

# CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT ĐẠT

[ Việt Nam / Bất động sản ]

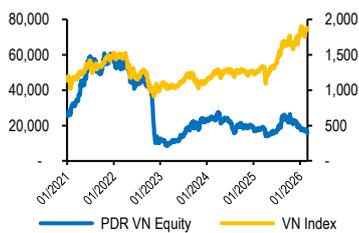
Mã Bloomberg (PDR VN) | Mã Reuters (PDR.HM)

## MUA

Báo cáo Lần đầu

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **VND 20,000**  
 Giá hiện tại (11/03/2026) VND 15,300  
**Suất sinh lời** **30.7%**

VNINDEX	1,724
P/E thị trường (24F, x)	12.9
Vốn hóa (tỷ VND)	15,117
SLCP đang lưu hành (triệu)	998
SLCP tự do giao dịch (triệu)	539
52 tuần cao/thấp (VND)	27,200/13,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.10
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	191
Sở hữu nước ngoài (%)	7.0
Cổ đông lớn (%)	Nguyễn Văn Đạt 27.2 Phát Đạt Holdings 8.6
Biến động giá	<b>3T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối (%)	-23.1 -35.9 -20.2
Tg đổi với VN-Index (%)	-27.0 -38.6 -48.5



Nguồn: Bloomberg

### Kiên Trần

(84-28) 6299-7751  
 kien.tran@shinhan.com

### Lý Bùi – Giám đốc phân tích

(84-28) 6299-8029  
 ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo

## Thử thách niềm tin

### Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 20,000 đồng

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR) là doanh nghiệp phát triển bất động sản (BDS) lớn tại Việt Nam, các dự án của PDR tập trung phần lớn ở các tỉnh miền Nam. PDR tập trung phát triển các sản phẩm phân khúc trung cấp, cao cấp và BĐS nghỉ dưỡng với tổng quỹ đất lên tới 6,200ha. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA PDR với giá mục tiêu 20,000 đồng/cổ phiếu, với các luận điểm: (1) chiến lược tái cơ cấu toàn diện thành công; (2) pháp lý triển khai các dự án bất động sản được tháo gỡ, thúc đẩy tăng trưởng; và (3) quỹ đất dồi dào tại các vị trí đặc địa mang lại tiềm năng tăng trưởng lớn.

### Chiến lược tái cấu trúc toàn diện là nền tảng cho đà tăng trưởng

PDR đã nỗ lực tái cơ cấu toàn diện trong giai đoạn khó khăn của 2022-2023 nhằm thích ứng với giai đoạn siết chặt trái phiếu BĐS. Đến cuối 2023, PDR đã đưa dư nợ trái phiếu về 0 (dư nợ trái phiếu vào đầu 2022 lên tới hơn 3,000 tỷ đồng, chiếm gần 70% tổng nợ vay và được bảo đảm bằng cổ phiếu PDR) tạo cấu trúc tài chính lành mạnh cho PDR có thể cấu trúc nợ dần sang kênh tín dụng ngân hàng (nhờ pháp lý dự án chín chu). Đồng thời, PDR đã thay đổi chiến lược bán hàng từ bán buôn qua bán lẻ và phân phối bởi Realty Holdings được thành lập là kênh phân phối sản phẩm nội bộ PDR từ 2024 nhờ đó giảm rủi ro chậm thanh toán của bên phân phối trong giai đoạn khó khăn.

### Triển vọng thị trường 2026 hồi phục tích cực nhưng có sự phân hóa

Sau giai đoạn kiểm soát do sự tăng trưởng nóng và các sai phạm của DN BĐS ảnh hưởng đến sự phát triển bền vững của thị trường 2022-2023. Các chính sách hiện dần được nới lỏng với các cơ chế hỗ trợ giúp tháo gỡ ách tắc nguồn cung gồm cả phân khúc condotel. Và làn sóng đẩy mạnh đầu tư công giúp tâm lý thị trường BĐS cải thiện. Tuy nhiên, lãi suất cho vay đang bật tăng với mục đích kiểm soát tăng trưởng tín dụng lĩnh vực BĐS sẽ là thách thức cho sự hồi phục thị trường. Các dự án của PDR mở bán trong giai đoạn tới đều ở các khu vực đặc địa, trong đó các dự án đều tại vị trí trung tâm thành phố du lịch và khả năng tạo dòng tiền tốt, nhờ đó sẽ đạt được tỷ lệ hấp thụ cao.

### Quỹ đất dồi dào với khả năng tạo ra dòng tiền mang lại tiềm năng tăng trưởng vững chắc

PDR sở hữu một quỹ đất lớn với tổng diện tích lên tới 6,200 ha đáp ứng tiềm năng tăng trưởng cho trung và dài hạn. Quỹ đất là đất sạch với quy mô lớn của PDR có được thông qua hoạt động mua bán & sáp nhập và đấu giá. Quỹ đất PDR tập trung tại các vị trí đặc địa tại các đô thị có tiềm năng phát triển lớn Tp.HCM, Bình Dương, Vũng Tàu và miền Trung như Đà Nẵng, Bình Định. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026-2027 của PDR sẽ tăng trưởng ấn tượng lần lượt đạt 2,989/4,130 tỷ đồng (+125.6%/+38.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 593/707 tỷ đồng (+15.1%/+19.0% YoY).

**Rủi ro:** (1) Rủi ro pháp lý dự án; (2) Các thay đổi vĩ mô ảnh hưởng tỷ lệ hấp thụ dự án; (3) Tiến độ phát triển dự án còn hạn chế.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	618	822	1,325	2,989	4,130
LN HKKD (tỷ VND)	330	167	459	861	1,270
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	684	155	515	593	707
EPS (đồng)	926	178	516	594	708
BPS (đồng)	12,887	12,599	12,400	12,553	12,665
Biên LN HKKD (%)	53.4	20.3	34.6	28.8	30.8
Biên LNST công ty mẹ (%)	110.5	18.8	38.8	19.8	17.1
ROE (%)	7.7	1.5	4.4	4.7	5.6
PER (x)	20.1	99.7	34.4	29.9	25.1
PBR (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

## MỤC LỤC

- 3 **Tổng quan ngành**
- 6 **Tổng quan doanh nghiệp**
- 9 **Quan điểm đầu tư**
- 13 **Cập nhật và dự phóng kết quả kinh doanh**
- 15 **Định giá và khuyến nghị**
- 19 **Rủi ro**
- 20 **Phụ lục I: Văn bản pháp luật ngành Bất động sản**
- 22 **Phụ lục II: Báo cáo tài chính**

## Tổng quan ngành

### 1. Nguồn cung cải thiện nhờ pháp lý được đẩy mạnh tháo gỡ

Nỗ lực khai thông pháp lý và tháo gỡ các nút thắt tồn đọng giúp thị trường định hình theo hướng phát triển bền vững và minh bạch. Qua đó rút ngắn thời gian hoàn thành pháp lý của dự án giúp các chủ đầu tư đảm bảo dòng tiền và tiến độ triển khai dự án đã trực tiếp cải thiện nguồn cung toàn thị trường. Thị trường BĐS đón nhận nguồn cung đã phục hồi trở lại, đặc biệt là ở các thành phố lớn, so với giai đoạn khó khăn 2022-2023 khi nguồn cung bị kiểm soát do sự tăng trưởng nóng của thị trường.

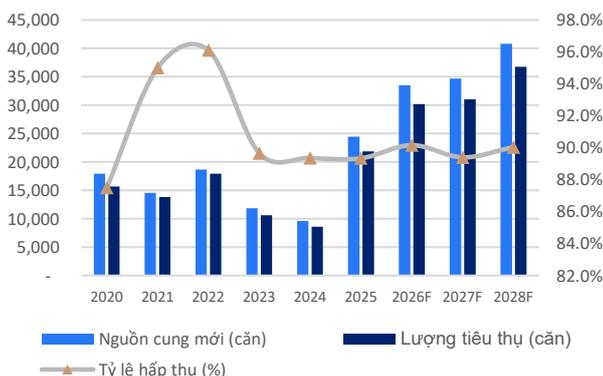
Chính phủ thông qua Luật Đất đai điều chỉnh trong đó có yếu tố bảng giá đất mới được xác định theo giá thị trường điều này giúp hài hòa lợi ích giữa các bên trong quá trình giải phóng mặt bằng nhờ đó rút ngắn thời gian triển khai dự án. Luật Đất đai mới đã quy định quy hoạch được lập đồng thời theo quy hoạch cấp cao (quy hoạch vùng) và quy hoạch cấp thấp hơn (quy hoạch địa phương) nhờ đó giảm vướng mắc pháp lý kéo dài gây ảnh hưởng đến dòng tiền doanh nghiệp phát triển BĐS và người mua nhà.

Luật Kinh doanh BĐS điều chỉnh bổ sung quy định cụ thể về sản phẩm condotel nhờ đó tháo gỡ được nguồn cung tiềm năng tại các thành phố du lịch lớn. Đồng thời Luật Kinh doanh BĐS đưa ra các yêu cầu cao hơn đối với chủ đầu tư để bảo vệ quyền lợi của người mua nhà, nhờ đó nguồn cung ra thị trường sẽ đảm bảo về tính pháp lý và minh bạch của sản phẩm. Luật Nhà ở điều chỉnh bổ sung hành lang pháp lý cho việc thực hiện phát triển nhà ở xã hội với sự tăng cường của vai trò của Nhà nước trong việc tạo điều kiện cho các chủ đầu tư tối ưu hóa lợi ích từ dự án với các cơ chế đặc thù trong Nghị định 151/2025/NĐ-CP giúp nguồn cung toàn thị trường sẽ cải thiện.

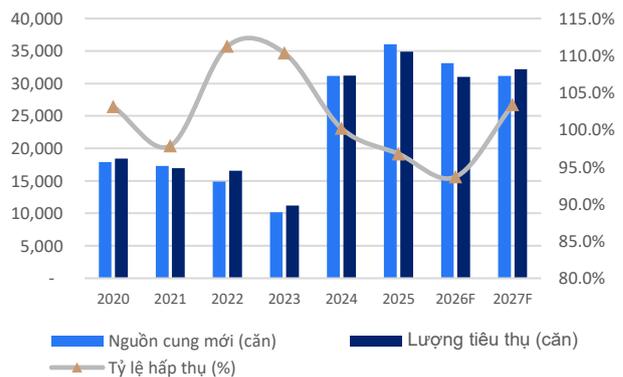
Đồng thời hàng loạt Nghị định, Thông tư, Nghị quyết được ban hành để tháo gỡ các nút thắt và sự chùng chèo trong các quy định của luật. Nổi bật như Nghị quyết số: 171/2024/QH15 về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất. Đây được xem là chìa khóa quan trọng để tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý lớn nhất của thị trường bất động sản trong nhiều năm qua. Mang lại nhiều lợi ích cho nguồn cung toàn thị trường như: 1) khơi thông các dự án bị đóng băng với hàng trăm dự án đất nông nghiệp có phần đất ở có thể chuyển thành nhà ở thương mại; 2) rút ngắn thời gian phê duyệt chủ trương đầu tư giúp giảm chi phí tài chính doanh nghiệp; 3) tăng tính minh bạch việc tiếp cận đất đai tạo cơ chế thỏa thuận song phẳng giữ người dân và doanh nghiệp phát triển BĐS; và 4) thúc đẩy tiến độ đô thị hóa tại các địa phương nhằm tăng nguồn cung cho toàn thị trường.

Dù lĩnh vực BĐS được hỗ trợ tích cực khơi thông pháp lý, tuy nhiên các phân khúc BĐS có sự hồi phục một cách chọn lọc. Các phân khúc BĐS không gắn liền với nhu cầu thực ở và không tạo ra dòng tiền như BĐS nghỉ dưỡng, phân khúc đất nền, shophouse,... được phát triển ở các tỉnh thành vị trí xa các thành phố lớn chưa cho thấy sự hồi phục rõ ràng. Các phân khúc chưa cho thấy sự hồi phục rõ ràng so với giai đoạn tăng trưởng mạnh 2020-2021 do làn sóng đầu tư mở rộng ra khỏi các thành phố lớn. Trong giai đoạn 2026-2028, nguồn cung ở cả hai thành phố lớn Hà Nội và TP.HCM đều cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ, phần lớn nguồn cung trên thị trường đều đến từ phân khúc sản phẩm gắn liền với nhu cầu thực ở và có khả năng tạo ra dòng tiền cho thuê.

**Nguồn cung tại TP.HCM dự phóng tăng trưởng mạnh trong 2026 – 2028**



**Nguồn cung tại Hà Nội duy trì ổn định trong 2026 – 2027**



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

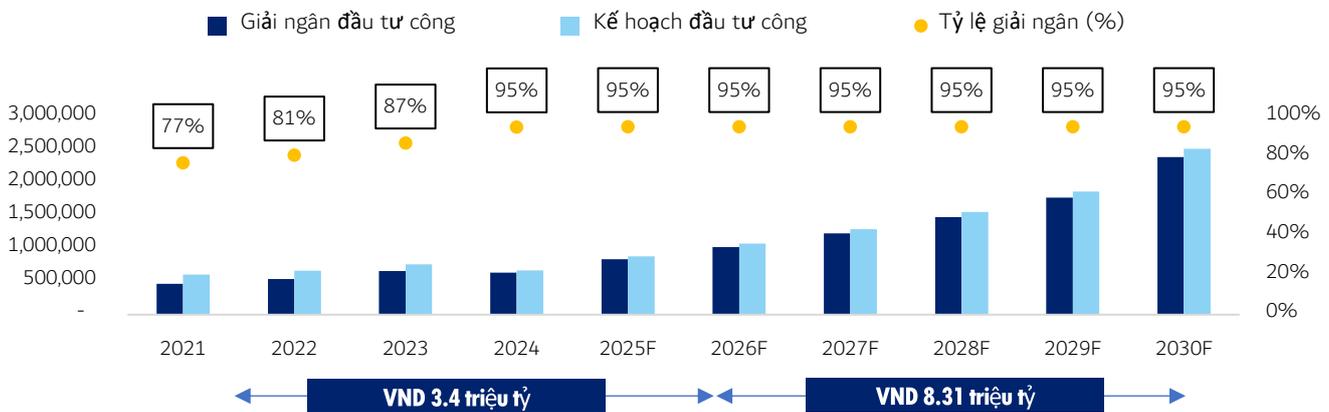
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

## 2. Đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng tăng cường sức bật của thị trường

Đẩy mạnh đầu tư công vào phát triển cơ sở hạ tầng là một trong những yếu tố hỗ trợ quan trọng, đóng vai trò tích cực trong việc thúc đẩy tăng trưởng ngành bất động sản. Chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư vào các dự án giao thông trọng điểm như cầu, đường vành đai, đường cao tốc không chỉ cải thiện khả năng kết nối giữa các khu vực mà còn trực tiếp gia tăng giá trị của các bất động sản lân cận, mở ra hành lang phát triển cho các khu đô thị vệ tinh và xa hơn là các dự án bất động sản nghỉ dưỡng.

Chính phủ sẽ tiếp tục đặt mục tiêu giải ngân đầu tư công tăng mạnh qua các năm trong giai đoạn tới cho thấy làn sóng đầu tư công, phát triển hạ tầng tiếp tục được đẩy mạnh là yếu tố then chốt góp phần củng cố sự hồi phục và tăng trưởng của thị trường bất động sản nhà ở trong giai đoạn tới. Trong giai đoạn 5 năm tới 2026-2030, Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 8.3 triệu tỷ đồng gấp 2.5 lần so với 5 năm giai đoạn 2021-2025 vừa qua. Đồng thời thực hiện thực tế giải ngân vốn đầu tư công đã thể hiện sự cải thiện rõ rệt những năm gần đây. Trong năm 2024 và 2025 hoàn thành hơn 90% kế hoạch cho thấy sự quyết tâm của cơ quan quản lý trong việc thúc đẩy phát triển hạ tầng nhằm tăng tính kết nối các khu vực, nhờ đó tác động tích cực đến tâm lý thị trường bất động sản.

### Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018 – 2030F (tỷ đồng)



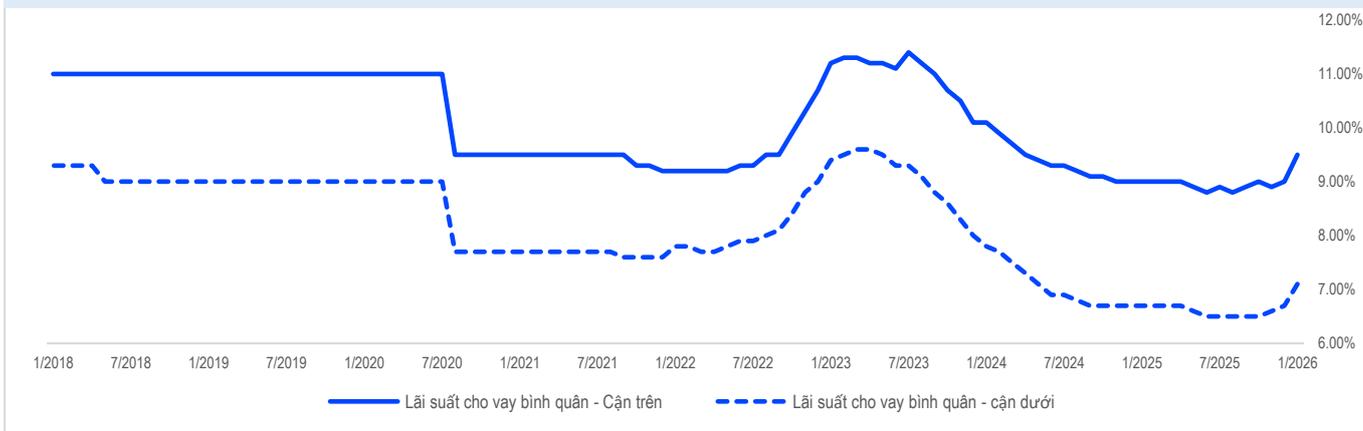
Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

## 3. Lãi suất cho vay bất tăng gây áp lực lên tâm lý thị trường

Lãi suất vay mua nhà và phát triển dự án bất động sản bất tăng trong quý 1/2026 đã gây áp lực lên tâm lý thị trường bất động sản. Qua đó lượng giao dịch bất động sản đã có dấu hiệu chậm lại các tháng đầu năm 2026. Thị trường bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng có sự chọn lọc đến các sản phẩm gắn liền với nhu cầu thực ở của người mua nhà và có khả năng tạo dòng tiền tốt từ cho thuê. Đồng thời dòng tiền tăng cường tìm đến các sản phẩm của các chủ đầu tư uy tín với sự cam kết phát triển đúng tiến độ của các dự án và pháp lý hoàn thiện của các dự án.

Chúng tôi đánh giá đà tăng lãi suất sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến các loại hình bất động sản mang tính chất đầu cơ gồm các sản phẩm bất động sản vùng ven, đất nền, shophouse không có khả năng tạo dòng tiền thương mại khi nhà đầu tư các sản phẩm này sử dụng đòn bẩy lớn để tiếp cận sản phẩm dẫn đến việc giảm hoặc mất thanh khoản tại các sản phẩm này khi có sự biến động lãi suất và kiểm soát của thị trường. Vì vậy khi thị trường bước vào giai đoạn kiểm soát tín dụng ngành bất động sản, những sản phẩm có khả năng tạo ra dòng tiền cho thuê ở các vị trí có thể khai thác thương mại tại các thành phố lớn, khu đô thị sẽ không bị ảnh hưởng lớn bởi các điều chỉnh trong giai đoạn tiếp theo về lãi suất.

Lãi suất bất tăng dẫn đến tâm lý thị trường bất động sản trở nên thận trọng hơn



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, ShinhanSecurities Vietnam

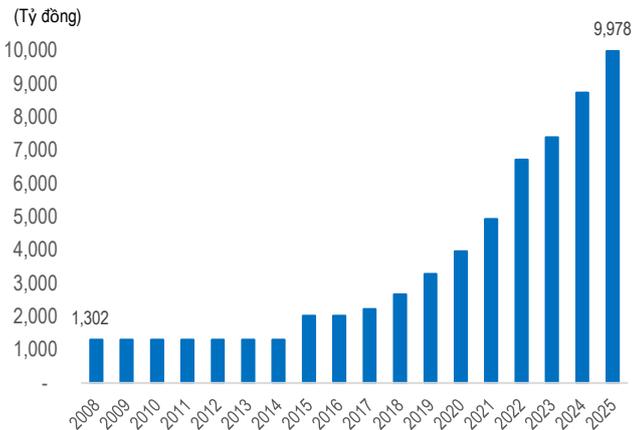
## Tổng quan doanh nghiệp

### 1. Lịch sử hình thành và phát triển của PDR

PDR thành lập năm 2004 với mảng phát triển BĐS là mảng kinh doanh cốt lõi, PDR trở thành công ty đại chúng vào năm 2008 và chính thức niêm yết trên HoSE vào năm 2010. Trải qua hơn 20 năm hoạt động, vốn điều lệ của PDR đã tăng trưởng đáng kể. Tính đến ngày 31/12/2025, vốn điều lệ của công ty đã lên tới 9,978 tỷ đồng, gấp gần 8 lần so với mức vốn khi được niêm yết. Công ty chuyên phát triển các dự án BĐS nhà ở phân khúc trung cấp và thực hiện các dự án BT (xây dựng - chuyển giao). Bắt đầu từ thương hiệu 'The EverRich', PDR đã thành công xây dựng danh tiếng trong lĩnh vực phát triển BĐS thông qua việc bàn giao các dự án The EverRich 1 (quận 11 cũ, TP.HCM), The EverRich Infinity (quận 5 cũ, TP.HCM), The EverRich 2, The EverRich 3 (quận 7 cũ, TP.HCM) và Millennium (quận 4 cũ, TP.HCM). Bên cạnh đó, PDR còn tham gia các dự án BT từ năm 2017 để đổi lấy quỹ đất trong dài hạn, bao gồm xây dựng hạ tầng kỹ thuật nội bộ khu 1 (Khu Cổ đại, quận 9 cũ, TP.HCM), bệnh viện Chấn thương chỉnh hình (quận 3 cũ, TP.HCM)...

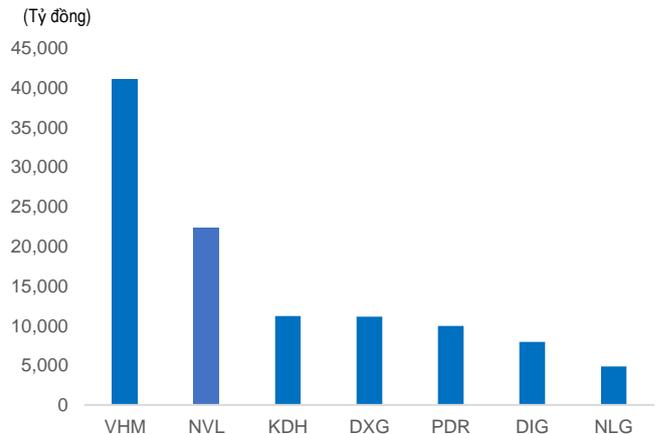
PDR là doanh nghiệp BĐS đáng chú ý tập trung vào thị trường miền Nam. PDR nổi bật so với các công ty phát triển BĐS khác nhờ chiến lược linh hoạt tái cấu trúc tài chính trong giai đoạn kiểm soát tín dụng và phát hành trái phiếu BĐS 2022-2023, nhờ đó các nghĩa vụ tài chính trong giai đoạn tới không gây áp lực lên kế hoạch kinh doanh của PDR. Với quỹ đất dồi dào gồm hơn 30 dự án (tổng quy mô 6,200ha) có vị trí chiến lược tại các thành phố lớn, các thành phố ven biển và đô thị mới ở miền Trung và miền Nam, PDR đang có vị thế tốt để đẩy mạnh tăng trưởng trong dài hạn.

Quy mô vốn chủ của PDR tăng gần 8 lần so với ngày niêm yết



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

VCSH của một số DN phát triển bất động sản niêm yết

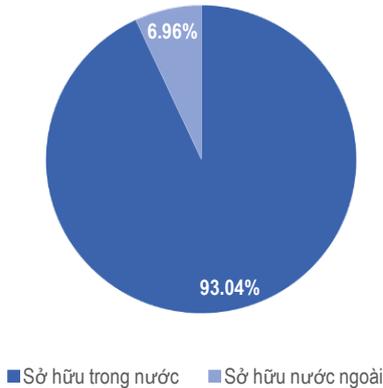


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

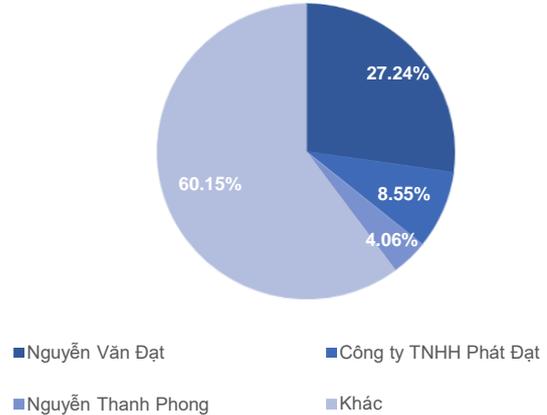
## 2. Cơ cấu cổ đông

Ông Nguyễn Văn Đạt, Chủ tịch HĐQT, là cổ đông chi phối của PDR với tổng tỷ lệ sở hữu cổ phần là 35.8%, trong đó 27.2% cổ phần được ông Đạt nắm giữ trực tiếp còn 8.6% cổ phần còn lại do Công ty TNHH Phát Đạt Holdings (thuộc sở hữu hoàn toàn của ông Đạt) sở hữu. Giới hạn sở hữu của NĐTNN (FOL) tại PDR là 49%. Tính đến tháng 2/2026, NĐTNN chỉ sở hữu 7.0% tổng số cổ phiếu của PDR.

Cơ cấu cổ đông trong nước và nước ngoài ngày 25/2/2026



Tỷ lệ sở hữu ngày 25/2/2026



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## 3. Chuyển đổi mô hình kinh doanh từ bán buôn dự án sang bán lẻ

Các dự án của PDR trước đây được chuyển nhượng trực tiếp hoặc bán buôn cho Danh Khôi Holding - công ty môi giới và đầu tư bất động sản lớn ở phía Nam để tiếp tục phát triển hoặc phân phối bán lẻ cho người mua nhà. Tuy nhiên, rủi ro về thanh toán chậm đã xuất hiện khi những khó khăn của thị trường BĐS đã bộc lộ trong giai đoạn 2022-2023 ảnh hưởng đến dòng tiền và khả năng thanh toán nợ của Danh Khôi cũng như các công ty môi giới BĐS khác cho PDR. Sau giai đoạn chuyển đổi mô hình kinh doanh, tính đến cuối 2025 khoản phải thu Danh Khôi đã giảm mạnh còn khoản 800 tỷ so với cuối 2023 tổng các khoản phải thu từ các công ty liên quan đến Danh Khôi tại PDR lên tới 2,600 tỷ đồng, tương đương 12.2% tổng tài sản của PDR giai đoạn đó. Do đó, từ năm 2024, PDR sẽ hợp tác với công ty phân phối bất động sản mới - Realty Holdings là công ty do các thành viên nội bộ của PDR đứng ra thành lập, để bán lẻ các sản phẩm của PDR qua đó chủ động hơn về dòng tiền và giảm rủi ro khoản phải thu khi các đối tác môi giới BĐS gặp khó khăn nguồn tài chính. Nhờ sự chủ động tài chính đã giúp PDR triển khai dự án liền mạch hơn, mang lại tỷ lệ hấp thụ sản phẩm cao cùng các chương trình bán hàng với chính sách hỗ trợ phù hợp nhu cầu khách hàng và định hướng phát triển sản phẩm của PDR.

## 4. Dòng tiền vững chắc từ nỗ lực tái cấu trúc toàn diện

Tính đến cuối 2025, PDR duy trì cấu trúc tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của PDR ở mức 45%, thấp hơn so với mức trung bình của các công ty cùng ngành 50%. PDR đã tái cấu trúc tài chính và tiếp tục mở rộng quỹ đất trong năm 2024-2025, đây là các quỹ đất ở vị trí đất địa với pháp lý rõ ràng nhờ phần lớn quỹ đất có được thông qua đấu giá và mua bán sáp nhập với khả năng triển khai nhanh chóng với tỷ lệ hấp thụ cao khi mở bán.

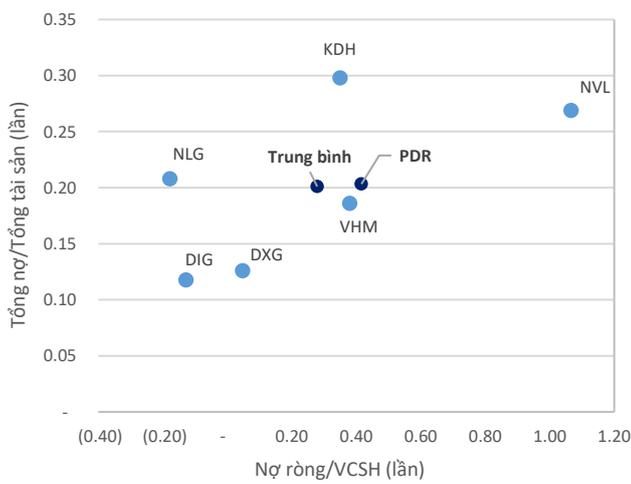
Sức khỏe tài chính của PDR sẽ tiếp tục được củng cố nhờ nguồn thu từ các đợt mở bán các dự án trong kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp. Trong giai đoạn siết chặt thị trường phát hành trái phiếu giai đoạn 2022-2023, PDR đã nhanh chóng hoàn thành sớm nghĩa vụ trái phiếu với giai đoạn đỉnh điểm dư nợ trái phiếu lên tới 2,500 tỷ đồng vào cuối 2022 để giảm các ảnh hưởng dòng tiền trái phiếu đến hoạt động kinh doanh. Qua đó, PDR cho thấy sự linh hoạt và tính cam kết trong việc hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với các trái chủ và không làm ảnh hưởng đến khả năng hoạt động và định hướng kinh doanh của doanh nghiệp.

Chiến lược chuyển từ bán buôn qua bán lẻ, khi kết hợp công ty liên kết thực hiện phân phối các dự án để giảm thiểu các rủi ro khoản phải thu tăng cao do công ty môi giới phân phối sản phẩm gặp khó khăn tài chính và không

thể thanh toán nghĩa vụ tài chính, nhờ đó tỷ lệ khoản phải thu đã liên tục giảm trong các năm gần đây, giúp cấu trúc tài chính của PDR vững chắc hơn và linh hoạt hơn trong nguồn tiền để phát triển các dự án.

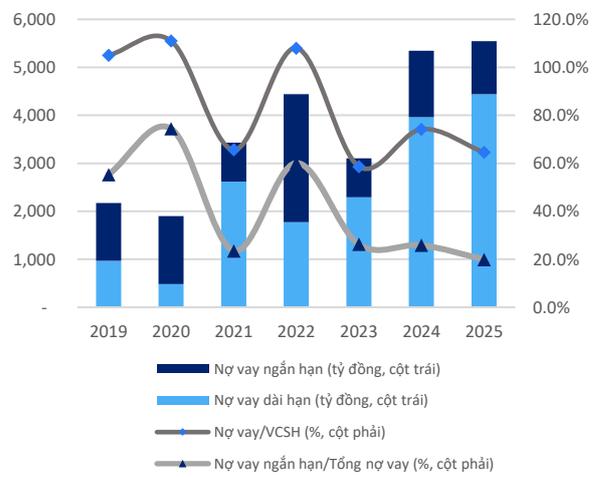
Nhờ sự cam kết trong việc thanh toán các khoản trái phiếu giúp PDR có độ tín nhiệm cao trên thị trường vốn, vì vậy trong các giai đoạn triển khai dự án sắp tới khi chủ trương Chính phủ đang định hướng tăng trưởng tín dụng cho lĩnh vực sản xuất và kiểm soát tín dụng lĩnh vực bất động sản dẫn đến việc mở rộng nợ vay kênh ngân hàng sẽ khó khăn hơn. Các DN BĐS sẽ huy động vốn chủ yếu thông qua kênh phát hành vốn hoặc phát hành trái phiếu. PDR có thể dễ dàng huy động nguồn vốn trong giai đoạn tới nhờ pháp lý vững chắc của các BĐS để đảm bảo nguồn vốn phát triển dự án. Trong tháng 1/2026, PDR vừa nhận khoản tiền hơn 1,900 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phần dự án Thuận An 1 cho đối tác Nhật Bản đã làm vững nền tảng tài chính cho kế hoạch triển khai các dự án giai đoạn tới.

**Chỉ số tài chính của PDR duy trì ở mức trung bình so với ngành, sau giai đoạn tái cấu trúc tài chính và mở rộng quỹ đất (lần)**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PDR duy trì cơ cấu nợ linh hoạt theo điều kiện thị trường để đảm bảo an toàn tài chính và sẵn sàng nguồn lực mở rộng quỹ đất (tỷ đồng)**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

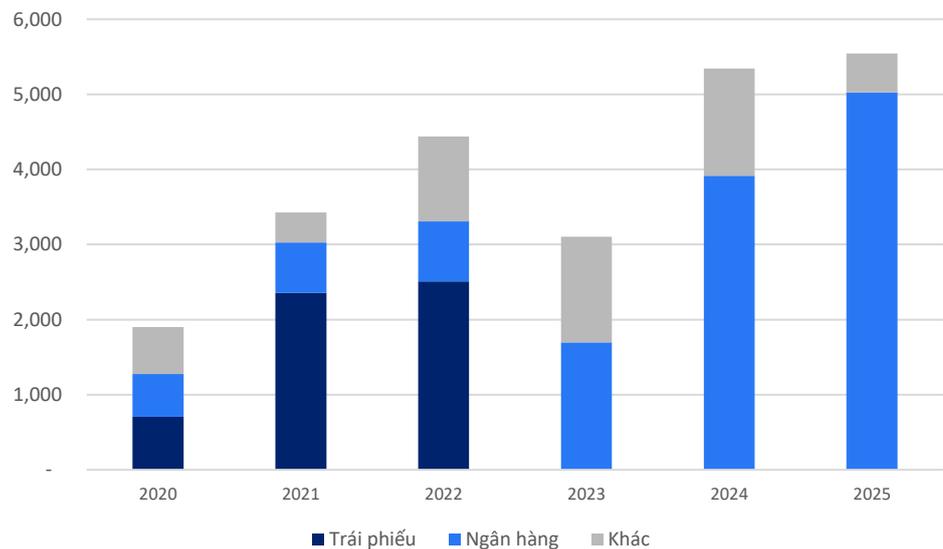
## Quan điểm đầu tư

### 1. Chiến lược tái cấu trúc tài chính toàn diện củng cố cho động lực tăng trưởng PDR

PDR đã chủ động thực hiện sớm các nghĩa vụ trái phiếu trong giai đoạn siết chặt thị trường để giảm ảnh hưởng trái phiếu doanh nghiệp, yếu tố gây ra sự can thiệp của cơ quan quản lý sau giai đoạn tăng trưởng nóng của kênh phát hành trái phiếu. Bằng cách thanh lý tài sản, tái cơ cấu vốn, quỹ đất và xây dựng danh mục sản phẩm hợp lý, công ty đã xây dựng nền tảng vững chắc hơn cả về cơ cấu tài chính và danh mục quỹ đất bất động sản phù hợp với bối cảnh thị trường. Trong các năm trước 2022, PDR đã mở rộng sang các mảng kinh doanh khác bao gồm BĐS KCN và năng lượng tái tạo. Tuy nhiên, cuối năm 2023, PDR đã thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi để dồn toàn bộ nguồn lực cho mảng phát triển BĐS nhà ở và BĐS nghỉ dưỡng tại các thành phố phát triển du lịch. PDR đã chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại công ty con là CTCP Đầu tư và Phát triển Khu công nghiệp Phát Đạt cho công ty TNHH Phát Đạt Holdings (thuộc sở hữu hoàn toàn của chủ tịch HĐQT PDR, ông Nguyễn Văn Đạt) với giá trị giao dịch hơn 1,400 tỷ đồng tạo ra khoản lợi nhuận 415 tỷ đồng dùng để trả nợ và tái cơ cấu tài chính.

Chiến lược linh hoạt đã giúp PDR vững vàng trong giai đoạn phục hồi của thị trường BĐS sau giai đoạn khó khăn 2022-2023 khi hàng loạt doanh nghiệp bất động sản mất khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ trái phiếu. Thông qua quá trình tái cấu trúc thành công sẽ giúp vị thế tài chính của PDR trở nên vững mạnh hơn trước các biện pháp điều tiết thị trường của cơ quan quản lý. Chúng tôi dự phóng PDR sẽ tiếp tục duy trì cân đối kế toán lành mạnh với với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tích cực hơn so với các giai đoạn siết chặt của thị trường.

PDR đã chủ động hoàn thành nghĩa vụ tài chính sớm cho các khoản trái phiếu trong giai đoạn siết chặt (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, ShinhanSecurities Vietnam

Nhờ hoạt động tái cấu trúc kịp thời PDR sẽ tận dụng cơ hội từ sự phục hồi tích cực của thị trường BĐS. PDR đang tập trung tái cơ cấu bằng cách (1) chuyển hướng nguồn lực sang mảng kinh doanh cốt lõi là BĐS nhà ở và BĐS nghỉ dưỡng sau khi thoái mảng bất động sản khu công nghiệp và (2) chủ động nâng cao năng lực tài chính và tính rõ ràng pháp lý của dự án thông qua đấu giá đất và mua bán sáp nhập quỹ đất. Chiến lược này sẽ giúp đẩy mạnh lợi nhuận, nâng cao tỷ suất lợi nhuận và cải thiện dòng tiền trong ngắn hạn, trong khi danh mục dự án BĐS nghỉ dưỡng vững chắc sẽ là động lực chính giúp Công ty phát triển mạnh mẽ trong dài hạn.

Trong giai đoạn 2026-2030 với hàng loạt dự án đang được phát triển, nguồn tiền cần được huy động để tài trợ phát triển dự án với PDR là rất lớn, với 6 dự án được phát triển chính trong giai đoạn 2026-2028, trong khi đó nguồn vốn từ kênh huy động ngân hàng đang dần thu hẹp vì vậy kế hoạch tăng vốn của PDR có thể sẽ được

thực hiện nhằm tiếp tục tài trợ phát triển các dự án. Ngoài ra, với lịch sử thanh toán và hoàn thành nghĩa vụ tài chính các trái phiếu đúng hạn dù trong giai đoạn khó khăn của thị trường đã tạo cho PDR hồ sơ tín dụng tốt để có thêm kênh nguồn vốn nhằm đáp ứng đủ điều kiện tài chính để phát triển các dự án. PDR đồng thời linh hoạt trong kế hoạch kinh doanh và mở bán các dự án gắn liền với nhu cầu ở thực với khả năng mang lại dòng tiền cho thuê tốt. Nhờ đó PDR đảm bảo khả năng hấp thụ tốt ở các đợt mở bán và củng cố vị thế tài chính trong giai đoạn dòng vốn vay ngân hàng đang được điều tiết vào lịch vực sản xuất kinh doanh. Với cấu trúc tài chính lành mạnh PDR tiếp tục duy trì khả năng chống chịu tốt trước giai đoạn kiểm soát tín dụng của thị trường BĐS.

## 2. Quỹ đất dồi dào cho tiềm năng tăng trưởng vững chắc

PDR với quỹ đất lớn tập trung tại các vị trí đắc địa tại các thành phố đô thị lớn và thành phố du lịch lớn với khả năng tạo ra dòng tiền thương mại. Nhờ đó PDR có thể mở bán và đạt được tỷ lệ hấp thụ cao nhờ nhu cầu của người mua nhà trong giai đoạn thị trường bất động sản đang được tăng cường quản lý tăng trưởng tín dụng. Với quỹ đất 6,200 ha, PDR có thể đáp ứng được kế hoạch phát triển dài hạn. Quỹ đất hiện tại của PDR tập trung vào các tỉnh phát triển nhanh với cơ sở hạ tầng giao thông tiên tiến tại các tỉnh miền Trung và miền Nam như Đà Nẵng, Quảng Ngãi, Bình Định, Khánh Hòa, Bà Rịa - Vũng Tàu, Bình Dương và Phú Quốc. Với lợi thế quỹ đất sạch có quy mô lớn tại các vị trí đắc địa được tiếp nhận chủ yếu thông qua đấu giá trực tiếp với UBND tỉnh hoặc hoạt động mua bán & sáp nhập, các dự án của PDR có thể được triển khai ngay khi nhu cầu thị trường phục hồi tốt. 2024-2025 đánh dấu điểm đảo chiều nhờ thành quả của tái cấu trúc toàn diện về tài chính và mô hình kinh doanh, trong khi triển vọng lợi nhuận và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tái khẳng định bước chuyển mình mạnh mẽ. Đồng thời dòng tiền thu về từ cơ cấu doanh nghiệp và bán các dự án không nằm trong kế hoạch phát triển giúp PDR có nguồn tài chính mạnh mẽ để tiếp tục phát triển các dự án và mở rộng quy mô quỹ đất trong giai đoạn tới.

Thời điểm cuối 2025, PDR đã tiếp tục đấu giá thành công 2 quỹ đất lớn tại Đồng Nai với tổng quy mô gần 5ha. Đây là 2 quỹ đất có vị trí đắc địa trong các quỹ đất tích lũy cho PDR trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng ở miền Nam đang được đẩy mạnh.

Trong giai đoạn tiếp theo về lãi suất, khó khăn dòng tiền đối với PDR không đáng kể vì triển vọng lợi nhuận dự kiến sẽ tích cực trong năm 2026-2027 nhờ doanh số lớn tại các dự án với khả năng hấp thụ cao nhờ sản phẩm có thể tạo ra dòng tiền cho thuê lớn. Trong giai đoạn tới PDR tập trung phát triển 6 dự án chính bao gồm dự án Hàn River (Đà Nẵng), dự án Bắc Hà Thanh – Quy Nhơn Iconic (Gia Lai), dự án Nguyễn Thị Minh Khai (Bình Dương), dự án Serenity Phước Hải (Vũng Tàu), dự án Poulo Condor Côn Đảo (Vũng Tàu). Đây là kế hoạch nằm trong chiến lược phát triển linh hoạt trong giai đoạn kiểm soát tín dụng BĐS, PDR tập trung vào phân khúc nhà ở vừa túi tiền không chạy theo các sản phẩm cao cấp, hạng sang với tính chất đầu cơ cao vì vậy sẽ đạt được khả năng hấp thụ cao và PDR sẽ kiểm soát được dòng tiền tốt.

STT	Dự án	Vị Trí	Quy mô (ha)
<b>I – QUỸ ĐẤT TỰ PHÁT TRIỂN</b>			<b>4,378.54</b>
<b>Tổng quỹ đất tại TP.HCM</b>			<b>28.96</b>
1	Bình Dương Tower	Bình Dương	0.07
2	Serenity Phước Hải	Vũng Tàu	23.94
3	Poula Condor Côn Đảo	Vũng Tàu	0.17
4	239 Cách Mạng Tháng 8	TP. HCM	4.78
<b>Tổng quỹ đất tại Quảng Ngãi</b>			<b>3,113.34</b>
5	KDC Bàu Cả kết hợp chỉnh trang đô thị	TP. Quảng Ngãi	7.71
6	KDC Bờ Bắc kết hợp chỉnh trang đô thị	TP. Quảng Ngãi	32.00
7	Các dự án khác	Quảng Ngãi	3,074.00
<b>Tổng quỹ đất tại Bình Định</b>			<b>159.87</b>
8	Quy Nhơn Iconic	Huyện Tuy Phước	43.16
9	Số 01 Ngô Mây	TP. Quy Nhơn	0.52
10	KĐT du lịch sinh thái Nhơn Hội	TP. Quy Nhơn	116.19
<b>Tổng quỹ đất tại Bình Dương</b>			<b>316.46</b>
11	Thuận An 1	TP. Thuận An	1.82
12	Thuận An 2	TP. Thuận An	2.64
13	Các quỹ đất khác	Bình Dương	312.00
<b>Tổng quỹ đất tại Bà Rịa – Vũng Tàu</b>			<b>29.35</b>
14	Phước Hải	Huyện Long Đất	7.38
15	Tropicana	Huyện Long Đất	9.97
16	Dự án Côn Đảo	Huyện Côn Đảo	12.00
<b>Tổng quỹ đất tại Đà Nẵng</b>			<b>650.87</b>
17	Dự án Như Nguyệt	Quận Hải Châu	0.60
19	KĐT sinh thái Hòa Tiến	Hòa Vang	650.00
<b>Tổng quỹ đất tại Phú Quốc</b>			<b>79.69</b>
20	KDC làng nghề trung tâm xã Hàm Ninh	Xã Hàm Ninh	79.69

STT	Dự án	Vị Trí	Quy mô (ha)
<b>II – QUỸ ĐẤT LIỀN KẾT PHÁT TRIỂN</b>			<b>40.61</b>
21	Khu Du lịch sinh thái Đoàn Ánh Dương	Phú Quốc	40.61
<b>III – QUỸ ĐẤT KHU CÔNG NGHIỆP ĐƯỢC PDR TRIỂN KHAI</b>			<b>1,779.00</b>
22	Kho bãi, logistics Phước Hòa	Thị xã Phú Mỹ, Bà Rịa – Vũng Tàu	24.00
23	Cụm công nghiệp Hàm Ninh	Phú Quốc	59.00
24	Khu công nghiệp Phát Đạt – Dung Quất 2	Quảng Ngãi	449.00
25	Khu công nghiệp Cù Bị	Huyện Châu Đức, Bà Rịa – Vũng Tàu	1,247.00
<b>TỔNG CỘNG (I) + (II) + (III)</b>			<b>6,198.15</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, ShinhanSecurities Vietnam

### 3. Chiến lược phát triển linh hoạt theo điều kiện thị trường

PDR ưu tiên các dự án mang lại doanh thu nhanh trong chóng trong giai đoạn kiểm soát tín dụng BĐS. Trong giai đoạn thị trường BĐS đóng băng giai đoạn 2022-2023, doanh thu của PDR chủ yếu đến từ hoạt động chuyển nhượng các dự án BĐS, bao gồm dự án Astral City (tên mới của dự án: La Pura), dự án 197 Điện Biên Phủ và mảng bất động sản khu công nghiệp. Việc thoái vốn khỏi các dự án này đã tái cơ cấu cấu trúc tài chính của PDR và cung cấp nguồn lực cho công ty để ưu tiên các dự án có tiềm năng cao hơn, có thể triển khai nhanh chóng và tiến độ pháp lý hoàn chỉnh. Các dự án trọng điểm mà công ty triển khai trong giai đoạn 2026-2028 bao gồm ba dự án nhà ở - Khu dân cư Bắc Hà Thanh, dự án Nguyễn Thị Minh Khai – Bình Dương, dự án 239 Cách Mạng Tháng 8 – Tp.HCM, và ba dự án nghỉ dưỡng - Condotel Cadia Quy Nhơn, Serenity Phú Quốc và khu nghỉ dưỡng Poulo Condor. Các dự án này được thiết kế lại để phù hợp với nhu cầu phát triển địa phương và khả năng tài chính của từng nhóm khách hàng.

Quỹ đất 6,200 ha đáp ứng kế hoạch phát triển trong dài hạn. Quỹ đất hiện tại của PDR tập trung vào các tỉnh phát triển nhanh với cơ sở hạ tầng giao thông tiên tiến tại các tỉnh miền Trung và miền Nam như Đà Nẵng, Quảng Ngãi, Bình Định, Khánh Hòa, Tp.HCM, Bà Rịa - Vũng Tàu, Bình Dương và Phú Quốc. Với lợi thế quỹ đất sạch có quy mô lớn được tiếp nhận chủ yếu thông qua đấu giá trực tiếp với UBND tỉnh hoặc hoạt động mua bán & sáp nhập, các dự án của PDR có thể được triển khai ngay khi nhu cầu thị trường phục hồi mạnh mẽ và PDR đã sẵn sàng năng lực về tài chính.

Tập trung phát triển BĐS thương mại sau giai đoạn tái cấu trúc toàn diện, PDR quyết định không duy trì mô hình tập đoàn đa ngành, thoái vốn mảng KCN và giữ vai trò tập trung vào triển khai các dự án bất động sản thương mại trong hệ sinh thái của Phát Đạt Holdings. Mảng Condotel có cơ hội hồi phục mạnh mẽ, thị trường condotel phục hồi nhanh hơn nhờ các Nghị định 10/2023/NĐ-CP bổ sung quy định về cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu cho công trình xây dựng có sử dụng vào mục đích lưu trú du lịch đã đặt nền móng pháp lý nền tảng cho loại hình BĐS nghỉ dưỡng mà PDR đang hướng đến. Nhờ đó các dự án condotel đang được PDR phát triển quy mô lớn trong danh mục dự án của PDR tại các các vị trí chiến lược tại Vũng Tàu, Đà Nẵng, Quy Nhơn, Phú Quốc sẽ được hưởng lợi làm củng cố vị thế của PDR.

## Cập nhật KQKD 2025 và dự phóng năm 2026-2027

	2025 (Tỷ VND)	% YoY	2026F (Tỷ VND)	% YoY	2027F (Tỷ VND)	% YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	1,325	61.2%	2,989	125.6%	4,130	38.2%
DT chuyển nhượng BĐS	949	19.0%	2,353	147.9%	3,402	44.9%
DT cung cấp dịch vụ	364	3377.6%	624	71.4%	713	14.3%
DT cho thuê BĐS đầu tư	10	-2.9%	11	10.4%	13	21.4%
DT khác	1	-70.6%	1	34.2%	2	41.6%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	720	80.5%	1,223	69.8%	1,680	37.4%
Biên lợi nhuận gộp (%)	54.4%		44.9%		45.7%	
Chi phí bán hàng	25	-33.4%	91	264.3%	110	20.9%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	237	21.2%	271	14.2%	300	10.8%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	459	175.2%	861	87.4%	1,270	47.6%
Doanh thu tài chính	638	58.9%	225	-64.7%	1	-99.0%
Chi phí tài chính	349	9.1%	330	-5.4%	371	12.4%
Thu nhập/(lỗ) khác	-97	N/A	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	651	148.8%	755	16.0%	900	19.2%
LNST	515	231.7%	593	15.2%	707	19.1%
<b>LNST của công ty mẹ</b>	515	232.1%	593	15.1%	707	19.0%

Doanh thu Q4/2025 của PDR đạt 361 tỷ đồng (- 44.4% YoY), lợi nhuận sau thuế Q4/2025 đạt 314 tỷ đồng (so với 2 tỷ đồng trong Q4/2024). Phần lớn lợi nhuận sau thuế Q4/2025 được đóng góp bởi doanh thu tài chính đạt 406 tỷ đồng gồm doanh thu dịch vụ tại dự án La Pura mang về hơn 300 tỷ và thoái toàn bộ 99% cổ phần dự án Trần Phú tại tỉnh Đà Nẵng (so với Q4/2024 không có doanh thu từ hoạt động thoái vốn dự án). Vì vậy, khi loại trừ doanh thu từ hoạt động thoái vốn và doanh thu ghi nhận một lần, PDR đang ghi nhận lợi nhuận âm từ hoạt động kinh doanh trong Q4/2025. Doanh thu Q4/2025 được đóng góp chính từ dự án Quy Nhơn Iconic.

Lũy kế doanh thu thuần năm 2025 và lợi nhuận sau thuế của PDR lần lượt đạt 1,325 tỷ đồng (+61.2% YoY) và 515 tỷ đồng (+231.7% YoY). Biên lợi nhuận gộp cả năm 2025 đạt 54.4% cải thiện so với 48.5% của năm 2024. Biên lợi nhuận ròng của năm 2025 đạt 38.8% so với biên lợi nhuận ròng của năm 2024 chỉ đạt 18.9% nhờ trong năm 2025 PDR ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính tăng mạnh đạt 638 tỷ đồng (+58.9% YoY).

Chúng tôi dự phóng năm 2026-2027 là giai đoạn tăng trưởng mạnh của PDR nhờ các dự án có khả năng hấp thụ tốt khi mở bán với vị trí đắc địa tại các thành phố lớn và các thành phố thu hút được đông đảo khách du lịch qua đó tạo ra dòng tiền cho thuê mạnh mẽ với dự phóng DT 2026-2027 lần lượt đạt 2,989/4,130 tỷ đồng (+125.6%/+38.2% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 593/707 tỷ đồng (+15.1%/+19.0% YoY). 6 dự án trọng điểm được tập trung triển khai bao gồm dự án Hàn River, dự án Quy Nhơn Iconic, dự án Nguyễn Thị Minh Khai – Bình Dương, dự án Serenity Phước Hải, dự án Poulo Condor Côn Đảo và dự án 239 Cách Mạng Tháng 8.

## Tình hình triển khai các dự án trọng điểm giai đoạn 2026-2030, phần lớn các quỹ đất mở rộng được của PDR đều thông qua đấu giá với tính pháp lý chặt chẽ

	Dự án	Sản phẩm	Vị Trí	Quy mô (ha)	Tình trạng pháp lý và triển khai
1	Quy Nhơn Iconic	Đất nền, shophouse	Bình Định	43.2	Đã cấp quyền sử dụng đất, đang điều chỉnh quy hoạch 1/500.
2	Hàn River	Condotel	Đà Nẵng	0.6	Đã cấp quyền sử dụng đất, đang điều chỉnh quy hoạch 1/500.
3	Bình Dương Tower	Căn hộ, nhà phố	Bình Dương	4.5	Đã triển khai xây dựng từ 2024, dự kiến mở bán trong 2026.
4	Serenity Phước Hải	Condotel, nhà phố	Vũng Tàu	7.4	Đã có quy hoạch chi tiết 1/500.
5	Poula Condor Côn Đảo	Condotel, khách sạn	Vũng Tàu	12.0	Đã có quy hoạch chi tiết 1/500.
6	239 Cách Mạng Tháng 8	Chung cư	TP. HCM	0.3	Đã có quy hoạch chi tiết 1/500, đang hoàn thành giấy phép xây dựng.
7	Cadia Quy Nhơn	Condotel, khách sạn	Bình Định	0.5	Đã triển khai xây dựng phần móng, dự kiến mở bán trong 2026.

Nguồn: Dữ liệu công ty, ShinhanSecurities Vietnam

## Định giá và khuyến nghị

### Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 20,000 VND

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu ở mức 20,000 đồng tương ứng với mức tăng 30.7% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, PDR là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Sự hồi phục tâm lý thị trường BĐS với pháp lý khơi thông nhưng với lãi suất tăng sẽ là thử thách cho PDR.
- 2) Chiến lược tái cấu trúc toàn diện với nguồn tài chính vững mạnh là nền tảng mạnh cho đà tăng trưởng.
- 3) Quy đất dồi dào tại các vị trí đắc địa và khả năng tạo ra dòng tiền tốt mang lại tiềm năng tăng trưởng lớn.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá PDR. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá so sánh thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

Chúng tôi áp dụng giả định WACC là 12.6%, với lãi suất phi rủi ro (rf) là 4.3% (lãi suất trái phiếu 10 năm của Chính phủ Việt Nam) và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 8.13%.

Mô hình định giá RNAV của PDR			
Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp
Bắc Hà Thanh	2,262	100%	DCF
Hàn Riverside	1,175	99%	DCF
Bình Dương Tower	3,744	100%	DCF
Serenity Phước Hải	4,623	99%	DCF
Tropicana Long Hải	3,931	100%	DCF
Poulo Condo Côn Đảo	2,936	99%	DCF
Cadia Quy Nhơn	585	94%	DCF
Khác	5,325		BV
<b>Tổng</b>	<b>24,581</b>		
(+) Tiền và tương đương tiền	376		
(+) Tài sản khác	4,080		
(-) Nợ vay	(5,544)		
<b>RNAV</b>	<b>23,493</b>		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.998		
Chiết khấu RNAV <sup>(*)</sup>	15%		
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>20,000</b>		

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

<sup>(\*)</sup> Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu RNAV 15% để phản ánh những thách thức mà PDR đang phải đối mặt bao gồm sự tăng vọt của lãi suất dẫn đến tâm lý thị trường trở nên thận trọng, nguồn cung toàn thị trường tăng mạnh dẫn đến tỷ lệ hấp thụ chậm hơn kỳ vọng và tốc độ triển khai dự án chậm hơn dự kiến.

## So sánh với các doanh nghiệp lĩnh vực bất động sản nhà ở

Công ty	Mã	Doanh thu 2025 Tỷ đồng	YoY %	LNST 2025 Tỷ đồng	YoY %	ROE TTM %	P/E TTM Lần	P/B hiện tại Lần
Vinhomes	VHM	154,102	50.6%	41,107	29.3%	18.7%	10.8	1.9
Novaland	NVL	6,965	-23.2%	1,700	N/A	4.1%	14.3	0.6
Khang Điền	KDH	5,645	-21.6%	701	35.4%	6.3%	15.4	1.1
Đất Xanh	DXG	4,726	263.3%	648	465.6%	7.3%	15.1	1.2
DIC Corp	DIG	4,674	42.6%	1,053	29.9%	5.9%	28.9	1.7
Nam Long	NLG	4,164	-13.2%	229	-10.6%	1.9%	66.1	1.2
<i>Trung bình</i>			<i>49.7%</i>		<i>109.9%</i>	<i>7.3%</i>	<i>25.1</i>	<i>1.3</i>
<b>Bất Động Sản Phát Đạt</b>	<b>PDR</b>	<b>1,325</b>	<b>61.2%</b>	<b>515</b>	<b>232.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>30.9</b>	<b>1.3</b>

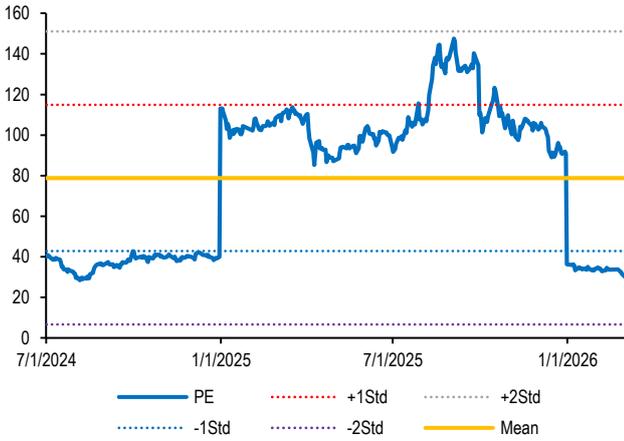
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Độ nhạy định giá PDR

		Phản bù rủi ro vốn chủ sở hữu (re)				
		7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%
Lãi suất phi rủi ro (rf)	3.3%	21,900	21,500	21,100	20,700	20,300
	3.8%	21,300	20,900	20,500	20,100	19,700
	4.3%	20,800	20,400	<b>20,000</b>	19,600	19,200
	4.8%	20,400	20,000	19,600	19,200	18,800
	5.3%	19,900	19,500	19,100	18,700	18,300

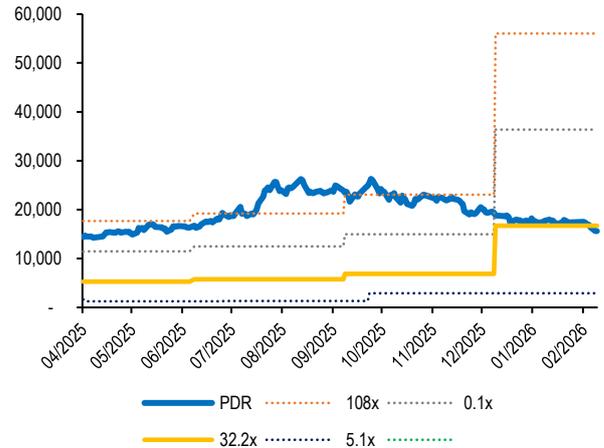
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của PDR**



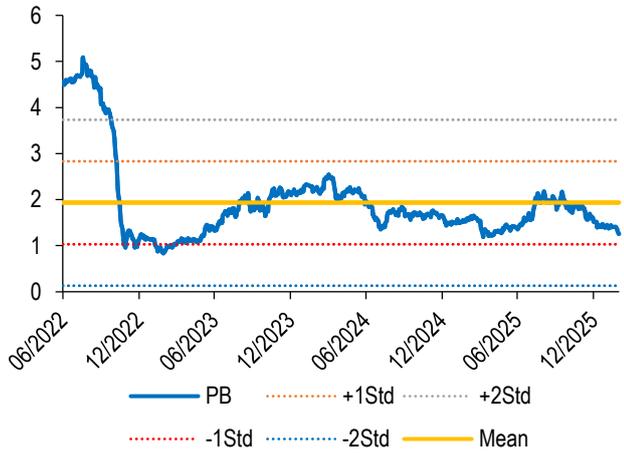
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER của PDR**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của PDR**

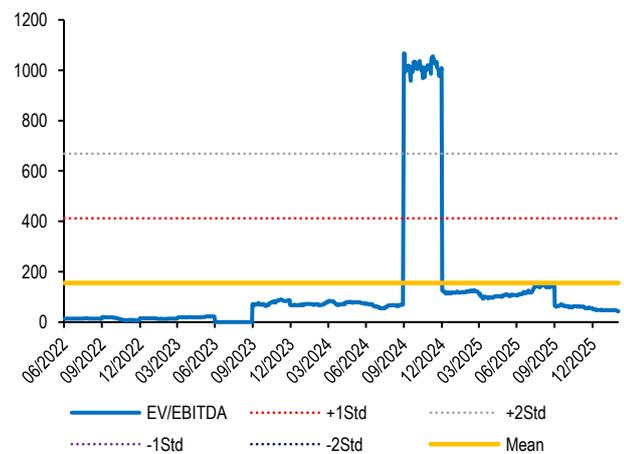


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

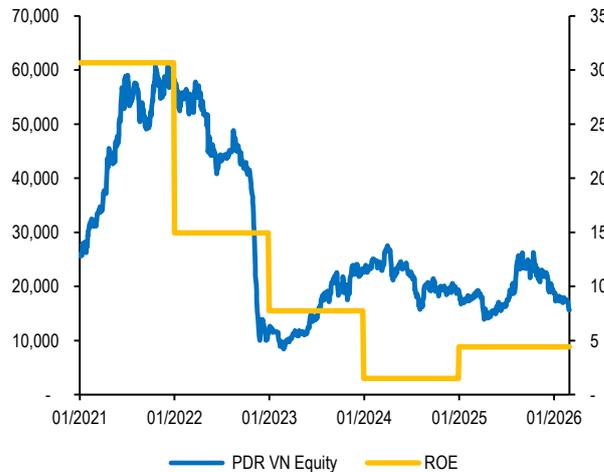
**Biểu đồ PBR của PDR**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

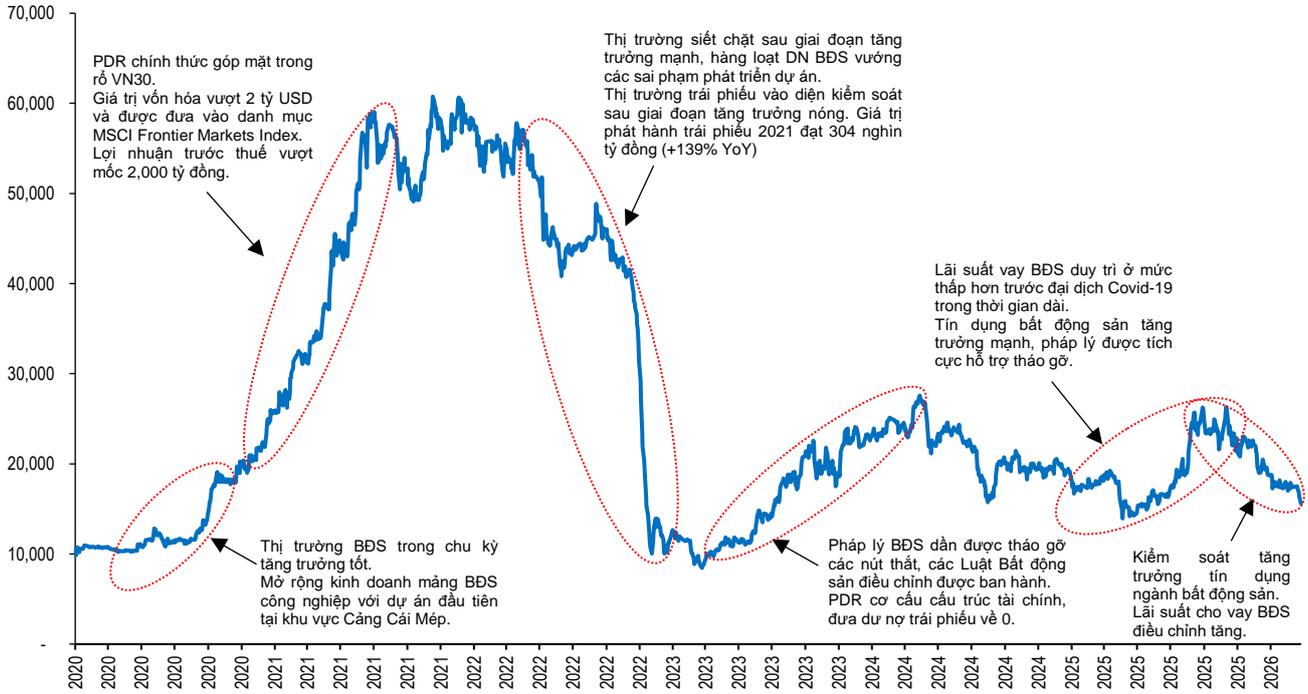


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Những sự kiện quan trọng của PDR**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Rủi ro

### Rủi ro pháp lý

Pháp lý đóng vai trò then chốt đến kế hoạch kinh doanh của các doanh nghiệp phát triển BĐS. Thời gian hoàn thiện pháp lý kéo dài gây ảnh hưởng đến dòng tiền phát triển dự án, đồng thời làm chậm dòng tiền từ mở bán dự án và tăng chi phí tài chính của doanh nghiệp. Sau giai đoạn khó khăn do kiểm soát kênh phát hành trái phiếu giai đoạn 2022-2023 và các sự chông chéo giữa các quy định của luật và các cơ quan quản lý dẫn đến pháp lý bị chậm trễ, Chính phủ đã ban hành các Luật Bất động sản điều chỉnh nhằm giải quyết các nút thắt của ngành bất động sản. Dù chưa hoàn thiện toàn bộ về các quy định tuy nhiên các vấn đề gây ách tắc về pháp lý dần được tháo gỡ và giúp quá trình triển khai dự án ngày càng được rút ngắn.

### Rủi ro lãi suất

Trong giai đoạn kiểm soát tín dụng ngành bất động, lãi suất tăng cao đối với lĩnh vực bất động sản để hướng nguồn tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Đây là yếu tố có ảnh hưởng tiêu cực đến lĩnh vực bất động sản khi người mua nhà (bao gồm người có nhu cầu thực ở và đầu tư bất động sản) và doanh nghiệp phát triển bất động sản sử dụng đòn bẩy chiếm tỷ trọng lớn. Vì vậy yếu tố tăng lãi suất đột ngột trong các tháng đầu năm 2026 phần nào ảnh hưởng đến thị trường chung qua đó có thể dẫn tới tỷ lệ hấp thụ các dự án của PDR yếu hơn dự kiến. Tuy nhiên với lịch sử hoàn thành tốt các nghĩa vụ trái phiếu và quỹ đất sạch được mở rộng từ đầu giá và thông qua mua bán sáp nhập có thể đáp ứng làm tài sản đảm bảo phát hành trái phiếu, PDR có thể linh hoạt trong kế hoạch huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu hoặc tăng vốn, nhờ đó có thể đưa ra các chính sách ưu đãi thanh toán cho khách hàng và đạt được tỷ lệ hấp thụ cao.

### Rủi ro tỷ lệ hấp thụ

Áp lực lãi suất tăng lên nhanh chóng và nguồn cung sản phẩm nhà ở hồi phục mạnh trong giai đoạn tới sẽ ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ của các dự án. Khả năng hấp thụ các dự án sẽ có sự phân hóa trong giai đoạn tới. Các dự án đáp ứng nhu cầu thực ở của người mua nhà và có khả năng tạo ra dòng tiền từ cho thuê sẽ nhận được tỷ lệ hấp thụ tốt. Các sản phẩm của PDR đang phát triển phần lớn gắn liền với nhu cầu thực ở và khả năng khai thác thương mại cao mang lại dòng tiền cho thuê và các dự án mở bán giai đoạn tới của PDR tập trung tại các vị trí đất địa vị vậy sẽ nhận được tỷ lệ hấp thụ tốt.

### Rủi ro dòng tiền

Chiến lược chuyển đổi mô hình bán hàng từ bán buôn sang bán lẻ giúp PDR chủ động được dòng tiền và giảm rủi ro khoản phải thu với các công ty môi giới bất động sản. Đồng thời chiến lược tái cơ cấu tài chính và quỹ đất theo chiến lược kinh doanh cốt lõi cho thấy sự chủ động nguồn tiền trong giai đoạn tới. Chúng tôi đánh giá rủi ro dòng tiền đối với PDR là không đáng kể trong giai đoạn tới vì PDR đang có cấu trúc tài chính lành mạnh với nghĩa vụ tài chính nằm trong tầm kiểm soát. Đồng thời PDR có sự linh hoạt trong kế hoạch sử dụng vốn để đáp ứng dòng tiền đảm bảo cho phát triển dự án.

**Phụ lục I: Văn bản pháp luật ngành Bất động sản nhà ở**

STT	Văn bản	Nội dung	Ngày ban hành	Ngày có hiệu lực
1	Nghị quyết số 254/2025/QH15	Quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai.	19/11/2025	19/11/2025
2	Nghị định số 302/2025/NĐ-CP	Quy định về thành lập, hoạt động của Quỹ nhà ở quốc gia, nhà ở xã hội.	19/11/2025	19/11/2025
3	Nghị định 266/2025/NĐ-CP	Sửa đổi, bổ sung các Nghị định hướng dẫn Luật Đất đai về bồi thường, hỗ trợ, tái định cư.	16/8/2025	16/8/2025
4	Nghị định 151/2025/NĐ-CP	Quy định về bãi bỏ một thủ tục hành chính về đất đai.	12/6/2025	12/6/2025
5	Nghị quyết số 201/2025/QH15	Quốc hội thi điểm về một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển nhà ở xã hội.	29/5/2025	29/5/2025
6	Nghị định 76/2025/NĐ-CP	Quy định chi tiết thi hành Nghị quyết số 170/2024/QH15.	1/4/2025	1/4/2025
7	Nghị định 75/2025/NĐ-CP	Quy định chi tiết thi hành Nghị quyết số 171/2024/QH15.	1/4/2025	1/4/2025
8	Nghị quyết 141/2024/QH15	Thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất.	4/10/2024	4/10/2024
9	Nghị định 112/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn về đất trồng lúa.	11/9/2024	11/9/2024
10	Nghị định 104/2024/NĐ-CP	Quy định về Quỹ phát triển đất.	31/7/2024	01/8/2024
11	Nghị định 103/2024/NĐ-CP	Quy định về tiền sử dụng đất, tiền thuê đất.	30/7/2024	01/8/2024
12	Nghị định 101/2024/NĐ-CP	Quy định về điều tra cơ bản đất đai; đăng ký, cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất và hệ thống thông tin đất đai.	29/7/2024	01/8/2024
13	Nghị định 88/2024/NĐ-CP	Quy định về bồi thường, hỗ trợ, tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất.	15/7/2024	01/8/2024
14	Nghị định 71/2024/NĐ-CP	Quy định về giá đất.	27/6/2024	01/8/2024
15	Thông tư 12/2024/TT-BTNMT	Hướng dẫn đào tạo, bồi dưỡng, cập nhật kiến thức cho cá nhân hành nghề tư vấn định giá đất; khung chương trình đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ về giá đất.	31/7/2024	01/8/2024
16	Thông tư 08/2024/TT-BTNMT	Quy định về thống kê, kiểm kê đất đai và lập bản đồ hiện trạng sử dụng đất do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
17	Thông tư 09/2024/TT-BTNMT	Quy định về nội dung, cấu trúc, kiểu thông tin cơ sở dữ liệu quốc gia về đất đai và yêu cầu kỹ thuật đối với phần mềm ứng dụng của Hệ thống thông tin quốc gia về đất đai do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
18	Thông tư 10/2024/TT-BTNMT	Quy định về hồ sơ địa chính, Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
19	Thông tư 11/2024/TT-BTNMT	Quy định kỹ thuật điều tra, đánh giá đất đai; kỹ thuật bảo vệ, cải tạo, phục hồi đất do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024

STT	Văn bản	Nội dung	Ngày ban hành	Ngày có hiệu lực
20	Thông tư 56/2024/TT-BTC	Quy định mức thu, chế độ thu, nộp, quản lý, sử dụng phí khai thác và sử dụng tài liệu đất đai từ Hệ thống thông tin quốc gia về đất đai do Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
21	Nghị định 94/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Kinh doanh bất động sản về xây dựng và quản lý hệ thống thông tin, cơ sở dữ liệu về nhà ở và thị trường bất động sản.	24/7/2024	01/8/2024
22	Nghị định 96/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Kinh doanh bất động sản.	24/7/2024	01/8/2024
23	Thông tư 04/2024/TT-BXD	Hướng dẫn về chương trình khung đào tạo, bồi dưỡng kiến thức hành nghề môi giới bất động sản, điều hành sàn giao dịch bất động sản.	30/7/2024	01/8/2024
24	Thông tư 49/2024/TT-NHNN	Sửa đổi Thông tư 11/2022/TT-NHNN ngày 30/9/2022 quy định về bảo lãnh ngân hàng (Hiệu lực: 10/12/2024).	25/10/2024	10/12/2024
25	Nghị định 95/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Nhà ở.	24/7/2024	01/8/2024
26	Nghị định 100/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Nhà ở về phát triển và quản lý nhà ở xã hội.	26/07/2024	01/8/2024
27	Nghị định 10/2023/NĐ-CP	Cấp sổ đỏ và chứng nhận quyền sở hữu công trình bất động sản xây dựng lưu trú và du lịch cho sản phẩm Condotel	20/5/2023	20/05/203
28	Luật Đất đai Số 31/2024/QH15	Quy định về: - Chế độ sở hữu đất đai, quyền hạn và trách nhiệm của Nhà nước đại diện chủ sở hữu toàn dân về đất đai; - Thống nhất quản lý về đất đai, chế độ quản lý và sử dụng đất đai; - Quyền và nghĩa vụ của công dân, người sử dụng đất đối với đất đai thuộc lãnh thổ.	18/01/2024	01/08/2024
29	Luật Kinh doanh Bất động sản điều chỉnh Số 29/2023/QH15	Quy định về: - Quyết định chủ trương đầu tư hoặc chấp thuận chủ trương đầu tư hoặc chấp thuận đầu tư dự án bất động sản; - Quyết định giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất của cơ quan nhà nước có thẩm quyền; - Thông tin về quy hoạch chi tiết được cơ quan nhà nước có thẩm quyền phê duyệt; - Hợp đồng mẫu được sử dụng để ký kết trong giao dịch kinh doanh bất động sản theo quy định.	28/11/2023	01/08/2024
30	Luật Nhà ở điều chỉnh Số 27/2023/QH15	Quy định về: - Quyền sở hữu, phát triển, quản lý và sử dụng nhà ở; - Chính sách về nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân, lực lượng vũ trang; - Giao dịch về nhà ở, quản lý, vận hành nhà chung cư; - Điều kiện sở hữu nhà ở tại Việt Nam của tổ chức, cá nhân trong nước và người nước ngoài, trách nhiệm quản lý nhà nước về nhà ở.	27/11/2023	01/07/2024

Nguồn: Shinhan Securities Việt Nam

**Phụ lục II: Báo cáo tài chính**

**Bảng cân đối kế toán**

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>21,070</b>	<b>23,986</b>	<b>27,271</b>	<b>28,345</b>	<b>28,770</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>16,918</b>	<b>21,483</b>	<b>24,176</b>	<b>24,633</b>	<b>25,362</b>
Tiền và tương đương tiền	505	344	376	573	615
Đầu tư TC ngắn hạn	15	115	-	-	-
Các khoản phải thu	4,117	6,861	7,000	6,946	7,062
Hàng tồn kho	12,200	14,078	16,715	17,029	17,599
Tài sản ngắn hạn khác	82	85	85	85	85
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4,151</b>	<b>2,503</b>	<b>3,096</b>	<b>3,712</b>	<b>3,408</b>
Tài sản cố định	27	744	733	688	570
Chi phí xây dựng cơ bản	1,170	533	533	533	533
Tài sản dài hạn khác	2,955	1,225	1,829	2,491	2,305
<b>Tổng nợ</b>	<b>11,491</b>	<b>12,927</b>	<b>14,847</b>	<b>15,820</b>	<b>16,133</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>4,606</b>	<b>8,562</b>	<b>10,259</b>	<b>10,801</b>	<b>10,810</b>
Khoản phải trả	245	348	164	613	830
Người mua trả tiền trước	4	134	238	226	214
Vay nợ thuê tài chính ngắn hạn	815	1,383	1,106	1,583	1,686
Khác	3,542	6,698	8,751	8,379	8,079
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>6,885</b>	<b>4,365</b>	<b>4,589</b>	<b>5,019</b>	<b>5,323</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,290	3,961	4,438	4,876	5,187
Khác	4,594	404	151	143	136
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>9,579</b>	<b>11,059</b>	<b>12,424</b>	<b>12,526</b>	<b>12,638</b>
Vốn góp chủ sở hữu	7,388	8,731	9,978	9,978	9,978
Thặng dư vốn	71	70	410	410	410
Vốn khác	230	244	248	248	248
Lợi nhuận giữ lại	1,832	1,955	1,736	1,838	1,950
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	58	58	51	51	51
*Nợ vay	3,105	5,343	5,544	6,459	6,873
*Nợ ròng (tiền)	2,585	4,884	5,168	5,886	6,258

**Lưu chuyển tiền tệ**

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>428</b>	<b>(4,616)</b>	<b>(2,513)</b>	<b>(515)</b>	<b>(784)</b>
Lợi nhuận trước thuế	889	262	651	755	900
Khấu hao TSCĐ	13	17	13	14	15
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(931)	(352)	(553)	(180)	(1)
Thay đổi vốn lưu động	47	(4,871)	(2,979)	(1,318)	(1,861)
Thay đổi khác	410	328	356	214	163
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>489</b>	<b>910</b>	<b>260</b>	<b>(203)</b>	<b>412</b>
Thay đổi tài sản cố định	(114)	(177)	(550)	(616)	304
Thay đổi tài sản đầu tư	597	1,080	728	412	105
Khác	6	7	82	1	3
<b>Tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>(674)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,285</b>	<b>915</b>	<b>414</b>
Thay đổi vốn cổ phần	682	1,343	179	-	-
Tiền đi vay/trả nợ	(1,356)	2,202	2,106	915	414
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	-	-	-
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>243</b>	<b>(161)</b>	<b>32</b>	<b>197</b>	<b>42</b>
Tổng tiền đầu năm	262	505	344	376	573
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	505	344	376	573	615

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Kết quả hoạt động kinh doanh**

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>618</b>	<b>822</b>	<b>1,325</b>	<b>2,989</b>	<b>4,130</b>
Tăng trưởng (%)	(59.0)	33.1	61.2	125.6	38.2
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>74</b>	<b>423</b>	<b>605</b>	<b>1,766</b>	<b>2,450</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>544</b>	<b>399</b>	<b>720</b>	<b>1,223</b>	<b>1,680</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	88.0	48.5	54.4	40.9	40.7
<b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>	<b>214</b>	<b>232</b>	<b>261</b>	<b>362</b>	<b>410</b>
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>330</b>	<b>167</b>	<b>459</b>	<b>861</b>	<b>1,270</b>
Tăng trưởng (%)	(66.2)	(49.4)	175.2	87.4	47.6
Biên LN từ HĐKD (%)	53.4	20.3	34.7	28.8	30.8
<b>LN khác</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>(97)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Thu nhập tài chính	952	401	638	225	1
Chi phí tài chính	399	320	349	330	371
Trong đó: Chi phí lãi vay	344	285	347	330	371
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	553	82	289	(105)	(370)
<b>LNTT</b>	<b>889</b>	<b>262</b>	<b>651</b>	<b>755</b>	<b>900</b>
Thuế TNDN	207	107	136	162	194
<b>LNST</b>	<b>683</b>	<b>155</b>	<b>515</b>	<b>593</b>	<b>707</b>
Tăng trưởng (%)	123.5	190.2	178.1	(562.7)	(191.0)
Biên lợi nhuận ròng (%)	110.5	18.9	38.8	19.8	17.1
LNST cổ đông công ty mẹ	684	155	515	593	707
Lợi ích CĐTTS	(2)	0	(0)	(0)	(0)
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	<b>1,234</b>	<b>547</b>	<b>998</b>	<b>923</b>	<b>1,078</b>
Tăng trưởng (%)	(38.0)	(55.7)	82.6	(7.5)	16.8
Biên LN (%)	199.8	66.5	75.3	30.9	26.1
<b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b>	<b>1,246</b>	<b>563</b>	<b>1,010</b>	<b>938</b>	<b>1,092</b>
Tăng trưởng (%)	(37.8)	(54.8)	79.4	(7.2)	16.4
Biên LN (%)	201.8	68.5	76.3	31.4	26.4

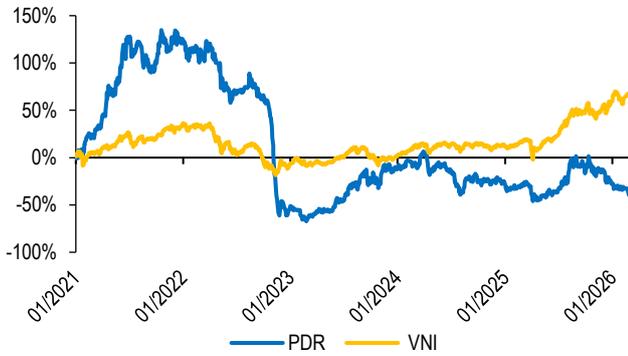
**Chỉ số tài chính**

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	926	178	516	594	708
BPS (đồng)	12,887	12,599	12,400	12,553	12,665
PER (x)	20.1	99.7	34.4	29.9	25.1
PBR (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên EBITDA (%)	55.5	22.3	35.6	31.4	26.4
Biên LN từ HĐKD (%)	53.4	20.3	34.7	28.8	30.8
Biên LNST (%)	110.5	18.9	38.8	19.8	17.1
ROA (%)	3.1	0.7	2.0	2.1	2.5
ROE (%)	7.7	1.5	4.4	4.7	5.6
<b>Khả năng tài chính</b>					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	32.4	48.3	44.6	51.6	54.4
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	207.4	867.1	511.5	627.5	573.1
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (x)	100.7	85.5	71.9	69.6	71.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	362.1	197.7	291.3	284.0	294.0
<b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	1,735	256	155	80	107
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	60,278	11,343	9,292	3,486	2,580
Số ngày khoản phải thu (ngày)	2,886	2,438	1,909	851	619

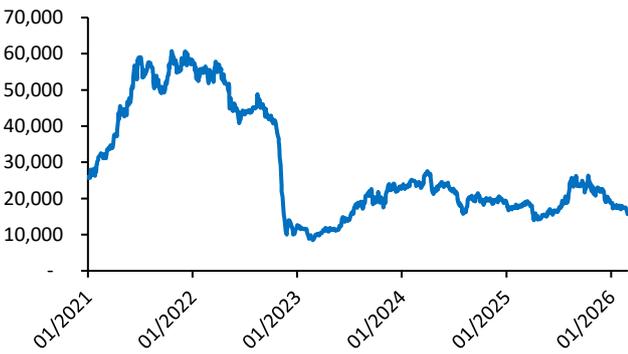
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

### Giá cổ phiếu



### Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Cao/Thấp
05/03/2026 (BC lần đầu)	MUA	20,000	19.8	-4.9/39.7

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

### Shinhan Securities Vietnam

#### Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

#### Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Kien Tran

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: PDR VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. 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 Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,  
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000