

CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT ĐẠT (HSX: PDR)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 31/10/2025

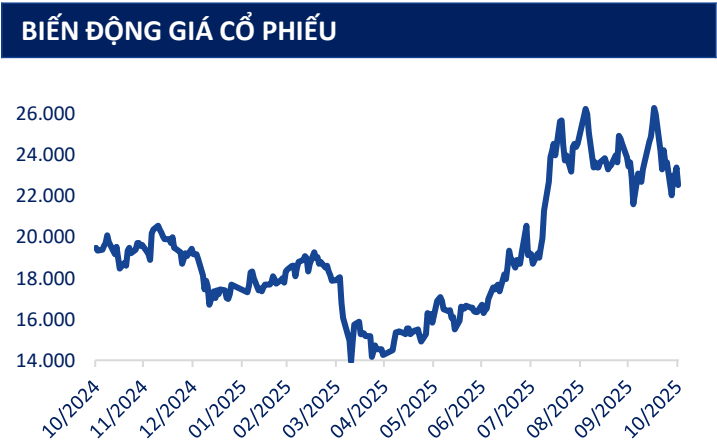


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu (đồng)	30.900
Upside	45,0%
Vùng giá mua	21.300 – 22.000
Giá cắt lỗ	18.000

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá đóng cửa ngày 31/10/2025	22.550
Số lượng CP lưu hành	979.809.379
KLGD bình quân 1 tháng	23,6 triệu cp
Biến động giá 1 tuần	-4,65%
Biến động giá 1 tháng	-4,66%



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Bắc Hà Thanh là động lực chính, đóng góp 80% doanh thu trong giai đoạn 2025 - 2026. Chúng tôi đánh giá dự án này sẽ có tỷ lệ hấp thụ và tiềm năng tăng giá tốt nhờ giá đất tại Quy Nhơn tương đối hấp dẫn so với các thành phố biển khác, cũng như tình trạng thiếu hụt các dự án tích hợp đầy đủ tiện ích. Trong năm 2025, PDR có thể ghi nhận KQKD phục hồi từ mức nền thấp cùng kỳ. Bên cạnh đó, lợi nhuận cũng sẽ được đóng góp chủ yếu nhờ bàn giao căn hộ tại dự án Bắc Hà Thanh thay vì đến từ thu nhập tài chính như các năm trước. Dự báo năm 2025, PDR đạt doanh thu và LNST lần lượt là 2.500 tỷ đồng (+204,1% svck) và 825 tỷ đồng (+432,3% svck, cao hơn so với tăng trưởng doanh thu nhờ thu nhập từ việc thoái vốn dự án).
- Cuối tháng 6/2025 vừa qua, PDR đã được UBND tỉnh Bình Dương (cũ) phê duyệt 2 dự án thuộc Danh mục khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15 với tổng diện tích tương đối lớn, khoảng 45ha. Chúng tôi đánh giá sau khi Bình Dương được sáp nhập vào HCM, 2 dự án này sẽ được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ về dòng tiền và nhu cầu nhà ở tại vùng ven.
- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của PDR là **30.900 đồng**, tương ứng P/E fw 2025 là 36,6 lần. Nền tảng kinh doanh của PDR đang có tín hiệu cải thiện khi công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu từ hoạt động cốt lõi là BĐS. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PDR cho hoạt động đầu tư trung, dài hạn với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 45%.

RỦI RO

- Hoạt động mở bán và bàn giao tại 2 dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2 chậm hơn dự kiến.

Đơn vị: Tỷ đồng

	2022	2023	2024	2025F	2026
Doanh thu thuần	1.504,6	617,5	821,7	2.500,0	3.472,8
Lợi nhuận gộp	1.277,3	543,7	398,9	1.250,0	1.805,9
Chi phí SG&A	300,8	213,9	232,1	275,0	382,0
LNST	1.160,6	682,5	155,2	2.392,4	1.912,7
Biên lợi nhuận gộp	84,9%	88,0%	48,5%	50,0%	52,0%
Biên lợi nhuận ròng	77,1%	110,5%	18,9%	33,0%	34,0%

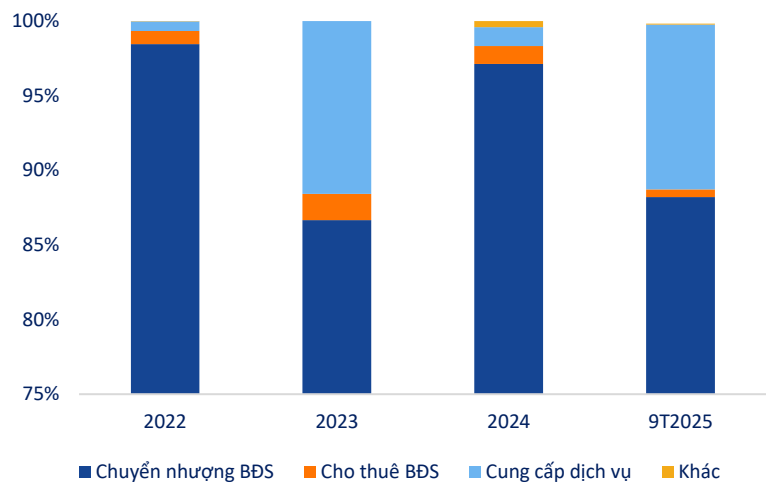
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

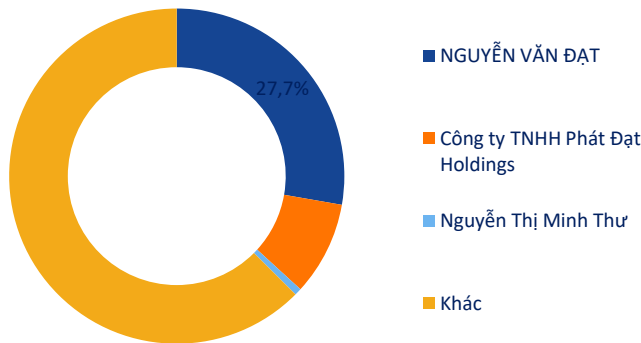
Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR: HSX) có tiền thân là Công ty Cổ phần Xây dựng và Kinh doanh nhà Phát Đạt được thành lập vào năm 2004. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư xây dựng và kinh doanh bất động sản nhà ở. chủ yếu tại thị trường miền Trung và miền Nam. Trong thời gian qua, Phát Đạt đã tập trung mở rộng quỹ đất và phát triển dự án tại các đô thị vệ tinh của TP.HCM như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây là các địa bàn giàu tiềm năng, có tốc độ đô thị hóa cao, nhu cầu nhà ở và đầu tư bền vững. Ngoài ra, công ty cũng đang đẩy mạnh đàm phán để mua lại các dự án lớn nhằm mở rộng quỹ đất vào trung tâm các đại đô thị. Từ đó, giúp PDR nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng như vị thế của công ty trên thị trường BĐS.

Được niêm yết từ năm 2010, PDR thuộc top 10 công ty BĐS niêm yết có vốn hóa và TTS lớn nhất trong ngành. Hiện công ty có 979,9 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Trong đó, cổ đông lớn chiếm tỷ trọng khoảng 36%, chủ yếu thuộc sở hữu của ông Nguyễn Văn Đạt và các công ty liên quan. Tại ngày 30/06/2025, PDR có 7 công ty con hoạt động trong lĩnh vực BĐS.

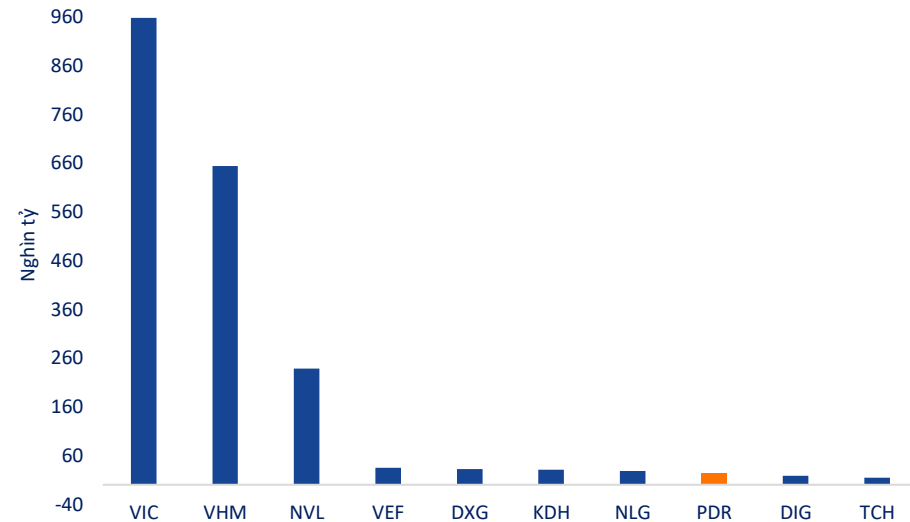
Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu cổ đông



Top 10 công ty BĐS có TTS lớn nhất trong ngành



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

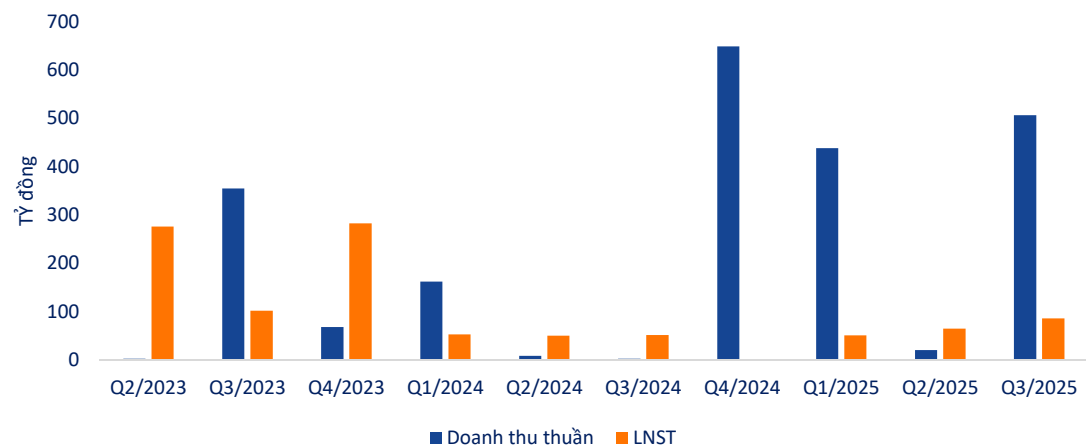
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3.2024	Q3.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	2,63	506,50	19158,6%	173,1	964,4	457,2%	Doanh thu Q3/2025 tăng mạnh svck. Trong đó, chủ yếu đến từ bàn giao dự án Bắc Hà Thanh và chuyển nhượng dự án tại đường Kỳ Đồng (TP.HCM).
Lợi nhuận gộp	1,3	250,1	18564,2%	164,3	430,1	161,8%	Việc cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh cốt lõi là BĐS giúp lợi nhuận gộp tăng mạnh svck, chủ yếu nhờ đóng góp từ biên lợi nhuận dự án Bắc Hà Thanh đạt khoảng 40%.
Doanh thu tài chính	194,0	1,8	-99,1%	397,7	229,6	-42,3%	Doanh thu tài chính giảm 99,1% svck do trong quý 3, PDR không ghi nhận khoản thu nhập phát sinh từ việc chuyển nhượng vốn dự án.
Chi phí tài chính	74,5	74,2	-0,4%	213,0	205,0	-3,8%	
Chi phí SG&A	48,3	54,0	11,8%	141,3	140,6	-0,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	55,3	173,6	213,9%	173,7	300,8	73,2%	
LNST	51,2	85,8	67,6%	153,6	201,4	31,1%	LNST tăng 67,6% svck, đạt giá trị cao nhất kể từ Q1/2024, nhờ sự hồi phục của hoạt động kinh doanh cốt lõi thay vì đến từ thu nhập tài chính như các quý trước.
Biên lãi gộp	51,0%	49,4%		94,9%	44,6%		Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ 1,6% svck nhưng vẫn cao hơn trung bình ngành.
Biên lãi ròng	1946,8%	16,9%		88,8%	20,9%		Biên LNST Q3 giảm mạnh svck do không ghi nhận thu nhập đột biến từ hoạt động tài chính.
% Kế hoạch DT năm	0,2%	15,3%		14,1%	29,2%		

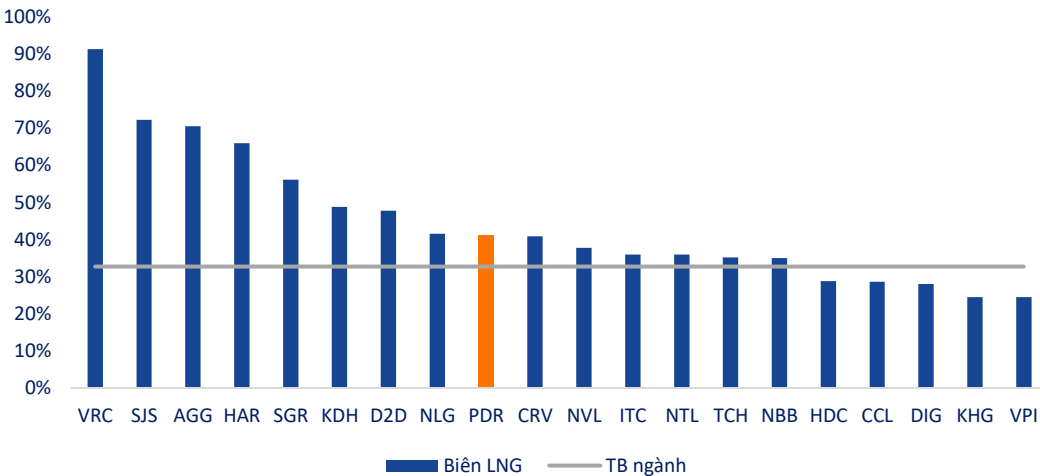
II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025

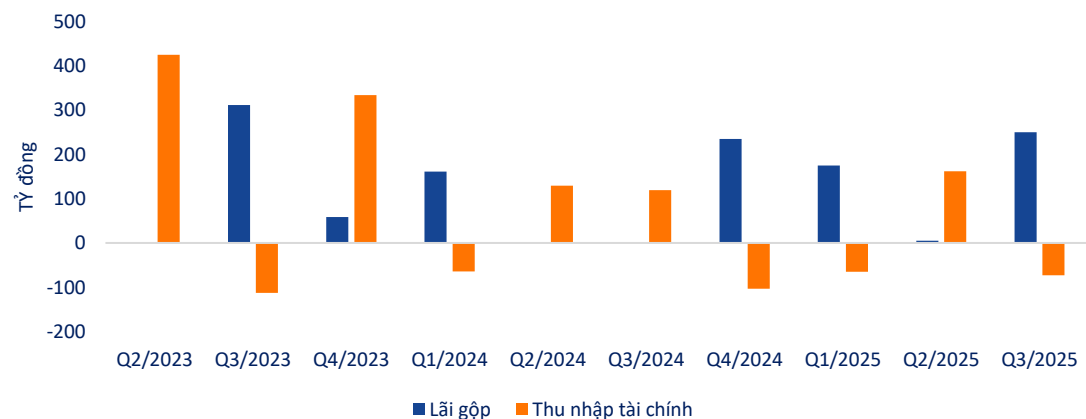
Diễn biến KQKD theo quý



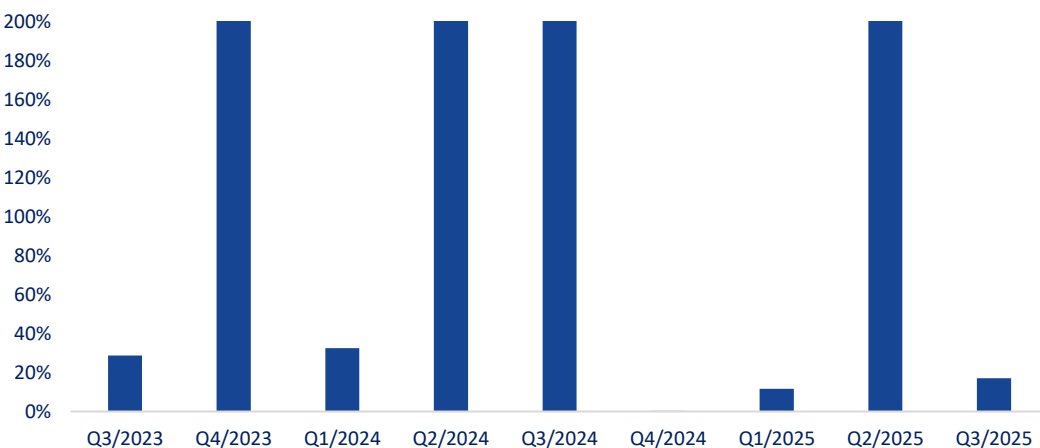
Biên lợi nhuận gộp Q3 của PDR cao hơn so với trung bình ngành



Lợi nhuận Q3 chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi cho thấy chất lượng lợi nhuận có sự cải thiện



Biên LNST Q3 giảm mạnh svck do không ghi nhận thu nhập tài chính đột biến



Nguồn: Fiin Pro-X; VFS tổng hợp

III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

MỨC ĐỘ SỬ DỤNG ĐỒN BẦY TƯƠNG ĐỐI AN TOÀN NHỜ DÒNG TIỀN TỪ THOÁI VỐN CÁC DỰ ÁN KÉM HIỆU QUẢ

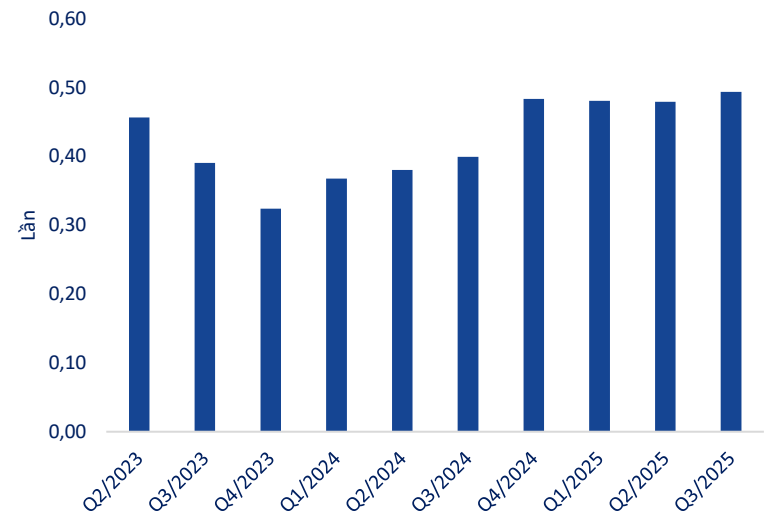
Tỷ lệ nợ vay phù hợp với tiến độ thực hiện dự án.

Mức độ sử dụng nợ vay của PDR có xu hướng tăng kể từ năm 2024 khi công ty thực hiện đầu tư các dự án như Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2. Tính đến hết Q3/2025, tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0,49 lần, tăng so với mức 0,4 lần cùng kỳ. Nhìn chung, so với trung bình ngành là 0,8 lần, chúng tôi đánh giá mức độ sử dụng đòn bẩy của PDR tương đối an toàn, phù hợp với quy mô và tiến độ của các dự án công ty đang đầu tư. Xét về cơ cấu nợ vay, nợ dài hạn chiếm 80%, tương đương 4,7 nghìn tỷ đồng (+54% svck). Sau khi mua lại toàn bộ trái phiếu vào cuối năm 2023, PDR chủ yếu huy động vốn thông qua các tổ chức tín dụng với lãi suất từ 8 - 12%/năm. Mặt khác, khả năng đáp ứng nghĩa vụ chi trả nợ vay của công ty cũng được đánh giá là phù hợp, thể hiện có tỷ lệ EBIT/lãi vay Q3/2025 đạt 2,6 lần, cao hơn so với trung bình ngành là 1,6 lần. Điều này cho thấy PDR chưa gặp áp lực tài chính trong ngắn hạn.

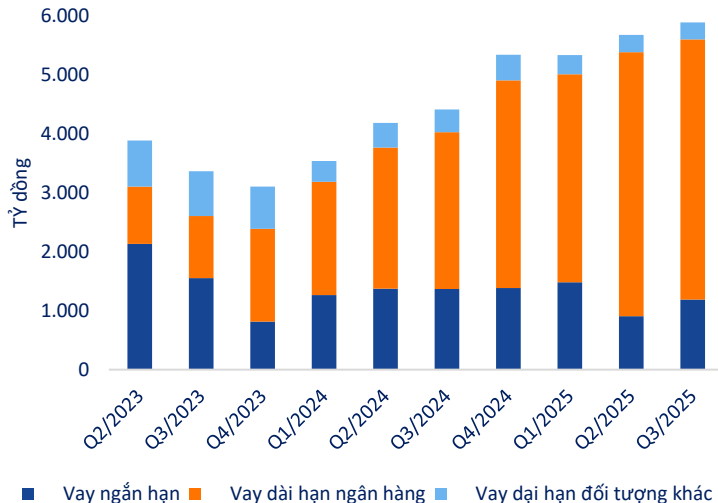
Thoái vốn tại các dự án không hiệu quả giúp đảm bảo dòng tiền cho doanh nghiệp.

Vừa qua, PDR đã chuyển nhượng toàn bộ 94% cổ phần tại CTCP Đầu tư Bất động sản Ngô Mây – sở hữu dự án Cadina Quy Nhơn. Bên cạnh đó, PDR cũng thông qua việc chuyển nhượng 80% cổ phần tại dự án Thuận An 1&2. Chúng tôi đánh giá đây là chiến lược phù hợp trong bối cảnh các dự án mở bán ngắn hạn còn hạn chế cũng như dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chưa có dấu hiệu cải thiện. Việc thoái vốn tại các dự án không hiệu quả hoặc đình trệ về mặt pháp lý trong thời gian dài giúp PDR tập trung nguồn lực cho các dự án trọng điểm, đồng thời mở rộng quỹ đất tại các vị trí tiềm năng hơn.

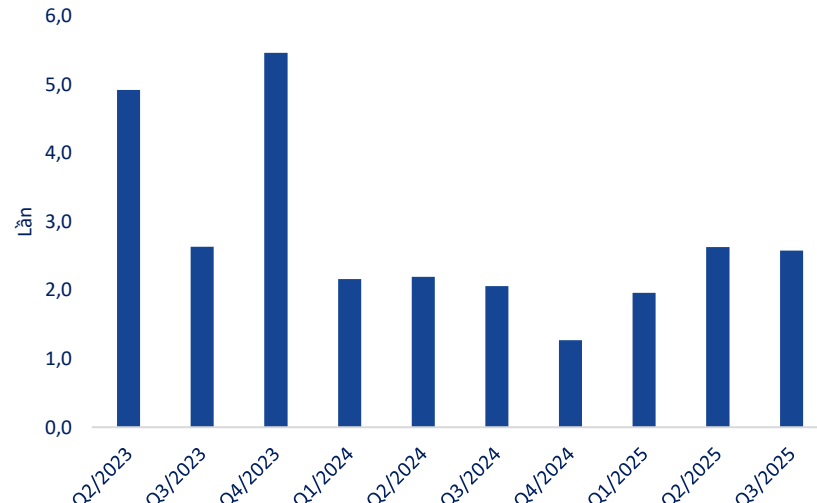
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH



Cơ cấu nợ vay



Khả năng chi trả lãi vay có dấu hiệu cải thiện



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. DỰ ÁN BẮC HÀ THANH VÀ THUẬN AN 1&2 LÀ ĐỘNG LỰC CHÍNH TRONG GIAI ĐOẠN 2025 - 2026

Bắc Hà Thanh là nguồn thu nhập chính trong năm 2025 - 2026 khi số lượng các dự án mở bán còn hạn chế trong ngắn hạn.

Dự án Bắc Hà Thanh nằm tại vị trí tương đối đắc địa, thuộc quy hoạch mở rộng về hướng Tây Bắc của TP.Quy Nhơn và thuộc hành lang kinh tế Đông Tây dọc theo Quốc lộ 19. Dự án này có khoảng 1.400 sản phẩm gồm đất nền, nhà phố và shophouse. Trong năm 2024, PDR đã mở bán gần 600 sản phẩm và còn khoảng 800 sản phẩm tiếp tục được mở bán trong năm 2025 - 2026. Chúng tôi đánh giá dự án này sẽ có tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ hưởng lợi từ tốc độ đô thị hóa tại Bình Định (cũ) tương đối nhanh, dự kiến đạt khoảng 55% - 60% trong giai đoạn 2025 - 2026. Ngoài ra, giá đất tại Quy Nhơn hiện đang thấp hơn so với các thành phố biển khác trong khu vực Nam Trung Bộ, cùng với tình trạng thiếu hụt các dự án tích hợp đầy đủ tiện ích sẽ tạo tiềm năng tăng giá cho dự án Bắc Hà Thanh nhờ được quy hoạch bài bản, sở hữu tổ hợp phố thương mại, giáo dục, công viên, đại lộ. Bên cạnh đó do các sản phẩm của dự án là căn hộ thấp tầng, thời gian thi công ngắn nên có thể đẩy nhanh tiến độ bàn giao. Điều này sẽ cải thiện vòng quay vốn, giúp công ty có thêm nguồn lực để đầu tư các dự án gối đầu tiếp theo. Chúng tôi ước tính dự án này sẽ đóng góp khoảng 80% doanh thu trong giai đoạn 2025 - 2026. Năm 2025, PDR có thể bàn giao khoảng 400 căn hộ tại dự án này với mức giá bán dao động từ 4 – 5 tỷ đồng/căn. Nhờ đó, doanh thu thuần dự phóng năm 2025 tăng 204,1% so với mức nền thấp của năm trước, đạt 2.500 tỷ đồng.

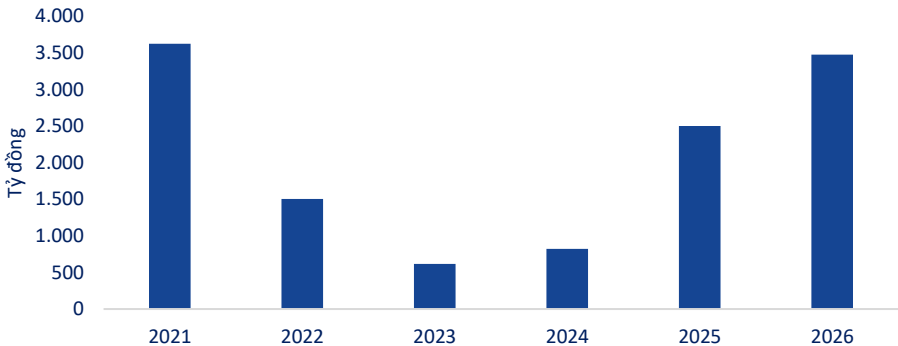
Chuyển nhượng 80% vốn tại Thuận An 1&2 cho đối tác Nhật.

Dự án Thuận An 1&2 sau khi đủ điều kiện mở bán, PDR đã thông qua kế hoạch chuyển nhượng 80% dự án cho đối tác Nhật. Ước tính công ty sẽ thu về khoảng 4.100 tỷ đồng. Số tiền thu được dự kiến sẽ được dùng để chi trả nợ vay cũng như đầu tư các dự án. Hiện Thuận An 1 đã đủ điều kiện mở bán trong năm nay. Trong khi Thuận An 2 sẽ được triển khai trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ có tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) hưởng lợi từ hệ thống cơ sở hạ tầng kết nối với khu vực nội đô TP HCM như đường vành đai 4 và tuyến metro số 1; (2) Nhu cầu BĐS tại khu vực Bình Dương cũ có xu hướng gia tăng khi khu vực này tập trung nhiều KCN cũng như dòng tiền đầu tư dịch chuyển ra các vùng ven đô thị lớn nơi có giá cả và tỷ suất sinh lời hợp lý hơn. Mặt khác, chúng tôi cũng kỳ vọng Thuận An 1&2 sẽ có biên lợi nhuận cao hơn so với Bắc Hà Thanh nhờ mức giá bán tăng lên cùng với mặt bằng giá chung của khu vực sau khi được sáp nhập bù đắp cho mức tăng chi phí sử dụng đất theo cách tính giá mới.

Tiến độ bàn giao dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2

Dự án	Vị trí (cũ)	Diện tích (ha)	2024	2025	2026	2027	Sau 2027
Bắc Hà Thanh	Bình Định	42,3					
Thuận An 1&2	Bình Dương	4,2					

Doanh thu thuần tăng trưởng tích cực trong 2025 - 2026 nhờ bàn giao các dự án trọng điểm



Nguồn: PDR; VFS ước tính

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

2. ĐẨY MẠNH THÁO GỖ PHÁP LÝ DỰ ÁN VÀ MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT TẠI VÙNG NỘI ĐÔ

Nhiều dự án đang trong quá trình giải quyết thủ tục pháp lý.

Bên cạnh các dự án trọng điểm là Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2, PDR sở hữu một số dự án gối đầu khác đang trong quá trình chờ hoàn thiện thủ tục pháp lý và nghĩa vụ tài chính như Serenity Phước Hải, Tropicana Long Hải, Poulo Condo...Trong đó, phần lớn là BĐS nghỉ dưỡng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá các dự án này chưa thể mang lại doanh thu trong giai đoạn 2025 - 2026, xét đến (1) Niềm tin của thị trường với BĐS nghỉ dưỡng chưa có sự cải thiện. (2) Tỷ lệ hấp thụ ở mức rất thấp, dù nguồn cung mới trong Q2/2025 có tăng. Theo báo cáo của DKRA Group, Trong Q2/2025 chỉ có 42 căn shophouse nghỉ dưỡng được tiêu thụ trên 3.525 căn mở bán và sản phẩm condotel cũng chỉ có khoảng 300 giao dịch, giảm 85% so với quý trước đó. Mặt khác, các dự án BĐS nghỉ dưỡng thường đòi hỏi vốn đầu tư lớn và thời gian hoàn vốn dài. Điều này đòi hỏi PDR huy động dòng tiền bán hàng từ các dự án khác hoặc từ nguồn vốn vay để đảm bảo đủ nguồn lực tài chính.

Mở hướng chiến lược mới vào trung tâm của các đô thị lớn

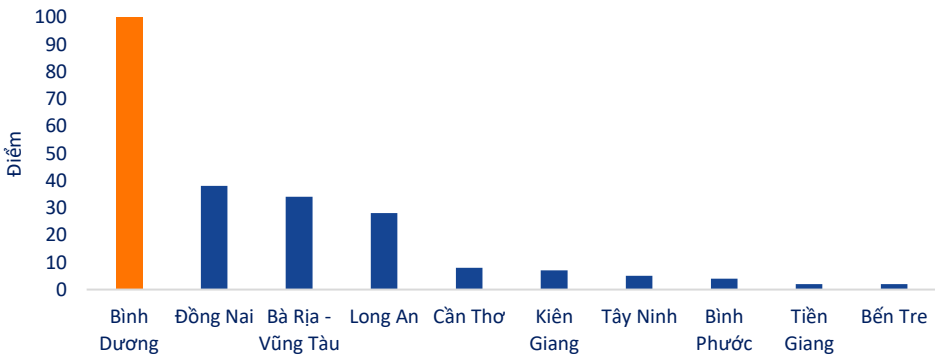
Trong những năm qua, PDR chủ yếu phát triển dự án tại các tỉnh thuộc khu vực vệ tinh của TP HCM như Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, nơi có quỹ đất rộng và tốc độ phát triển đô thị hóa cũng như tăng trưởng nhu cầu nhà ở cao. Từ đó, công ty phát triển các dự án gối đầu cho giai đoạn từ 3 - 5 năm tới. Bên cạnh đó, PDR cũng đang mở rộng hướng chiến lược vào trung tâm của các đô thị lớn là Hà Nội và HCM trong bối cảnh thị trường BĐS có những tín hiệu khởi sắc. Theo thông tin từ PDR, hiện công ty đang đàm phán để mua lại các dự án nằm tại trung tâm của TP HCM và Hà Nội, là nơi có mật bằng giá và nhu cầu nhà ở cao. Điều này sẽ đảm bảo các dự án của PDR có tỷ lệ hấp thụ tốt.

Đáng chú ý, cuối tháng 6/2025 vừa qua, PDR đã được UBND tỉnh Bình Dương (cũ) phê duyệt 2 dự án thuộc Danh mục khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15 với tổng diện tích khoảng 45ha gồm khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Phú Hòa (tổng diện tích 28.3 ha, tổng mức đầu tư dự kiến 30,000 tỷ) và khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Tương Bình Hiệp (tổng diện tích 17.2 ha, tổng mức đầu tư dự kiến 20,000 tỷ). Chúng tôi đánh giá sau khi Bình Dương được sáp nhập vào HCM, 2 dự án này sẽ được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ về dòng tiền và nhu cầu ra vùng ven – nơi còn nhiều dư địa tăng trưởng và hạ tầng liên vùng ngày càng hoàn thiện. Theo số liệu của batdongsan.com, Bình Dương cũ hiện có mức độ quan tâm cao nhất toàn miền. So với đầu năm, địa phương này đã chứng kiến tốc độ tăng trưởng mạnh 165% về mức độ quan tâm. Do đó, chúng tôi cho rằng 2 dự án này sẽ có ảnh hưởng tích cực đến triển vọng của PDR trong trung và dài hạn.

Các dự án đang được giải quyết thủ tục pháp lý

Dự án	Vị trí (cũ)	Diện tích (ha)	Tình trạng
Serenity Phước Hải	Vũng Tàu	5.6	Đang điều chỉnh quy hoạch chung đô thị mới Phước Hải, điều chỉnh QH 1/500.
Poulo Condo	Vũng Tàu	12.0	Đã có QĐ điều chỉnh QH 1/500, đang xác định nghĩa vụ tài chính.
Tropicana Long Hải	Vũng Tàu	10.0	Xin điều chỉnh chủ trương đầu tư.
Hàn Riverside	Đà Nẵng	0.9	Đang điều chỉnh QH 1/500.
223 Trần Phú	Đà Nẵng	0.3	Đang điều chỉnh QH 1/500.

BĐS Bình Dương (cũ) có mức độ quan tâm cao nhất toàn miền Nam



Nguồn: PDR; VFS tổng hợp

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Các tiêu chí KQKD	2024	2025F	% svck	2026F	% svck	Ghi chú
Doanh thu	822,0	2.500,0	204,1%	3.472,8	38,9%	Doanh thu thuần dự phóng năm 2025 tăng 204% so với mức nền thấp cùng kỳ, Trong đó, 80% doanh thu đến từ việc bàn giao căn hộ tại dự án Bắc Hà Thanh. Sang năm 2026, doanh thu sẽ có thêm sự đóng góp của dự án Thuận An 1&2.
Lợi nhuận gộp	399,0	1.250,0	213,3%	1.805,9	44,5%	Biên lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 50%, cao hơn so với mức 48,5% cùng kỳ, chủ yếu đóng góp từ biên lợi nhuận dự án Bắc Hà Thanh đạt khoảng 40%. Sang năm 2026, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp đạt 52% do dự án Thuận An 1&2 có biên lợi nhuận cao hơn so với Bắc Hà Thanh.
Doanh thu tài chính	401,4	230,0	-42,7%	30,0	-87,0%	Doanh thu tài chính năm 2025 chủ yếu đến từ thương vụ thoái vốn tại CTCP Đầu tư BĐS Ngô Mây. Về thương vụ chuyển nhượng vốn tại dự án Thuận An 1&2, chúng tôi chưa đưa ra dự phóng doanh thu do chưa có thông tin về tiến độ thanh toán.
Chi phí tài chính	320,0	336,0	5,0%	369,6	10,0%	Chi phí tài chính tăng do tăng vay nợ để tài trợ cho các dự án
Chi phí SG&A	232,0	275,0	18,5%	382,0	38,9%	Chi phí SG&A có xu hướng tăng, chủ yếu do tăng chi phí bán hàng của dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An
Lợi nhuận sau thuế	155,0	825,0	432,3%	1.180,8	43,1%	Trong khi các năm trước, lợi nhuận chủ yếu đến từ thu nhập tài chính thì LNST năm 2025 - 2026 tăng trưởng tích cực, chủ yếu nhờ cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh cốt lõi là BĐS
Biên lãi gộp	48,5%	50,0%		52,0%		
Biên lãi ròng	18,9%	33,0%		34,0%		

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp RNAV (WACC 11,6%) và phương pháp P/B để xác định giá trị hợp lý của PDR và đưa ra mức giá mục tiêu là **30.900 đồng**, tương ứng P/E fw 2025 là 36,6 lần. Chúng tôi nhận thấy nền tảng kinh doanh của PDR đang có tín hiệu cải thiện khi công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu từ hoạt động cốt lõi là kinh doanh BĐS nhờ việc mở bán và bàn giao các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2025 - 2026. Bên cạnh đó, việc mở rộng chiến lược phát triển tại các vùng nội đô giúp PDR có thể quỹ đất để phát triển các dự án gối đầu trong trung và dài hạn. Đồng thời, cải thiện hiệu quả kinh doanh cũng như nâng tầm thương hiệu trên thị trường. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PDR cho hoạt động đầu tư trung, dài hạn với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 45%.

Rủi ro

- Hoạt động mở bán và bàn giao tại 2 dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2 chậm hơn dự kiến.

Dự án	PP định giá	Hệ số	Giá trị hợp lý	Ghi chú
Bắc Hà Thanh	DCF	WACC 11,6%	3.825,6	Áp dụng phương pháp DCF (WACC 11,6%) với các dự án đã có kế hoạch mở bán và đem lại dòng tiền ổn định
Thuận An 1&2	DCF	WACC 11,6%	7.183,3	
Serenity Phước Hải	DCF	WACC 11,6%	4.194,0	
Khác	BV		15.152,0	Áp dụng phương pháp BV với các dự án đang triển khai, chưa có kế hoạch mở bán.Ngoài ra, chúng tôi chưa đưa 2 dự án thí điểm theo nghị quyết 171 vào mô hình định giá do chưa có thông tin về dự án
Tổng giá trị tài sản			30.354,9	
Tiền và tương đương tiền			25,2	
Đầu tư dài hạn			162,5	
Nợ vay			5.682,0	
Giá trị thuộc về VCSH			24.860,6	
Số CPLH (Triệu CP)			979,8	
Giá trị CP			25.400	

Phương pháp P/B	
BVPS fw	12100 đồng
P/B trung bình các công ty cùng quy mô vốn hóa	3,0 lần
Giá mục tiêu	36.300 đồng

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
RNAV	50%	12.700
P/B	50%	18.150
Giá mục tiêu (làm tròn)		30.900

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS 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 VFS. 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 VFS.