

## CÔNG TY CP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT ĐẠT (HOSE: PDR)

### CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN ĐÚNG ĐẮN TẠO CƠ SỞ BỨT PHÁ TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



**PHATDAT**  
CORPORATION  
Real Estate Development

#### NGÀNH CẤP 4: BẤT ĐỘNG SẢN

#### Thông tin cổ phiếu (17/09/2021)

Số lượng CP niêm yết	486,771,916
Số lượng CP lưu hành	486,771,916
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	38,941.75
KLGDTB 3 tháng	3,361,000
KLGDTB 1 tháng	3,753,000
% sở hữu nước ngoài	3.46%
Room nước ngoài còn lại	221,685,323
Tăng/giảm giá 1 tuần	-6%
Tăng/giảm giá 1 ngày	-2.2%

#### Cổ đông lớn

Nguyễn Văn Đạt	61.16%
Nguyễn Tấn Danh	0.45%
Trần Thị Hường	0.2%

#### Đồ thị giá



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu KQKD chính (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	3,400	3,911	4,862
Giá vốn bán hàng	-2,082	-2,089	-1,613
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,318</b>	<b>1,822</b>	<b>3,249</b>
Chi phí bán hàng	-124	-118	-162
Chi phí quản lý DN	-93	-130	-162
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,109</b>	<b>1,549</b>	<b>2,907</b>
Lợi nhuận trước thuế	1,105	1,540	2,899
Chi phí thuế TNDN	-231	-320	-602
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>874</b>	<b>1,220</b>	<b>2,296</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	874	1,220	2,296

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp dự báo

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Chiến lược phát triển quỹ đất, đa dạng hóa phù hợp và đủ cho triển khai giai đoạn 2022 - 2024
- Kết quả kinh doanh 2021 tăng trưởng mạnh nhờ dự án Nhơn Hội City – Bình Định.

#### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá mua kỳ vọng	: 80,000– 84,000 VNĐ/cổ phiếu
Giá bán kỳ vọng	: 98,500 – 99,500 VNĐ/cổ phiếu
Thời gian nắm giữ	: <= 12 tháng
Lợi nhuận dự báo	: 23%

**Nguyễn Nhật Quang, CFA**

Research Department

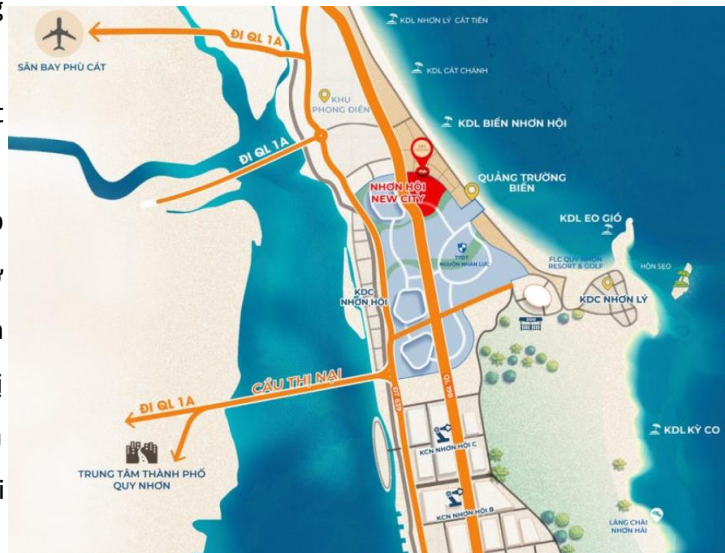
Email: [quangnn@cts.vn](mailto:quangnn@cts.vn)

## Chiến lược phát triển quỹ đất trong quá khứ tạo thuận lợi cho thời điểm hiện tại

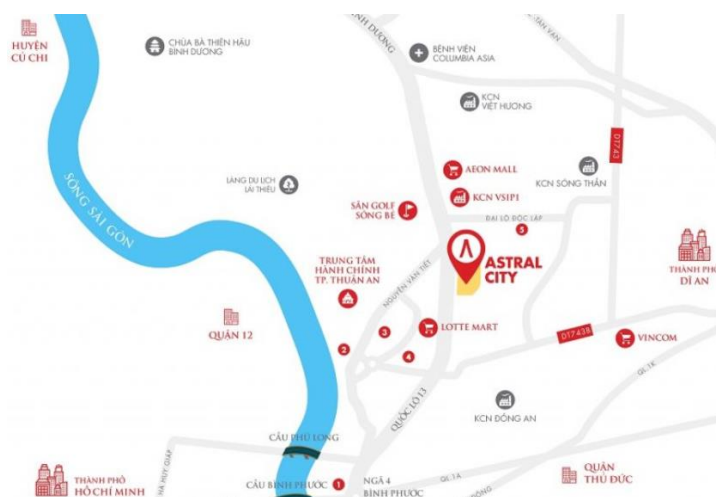
Từ trước năm 2017, Phát Đạt vẫn được xem như là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu trong phân khúc căn hộ cao cấp tại thành phố Hồ Chí Minh. Trong đó, nổi tiếng nhất là thương hiệu The EverRich. Tuy nhiên, từ sau năm 2017 trở đi, ban lãnh đạo doanh nghiệp đã thay đổi chiến lược. Thay vì tập trung phát triển đất tại TP.HCM, công ty đã đa dạng hóa và mở rộng phát triển quỹ đất ra các đô thị mới tại các khu vực giàu tiềm năng và nhu cầu cao. Cụ thể, Phát Đạt đã hướng đến các đô thị loại II ven biển phía Nam, thuộc các địa phương đã phát triển hạ tầng du lịch; tại các tỉnh có giao thông kết nối thuận lợi với TP.HCM hoặc các tỉnh thành miền Trung.

Chính chiến lược đa dạng hóa này đã giúp công ty có được nhưng thuận lợi nhất định những năm gần đây trong bối cảnh mà tiềm năng phát triển dự án bất động sản tại TP.HCM gần như đã hết. Việc phát triển các dự án bất động sản mới tại TP.HCM thường xuyên vướng mắc về vấn đề pháp lý, thời gian hoàn thành thủ tục, hồ sơ cũng bị kéo dài sẽ gây tổn thất lớn cho doanh nghiệp. Trong khi đó, ngược lại các tỉnh thành lân cận lại có chính sách cởi mở hơn đối với doanh nghiệp. Phát Đạt đã chọn lựa các tỉnh Quảng Ngãi, Bình Định, Bình Dương, Phú Quốc, Bà Rịa – Vũng Tàu để phát triển dự án. Tính đến thời điểm hiện tại, công ty đã tích lũy được quỹ đất khá lớn, đủ cho phát triển từ 2 – 3 năm tới. Quỹ đất chính bao gồm:

- Tại tỉnh Bình Định là hai dự án chính khu dân cư Nhơn Hội và khu dân cư Bắc Hà Thành với tổng diện tích đất là gần 160 ha, đã hoàn thành thủ tục pháp lý và quy hoạch 1/500
- Tại Phú Quốc là 3 dự án khu dân cư, khu du lịch sinh thái với tổng diện tích là gần 180 ha, đang hoàn thiện và trình phê duyệt quy hoạch 1/500.
- Tại Bà Rịa – Vũng Tàu gồm 3 dự án khu dân cư Phước Hải, Tropicana, Paulo Condor và 1 dự án kho bãi, logistic với tổng quỹ đất là 51.5 ha – các dự án đang đợi phê duyệt 1/500.



Vị trí dự án và phối cảnh phân khu 4 dự án Nhơn Hội - Nguồn: PDR



Vị trí dự án Astral City - Nguồn: PDR, CTS tổng hợp

- Tại tỉnh Bình Dương, Phát Đạt cũng có 2 dự án chung cư cao cấp là Astral City và Bình Dương Tower với quỹ đất là 8.2 ha.

## Kết quả kinh doanh năm 2021 tăng trưởng mạnh nhờ dự án Nhơn Hội

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm khá tích cực. Mặc dù doanh thu giảm nhẹ nhưng chi phí gián vốn giảm mạnh giúp lợi nhuận gộp nửa đầu năm tăng trưởng 90% so với cùng kỳ năm ngoái, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 80% yoy. Doanh thu và lợi nhuận được đóng góp chính từ dự án Nhơn Hội City. Phát Đạt cho biết công ty ghi nhận lợi nhuận từ việc chuyển nhượng và bàn giao một số nền đất tại Dự án Phân khu số 2, Khu thấp tầng dự án phân khu số 9 và chuyển nhượng, bàn giao một phân khu chung cư cao tầng tại dự án phân khu số 4 thuộc Khu đô thị sinh thái Nhơn Hội – Bình Định.

Chúng tôi dự báo cho nửa cuối năm 2021, Phát Đạt sẽ tiếp tục bàn giao tiếp các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án Nhơn Hội City và ghi nhận doanh thu, lợi nhuận chủ yếu từ dự án này.

### Rủi ro

- Dịch bệnh diễn biến phức tạp sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến việc mở bán và tiến độ triển khai các dự án.

### Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của PDR sẽ đạt lần lượt là hơn 4,800 tỷ đồng và 2,296 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 24% yoy và 88% yoy; EPS 2021F ước tính xấp xỉ 4,500 đồng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV và P/B để định giá cổ phiếu PDR. Ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PDR là 99,100 đồng/cổ phiếu, tăng 23.7% so với giá đóng cửa ngày 17/09/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PDR, thời gian nắm giữ 12 tháng.



Phối cảnh phân khu 2 dự án Nhơn Hội - Nguồn: PDR

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý
RNAV	99,200
P/B	98,900
<b>Giá trị bình quân</b>	<b>99,100</b>



**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

**Mục tiêu 03 tháng**

<b>Hệ thống khuyến nghị</b>	<b>Diễn giải</b>
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Mục tiêu 12 tháng**

<b>Hệ thống khuyến nghị</b>	<b>Diễn giải</b>
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.