

Ngày 7 tháng 12 năm 2010

GIỮ

Giá mục tiêu* **34.500**

TL tăng giá % **5,0**

Bất động sản

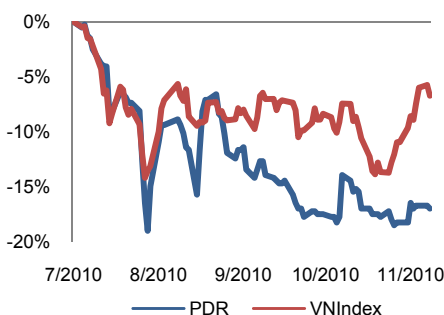
*giảm giá mục tiêu từ 41.000 (28/7/2010)

Key indicators

Giá @ 7/12/2010	32.800
Giá thấp nhất 52 tuần	32.000
Giá cao nhất 52 tuần	39.500
KLGD bình quân 10 ngày	25.527
SLCP đang lưu hành	130,2
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4.245
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	217
Room nước ngoài (triệu cp)	62,6

Định giá	2009	2010F	2011F
EPS (VND)	1.125	2.500	2.592
EPS growth %	na	122	3,7
P/E x	29,1	13,0	12,6
P/B x	2,6	3,4	3,1
ROE %	10,5	20,6	17,9
ROA %	4,2	8,7	8,9
ROIC %	na	na	na
Nợ / Vốn CSH	1,54	1,34	1,09
Suất sinh lợi cổ tức %	na	na	na

Diễn biến giá	3T	6T	12T
GT tuyệt đối %	(3,0)	(8,4)	na
GT tương đối %	0,8	0,0	na



Cơ cấu sở hữu

Người sáng lập %	73,8
NĐT nước ngoài %	0,9
NĐT cá nhân %	25,3

Chuyên viên phân tích

Tu Vu, Chuyên viên, tu.vu@vcsc.com.vn
T: +84 8 39153588 ext 105

Giảm giá mục tiêu, vẫn khuyến nghị GIỮ

Chúng tôi đã đến thăm PDR và ghi nhận một số thông tin cập nhật về tiến độ bán căn hộ tại dự án the EverRich II (ERII), dự án chính hiện đang hoạt động của PDR và cũng là khu phức hợp trung tâm thương mại & căn hộ cao cấp lớn nhất tại TPHCM với 3.125 căn hộ được xây dựng trên diện tích 11,2ha của quận 7. Căn cứ trên những kết quả ghi nhận được và tình hình thị trường hiện tại, chúng tôi giảm giá mục tiêu từ 41.000 đồng xuống 34.500 đồng sau khi thực hiện báo cáo phân tích lần đầu cho PDR vào ngày 28/7/2010 và vẫn khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu này.

Khoảng 480 căn hộ của dự án the EverRich II đã được bán. Tính tới thời điểm này (4/12/2010), gần như toàn bộ số căn hộ của khu C (330 căn) và gần một nửa khu B (308 căn) tương đương với khoảng 150 căn hộ đã được bán hết. Như vậy, công ty đã bán thêm khoảng 180 căn hộ sau 300 căn đầu tiên được bán tại thời điểm chúng tôi thực hiện báo cáo lần đầu. Giá bán ban đầu hiện nay của dự án này là 28 triệu đồng/m² (1.400USD/m² chưa thuế VAT), tăng 7,7% so với giá ban đầu của 300 căn đầu tiên bán trong tháng 6 và tháng 7. Phần nền móng cho khu A đến khu D của dự án (chiếm 20% chi phí) đã hoàn thành nhưng công trình xây dựng bên trên vẫn chưa bắt đầu. Với việc hoàn thành phần móng, PDR có thể bán trước và dùng tiền ứng trước của khách hàng để tiến hành xây dựng 1.030 căn hộ theo Nghị định 71. Hệ thống nhà mẫu của ERII cũng đã hoàn thành và dự kiến sẽ được dùng làm trụ sở mới của công ty.

PDR chuyển sang tính giá bằng VND. Đây là bước chuyển quan trọng của PDR vì theo thông lệ của ngành bất động sản, các doanh nghiệp thường sử dụng tiền USD để chào bán các căn hộ, nhất là trong phân khúc căn hộ cao và trung cấp. Sự thay đổi này giúp cho khách hàng giảm thiểu rủi ro của việc giảm giá đồng VND, đặc biệt là trong 3 năm xây dựng ERII. Việc định giá bằng VND hay USD là vấn đề được nhiều người tranh luận vì nếu định giá USD là không tuân thủ đúng theo Pháp lệnh Ngoại hối năm 2005. Bên cạnh vấn đề tuân thủ pháp lệnh thì bước chuyển này cũng là một ưu thế khác biệt cho PDR vì hiện nay, các dự án bất động sản khác tại quận 7 như Sunrise City (SC) và khu dân cư Kenton (KR) tọa lạc trên đường Nguyễn Hữu Thọ, cách ERII 4,5km vẫn được chào bán bằng USD.

Tốc độ bán căn hộ chậm dường như là bối cảnh chung của các dự án bất động sản, ít nhất là tại quận 7. Chúng tôi kỳ vọng PDR sẽ bán được tổng cộng khoảng 550 căn hộ trong năm 2010, giảm 14% so với mục tiêu ban đầu là 638 căn (tổng số căn hộ của khu B và khu C). Tuy nhiên, không chỉ riêng PDR, tiến độ bán hàng tại hai dự án KR và SC cũng diễn tiến chậm chạp. Mặc dù nhân viên bán hàng của cả ba dự án đều khẳng định sẽ không hạ giá bán ban đầu để thúc đẩy doanh số nhưng chúng tôi lưu ý rằng trong khi PDR chuyển sang tính giá bằng VND thì KR đã giảm giá 40% cho dịch vụ trang trí nội thất trọn gói và SC đang dự định đưa ra mức giá thấp hơn so với giá ban đầu cho các căn hộ sau này (chúng tôi ước tính sẽ giảm khoảng 3%). Giá bán ban đầu cho những căn hộ có vị trí so sánh tại ERII là 28 triệu đồng/m² (1.400USD), tại KR là 1.870USD và ở SC là 2.050USD. Lưu ý đây chỉ là mức giá gần đúng và chưa bao gồm thuế VAT. Vị trí, mức độ tiện nghi cũng như đặc trưng riêng của mỗi dự án sẽ ảnh hưởng đến giá cả của căn hộ.

PDR ước tính LNST năm 2010 đạt 326 tỷ đồng, chúng tôi dự báo LNST năm 2011 của PDR là 380 tỷ đồng với 1.360 căn hộ được bán. LNST năm 2010 của PDR đến từ dự án ERI (176 tỷ) và từ việc bán đất nền tại Quảng Ngãi (150 tỷ) vừa được công ty đấu giá thành công. LNST năm 2011 sẽ đến từ dự án ERII. Chúng tôi kỳ vọng PDR sẽ bán được khoảng 810 căn hộ trong năm 2011, ngoài 550 căn ước tính sẽ bán trong năm 2010. Như vậy, tổng số căn hộ bán được sẽ khoảng 1.360 căn. Chúng tôi dự báo PDR có thể thu về 2.950 tỷ đồng, tương đương 50% tổng doanh thu vào cuối năm 2011.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết cuối báo cáo này

Chúng tôi giảm giá mục tiêu nhưng vẫn khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PDR. Giá cổ phiếu PDR hiện đã giảm 17% so với giá đóng cửa 39.500 đồng vào ngày niêm yết đầu tiên 30/7/2010, nhưng vẫn cao hơn 9% so với các công ty bất động sản khác trong cùng kỳ. Tuy nhiên, do diễn biến chậm chạp của thị trường bất động sản và lãi suất cho vay tăng cao sau khi định giá lần đầu nên chúng tôi xem xét lại mô hình định giá và đưa ra giá mục tiêu mới là 34.500 đồng theo phương pháp NAV. Chúng tôi điều chỉnh để phản ánh tăng trưởng doanh thu chậm lại trong khi lãi suất chiết khấu tăng (ERII tăng từ 15% lên 18.6%, ERIII tăng từ 20% lên 23.6%) dẫn đến chi phí vốn tăng. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng 5% so với giá đóng cửa ngày 7/12/2010. Do vậy, chúng tôi vẫn khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này. Chúng tôi tin rằng ERII sẽ cung cấp những sản phẩm hấp dẫn về chất lượng và những tiện nghi trong cuộc sống, như là việc thay đổi giá bán bằng VND, tạo sự khác biệt so với các dự án tương tự tại quận 7.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
T : +84 8 3914 3588 F: +84 8 3914 3209

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3914 3209

Chi nhánh Hà Nội

18 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (84) 4 6262 6999 F : (84) 4 6278 2688

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3821 6186

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Ông Thị Thanh Thảo, ext 107

Trưởng phòng, Hoàng Thị Hoa, ext 146

CV cao cấp, Trương Vĩnh An, ext 143

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120

Chuyên viên, Vũ Thanh Tú, ext 105

Chuyên viên, Võ Xuân Quỳnh, ext 145

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Nguyễn Thị Ngọc Lan, ext 147

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nước ngoài

Michel Tosto
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Giao môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.