

## CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)

### Dòng tiền tích cực, danh mục dự án tập trung

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng Q1/2026 của PDR ở mức 650 tỷ VNĐ (+1185% svck), chủ yếu đến từ thu nhập tài chính của thương vụ thoái vốn tại Thuận An 1.
- Trong GD 2026-2027, PDR dự kiến tích cực triển khai các dự án cốt lõi hiện tại và tái cấu trúc danh mục quỹ đất, tập trung vào khu vực TP. HCM và Đồng Nai. Lợi nhuận 2026-2027 dự kiến lần lượt tăng 95% svck và giảm 13% svck.
- Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,400 VNĐ/cp.

#### Dự báo KQKD Q1/2026: Dự kiến ghi nhận lợi nhuận từ thanh lý khoản đầu tư

Năm 2025, PDR ghi nhận doanh thu tăng mạnh 61% svck với cải thiện từ hoạt động cốt lõi là chuyển nhượng bất động sản (+19% svck) và đóng góp rất tích cực từ doanh thu cung cấp dịch vụ (~27.5% tổng doanh thu). Lợi nhuận năm 2025 ở mức 515 tỷ VNĐ, tăng mạnh 232% svck và phù hợp dự phóng của chúng tôi, tuy nhiên không đến nhiều từ hoạt động cốt lõi như kỳ vọng mà vẫn có đóng góp từ thu nhập tài chính (thoái vốn tại các dự án). Về KQKD Q1/2026, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của PDR sẽ chủ yếu đến từ thu nhập tài chính khi doanh nghiệp hoàn thành thương vụ thoái 80% cổ phần tại Thuận An 1. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ PDR trong Q1/2026 ở mức 650 tỷ VNĐ, tương đương tăng 1185% svck và đóng góp 65% dự phóng lợi nhuận cả năm 2026 của chúng tôi.

#### Triển vọng GD 2026-2027: Tích cực tái cấu trúc danh mục dự án

PDR đã liên tục tái cấu trúc danh mục dự án khi thoái vốn tại các dự án nhỏ tại Bình Định cũ và Đà Nẵng, để tập trung mở rộng quỹ đất tại TP. Hồ Chí Minh và Đồng Nai. Trong bối cảnh Đồng Nai dự kiến trở thành Thành phố trực thuộc Trung ương thứ 7 của Việt Nam, đi kèm với khả năng thu hút được nguồn vốn đầu tư tốt hơn và hệ thống hạ tầng hiện đại hơn trong dài hạn, PDR được kỳ vọng sẽ có các sản phẩm bất động sản với giá trị sử dụng lớn hơn và thanh khoản tốt hơn. Chúng tôi dự báo lợi nhuận 2026-2027 của PDR lần lượt tăng 95% và giảm 13% svck, trong đó lợi nhuận năm 2027 ghi nhận đóng góp từ hoạt động cốt lõi nhiều hơn.

#### Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,400 VNĐ/cp

Chúng tôi thực hiện các điều chỉnh sau đối với định giá: (1) Hạ hệ số nhân tại 2 dự án được kỳ vọng chấp thuận trở thành dự án thí điểm theo Nghị quyết 171 của TP. HCM do chậm được chấp thuận triển khai, (2) Bổ sung các dự án mới tại TP. HCM và Đồng Nai vào định giá theo phương pháp giá trị sổ sách, (3) Điều chỉnh lãi vay dự kiến tại các dự án tăng 0.5 - 1.0 điểm % so với dự phóng cũ do các diễn biến liên quan đến lãi suất tham chiếu. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu PDR với giá mục tiêu mới là 20,400 VNĐ/cp và cho rằng đây là cổ phiếu điển hình cho câu chuyện tái cấu trúc và tăng trưởng trở lại trong năm 2026.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26F	31/12/27F
Doanh thu thuần	822	1,325	1,422	1,546
Lợi nhuận ròng	155	515	1,005	875
Tăng trưởng doanh thu thuần	33%	61%	7%	9%
Tăng trưởng LN ròng	-77%	232%	95%	-13%
Biên LN gộp	49%	54%	58%	45%
Biên EBITDA	69%	76%	116%	91%
ROAE	1.4%	4.1%	7.5%	6.1%
ROAA	0.6%	1.9%	3.7%	3.2%
EPS (VNĐ/cổ phiếu) (*)	155	516	1,007	877
BVPS (VNĐ/cổ phiếu) (*)	11,024	12,400	13,387	14,246

(\*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (\*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PDR, MBS Research dự phóng

#### KHẢ QUAN

#### Giá mục tiêu

20,400 VNĐ

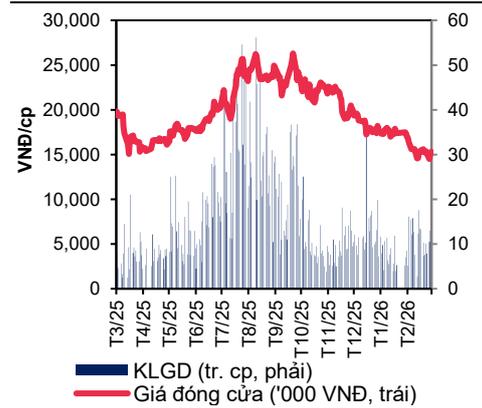
Tiềm năng tăng giá

32.9%

#### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Giảm giá mục tiêu 24% so với giá mục tiêu gần nhất do điều chỉnh tăng lãi suất và tiến độ bán hàng các dự án.

#### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	15,350
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	26,300
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	13,932
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	14,967
P/E (TTM)	29.7
P/B	1.2
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	6.5%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

#### Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Văn Đạt	27.74%
Công ty TNHH Phát Đạt Holdings	8.71%
Khác	63.55%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

#### Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

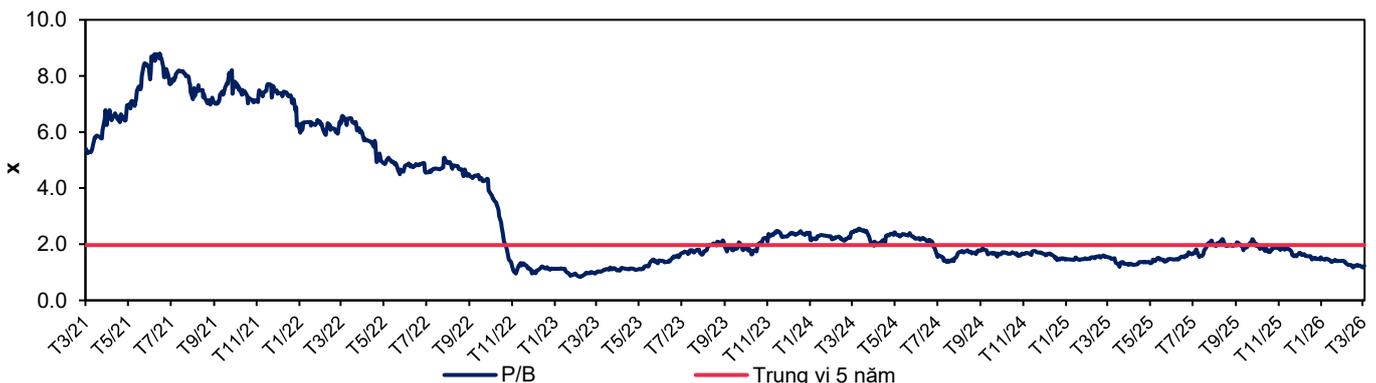
# CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)

## Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

### Luận điểm đầu tư

- Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng thương vụ bán cổ phần tại dự án Thuận An 1 sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận của doanh nghiệp cũng như mang lại dòng tiền thực (~1900 tỷ VNĐ). Nhờ đó, PDR có cơ sở để đẩy nhanh triển khai các dự án hiện tại (Bắc Hà Thanh, Thuận An 1 & 2) và ghi nhận biến chuyển trong hoạt động kinh doanh cốt lõi, đồng thời mở rộng quỹ đất tại các vị trí chiến lược (TP. Hồ Chí Minh và Đồng Nai). Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2026 của PDR ở mức 1,005 tỷ VNĐ, tương ứng tăng trưởng 95% svck với hỗ trợ của lợi nhuận tài chính và hoạt động cung cấp dịch vụ; sau đó giảm nhẹ 13% svck vào năm 2027 nhưng đến từ hoạt động cốt lõi là chuyển nhượng bất động sản.
- PDR đã liên tục tái cấu trúc danh mục dự án khi thoái vốn tại các dự án nhỏ tại Bình Định cũ và Đà Nẵng, để tập trung mở rộng quỹ đất tại TP. HCM và Đồng Nai. Trong bối cảnh Đồng Nai dự kiến trở thành Thành phố trực thuộc Trung ương thứ 7 của Việt Nam, đi kèm với khả năng thu hút được nguồn vốn đầu tư tốt hơn và hệ thống hạ tầng hiện đại hơn trong dài hạn, PDR được kỳ vọng sẽ có các sản phẩm bất động sản với giá trị sử dụng lớn hơn và thanh khoản tốt hơn. Trong giai đoạn cuối năm 2025, PDR đã trúng đấu giá 2 dự án tại phường Trần Biên và Tam Hiệp tại Đồng Nai với tổng diện tích 4.6 ha, mở ra cơ hội phát triển dự án trong giai đoạn 2027-2028.
- Về định giá, chúng tôi thực hiện các điều chỉnh sau: (1) Hạ hệ số nhân tại 2 dự án được kỳ vọng chấp thuận trở thành dự án thí điểm theo Nghị quyết 171 của TP. HCM do chậm được chấp thuận triển khai (mặc dù đã được UBND tỉnh Bình Dương chấp thuận trước sáp nhập), (2) Bổ sung các dự án trúng đấu giá tại TP. HCM và Đồng Nai vào định giá theo phương pháp giá trị sổ sách, (3) Điều chỉnh lãi vay dự kiến tại các dự án tăng 0.5 - 1.0 điểm % so với dự phóng cũ do các diễn biến liên quan đến lãi suất tham chiếu. Theo đó, định giá mới của PDR ở mức 20,400 VNĐ, giảm 24% so với định giá gần nhất, tuy nhiên vẫn cho thấy tiềm năng tăng giá hấp dẫn ở mức 32.9%. Hiện tại, cổ phiếu PDR đang được giao dịch ở mức P/B 1.2x, thấp hơn so với P/B trung bình và trung vị 5 năm, trong khi hoạt động cốt lõi có sự chuyển biến và dòng tiền cải thiện tích cực. Chúng tôi lưu ý rằng định giá cho PDR có thể được điều chỉnh tăng nếu một số dự án nhận được quy hoạch chi tiết 1/500 và được chuyển đổi phương thức định giá từ giá trị sổ sách sang RNAV. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu PDR và cho rằng đây là cổ phiếu điển hình cho câu chuyện tái cấu trúc và tăng trưởng trở lại trong năm 2026.

Hình 1: P/B của PDR trong 5 năm gần đây: Cổ phiếu hiện đang được giao dịch với mức P/B tương đương P/B trung vị 5 năm



Nguồn: FiinProX, MBS Research

## Định giá

Hình 2: Tóm tắt định giá

Dự án	PP định giá	NPV dự phóng (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế (tỷ VNĐ)
Bắc Hà Thanh	DCF	2,780	100%	2,780
Thuận An 1 & 2	DCF	6,699	Thuận An 1: 20%; Thuận An 2: 100%	3,484
Serenity Phước Hải	DCF	3,994	99%	3,954
Poulo Condor	DCF	2,114	100%	2,114
Dự án tại phường Trần Biên	BV	615	35%	215
Dự án tại phường Tam Hiệp	BV	879	35%	307
Khu dân cư phường Phú Hòa	BV	1,502	100%	1,372
Khu dân cư phường Tương Bình Hiệp	BV	1,372	100%	485
Khác	BV	5,553	100%	5,547
<b>Tổng giá trị</b>				<b>20,258</b>
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				4,434
(-) Nợ vay				4,303
<b>Giá trị tài sản ròng - RNAV</b>				<b>20,390</b>
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				998
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				20,400
Giá hiện tại (VNĐ/cp, 26/3/2026)				15,350
Tiềm năng tăng giá				32.9%
<b>Chi phí VCSH</b>			<b>WACC</b>	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%		Chi phí nợ	10.5%
Beta	1.10		Mức thuế	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.0%		WACC	11.6%
Chi phí VCSH	12.8%			

## Rủi ro giảm giá:

- Tiến độ mở bán các dự án trọng điểm không diễn ra như kỳ vọng do ảnh hưởng từ lãi suất cao.
- Tiến độ pháp lý và khả năng triển khai của các dự án mới trúng đấu giá/nhận chuyển nhượng diễn ra chậm hơn dự kiến.

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		ROE (%)	
			2025	2026F	2025	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CTCP Vinhomes	VHM	417,313	10.8	10.3	1.9	1.8	7.3	5.6	16.6	14.8
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	28,672	28.9	22.0	1.6	1.5	3.1	3.6	7.1	12.8
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	15,462	66.0	31.4	1.2	1.2	1.0	1.6	2.3	3.3
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	14,019	15.4	13.7	1.1	1.1	2.4	2.3	4.9	4.9
Trung bình			30.3	19.4	1.5	1.4	3.5	3.3	7.7	9.0
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR	15,316	29.7	15.2	1.2	1.1	1.9	3.7	4.1	7.5

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

**KQKD Q4/2025 và 2025: Sự phục hồi của lợi nhuận không đến từ hoạt động cốt lõi như kỳ vọng trước đó**

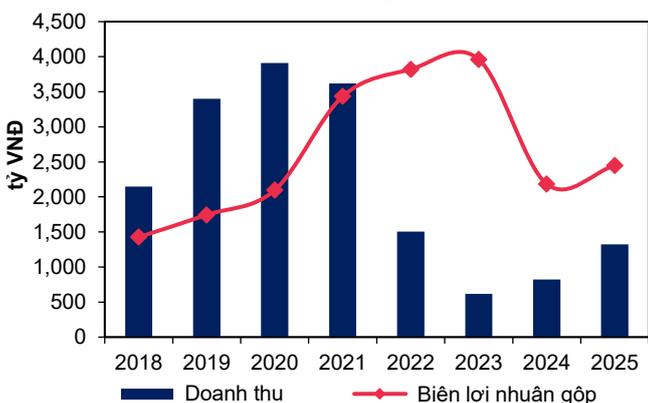
**Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025 của Phát Đạt**

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	% dự phóng cũ	Đánh giá
Doanh thu	361	-44%	-29%	1,325	61%	69%	Doanh thu chủ yếu đến từ bàn giao số ít sản phẩm đất nền tại Bắc Hà Thanh, cải thiện mạnh svck tuy nhiên thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.
- Chuyển nhượng BĐS	98	-85%	-76%	949	19%	50%	Thấp hơn kỳ vọng do hoạt động bàn giao tại Bắc Hà Thanh diễn ra chậm hơn dự kiến.
- Cung cấp dịch vụ	258	5622%	155%	364	3377%	3220%	Mảng cung cấp dịch vụ tăng trưởng mạnh vượt dự phóng cũ có thể do ghi nhận doanh thu từ cung cấp dịch vụ cho dự án La Pura.
Lợi nhuận gộp	290	24%	16%	720	81%	83%	
Biên lợi nhuận gộp	80.4%	44.3 đpt	31.1 đpt	54.4%	5.8 đpt	8.7 đpt	
- Chuyển nhượng BĐS	38.9%	2.9 đpt	2 đpt	38.3%	-10.6 đpt	-7.6 đpt	
- Cung cấp dịch vụ	96.9%	92.7 đpt	-2.1 đpt	96.1%	91.5 đpt	82.8 đpt	Biên LNG mảng cung cấp dịch vụ tăng mạnh nhờ doanh thu tăng nhưng giá vốn duy trì quanh mức chi phí cố định.
Chi phí quản lý và bán hàng	120	33%	123%	261	12%	161%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	33.4%	-0.5 đpt	-0.6 đpt	19.7%	-8.5 đpt	11.2 đpt	
Thu nhập tài chính	408	10845%	23108%	638	59%	267%	Q4/2025, PDR chuyển nhượng toàn bộ 99% cổ phần tại CTCP Đầu tư Bắc Cường (dự án Trần Phú Đà Nẵng) cho 2 cá nhân với giá trị chuyển nhượng là 1100 tỷ VNĐ, qua đó ghi nhận lãi từ thanh lý khoản đầu tư 405.6 tỷ; tuy nhiên, giá trị khoản phải thu từ 2 cá nhân này chiếm 36.2% lợi nhuận tài chính thu về. Trong năm 2025, PDR cũng đã ghi nhận lợi nhuận tài chính từ thoái vốn tại CTCP Đầu tư BĐS Ngô Mỹ (sở hữu dự án Cadia Quy Nhơn).
Chi phí tài chính	144	35%	94%	349	9%	85%	
Thu nhập khác	(66)	n/a	n/a	(84)	n/a	-441%	
Lợi nhuận từ LDLK	(0)	n/a	n/a	(13)	-74%	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	369	1791%	214%	651	149%	116%	
Lợi nhuận sau thuế	313	19991%	265%	515	232%	115%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	314	20462%	266%	515	232%	110%	Về cơ bản, lợi nhuận cả năm phù hợp dự phóng nhưng không đến từ hoạt động cốt lõi như kỳ vọng mà vẫn có đóng góp lớn từ lợi nhuận tài chính.

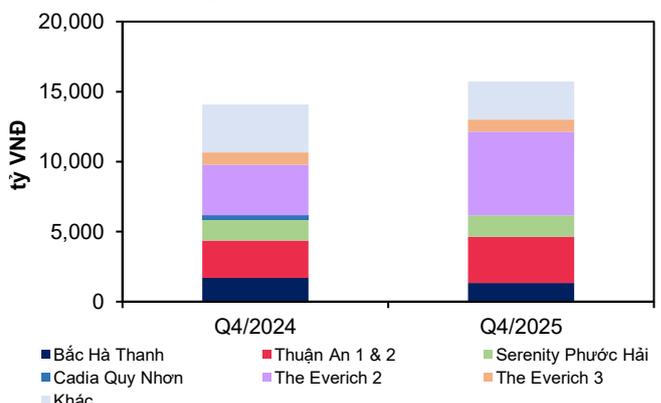
Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 5: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của PDR



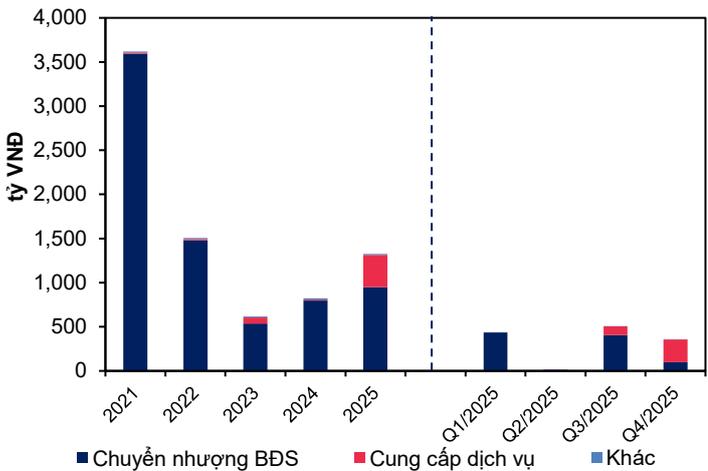
Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 6: Cơ cấu hàng tồn kho



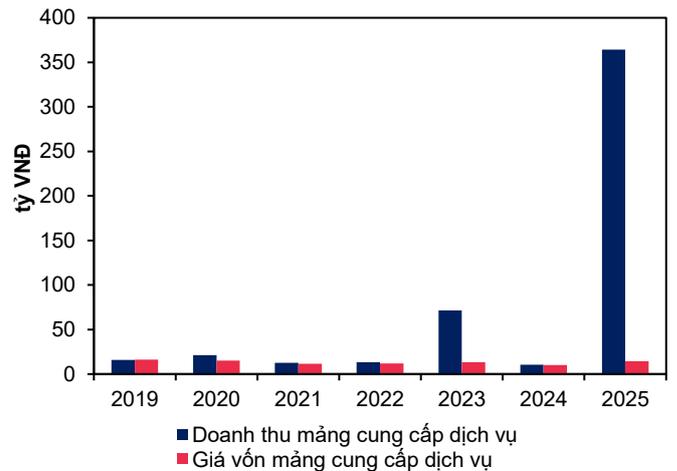
Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 7: Cơ cấu doanh thu của PDR theo mảng: Mảng cung cấp dịch vụ chỉ nổi bật hơn trong năm 2025



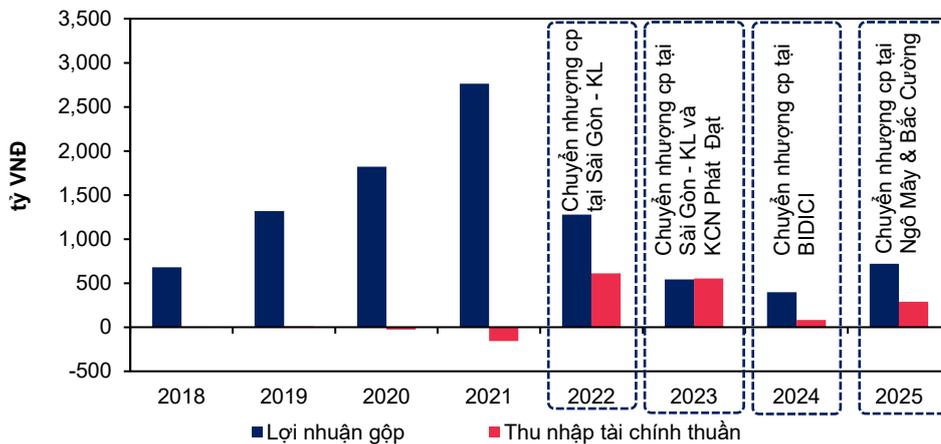
Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 8: Giá vốn của mảng cung cấp dịch vụ luôn duy trì quanh mức chi phí cố định bất kể doanh thu tăng mạnh



Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 9: Trong GD 2022-2025, lợi nhuận của PDR tiếp tục được hỗ trợ bởi lợi nhuận tài chính



Nguồn: PDR, MBS Research

### Dự báo kết quả kinh doanh Q1/2026

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q1/2026 của PDR sẽ chủ yếu đến từ lợi nhuận tài chính khi doanh nghiệp hoàn thành thương vụ thoái 80% cổ phần tại Thuận An 1 cho đối tác Nhật Bản và nhận về dòng tiền khoảng 1,900 tỷ VNĐ. Chúng tôi ước tính lợi nhuận tài chính trước thuế của thương vụ này là khoảng 800 tỷ VNĐ, từ đó đóng góp vào lợi nhuận của quý cùng với hoạt động bàn giao một số sản phẩm đất nền tại dự án Bắc Hà Thanh. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ PDR trong Q1/2026 ở mức 650 tỷ VNĐ, tương đương tăng 1185% svck và đóng góp 56.3% dự phóng lợi nhuận cả năm 2026 của chúng tôi.

## Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2026-2027 do điều chỉnh tiến độ bàn giao và tỷ lệ sở hữu tại một số dự án

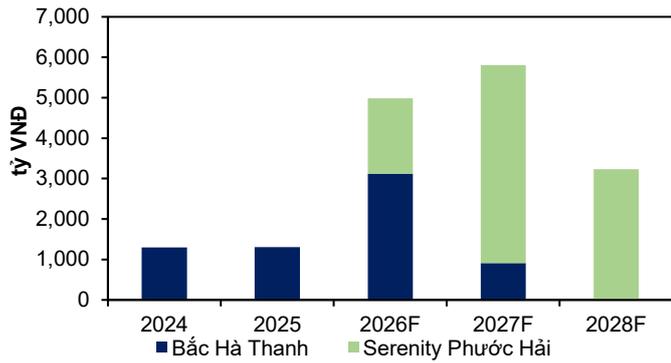
Chúng tôi điều chỉnh một số điểm chính trong dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 của PDR như sau: (1) Điều chỉnh chậm tiến độ bàn giao các sản phẩm tại Bắc Hà Thanh do tác động tiêu cực của môi trường lãi suất cao, (2) Cập nhật lại dự phóng doanh thu cung cấp dịch vụ 2026, dựa trên tiến độ và phần công việc còn lại tại dự án La Pura (dự án cơ bản còn 2/4 tòa chưa hoàn thành xây dựng), (3) Bổ sung doanh thu tài chính dự kiến từ thương vụ chuyển nhượng cổ phần tại Thuận An 1, và (4) Cập nhật lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết Thuận An 1 sau khi đã bán 80% cổ phần, chỉ còn sở hữu 19.99%.

Hình 10: Dự phóng của MBS về KQKD của PDR giai đoạn 2026-2027

Các tiêu chí KQKD	2025	% sv DP cũ	2026F	% svck	% sv DP cũ	2027F	% svck	% sv DP cũ	Đánh giá
Doanh thu	1,325	-31%	1,422	7%	-47%	1,546	9%	-59%	
- Chuyển nhượng BĐS	949	-50%	1,120	18%	-58%	1,506	34%	-60%	Điều chỉnh chậm lại tiến độ bán hàng tại Bắc Hà Thanh so với dự phóng cũ do tác động của lãi suất, tuy nhiên vẫn cải thiện svck do có thể bàn giao các sản phẩm shophouse với giá trị cao hơn. Điều chỉnh loại bỏ hợp nhất doanh thu từ Thuận An 1.
- Cung cấp dịch vụ	364	3120%	291	-20%	2353%	29	-90%	138%	Dự kiến đóng góp từ mảng cung cấp dịch vụ sẽ quay về mức thấp từ 2027 khi dự án La Pura hoàn thành. Cơ sở dự phóng doanh thu 2026 dựa trên tiến độ dự kiến và phần công việc còn lại tại dự án La Pura.
Lợi nhuận gộp	720	-17%	828	15%	-35%	694	-16%	-65%	
Biên lợi nhuận gộp	54.4%	8.7 đpt	58.3%	3.9 đpt	10.4 đpt	44.9%	-13.4 đpt	-7.7 đpt	
- Chuyển nhượng BĐS	38.3%	-7.6 đpt	48.5%	10.2 đpt	0.5 đpt	44.5%	-4 đpt	-8.2 đpt	Dự phóng biên LNG mảng chuyển nhượng BĐS năm 2027 giảm sv dự phóng cũ do không ghi nhận đóng góp từ Thuận An 1 trực tiếp vào doanh thu.
- Cung cấp dịch vụ	96.1%	82.8 đpt	96.1%	0 đpt	82.8 đpt	60.0%	-36.1 đpt	46.8 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	261	61%	121	-54%	-47%	131	9%	-59%	Điều chỉnh giảm phù hợp theo doanh thu và số dự án hợp nhất.
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	19.7%	11.2 đpt	8.5%	-11.2 đpt	0 đpt	8.5%	0 đpt	0 đpt	
Thu nhập tài chính	638	167%	809	27%	-20%	11	-99%	-57%	Lãi từ chuyển nhượng 80% cổ phần tại Thuận An 1.
Chi phí tài chính	(349)	-15%	(391)	12%	4%	(305)	-22%	-5%	
Thu nhập khác	(84)	-541%	(14)	-83%	-153%	(15)	9%	-141%	
Lợi nhuận từ LDLK	(13)	n/a	145	-1212%	n/a	839	480%	n/a	Bổ sung lợi nhuận từ Thuận An 1 (công ty liên kết của PDR sau khi PDR hạ tỷ lệ sở hữu tại dự án này xuống 20%)
Lợi nhuận trước thuế	651	16%	1,256	93%	-27%	1,093	-13%	-22%	
Lợi nhuận sau thuế	515	15%	1,005	95%	-22%	874	-13%	-22%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	515	10%	1,005	95%	-24%	875	-13%	-12%	Lợi nhuận 2026 dự kiến tăng mạnh do đóng góp từ lợi nhuận tài chính, tuy nhiên năm 2027 đến từ hoạt động cốt lõi.

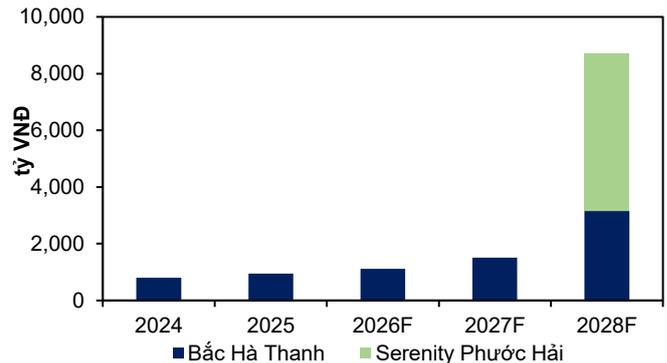
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 11: Dự phóng cơ cấu doanh số ký bán – presale theo dự án



Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 12: Dự phóng giá trị bàn giao theo dự án



Nguồn: MBS Research dự phóng

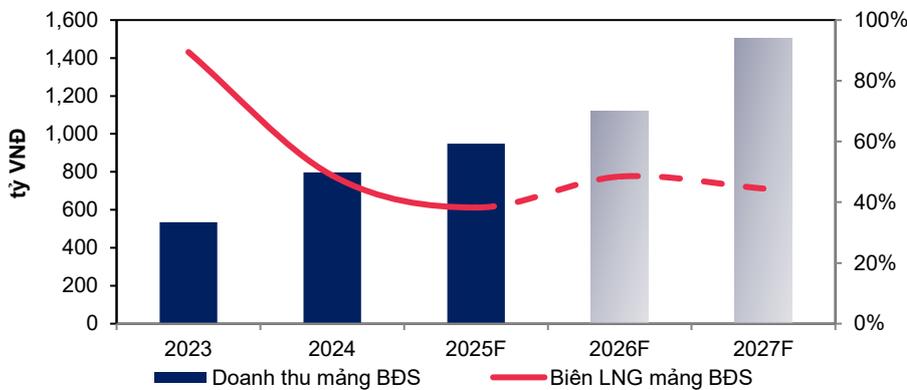
Hình 13: Tổng hợp dự phóng tiến độ các dự án

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	2024	2025	2026F	2027F	Sau 2027	
1	KDC Bắc Hà Thanh	100%	[Timeline bars for 2024-2027F]					
2	Thuận An 1 & 2	Thuận An 1: 20%; Thuận An 2: 100%	[Timeline bars for 2024-2027F]					
3	Serenity Phước Hải	99%	[Timeline bars for 2024-2027F]					

Chú thích: Mở bán Bàn giao

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 14: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng BĐS của PDR



Nguồn: PDR, MBS Research dự phóng

### PDR dự kiến ghi nhận dòng tiền tích cực từ việc thoái vốn tại Thuận An 1 trong Q1/2026

Ngày 2/2/2026, PDR thông qua công ty con là CTCP BĐS Đầu tư và Phát triển Cao ốc Bình Dương đã ký kết hợp đồng chuyển nhượng toàn bộ 140.8 triệu cổ phần tại CTCP Bất động sản Đầu tư và Phát triển Cao ốc Thiên Long – đơn vị sở hữu dự án Thuận An 1. Theo đó, tỷ lệ sở hữu của PDR tại dự án Thuận An 1 giảm từ 99.99% xuống còn 19.99% (~20%), đồng thời doanh nghiệp nhận về dòng tiền hơn 1,900 tỷ VNĐ từ đối tác Nhật Bản Mitsubishi Corporation. Thương vụ này đã được triển khai từ nửa cuối năm 2025, và khi được thực hiện trong Q1/2026, chúng tôi kỳ vọng thương vụ hỗ trợ: (1) lợi nhuận tài chính của doanh nghiệp trong bối cảnh hoạt động cốt lõi có thể bị ảnh hưởng bởi tình hình lãi suất tăng, (2) dòng tiền thực giúp PDR có thể mở rộng – tái cấu trúc danh mục dự án, (3) nâng cao chất lượng hoạt động phát triển dự án bất động sản thông

qua hợp tác với đối tác giàu kinh nghiệm. Theo ước tính của chúng tôi, thương vụ này có thể giúp PDR ghi nhận lợi nhuận tài chính trước thuế ở mức ~800 tỷ VNĐ và sẽ được ghi nhận trong Q1/2026.

**Tích cực đẩy nhanh tiến độ và tái cấu trúc danh mục dự án**

Trong Q1/2026, dự án Serenity Phước Hải (7.3 ha, dòng sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng) của PDR đã nhận được phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500. Ngay sau bước tiến pháp lý tích cực này, PDR đã thông qua chủ trương tăng thêm 982 tỷ VNĐ vốn góp tại CTCP Đầu tư Serenity, từ đó tăng giá trị vốn góp lên 1,073 tỷ VNĐ nhưng giữ nguyên tỷ lệ sở hữu. Chúng tôi cho rằng với những khó khăn chung của ngành bất động sản hiện nay liên quan đến chính sách tiền tệ thắt chặt, mảng bất động sản nghỉ dưỡng nói chung và dự án Serenity Phước Hải nói riêng sẽ chưa được bàn giao trong ngắn hạn (năm 2026). Mặc dù vậy, theo chúng tôi, Serenity Phước Hải vẫn là một trong 3 dự án trọng tâm của PDR trong giai đoạn tái cấu trúc mạnh mẽ 2026-2030.

Hình 15: Tiến độ pháp lý các dự án của PDR

TT	Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Chủ trương đầu tư	Quy hoạch 1/500	Bàn giao đất	Thanh toán tiền sử dụng đất	Lưu ý
1	KDC Bắc Hà Thanh (Quy Nhơn Iconic)	Gia Lai (Bình Định)	43.2	x	x	x	x	
2	Thuận An 1&2	TP.HCM (Bình Dương)	4.5	x	x	x	x (*)	(*) Thuận An 1 đã hoàn thành thanh toán TSDĐ; đã bán 80% cổ phần cho đối tác.
3	Serenity Phước Hải	TP. HCM (Vũng Tàu)	7.3	x	x (*)			(*) Đã điều chỉnh quy hoạch 1/500
4	Poulo Condo	TP. HCM (Vũng Tàu)	12.0	x				(*) Đã có QĐ điều chỉnh QH 1/500, đang xác định nghĩa vụ tài chính
5	Tropicana Long Hải	TP. HCM (Vũng Tàu)	10.0	x				(*) Xin điều chỉnh chủ trương đầu tư
6	Hàn Riverside	Đà Nẵng	0.9	x				Đang điều chỉnh QH 1/500
-	223 Trần Phú	Đà Nẵng	0.3	x				Đã thoái vốn toàn bộ khỏi dự án này trong Q4/2025
-	Cadia Quy Nhơn	Gia Lai (Bình Định)	0.5	x	x	x		Đã thoái vốn toàn bộ khỏi dự án này trong Q2/2025

Nguồn: PDR, MBS Research tổng hợp

**Mở rộng quỹ đất với ưu tiên tại TP. HCM và Đồng Nai: Nhiều cơ hội khi Đồng Nai được đồng ý trở thành Thành phố trực thuộc Trung ương**

Về danh mục quỹ đất và các dự án, từ cuối năm 2025 đến nay, PDR đã tích cực tái cấu trúc để mở rộng quỹ đất tập trung vào khu vực TP. Hồ Chí Minh và Đồng Nai. Doanh nghiệp liên tục có các động thái về thoái vốn tại một số công ty sở hữu các dự án quy mô nhỏ tại Gia Lai (Bình Định cũ) và Đà Nẵng để tập trung đầu tư giá quyền sử dụng đất/ dự án tại TP. Hồ Chí Minh: quyền sử dụng đất tại 61 Cao Thắng, phường Bàn Cờ; quyền sử dụng đất tại 41-43 Nguyễn Trãi, phường Chợ Quán; nhận chuyển nhượng cổ phần tại AKYN – đơn vị triển khai dự án tại 239 Cách Mạng Tháng 8, phường Bàn Cờ. Đáng chú ý, gần đây, PDR đã trúng đấu giá hai dự án tại Đồng Nai bao gồm khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Trấn Biên (1.9ha) và khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Tam Hiệp (2.7 ha), trong đó dự án tại phường Trấn Biên đã nhận quyết định giao đất từ UBND tỉnh Đồng Nai vào ngày 02/3/2026 cho liên danh PDR, CTCP Đầu tư BĐS Biên Hòa Đồng Nai và CTCP Đầu tư Phát triển BĐS Trấn Biên.

Trong khi đó, vào ngày 25/3/2026, Ban Chấp hành Trung ương Đảng đã phát đi thông cáo hội nghị lần thứ 2, trong đó đồng ý chủ trương lập thành phố Đồng Nai trực thuộc Trung ương, sẽ trình Quốc hội khóa 16 xem xét, quyết định tại kỳ

hợp đầu tháng 4. Chúng tôi cho rằng việc này nếu được chấp thuận, sẽ giúp Đồng Nai thu hút được nguồn vốn đầu tư tốt hơn và sở hữu hệ thống hạ tầng hiện đại, đồng bộ hơn trong dài hạn, từ đó làm tăng giá trị sử dụng cho các sản phẩm bất động sản. Việc nắm bắt được xu hướng và tích cực mở rộng quỹ đất tại địa phương này được kỳ vọng giúp PDR có danh mục phát triển dự án với thanh khoản tốt hơn, cũng như giá trị sản phẩm cao hơn. Do chưa có các thông tin quy hoạch chi tiết, hiện chúng tôi đưa 2 dự án tại Đồng Nai của PDR vào định giá theo phương pháp xác định giá trị sổ sách.

#### **Cập nhật thông tin các dự án BT: Dừng ký hợp đồng BT dự án Cổ Đại**

Bên cạnh việc mở rộng quỹ đất thông qua hình thức đấu giá, PDR cũng tích cực triển khai các dự án BT đối đất tại TP. Hồ Chí Minh. Đáng chú ý, dự án BT Cổ Đại (quận 9 cũ) đã thanh lý hợp đồng sau khi có điều chỉnh quy hoạch và sửa đổi Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP), đồng thời hoàn trả lại tiền cho nhà đầu tư theo quy định. Đây vốn là dự án BT giúp PDR nhận lại quỹ đất đối ứng khá lớn 23.9ha tại khu vực Cù Lao Bà Sang (phường Long Bình cũ), đã có quy hoạch 1/500 từ năm 2016 nhưng trì hoãn thực hiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc thanh lý hợp đồng BT Cổ Đại không gây ảnh hưởng lớn đến quỹ đất cũng như tình hình tài chính của PDR do: (1) Doanh nghiệp có dòng tiền tích cực để mở rộng quỹ đất tại các khu vực trọng tâm khác, như đã đề cập ở trên, và (2) Doanh nghiệp vẫn còn các dự án BT khác đang được nghiên cứu triển khai: Nhà thi đấu Phan Đình Phùng (đã triển khai hạng mục công viên, đang chờ quyết định về chủ trương triển khai dự án này từ UBND Thành phố), Dự án Cảng ICD (mới ở bước đồng thuận chi phí đầu tư), Dự án Bệnh viện Chấn thương Chỉnh hình/ Bệnh viện Ung bướu (đang ở bước lập chủ trương đầu tư).

## Phụ lục

Hình 16: Thông tin tiến độ dự án



### Dự án: Khu dân cư kết hợp chính trang đô thị Bắc Hà Thanh (Quy Nhơn Iconic)

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Phước Thuận, Gia Lai (Bình Định cũ).
- Quy mô: 43.16 ha
- Dòng sản phẩm chính: Đất nền, nhà ở kết hợp dịch vụ

#### Tiến độ:

- Đã bán và bàn giao một số sản phẩm đất nền giai đoạn 1.
- Đang hoàn tất các thủ tục pháp lý để mở bán giai đoạn 2.



### Dự án: Khu phức hợp cao tầng Thuận An 1 & 2 (Bình Dương Tower)

- Tỷ lệ sở hữu: 19.9% tại Thuận An 1; 99.9% tại Thuận An 2;
- Vị trí: Đường Nguyễn Thị Minh Khai, phường Thuận Giao, TP. HCM (Bình Dương cũ);
- Quy mô: 4.46 ha (Thuận An 1: 1.81 ha, Thuận An 2: 2.65 ha);
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ (~6000 căn) & nhà phố liền kề (16 căn)

#### Tiến độ:

- Thuận An 1 đã nộp tiền sử dụng đất; đã bán 80% cổ phần cho đối tác Nhật Bản Mitsubishi Corporation, nhận dòng tiền 1900 tỷ VNĐ.
- Có dự định bán tiếp cổ phần tại Thuận An 2.



### Dự án: Khu nhà ở phức hợp cao tầng ven sông phường Trán Biên

- Vị trí: Phường Trán Biên, tỉnh Đồng Nai;
- Quy mô: 1.9 ha, trong đó diện tích đất ở tại đô thị: 1.2 ha.
- Đã nhận quyết định giao đất và cho thuê đất từ UBND tỉnh Đồng Nai.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2024	2025	2026F	2027F	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	822	1,325	1,422	1,546	LN trước thuế	262	651	1,256	1,093
Giá vốn hàng bán	(423)	(605)	(593)	(852)	Khấu hao	17	13	20	21
Lợi nhuận gộp	399	720	828	694	CP lãi vay	285	347	377	289
Chi phí quản lý DN	(195)	(237)	(85)	(93)	Các khoản điều chỉnh khác	(308)	(544)	(819)	(1)
Chi phí bán hàng	(37)	(25)	(36)	(39)	Thay đổi VLĐ	(4,871)	(2,979)	4,209	1,287
LN từ HĐKD	167	459	708	562	<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>(4,616)</b>	<b>(2,513)</b>	<b>5,042</b>	<b>2,689</b>
EBITDA thuần	184	472	728	583	Đầu tư TSCĐ	(77)	(27)	(42)	(39)
<b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>167</b>	<b>459</b>	<b>708</b>	<b>562</b>	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	0	-	-
Thu nhập lãi	401	638	809	11	Khác	987	287	320	62
Chi phí tài chính	(320)	(349)	(391)	(305)	<b>LCTT từ đầu tư</b>	<b>910</b>	<b>260</b>	<b>278</b>	<b>23</b>
Thu nhập ròng khác	63	(84)	(14)	(15)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1,343	179	-	-
TN từ các Cty LK & LD	(50)	(13)	145	839	Tiền vay ròng nhận được	2,202	2,106	(1,241)	(1,046)
<b>LN trước thuế</b>	<b>262</b>	<b>651</b>	<b>1,256</b>	<b>1,093</b>	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	(20)	(93)
Thuế TNDN	(107)	(136)	(251)	(219)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	155	515	1,005	874	<b>LCTT từ hoạt động TC</b>	<b>3,545</b>	<b>2,285</b>	<b>(1,262)</b>	<b>(1,139)</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	0	0	1	Tiền & tương đương tiền đầu ki	505	344	376	4,434
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>155</b>	<b>515</b>	<b>1,005</b>	<b>875</b>	LC tiền thuần trong năm	(161)	32	4,058	1,573
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối ki</b>	<b>344</b>	<b>376</b>	<b>4,434</b>	<b>6,007</b>
Lợi nhuận giữ lại	155	515	1,005	875					
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>Các chỉ số cơ bản</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Tiền và tương đương tiền	344	376	4,434	6,007	Tăng trưởng doanh thu thuần	33%	61%	7%	9%
Đầu tư ngắn hạn	115	-	-	-	Tăng trưởng EBITDA	-46%	157%	54%	-20%
Phải thu khách hàng	6,861	7,000	3,554	2,577	Tăng trưởng LN từ HĐKD	51%	275%	154%	79%
Hàng tồn kho	14,078	16,715	15,641	15,122	Tăng trưởng LN trước thuế	-71%	149%	93%	-13%
Tổng tài sản ngắn hạn	21,483	24,176	23,742	23,843	Tăng trưởng LN ròng	-77%	232%	95%	-13%
Tài sản cố định	344	333	331	328	Tăng trưởng EPS	-77%	232%	95%	-13%
Xây dựng cơ bản dở dang	533	533	565	594	Biên LN gộp	49%	54%	58%	45%
BĐS đầu tư	63	62	62	63	Biên EBITDA	69%	76%	116%	91%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	19%	39%	71%	57%
Đầu tư vào công ty LDLK	38	711	1,138	1,138	ROAE	1.4%	4.1%	7.5%	6.1%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	1,085	980	967	970	ROAA	0.6%	1.9%	3.7%	3.2%
Tổng tài sản dài hạn	2,503	3,096	3,598	3,554	ROIC	0.9%	2.9%	5.7%	5.0%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>23,986</b>	<b>27,271</b>	<b>27,340</b>	<b>27,397</b>					
Vay & nợ ngắn hạn	1,383	1,106	862	684	Vòng quay tài sản	3%	5%	5%	6%
Phải trả người bán	348	164	(54)	28	Tổng nợ vay/VCSH	48%	45%	32%	23%
Phải trả ngắn hạn khác	6,831	8,988	9,532	9,771	Nợ vay ròng/VCSH	45%	42%	-1%	-19%
Tổng nợ ngắn hạn	8,562	10,259	10,340	10,483	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	21%	19%	0%	-10%
Vay & nợ dài hạn	3,961	4,438	3,441	2,573	Khả năng thanh toán lãi vay	0.6	1.3	1.9	1.9
Các khoản phải trả khác	404	151	151	75	Số ngày phải thu	3,048	1,928	913	608
Tổng nợ dài hạn	4,365	4,589	3,592	2,648	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	12,153	10,088	9,623	6,474
<b>Tổng nợ</b>	<b>5,747</b>	<b>5,695</b>	<b>4,453</b>	<b>3,332</b>	Số ngày phải trả tiền bán	301	99	(33)	12
Vốn điều lệ	8,731	9,978	9,978	9,978	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.5	2.4	2.3	2.3
Thặng dư vốn cổ phần	70	410	410	410	Khả năng thanh toán nhanh	0.9	0.7	0.8	0.8
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.0	0.4	0.6
LN giữ lại	1,955	1,736	2,712	3,561	<b>Định giá</b>				
Các quỹ thuộc VCSH	244	248	258	265	EPS (*)	155	516	1,007	877
Vốn chủ sở hữu	11,000	12,373	13,358	14,215	BVPS (*)	11,024	12,400	13,387	14,246
Lợi ích cổ đông thiểu số	58	51	51	50	P/E (*)	98.8	29.7	15.2	17.5
Tổng vốn chủ sở hữu	11,059	12,424	13,408	14,265	P/B (*)	1.4	1.2	1.1	1.1
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>23,986</b>	<b>27,271</b>	<b>27,340</b>	<b>27,397</b>					

(\*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (\*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PDR, MBS Research dự phóng

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

<b>KHẢ QUAN</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
<b>TRUNG LẬP</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

<b>Giám đốc Khối Nghiên cứu</b> <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<b>Trưởng phòng</b> <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
<b>Vĩ mô &amp; Chiến lược thị trường</b> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đình Hà Anh</i> <i>Vũ Lê Giang</i>	<b>Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính</b> <i>Đình Công Lý</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	<b>Bất động sản – Vật liệu xây dựng</b> <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	<b>Công nghiệp – Năng lượng</b> <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	<b>Dịch vụ - Tiêu dùng</b> <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>