

# CTCP Phát Đạt (PDR)

## Tóm tắt nội dung ĐHCĐ: Thị trường mới nổi duy động lực tăng trưởng

### Nội dung Họp Đại hội cổ đông

- Ngày 27/03 vừa qua, PDR đã tổ chức Đại hội cổ đông năm 2021 để thông báo về kế hoạch mở rộng hoạt động kinh doanh sắp tới. Những vấn đề chính được đề cập bao gồm định hướng kinh doanh năm 2021, phát triển bất động sản công nghiệp và tìm kiếm cơ hội ở năng lượng tái tạo.

### Mục tiêu 2021 đầy tham vọng nhưng khả thi

- PDR đặt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) năm 2021 lần lượt là 4.7 nghìn tỷ (+20.2% n/n) và 1.8 nghìn tỷ (+53.1% n/n). Yếu tố chính dẫn dắt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận vượt trội đến từ việc bàn giao các dự án đô thị tại tỉnh, thành phố ven biển gồm Bình Định và Quảng Ngãi. Trong số các dự án sẽ bàn giao trong năm 2021F thì có dự án Kỳ Co Gateway tỉnh Bình Định. Dự án này có doanh thu ký bán lên đến 2.7 nghìn tỷ cuối năm 2020.
- Hơn nữa, PDR tiếp tục khẳng định mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận CAGR giai đoạn 2019-2023 đạt 51%.

### Gã khổng lồ gia nhập bất động sản khu công nghiệp tại Cái Mép - Vũng Tàu

- PDR lên kế hoạch vận hành khu công nghiệp đầu tiên với quy mô 24ha tại khu vực Cảng Cái Mép, tỉnh Vũng Tàu kể từ năm 2022 và thông báo tiến hành mua thêm 6,000ha quỹ đất công nghiệp thông qua một công ty liên doanh trong năm nay.

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021G
Doanh thu (tỷ đồng)	1,327	2,148	3,400	3,911	4,700
Tăng trưởng (% n/n)	(11.4)	61.9	58.3	15.0	20.2
LN hoạt động (tỷ đồng)	360	560	1,101	1,574	N.A
LN ròng (tỷ đồng)	440	643	874	1,220	1,868
EPS (đồng)	1,873	2,287	2,534	2,926	4,287
Tăng trưởng (% n/n)	64.9	22.1	10.8	15.5	46.5
EBITDA (tỷ đồng)	362	564	1,107	1,581	N.A
PE (x)	31.0	25.5	23.1	20.0	14.3
EV/EBITDA (x)	37.4	28.7	19.6	16.6	N.A
PB (x)	4.8	4.8	4.7	4.8	2.5
ROE (%)	16.8	20.3	22.2	25.5	N.A
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

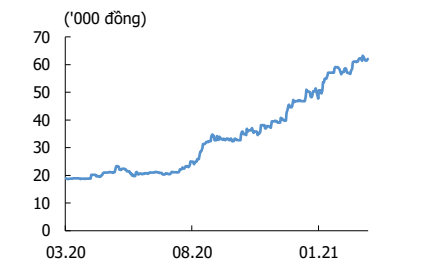
### Thông kê

VNIndex (29/03, điểm)	1,176
Giá cp (29/03, đồng)	62,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	27,019
SLCP lưu hành (triệu)	436
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	63,200/18,647
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	153
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	37.4/2.3
Cổ đông lớn (%)	
Chủ tịch	61.6
Quý Amersham Industries Limited	1.74

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.2	82.8	225.9
Tương đối với VNI (điểm %)	7.2	53.3	155.7

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Lại Nhàn

nhan.lt@kisvn.vn

### Tìm kiếm cơ hội ở năng lượng tái tạo

- Phát triển điện mặt trời là trụ cột thứ ba mà PDR nhắm đến trong năm 2022-2023 bất chấp những gánh nặng ngắn hạn về rủi ro pháp lý. Ban lãnh đạo PDR cũng đảm bảo với cổ đông chỉ dừng ở bước thăm dò nhỏ trong lĩnh vực này.

### Quy đất thu hồi từ các dự án BT vẫn đang chờ xử lý

- PDR đã thực hiện hai dự án xây dựng - chuyển giao (BT) để đổi lấy hơn 27.2 ha đất tại TP.HCM. Nhà đầu tư BT sẽ được nhận đất chuyển đổi cho mỗi khoản đầu tư mà họ đã bỏ ra
- Cần lưu ý rằng Luật Quản lý, sử dụng tài sản công mới nhất có hiệu lực từ năm 2018; tuy nhiên, Bộ Tài chính vẫn chưa ban hành nghị định hướng dẫn cụ thể trong trường hợp thanh toán cho các dự án BT. Năm 2018, Bộ Tài chính yêu cầu tạm dừng việc sử dụng tài sản công để thanh toán cho nhà đầu tư BT khiến một số dự án BT bị gián đoạn. Tại cuộc họp ĐHCĐ, Ban lãnh đạo không đưa ra bất kỳ bình luận nào về các dự án BT. Chúng tôi e rằng tình trạng này sẽ tiếp tục kéo dài trong năm 2021 và có thể lâu hơn, khiến PDR phải chờ ít nhất hai năm nữa mới có thể quay lại thị trường nhà ở TP HCM.

### Kỳ vọng tăng trưởng đã được phản ánh vào giá

- Theo định hướng của ban lãnh đạo, lợi nhuận kế hoạch 2021F sẽ tương đương với mức P/E và P/B dự phóng lần lượt là 14.3x và 2.5x, bằng với mức trung bình ngành (14x và 2.1x). Chúng tôi lưu ý rằng phần lớn lợi nhuận năm 2021 của PDR sẽ được ghi nhận từ quý 3 trở đi, do vậy đây là một cổ phiếu đáng theo dõi trong nửa cuối năm.

### Phân tán rủi ro sang thị trường căn hộ bình dân

- Chúng tôi cho rằng PDR đang chuyển hướng sang các thị trường mới nổi kề cận TP.HCM và Hà Nội nhằm gia tăng khả năng tiếp cận khách hàng và phòng ngừa rủi ro hai thị trường trên suy thoái trong tương lai. Thị trường mới nổi ít cạnh tranh hơn, do vậy, lợi thế thương hiệu nổi tiếng toàn quốc giúp PDR dễ dàng thâm nhập và chiếm vị trí dẫn đầu trong thị trường này. Tuy nhiên, việc thiếu dữ liệu chứng thực đáng tin cậy và nghiên cứu thị trường về nhu cầu của người mua có thể dẫn đến những đánh giá sai về khả năng hấp thụ của từng dự án. Một số dự án của PDR đang triển khai trên thị trường tỉnh cấp 2 đều có quy mô lớn và yêu cầu một khoản trả trước đáng kể để thu hồi đất. Điều này có thể gây ra một khoản chi phí chìm lớn nếu nhu cầu đối với các dự án này thấp hơn kỳ vọng, theo đó kéo chậm vòng quay đầu tư của công ty khi không nhanh chóng thu được lợi nhuận như kế hoạch.
- Ngoài ra, sự chậm trễ trong việc ban hành nghị định hướng dẫn sử dụng tài sản công để thanh toán cho các dự án BT có thể gián đoạn việc quay trở lại thị trường TP.HCM của PDR.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/03/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/03/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam chưa phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Phát Đạt (PDR).

Người thực hiện: Lại Nhân

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.