

Vài nét về doanh nghiệp

PDR là một nhà phát triển bất động sản uy tín tại phía Nam, đã làm nên tên tuổi thông qua chuỗi dự án căn hộ cao cấp tại thị trường TP.HCM mang thương hiệu EverRich. Trong các năm gần đây, PDR đã mở rộng mạnh mẽ địa bàn kinh doanh ra các thị trường địa phương và thu về thành công nhất định tại các dự án KĐT sinh thái Nhơn Hội (Bình Định), Astral City (Bình Dương),....

Khuyến nghị

Giá mục tiêu (VND)	19.317 VND
Upside	24%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (16/03/2026)	15.600
Biến động 1 năm	13.932 – 26.300
KLGD bình quân 52T (cp)	14.731.454
Vốn hóa (Tỷ đồng)	15.565
P/E	27,76
P/B	1,22
%NN sở hữu	6,69

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

pvtrang@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DÒNG TIỀN CẢI THIỆN TÍCH CỰC

Chúng tôi đánh giá PDR gần đây đã ghi nhận nhiều chuyển biến tích cực. Việc chủ động mở rộng quỹ đất cùng với sự cải thiện về dòng tiền nhờ chuyển nhượng các dự án Thuận An 1 và Thuận An 2 được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng cho đà tăng trưởng của doanh nghiệp trong trung hạn.

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của PDR đạt **1.653 tỷ đồng (+24% yoy)** và **lợi nhuận sau thuế đạt 1.739 tỷ đồng (+237% yoy)**, tương ứng với EPS là **1.743VND/ cổ phiếu**. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn, do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức giá hợp lý **19.317 VND/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Dòng tiền cải thiện nhờ chuyển nhượng dự án

Việc chuyển nhượng 80% dự án Thuận An 1 đã hoàn tất thu tiền với giá trị 1.900 tỷ đồng trong quý I/2026, đồng thời doanh thu dự kiến được ghi nhận ngay trong cùng kỳ. Đối với giai đoạn 2 của dự án, dự kiến triển khai trong năm tiếp theo với quy mô khoảng 3.500 căn hộ, dự án được kỳ vọng mang lại dòng tiền khoảng 2.200–2.500 tỷ đồng.

Tích cực mở rộng quỹ đất, tạo đà tăng trưởng

Chúng tôi nhận thấy PDR đang có sự chuyển dịch chiến lược rõ rệt thông qua việc tái cấu trúc danh mục đầu tư và mở rộng quỹ đất thông qua M&A và đấu giá, với trọng tâm ngày càng tập trung vào khu vực phía Đông TP.HCM và các tỉnh vệ tinh. Định hướng này phù hợp với xu hướng dịch chuyển phát triển đô thị khi quỹ đất nội đô ngày càng khan hiếm và hạ tầng giao thông liên vùng được đầu tư mạnh.

Chuyển biến mới tại dự án BT Cổ Đại

Sau khi điều chỉnh quy hoạch, dự án không tiếp tục triển khai theo mô hình BT và hợp đồng được thanh lý theo quy định. Đối với PDR, việc dừng dự án giúp giảm phân tán nguồn lực đầu tư và cho phép doanh nghiệp tập trung vốn vào các dự án bất động sản trọng điểm có khả năng triển khai và tạo dòng tiền nhanh hơn.

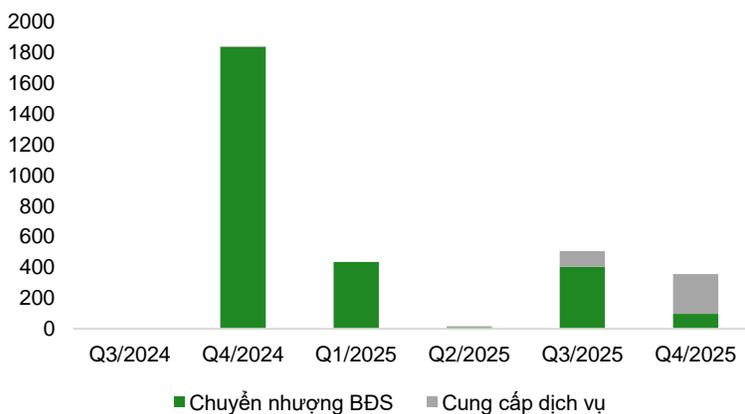
Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F
DTT (tỷ đồng)	618	822	1.325	1.653
+/- yoy (%)	-58,96%	33,06%	61,25%	24,74%
LN thuần (tỷ đồng)	684	155	515	1.739
+/- yoy (%)	-39,85%	-77,33%	232,12%	237,61%
TS LN gộp (%)	88%	49%	54%	57%
TS LN ròng (%)	111%	19%	39%	105%
EPS - TTM (VND)	1.003	184	534	1.743

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3/2025

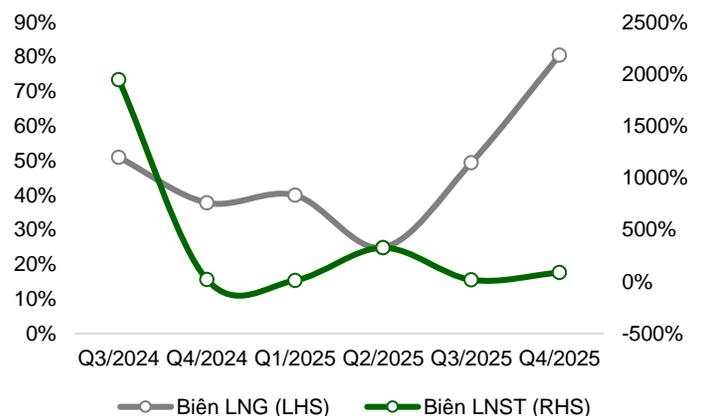
Đơn vị: Tỷ VND	Q4.2024	Q4.2025	%YOY	Đánh giá
Doanh thu thuần	648	360	-44%	Lũy kế năm 2025, doanh thu đạt 1.325 tỷ đồng (+61% svck), hoàn thành 40% kế hoạch năm.
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	638	98	-85%	Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng các lô đất còn lại tại dự án Bắc Hà Thanh.
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	4	258	6350%	Doanh thu dịch vụ quản lý chủ yếu đến từ dự án La Pura, đạt 258 tỷ đồng, tăng mạnh svck, bù đắp cho việc sụt giảm doanh thu từ mảng chuyển nhượng BĐS.
Lợi nhuận gộp	235	290	23%	Biên lợi nhuận gộp đạt %, cao hơn so với cùng kỳ nhờ chi phí giá vốn hàng bán giảm do phần lớn chi phí của dự án đã được trích lập tại các kỳ trước.
Doanh thu HĐTC	4	408	10100%	Q4 ghi nhận mức tăng trưởng đột biến so với cùng kỳ nhờ ghi nhận khoản lợi nhuận từ thương vụ chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại CTCP Đầu tư Bắc Cường - đơn vị sở hữu dự án khu đất 223 Trần Phú, Đà Nẵng.
Chi phí tài chính	107	144	35%	Chi phí tài chính chủ yếu phân bổ vào chi phí lãi vay, đạt 143 tỷ đồng, tăng 98% so với cùng kỳ.
Chi phí bán hàng & QLDN	91	120	32%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng % svck do khoản chi phí dịch vụ mua ngoài tăng gần 5 lần svck.
LNST	1	313	31200%	Biên lợi nhuận sau thuế đạt 313 tỷ, tăng gấp 313 lần so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm 2025, LNST đạt gần 515 tỷ đồng (+230% svck), hoàn thành 71% kế hoạch.

Nguồn: PDR, VCBS tổng hợp

Cơ cấu doanh thu PDR Q3/2024 - Q4/2025



Biên lợi nhuận PDR Q3/2024 - Q4/2025



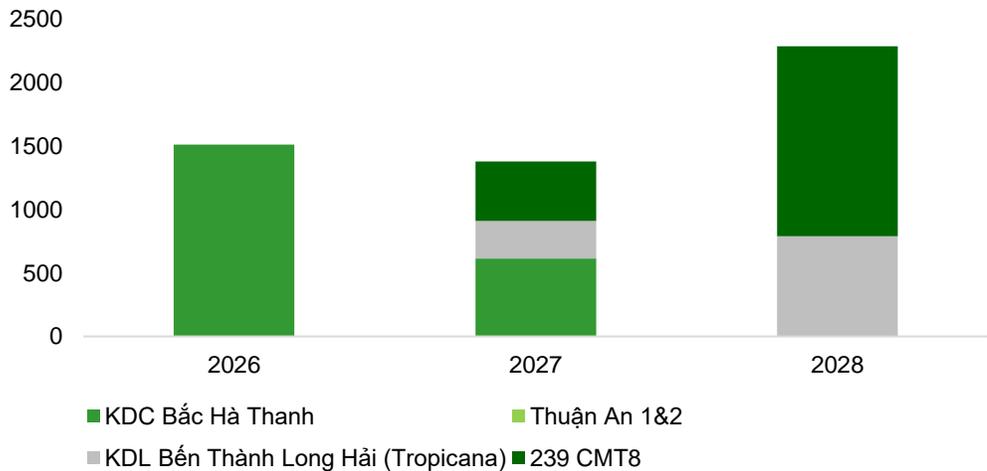
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Dòng tiền cải thiện nhờ chuyển nhượng dự án

Năm 2025 ghi nhận chuyển nhượng dự án Ngô Mây, Trần Phú Đà Nẵng và dự án Thuận An 1, cho thấy chiến lược. Đối với doanh thu cốt lõi mảng BĐS năm 2026 sẽ tiếp tục được hỗ trợ nhờ việc tiếp tục bàn giao bàn giao tại dự án Bắc Hà Thanh.

Việc chuyển nhượng 80% dự án Thuận An 1 đã hoàn tất thu tiền với giá trị 1.900 tỷ đồng trong quý I/2026, đồng thời doanh thu dự kiến được ghi nhận ngay trong cùng kỳ. Đối với giai đoạn 2 của dự án, dự kiến triển khai trong năm tiếp theo với quy mô khoảng 3.500 căn hộ, dự án được kỳ vọng mang lại dòng tiền khoảng 2.200–2.500 tỷ đồng. Thương vụ chuyển nhượng này giúp PDR thu hồi nguồn vốn đáng kể, qua đó tạo điều kiện thuận lợi để triển khai các dự án tiếp theo trong danh mục đầu tư, đặc biệt là các dự án bất động sản nghỉ dưỡng có quy mô vốn lớn và chu kỳ thu hồi dài.

Doanh thu PDR giai đoạn 2026 - 2028



Nguồn: VCBS

Tích cực mở rộng quỹ đất, tạo đà tăng trưởng

Chúng tôi nhận thấy PDR đang có sự chuyển dịch chiến lược rõ rệt thông qua việc tái cấu trúc danh mục đầu tư và mở rộng quỹ đất thông qua M&A và đầu giá, với trọng tâm ngày càng tập trung vào khu vực phía Đông TP.HCM và các tỉnh vệ tinh. Định hướng này phù hợp với xu hướng dịch chuyển phát triển đô thị khi quỹ đất nội đô ngày càng khan hiếm và hạ tầng giao thông liên vùng được đầu tư mạnh.

Dự án 239 Cách Mạng Tháng Tám: Vào T11/2025, PDR đã thu tóm dự án Dự án Cách Mạng Tháng Tám thông qua việc sáp nhập Địa ốc Đại Quang Minh. Dự án nằm trên trục Cách Mạng Tháng Tám, khu vực trung tâm TP.HCM và gần tuyến Metro Line 2. Theo kế hoạch, dự án đang triển khai thi công phần móng với quy mô 4 tầng hầm và có thể mở bán vào cuối năm 2026 hoặc đầu năm 2027. Trong bối cảnh quỹ đất tại khu vực trung tâm ngày càng khan hiếm, dự án này được kỳ vọng sẽ giúp PDR gia tăng lợi thế cạnh tranh và đóng góp đáng kể vào nguồn thu trong giai đoạn năm 2027-2028.

Dự án tại Thủ Dầu Một: Theo Nghị quyết 171 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, PDR đã được HĐND tỉnh Bình Dương phê duyệt thí điểm hai dự án khu nhà ở phức hợp cao tầng tại phường Phú Hòa (quy mô khoảng 28,23 ha) và phường Tương Bình Hiệp (quy mô khoảng 1,75 ha). Đây được xem là những dự án dân cư trọng điểm, đánh dấu giai đoạn phát triển mới của PDR sau khi hoàn tất bàn

giao hai dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An. Hiện nay, hai dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý ban đầu.

Khu nhà ở phức hợp cao tầng tại Đồng Nai: Vào cuối năm 2025, PDR cũng đấu giá thành công hai khu đất tại Đồng Nai với tổng quy mô gần 5 ha. Đây được xem là bước đi chiến lược nhằm tích lũy quỹ đất tại khu vực đang hưởng lợi từ làn sóng đầu tư hạ tầng quy mô lớn tại miền Nam. Triển vọng thị trường bất động sản Đồng Nai trong trung hạn kỳ vọng được hỗ trợ bởi:

- Định hướng phát triển tỉnh trở thành thành phố trực thuộc Trung ương.
- Sự cải thiện mạnh mẽ của hệ thống kết nối hạ tầng như Cầu Đồng Nai 2, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, đường trục trung tâm Biên Hòa – sân bay Long Thành...
- Mặt bằng giá đất hiện vẫn ở mức tương đối thấp so với TP.HCM, xu hướng dịch chuyển nhu cầu nhà ở sang các khu vực vệ tinh như Đồng Nai được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng.

Danh mục dự án của PDR

Tên dự án	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Tiến độ
Bắc Hà Thanh	X.Phước Thuận, H.Tuy Phước, Bình Định (cũ)	431.600	Đang bàn giao
Khu nhà ở phức hợp cao tầng Thuận An 1& 2	P.Thuận Giao, TP.Thuận An, Bình Dương (cũ)	44.600	Đã chuyển nhượng cổ phần công ty pháp nhân giai đoạn 1
239 Cách Mạng Tháng 8	phường 4, quận 3, TP. HCM (cũ)	47.800	Đang thi công
Khu nhà ở phức hợp cao tầng ven sông Đồng Nai	P. Trần Biên, TP. Biên Hòa	19.204	Đã nhận quyết định giao đất
Khu nhà ở phức hợp cao tầng Đồng Nai	P. Tam Hiệp, TP. Biên Hòa	27.455	Đã trúng đấu giá
Poulo Condo	Côn Đảo, Bà Rịa - Vũng Tàu (cũ)	120.000	Chờ điều chỉnh QHC đô thị mới Phước Hải
KDL Bến Thành Long Hải (Tropicana)	Phước Hải, Bà Rịa - Vũng Tàu (cũ)	99.700	Đã có GPXD
Senerity - Phước Hải	TT.Phước Hải, H.Đất Đỏ, Bà Rịa - Vũng Tàu (cũ)	55.600	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, đang làm thủ tục xin cấp GPXD.
Hạ tầng kỹ thuật nội bộ khu I (Hình thức BT)	Quận 9, Tp. HCM (cũ)	841.000	Đã được phê duyệt để tiếp tục thực hiện
Khu phức hợp cao tầng	Phú Hòa, Thủ Dầu Một (cũ)	282.300	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
Khu phức hợp cao tầng	Tương Bình Hiệp, Thủ Dầu Một (cũ)	17.500	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý

Nguồn: VCBS tổng hợp

Chuyển biến mới tại dự án BT Cổ Đại

Theo luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (được thông qua tại kỳ họp thứ 9 khóa XV), việc thực hiện dự án BT thanh toán bằng quỹ đất và hợp đồng BT thanh toán bằng ngân sách nhà nước có hiệu lực thi hành từ 1.7.2025. Việc hoàn thiện khung pháp lý này được xem là cơ sở để các cơ quan quản lý rà soát và xử lý các dự án BT tồn đọng trong giai đoạn trước, trong đó bao gồm dự án BT Cổ Đại (Quận 9).

Sau khi quy hoạch được điều chỉnh, dự án không tiếp tục triển khai theo mô hình BT; hợp đồng BT được dừng ký kết và tiến hành thanh lý, đồng thời thực hiện hoàn trả các nghĩa vụ tài chính cho nhà đầu tư theo quy định.

Từ góc độ chiến lược, việc dừng triển khai dự án BT này được đánh giá là không gây bất lợi đáng kể cho PDR, thậm chí có thể mang lại tác động tích cực đối với cấu trúc danh mục đầu tư của doanh nghiệp. Theo phương án trước đây, khi thực hiện dự án BT, PDR dự kiến nhận quỹ đất đối ứng khoảng 23,9 ha tại khu vực Cù Lao Ba Sang để phát triển dự án bất động sản. Tuy nhiên, khu vực này hiện có hạ tầng kết nối còn hạn chế, do đó thời gian phát triển và hiện thực hóa giá trị thương mại có thể kéo dài.

Vì vậy, việc không tiếp tục triển khai dự án BT Cổ Đại giúp PDR giảm mức độ phân tán nguồn lực đầu tư, đồng thời tạo điều kiện để doanh nghiệp tập trung vốn và nguồn lực phát triển các dự án bất động sản trọng điểm trong danh mục hiện tại. Chiến lược này phù hợp với định hướng tái cơ cấu danh mục dự án của PDR trong giai đoạn phục hồi thị trường bất động sản, qua đó tối ưu hiệu quả sử dụng vốn và rút ngắn chu kỳ phát triển dự án.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt **1.653 tỷ đồng (+24% yoy)** và **lợi nhuận sau thuế đạt 1.739 tỷ đồng (+237% yoy)**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu PDR dựa trên một số phương pháp:

Định giá SOTP

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của PDR và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **17.621VND/ cổ phiếu**.

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Mảng bất động sản	19.150
Hạ tầng khách sạn, cho thuê	1.211
Đầu tư vào công ty liên kết	38
Các dự án BT và văn phòng dở dang	587
Nợ vay ròng	3.345
Lợi ích cổ đông thiểu số	51
Giá trị doanh nghiệp	17.583
Số cổ phiếu (triệu)	998
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	17.621

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **21.013 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
TAL	2,85
KDH	1,59
VPI	3,55
CEO	1,43
TCH	1,18
Trung bình	1,59
BVPS 2026 (VND)	13.216
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	21.013

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu PDR là **19.317 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	17.621
Phương pháp định giá tương đối	21.013
Kết hợp 2 phương pháp	19.317

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá PDR gần đây đã ghi nhận nhiều chuyển biến tích cực. Việc chủ động mở rộng quỹ đất cùng với sự cải thiện về dòng tiền nhờ chuyển nhượng các dự án Thuận An 1 và Thuận An 2 được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng cho đà tăng trưởng của doanh nghiệp trong trung hạn.

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của PDR đạt **1.653 tỷ đồng (+24% yoy)** và **lợi nhuận sau thuế đạt 1.739 tỷ đồng (+237% yoy)**, tương ứng với EPS là **1.743 VND/ cổ phiếu**. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn, do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá hợp lý **19.317 VND/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị Chi tiết

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>