

Ngành Bất Động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 8, 2017

Mã giao dịch: PDR

Reuters: PDR.HM

Bloomberg: PDR VN

Điểm nhấn từ chuyển nhượng các dự án lớn

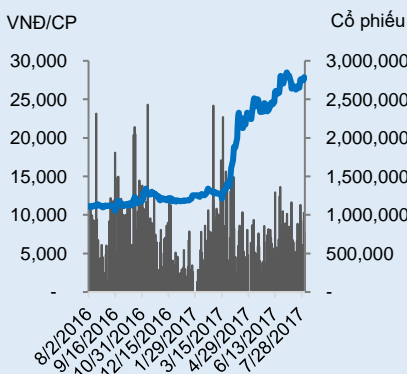
I. Cập nhật tiến độ triển khai & kinh doanh các dự án

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VND)	N/A
Giá thị trường (02/8/2017)	27.800
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10.530-28.500
Vốn hóa	6.171 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	221.990.923
KLGD bình quân 10 ngày	773.263
% sở hữu nước ngoài	0,64%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PDR	135,2%	-1,1%	15,4%	119,9%
VN-Index	17,0%	1,0%	8,5%	11,7%

Dự án	Sản phẩm	Kinh doanh	Bàn giao
River City	12 khối nhà gồm: 4.800 căn hộ 23.000m2 thương mại	Đang tạm ngừng kinh doanh cho chiến lược phát triển mới (thông tin chưa chính thức sẽ chuyển nhượng dự án) - Đã chuyển nhượng phần biệt thự trong 2015. - 9 khối nhà chung cư đang thực hiện chuyển nhượng	Đang hoàn thiện cho khách hàng đã mua. Nhận cọc 300 tỷ cho chuyển nhượng khối căn hộ
Everich	439 căn hộ 325 căn officetel	- Đã bán 95%	Bàn giao từ Q4 16 ~ Q2 17: 50% số căn
Infinity	1.271 m2 thương mại	- Thương mại đang tìm đối tác kinh doanh	
Millenium	653 căn hộ 387 officetel 17 shophouse	- Bán 80% sản phẩm	Bàn giao từ Q2.2018
Dự án CMT8	Hoàn tất đền bù, đang điều chỉnh quy hoạch chuyển sang căn hộ dịch vụ và văn phòng	- Dự kiến sẽ kinh doanh trong năm 2018.	

Dự án River City: có tên cũ là Everich 2 và được đổi tên thành River City khi PDR hợp tác với An Gia, Creed Group. Dự án tái khởi động vào cuối 2015 với tên thương mại RiverCity, tính đến cuối năm 2017, đã bán được khoảng 1.000 căn hộ. Tuy nhiên, đầu năm 2017, Công ty công bố hoàn trả và bồi thường hợp đồng cho khách hàng do dự án sẽ thay đổi về thiết kế và chiến lược kinh doanh mới. Tuy nhiên, theo thông tin bên lề, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng PDR đã tìm được đối tác để chuyển nhượng toàn bộ dự án. Hàng tồn kho lớn (4.949 tỷ đồng) và tiến độ kinh doanh chưa như kỳ vọng có lẽ là yếu tố để PDR quyết định chuyển nhượng toàn bộ dự án tâm huyết của mình. Chi phí bồi thường cho khách hàng mà PDR ước tính 400 tỷ đồng. Nếu dự án có thể chuyển nhượng, lượng tiền mà PDR thu về rất lớn và chúng tôi cho rằng thông tin về thương vụ sẽ sớm công bố khi PDR hoàn tất trả tiền cho khách hàng trong quý 3.2017.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914.6888 ext 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Dự án Everich 3: hiện còn lại khu đất để phát triển 9 khối căn hộ. Công ty cũng sẽ chuyển nhượng phần đất này trong năm 2017. Hiện tại, PDR đã nhận tiền cọc 300 tỷ và đang trong giai đoạn xác định tiền sử dụng đất để thực hiện chuyển nhượng cho đối tác. Dự kiến thương vụ hoàn tất sớm là trong quý 4.2017 hoặc sẽ sang đầu năm 2018. Tính đến 30.6.2017, giá trị hàng tồn kho dự án là 1.631 tỷ đồng. Giá trị chuyển nhượng dự kiến theo chia sẻ của Chủ tịch công ty trong DHCD207 là khoảng **3.000 tỷ**.

Dự án Evrich Infinity quận 5: có quy mô 746 căn bao gồm căn hộ và officetel đã hoàn thành và trong giai đoạn bàn giao. Dự án có tổng doanh thu ước tính là 2.800 tỷ đồng với biên lợi nhuận khoảng 31%. Tính 30.6.2017, doanh thu dự án đã ghi nhận ước tính khoản 1.700 tỷ, theo đó, còn 1.000 tỷ sẽ ghi nhận hết trong H2.2017. Đây chính là dự án đóng góp doanh thu chính cho PDR trong 6 tháng cuối năm.

Dự án Millennium quận 4: là dự khá thành công về tiến độ bán hàng với tỷ lệ 80% trên tổng số 1.040 căn. Tuy nhiên, dự án này PDR tham gia thông qua hình thức hợp tác đầu tư và phân chia lợi nhuận. Theo báo cáo tài chính 30.6.2017, số vốn mà PDR tạm ứng Công ty TM Vận Tải Biển Trường Phát Lộc là 125 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế dự kiến mà PDR nhận được là **300 tỷ đồng**.

Dự án ở đường CMT8, quận 3: có diện tích 3.509m², với tổng giá trị đầu tư dự kiến 1.500 tỷ. PDR tham gia vào dự án theo hình thức hợp tác đầu tư (ICC) với vốn góp hiện tại là 100 tỷ đồng. Hiện dự án đang trong quá trình điều chỉnh lại pháp lý khi dự kiến chuyển từ phát triển căn hộ bán sang căn hộ dịch vụ và văn phòng cho thuê. Do đó, thông tin về lợi nhuận mà dự án mang lại chưa rõ ràng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tốt về vị trí và tiềm năng của dự án.

II. Chiến lược kinh doanh 2016 - 2022

Công ty có những định hướng mới trong chiến lược phát triển giai đoạn 2016 – 2020 trong việc tích lũy quỹ đất, chiến lược phát triển dự án. Cụ thể:

- Chiến lược tích lũy quỹ đất: Công ty tập trung nguồn lực tham gia phát triển các dự án BT (đặc biệt các dự án phát triển trên đất hiện hữu, không phải đền bù nhiều) để hoán đổi quỹ đất phát triển dự án.
- Chiến lược phát triển kinh doanh: công ty sẽ dành các khu đất có vị trí trung tâm được hoán đổi từ dự án BT để phát triển thành tài sản mang lại nguồn thu nhập ổn định như văn phòng cho thuê, khách sạn hoặc căn hộ dịch vụ. Các quỹ đất lớn sẽ phát triển dự án căn hộ hoặc chuyển nhượng thu hồi vốn.
- Nguồn vốn đầu tư: công ty sử dụng nguồn vốn thu được từ chuyển nhượng các dự án lớn sắp tới để đầu tư cho các dự án BT. Ngoài ra, các khu đất được chuyển giao cho Công ty sẽ dùng để kêu gọi hợp tác hoặc chuyển nhượng để tái đầu tư cho dự án khác. Định hướng sẽ hạn chế tối đa việc sử dụng nợ vay để cho việc đầu tư các dự án BT.

Danh mục các dự án BT mà Công ty đang triển khai:

Dự án	Quy mô (tỷ VND)	Quy đất hoán đổi
Nhà thi đấu Phan Đình Phùng Dự kiến ký HD BT Q4.2017	2.000	- 902m2 đường Phan Văn Đạt. - Khu đất 2.342 Trần Hưng Q1. - 3ha ở HCM và quỹ đất khác
BV Chấn thương chỉnh hình Hoàn thành thiết kế & phê duyệt đầu tư. Dự kiến ký HD Q1.2018	2.000	4ha, quận 2, HCM
Cầu Thủ Thiêm 4 Đang chờ phê duyệt Thủ tướng về cơ chế lựa chọn NĐT.	7.500	11ha khu Thủ Thiêm, Quận 2 15ha ở Tân Thuận, Q7
Dự án vành đai 2 Bình Chánh – Bình Tân Đang giai đoạn đấu thầu	4.200	Chưa xác định quỹ đất

III. Kết quả kinh doanh và tình hình tài chính 2017

Công ty vừa có thực hiện thay đổi tăng kế hoạch lợi nhuận trước thuế từ 420 tỷ lên 525 tỷ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, Công ty đã ghi nhận lợi nhuận trước thuế là 158 tỷ, hoàn thành 30% kế hoạch điều chỉnh 2017. Kết quả này chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính khi mà dự án Everich Infinity đang thực hiện bàn giao cho khách hàng. Doanh thu từ Everich Infinity dự tính còn khoảng 1.000 tỷ sẽ ghi nhận trong H2.2017. Ngoài ra, công ty sẽ chuyển nhượng dự án Bàu Cỏ, Quảng Ngãi. Đây chính là những dự án sẽ đóng góp chính cho kết quả kinh doanh 2017. Do đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng PDR hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trước thuế 525 tỷ trong năm 2017. Theo đó, EPS forward 2017 là 1.770 đồng/cp, tương đương PE là 15,8 lần.

Về tình hình tài chính 6 tháng cuối năm và năm 2018, PDR sẽ thanh toán phần dư nợ trái phiếu. Theo BCTC tại 30.6.2017, số dư nợ trái phiếu là 2.051 tỷ đồng với lãi suất vay là 15%/năm. Nguồn vốn thanh toán sẽ đến từ chuyển nhượng dự án Everich 3. Trước đó, trong H1.2016, công ty đã thanh toán toàn bộ dự nợ Ngân hàng Đông Á nên số dư nợ vay ngân hàng tại 30.6.2017 giảm từ 599 tỷ còn 128 tỷ. Tính đến hiện tại, tổng nợ vay của PDR là 2.378 tỷ, giảm 863 tỷ so với đầu năm. Đánh giá khách quan, đây thật sự là những kết quả đáng ghi nhận đối với công ty trong 6 tháng đầu năm 2017. Nếu công ty thực hiện chuyển nhượng được dự án River City thì chúng tôi cho rằng tài chính của PDR sẽ có thay đổi rất đáng kể. Đây là điểm nhấn đầu tư hấp dẫn đối với PDR trong những tháng cuối năm 2017 và năm 2018.

IV. Khuyến nghị:

Điểm nhấn của Công ty trong thời gian tới, theo đánh giá của BVSC, tập trung chủ yếu vào kết quả chuyển nhượng hai dự án lớn là River City và The Everich 3. Theo đó, chuyển nhượng thành công sẽ mang lại dòng tiền lớn cho Công ty để thanh toán khoản vay trái phiếu, đầu tư dự án BT và tích lũy thêm quỹ đất phù hợp với chiến lược kinh doanh mới. Về cơ hội đầu tư trong 6 tháng cuối năm, xét theo PE fw 2017, chúng tôi cho rằng động lực hỗ trợ cho giá cổ phiếu chưa thật sự mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những thông tin chi tiết hơn về việc chuyển nhượng dự án sẽ là yếu tố có thể ảnh hưởng tốt đối với giá cổ phiếu PDR. Nếu công ty chuyển nhượng dự án Everich 3 với giá trị 3.000 tỷ đồng thì NAV/cp sau khi trừ chi phí và thuế TNDN sẽ tăng thêm là 4.300 đồng/cp. Theo đó, mức giá có thể kỳ vọng cho PDR tại thời điểm cuối năm dự kiến 31.000 – 33.000 đồng/cp.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	40	415	403	1.497
Giá vốn	(12)	(337)	(256)	(1.093)
Lợi nhuận gộp	28	78	146	403
Doanh thu tài chính	0	0	1	3
Chi phí tài chính	(2)	(2)	(2)	(2)
Lợi nhuận sau thuế	2	42	156	243

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	7	8	32	149
Các khoản phải thu ngắn hạn	98	157	433	412
Hàng tồn kho	5.164	5.413	6.035	7.356
Tài sản cố định hữu hình	2	1	0	2
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	45	97	346	346
Tổng tài sản	5.658	6.053	7.541	9.002
Nợ ngắn hạn	676	1.127	1.534	1.678
Nợ dài hạn	3.554	3.458	3.736	4.920
Vốn chủ sở hữu	1.428	1.468	2.271	2.404
Tổng nguồn vốn	5.658	6.053	7.541	9.002

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-62,1%	948,2%	-3,1%	271,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-52,6%	1678,2%	274,0%	55,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	69,6%	18,9%	36,3%	26,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,9%	10,0%	38,7%	16,2%
ROA (%)	0,0%	0,7%	2,3%	2,9%
ROE (%)	0,2%	2,9%	8,3%	10,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,75	0,76	0,70	0,73
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,96	3,12	2,32	2,75
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	18	320	772	1.202
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	10.964	11.277	11.252	11.911

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trường

bachngocthang@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888