháp lý nhanh gọn và có tiềm năng về du lịch hoặc công nghiệp. Đồng thời, giúp PDR đẩy nhanh tốc độ quay của dòng tiền để đạt được các mục tiêu kinh doanh đề ra.

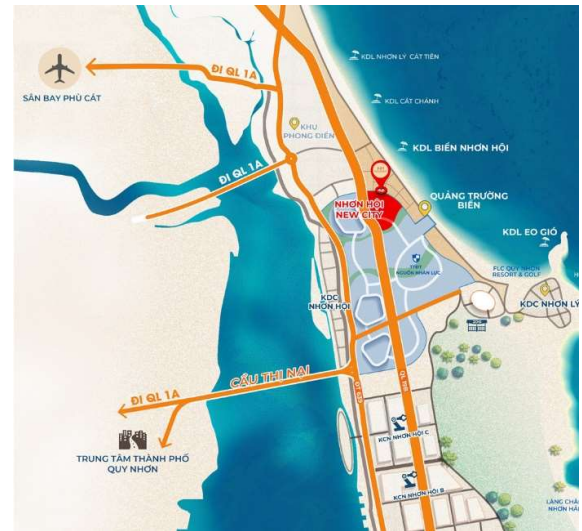
Tại tỉnh Bình Dương, PDR hiện đang triển khai 2 dự án khu dân cư cho phân khúc cao cấp tại thành phố Thuận An. Trong đó, đáng chú ý nhất là dự án phức hợp thương mại và căn hộ Astral City được dự kiến mở bán trong quý 4/2021 với vị trí đắc địa: nằm gần trung tâm hành chính thành phố, 2 trung tâm thương mại, và 3 khu công nghiệp. Đồng thời, dự án Astral City đã được cam kết bán sỉ cho Tập đoàn Danh Khôi. Ngoài Astral City, PDR cũng vừa mua lại dự án Bình Dương Tower với diện tích 4,5 ha; dự kiến sẽ bắt đầu khởi công trong quý 1 năm 2022 và bàn giao vào cuối năm 2023.

Hình 1. Vị trí dự án Astral City tại Bình Dương



Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 2. Vị trí dự án tại Bình Định



Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

2. Triển vọng từ dự án ở các địa phương có tiềm năng du lịch

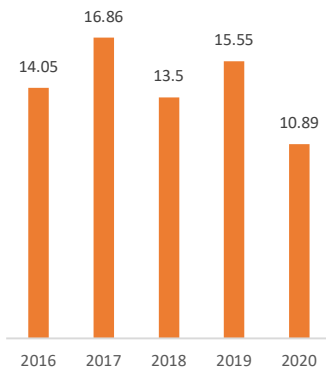
Ngoài những dự án ở TP HCM và các tỉnh duyên hải miền Trung, PDR trong thời gian qua bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực bất động sản nghỉ dưỡng tại các tỉnh thành có tiềm năng phát triển du lịch như Bà Rịa – Vũng Tàu (27,53 ha) và Phú Quốc (179,46 ha). Đây là chiến lược trong giai đoạn mới của PDR khi nhu cầu du lịch đang thịnh hành mô hình bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng.

Cụ thể, tại Bà Rịa – Vũng Tàu, PDR sở hữu 3 dự án được quy hoạch thành tổ hợp khách sạn, khu căn hộ nghỉ dưỡng. Giá đất khu vực này đã tăng 50% so với cuối năm 2018 và chúng tôi cho rằng mặt bằng giá sẽ tiếp tục tăng trong tương lai nhờ một loạt các dự án hạ tầng xung quanh như: sân bay Long Thành, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, cao tốc Bến Lức - Long Thành, mở rộng cung đường ven biển 42m từ Vũng Tàu đến Lagi Bình Thuận.

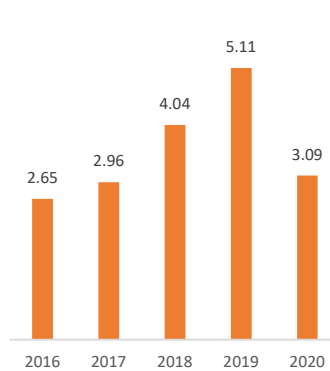
Tại Bình Định, điểm sáng hiện nay là Dự án Khu đô thị du lịch sinh thái Nhơn Hội với diện tích 116 ha gồm 3 phân: khu 4, phân khu 2, và phân khu 9. Các dự án này tại Nhơn Hội đều có vị trí đắc địa, nằm ngay mặt biển, trục quốc lộ 19B, tiếp giáp với dự án FLC Quy Nhơn, KCN Nhơn Hội...

Tại Phú Quốc, PDR hiện đang có dự án bao gồm: dự án Hàm Ninh (138,85 ha); tổ hợp khách sạn nghỉ dưỡng Vũng Bầu (40,6 ha). Tại Phú Quốc dư địa phát triển vẫn còn nhiều, đặc biệt được nâng cấp lên thành phố vào đầu năm 2021, chúng tôi tin rằng nhu cầu về bất động sản tại Phú Quốc sẽ tiếp tục tăng cao trong thời gian tới.

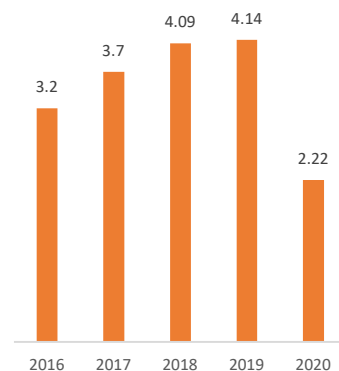
Hình 3. Lượng du khách đến Vũng Tàu (triệu lượt)



Hình 4. Lượng du khách đến Phú Quốc (triệu lượt)



Hình 5. Lượng du khách đến Bình Định (triệu lượt)



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

3. Quỹ đất nội thành TP Hồ Chí Minh

Hiện tại, PDR đang triển khai 2 dự án theo hình thức BT như: dự án Trung tâm thể dục thể thao Phan Đình Phùng và dự án Đầu tư xây dựng hạ tầng nội bộ Khu I (Khu Cổ Đại). Trong đó, Dự án nhà thi đấu Phan Đình Phùng được thanh toán một số quỹ đất với tổng diện tích tại quận 1, thành phố Thủ Đức và quận Bình Thạnh...; còn dự án Khu Cổ Đại được thanh toán bằng các quỹ đất ở thành phố Thủ Đức.

4. Đa dạng hóa nhiều mảng kinh doanh để tạo dòng tiền ổn định

Ngoài mảng kinh doanh cốt lõi là bất động sản nhà ở, hiện nay Phát Đạt còn đầu tư vào 3 mảng kinh doanh mới là: bất động sản khu công nghiệp, năng lượng tái tạo, nhằm tạo nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp. Đây cũng chính là xu hướng chung của nhiều công ty bất động sản trong thời gian gần đây nhằm tạo dòng tiền liên tục

Đối với mảng bất động sản khu công nghiệp, hiện nay PDR đang sở hữu 24 ha tại cảng Cái Mép, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Dự án này là bước đầu PDR triển khai phát triển loại hình kinh doanh này, dự kiến dự án sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu cho Phát Đạt vào năm 2023. Trong năm 2021, Phát Đạt cũng vừa ký kết với các đối tác tại Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu để thuê tóm quỹ đất lên đến gần 6.000 ha để phát triển khu công nghiệp, và đặc biệt sắp tới, PDR sẽ lấn sân thêm tại Đà Nẵng.

Đối với mảng năng lượng tái tạo, hiện nay Phát Đạt đang trong giai đoạn nghiên cứu triển khai, dự tính sẽ có khoảng 650 MW điện gió và 1,300 MW điện mặt trời trong giai đoạn từ đây đến 2025. Các dự án điện sẽ chủ yếu tập trung các tỉnh miền Trung như Quảng Ngãi, Bình Định, Phú Yên ... vốn có năng lực cốt lõi là phát triển bất động sản để gia tăng các quỹ đất lớn và tiềm năng về điện tái tạo. Chúng tôi đánh giá đây là một mảng có nhiều tiềm năng do nhu cầu về điện vẫn còn thiếu rất nhiều và chưa được đáp ứng đầy đủ, từ đây tới năm 2025. Kỳ vọng mang về cho PDR những nguồn thu ổn định và lâu dài cho sự phát triển Doanh nghiệp trong các năm tiếp theo.

Đối với mảng kinh doanh và dịch vụ bất động sản, Phát Đạt vừa mới thành lập Công ty Phát Đạt Realtor với nhiệm vụ ban đầu sẽ chào bán các sản phẩm của Phát Đạt trong năm nay. Trong diễn tiến của tình hình chung, chúng tôi đánh giá mảng này sẽ còn cần PDR tập trung đầu tư nhiều hơn để có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp cùng ngành như Đất Xanh (DXG VN) đang chiếm lĩnh thị trường phía Nam, ngoài ra các công ty lớn khác như Vinhomes (VHM VN) hay No Va Land (NVL VN) cũng có đội ngũ bán hàng riêng.

Bảng 1: Danh sách các dự án của PDR đang và sắp triển khai

Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	NFA (sqm)	Loại hình	Tình trạng pháp lý
Nhơn Hội	Bình Định	116.19	2,181,513	Khu dân cư, thương mại	Đã hoàn thành thủ tục pháp lý
Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.16	150,802	Khu dân cư, thương mại	Đã có quy hoạch 1/500
Tổng diện tích tại Bình Định: 159.35 ha					
Trần Hưng Đạo	TP Hồ Chí Minh	0.23	19,280	Tòa nhà văn phòng hạng A	Chờ phê duyệt dự án BT
Phan Văn Đạt	TP Hồ Chí Minh	0.09	5,793	Khách sạn 4 sao	Chờ phê duyệt dự án BT
Điện Biên Phủ	TP Hồ Chí Minh	0.37	27,000	Khu dân cư, thương mại	Chờ phê duyệt dự án BT
Thủ Đức	TP Hồ Chí Minh	0.79	26,573	Khu dân cư	Chờ phê duyệt dự án BT
Trương Định	TP Hồ Chí Minh	0.17	13,683	Khu thương mại	Đang trong quá trình đền bù
Dự án tại Quận 9	TP Hồ Chí Minh	23.94		Khu du lịch sinh thái	Dự án BT đối ứng Làng nghề Cổ Đại đang triển khai
Tổng diện tích tại TP Hồ Chí Minh: 25.59 ha					
Hàm Ninh	Phú Quốc	138.85	634,292	Khu dân cư	Đã hoàn tất điều chỉnh quy hoạch 1/500
Phú Quốc Resort	Phú Quốc	40.61	TBU	Khu du lịch tổ hợp khách sạn 5 sao	Đã hoàn tất điều chỉnh quy hoạch 1/500, đang xây dựng kế hoạch kinh doanh
Tổng diện tích tại Phú Quốc: 179.46 ha					
Astral City	Bình Dương	3.73	353,421	Chung cư cao cấp	Nhận GCNQSDĐ và phê duyệt quy hoạch 1/500 đã sửa đổi cho Giai đoạn 1, đang chờ chấp thuận điều chỉnh 1/500 cho giai đoạn 2
Bình Dương (Nguyễn Thị Minh Khai)	Bình Dương	4.47	392,255	Chung cư cao cấp	Đã được phê duyệt chủ chương đầu tư và đang đợi điều chỉnh quy hoạch 1/500
Tổng diện tích tại Bình Dương: 8.20 ha					
Phước Hải	Bà Rịa – Vũng Tàu	5.56	22,371	Khu dân cư, thương mại	Nhận GCNQSDĐ và đang đợi phê duyệt quy hoạch 1/500
Tropicana	Bà Rịa – Vũng Tàu	9.97	328,164	Khu dân cư, thương mại	Đang chờ phê duyệt 1/500 MP sửa đổi và điều chỉnh Giấy chứng nhận đầu tư.
Poulo Condo	Bà Rịa – Vũng Tàu	12.00	336,926	Khu dân cư, thương mại	Nhận GCNQSDĐ và chấp thuận quy hoạch 1/500
Thị Vải – Cái Mép	Bà Rịa – Vũng Tàu	24.00	156,960	Khu công nghiệp	Đã hoàn tất thủ tục pháp lý
Tổng diện tích tại Vũng Tàu: 51.53 ha					
Tổng diện tích quỹ đất: 468.30 ha					

Nguồn: Phát Đạt, Mirae Research tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH NGÀY MỘT TÍCH CỰC

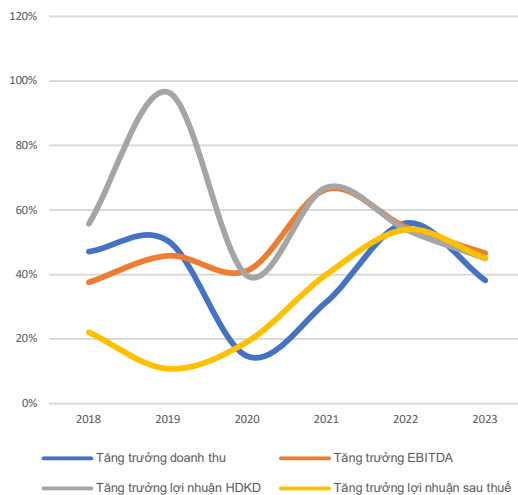
1. Tình hình kinh doanh tiếp tục tăng trưởng ổn định

Bức tranh kinh doanh của Phát Đạt trong những năm vừa qua luôn tăng trưởng ổn định. Trong giai đoạn 2017 – 2020, doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng bình quân lần lượt khoảng 36% và 41% mỗi năm. Đáng chú ý là cơ cấu doanh thu có sự thay đổi rõ rệt trong thời gian qua khi chuyển dần từ bất động sản căn hộ sang loại hình đất nền và nhà phố. Ưu điểm của việc bán đất nền và nhà phố là biên lợi nhuận cao và có thể phát triển nhanh, thuận lợi trong việc xoay vòng vốn và đẩy nhanh tốc độ quay của dòng tiền; Các dự án của PDR đang phát triển đều có vị trí đắc địa, sát biển; tạo điều kiện thuận lợi để PDR nhanh chóng bán hết các sản phẩm.

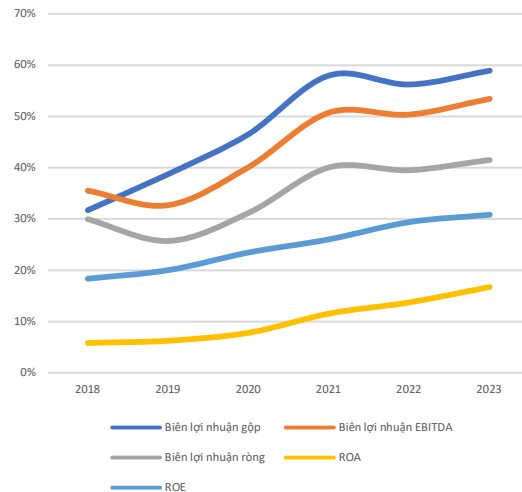
Trong năm 2021, PDR sẽ tiếp tục bàn giao phân khu số 4 và phân khu số 9 tại dự án Nhơn Hội ở Bình Định.. Đặc biệt trong quý 3 Phát Đạt có thể ghi nhận khoảng 600 tỷ doanh thu tài chính từ hoạt động bán cổ phần tại dự án Bình Dương Tower. Do đó, chúng tôi dự phóng Phát Đạt sẽ thu về khoảng 5,147 tỷ đồng doanh thu (+31.6% YoY) và 2,061 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+68.9% YoY) trong năm 2021.

Trong năm 2022, PDR dự kiến sẽ bàn giao sản phẩm còn lại tại khu cao tầng phân khu số 4 của dự án Nhơn Hội cũng như ghi nhận doanh thu dự án Astral City được cam kết bán sỉ cho Danh Khôi. Sang đến năm 2023, PDR sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án Phước Hải tại Bà Rịa – Vũng Tàu, dự án Bình Dương Tower tại Bình Dương và dự án Bắc Hà Thanh tại Bình Định. Do đó chúng tôi dự phóng doanh thu lần lượt cho các năm 2022 và 2023 là 8,026 tỷ đồng (+55.9% YoY) và 11,086 tỷ đồng (+38.1% YoY), còn lợi nhuận sau thuế sẽ lần lượt đạt 3,184 tỷ đồng (+54.5% YoY) và 4,617 tỷ đồng (+45.0% YoY).

Hình 6. Dự phóng tốc độ tăng trưởng qua các năm



Hình 7. Dự phóng chỉ tiêu khả năng sinh lời



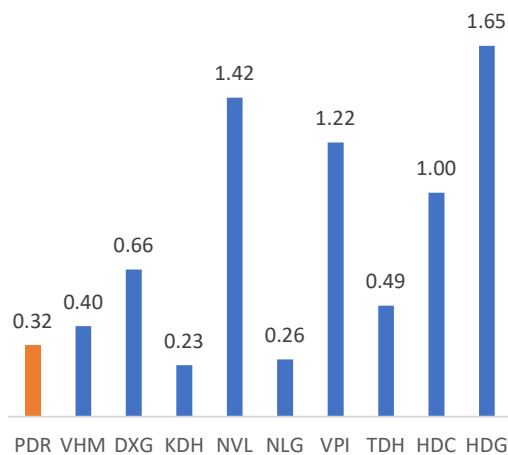
Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng và tổng hợp

Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng và tổng hợp

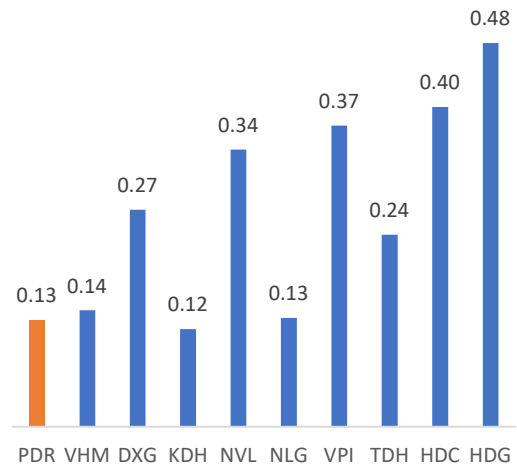
2. Nợ vay thuộc nhóm thấp nhất ngành bất động sản

Cơ cấu tài sản của PDR từ năm 2018 trở đi có thay đổi tích cực khi đã thanh toán hết nợ trong năm 2017 nhờ dòng tiền từ việc chuyển nhượng 2 dự án EverRich 2 và 3. Tính đến cuối quý 1/2021, PDR chỉ có khoảng 2,200 tỷ đồng nợ vay (trong đó gần 1/2 là trái phiếu đáo hạn vào giữa năm 2021). Nhờ đó, tính đến hết quý 1, các chỉ số về vay nợ của PDR đều ở mức thấp: tỷ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu đạt 31.7%, trong khi đó NVL là 142.3%, DXG là 65.7%, và VHM là 40.4%. Bên cạnh đó, trong quý 2, PDR đã tất toán 928 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 250 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Dự kiến đến cuối tháng 07/2021, nợ vay tiếp tục được cơ cấu giảm về còn khoảng 1.000 tỷ đồng, cho thấy nỗ lực của công ty trong việc kiểm soát nguồn vốn, giảm tỷ trọng nợ vay để tối đa hóa lợi nhuận, tạo nền tảng vững chắc cho những mục tiêu tăng trưởng tiếp theo.

Hình 8. Nợ vay trên vốn chủ sở hữu một số công ty BĐS



Hình 9. Nợ vay trên tổng tài sản một số công ty BĐS



Nguồn: Finpro, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: Finpro, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Bảng 2: Mốc thời gian các dự án của Phát Đạt

Tên dự án	Thời gian triển khai				
	2021	2022	2023	2024	2025
Hàm Ninh					
Nhơn Hội					
Bắc Hà Thanh					
Astral City					
Bình Dương (NTMK)					
Trần Hưng Đạo					
Phan Văn Đạt					
Điện Biên Phủ					
Thủ Đức					
Bình Thạnh					
Phước Hải					
Tropicana					

Nguồn: Phát Đạt, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

1. Rủi ro đến từ thị trường chung

Chúng tôi đánh giá rủi ro của Phát Đạt về mặt tài chính cũng như quỹ đất là không đáng kể, tuy nhiên cũng như các công ty bất động sản lớn khác, Phát Đạt cũng chịu ảnh hưởng từ tình hình chung của thị trường. Do đó, trong trường hợp dịch bệnh Covid kéo dài, làm kinh tế bị đình trệ có thể sẽ gây tác động tiêu cực đến kế hoạch thi công cũng như kế hoạch bán hàng của Phát Đạt. Bên cạnh đó, việc lãi suất cho vay đang ở mức thấp kỷ lục trong thời gian qua cũng có thể quay đầu tăng trở lại, tác động tiêu cực đến lực cầu của thị trường.

2. Khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu mới

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng các dự án của PDR nói riêng và sức bật của thị trường bất động sản trong năm 2021 nói chung. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2021 – 2022, Phát Đạt sẽ tiếp tục thành công với các phân khu khác của dự án Nhơn Hội, dự án Astral City và dự án Bình Dương Tower. Xa hơn, chúng tôi đánh giá Phát Đạt là một trong những doanh nghiệp bất động sản giàu tiềm năng trong tương lai với quỹ đất lớn ở miền Trung, thuận lợi phát triển cho cả các loại hình kinh doanh khác mà Phát Đạt đang hướng đến như: bất động sản khu công nghiệp và năng lượng tái tạo. Chúng tôi đánh giá lại dòng tiền các dự án cũng như tiềm năng của các loại hình kinh doanh mới kể trên, do đó chúng tôi khuyến nghị Mua vào và nâng giá mục tiêu cho 12 tháng lên 116,500 đồng / cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng +28.7%).

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền cho những dự án đã có kế hoạch kinh doanh như Nhơn Hội, Astral City, Bình Dương Tower, Bắc Hà Thanh, Phước Hải ..., còn lại những dự án chưa có kế hoạch rõ ràng chúng tôi sử dụng phương pháp giá trị sổ sách.

Bảng 3: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (dựa trên dự phóng 2021)

Mục	(tỷ đồng)
Tổng giá trị dự án	45,499
+ Tiền mặt	107
+ Phải thu	2,447
+ Hàng tồn kho	11,590
- Tổng nợ	1,365
- Phải trả	1,569
NAV	56,709
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	486,771,916
Giá mục tiêu (VND)	116,500

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR VN)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	3,911	5,147	8,026	11,086
Giá vốn hàng bán	(2,089)	(2,162)	(3,514)	(4,557)
Lợi nhuận gộp	1,822	2,985	4,512	6,530
Chi phí bán hàng và QLDN	(248)	(391)	(521)	(743)
Lợi nhuận hoạt động	1,549	2,585	3,979	5,771
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,549	2,585	3,979	5,771
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(9)	(9)	(15)	(19)
Lãi khác	(9)	(9)	(15)	(19)
Chi phí khác	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,540	2,576	3,965	5,752
Thuế TNDN	320	515	793	1,150
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	1,220	2,061	3,172	4,602
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,220	2,061	3,172	4,602
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	1,220	2,061	3,172	4,602
Cổ đông công ty mẹ	1,220	2,061	3,172	4,602
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	1,569	2,612	4,040	5,924
FCF (Dòng tiền tự do)	1,226	2,068	3,201	4,667
EBITDA Margin (%)	40.1%	50.7%	50.3%	53.4%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	39.6%	50.2%	49.6%	52.1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	31.2%	40.0%	39.5%	41.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	4,385	285	(1,152)	593
LNTT	1,540	2,576	3,965	5,752
Chi phí không bằng tiền	(257)	432	(203)	198
Khấu hao	7	29	65	154
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(264)	403	(268)	44
Thay đổi vốn lưu động	2,965	(2,733)	(4,911)	(5,357)
Tăng giảm phải thu	839	58	(1,675)	(807)
Tăng giảm tồn kho	1,611	(2,282)	(3,453)	(3,507)
Tăng giảm phải trả	759	6	1,010	108
Thuế TNDN	(147)	(515)	(793)	(1,150)
LCTT hoạt động đầu tư	(4,293)	(366)	654	(569)
Tăng giảm Tài sản cố định	(485)	(366)	654	(569)
Tăng giảm Tài sản vô hình	(9)	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(3,864)	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	5	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính	(685)	135	526	29
Tăng giảm nợ phải trả	(292)	(534)	835	484
Phát hành cổ phiếu	-	906	-	-
Cổ tức đã trả	(393)	(206)	(317)	(460)
Khác	-	(31)	8	5
LCTT trong kỳ	(593)	53	29	53
Số dư đầu kỳ	646	53	107	135
Số dư cuối kỳ	53	107	135	188

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	10,929	12,992	17,985	22,187
Tiền và tương đương tiền	53	107	135	188
Phải thu ngắn hạn	1,516	1,273	2,782	3,424
Tồn kho	9,331	11,590	15,043	18,550
Khác	17	23	24	25
Tài sản dài hạn	4,688	4,878	5,113	5,379
Các khoản phải thu dài hạn	988	1,174	1,323	1,503
Tài sản cố định	34	40	48	55
Tài sản dài hạn khác	3,654	3,664	3,743	3,821
Tổng tài sản	15,617	17,871	23,097	27,565
Nợ ngắn hạn	4,386	3,464	6,042	6,260
Phải trả ngắn hạn	1,769	1,569	2,579	2,687
Vay nợ ngắn hạn	1,414	831	1,613	2,038
Nợ ngắn hạn khác	1,389	1,063	1,850	1,535
Nợ dài hạn	6,037	6,484	6,269	6,373
Nợ vay dài hạn	485	534	587	646
Nợ dài hạn khác	5,552	5,950	5,682	5,727
Tổng nợ	10,423	9,948	12,311	12,633
Vốn chủ sở hữu	5,194	7,923	10,786	14,933
Vốn góp chủ sở hữu	3,962	4,868	4,868	4,868
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	974	2,828	5,683	9,824
Thặng dư vốn cổ phần	12	12	12	12
Vốn chủ sở hữu	5,194	7,923	10,786	14,933

Các chỉ số chính

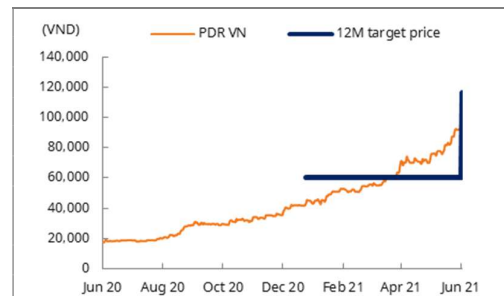
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	13.9	27.5	21.5	17.7
P/CF (x)	13.5	27.4	21.3	17.5
P/B (x)	3.2	7.3	6.0	4.9
EV/EBITDA (x)	11.8	22.3	17.6	14.2
EPS (VND)	3,021	4,234	5,426	6,579
CFPS (VND)	3,096	4,249	5,475	6,672
BPS (VND)	13,109	15,886	19,512	23,678
DPS (VND)	1,200	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	12.0%	19.2%	15.4%	12.7%
Lợi suất cổ tức (%)	2.9%	0.9%	0.9%	0.9%
Tăng trưởng doanh thu	14.6%	31.6%	55.9%	38.1%
Tăng trưởng EBITDA (%)	41.2%	66.5%	54.5%	47.1%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	39.6%	67.0%	53.8%	45.4%
Tăng trưởng EPS (%)	19.2%	40.2%	28.1%	21.3%
Vòng quay phải thu (x)	2.4	3.7	4.0	3.6
Vòng quay tồn kho (x)	0.2	0.2	0.3	0.3
Vòng quay phải trả (x)	8.0	8.2	10.1	10.3
ROA (%)	7.8%	11.7%	13.4%	15.7%
ROE (%)	23.5%	26.7%	27.8%	27.8%
ROIC (%)	11.6%	18.3%	19.8%	20.8%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	200.2%	128.6%	107.7%	76.7%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	2.5	3.7	3.1	3.8
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	36.6%	17.7%	19.0%	16.8%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	68.2	393.0	418.9	324.7

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	13/1/2021	Tăng tỷ trọng	60.600
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	21/6/2021	Mua vào	116.500



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Vietnam Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset Vietnam, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Vietnam except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Vietnam makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset Vietnam or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Vietnam by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Vietnam may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Vietnam and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Vietnam. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Vietnam is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Vietnam or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Vietnam. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Vietnam or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam International Network

Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. (Seoul)

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
