

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

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

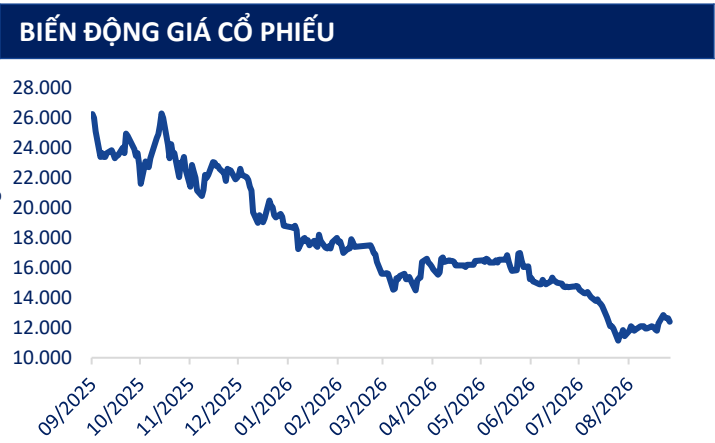
Ngày 10/09/2026

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Định giá	18.000
Giá thị trường (Ngày 10/09/2026)	12.000
Upside (so với giá thị trường)	+50,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	979.809.379
Thị giá vốn (Tỷ đồng)	979.809.379
KLGD bình quân 1 tháng	5,2 triệu cp
Biến động giá 1 tuần	-2.04%
Biến động giá 1 tháng	-0,84%



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Dự án trọng điểm 239 Cách Mạng Tháng Tám (HCM) dự kiến mở bán vào cuối năm 2026 - 2027. Với mức độ khan hiếm quỹ đất và tỷ lệ hấp thụ duy trì ổn định trong khu vực nội đô, chúng tôi đánh giá dự án này không chỉ mang lại lợi thế về giá bán và biên lợi nhuận tốt hơn so với các dự án vùng ven mà còn giúp công ty củng cố giá trị thương hiệu.
- Trong bối cảnh các dự án mở bán mới của PDR còn hạn chế, chúng tôi đánh giá dự án Bắc Hà Thanh sẽ là nguồn doanh thu duy nhất của mảng BĐS trong nửa cuối năm 2026. Ở góc nhìn thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu BĐS năm 2026 đạt 460 tỷ đồng (-44,1% svck) do tiến độ bàn giao chậm hơn so với dự kiến. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng nguồn thu dịch vụ từ La Pura sẽ tăng trưởng ổn định theo tiến độ bàn giao của các phân khu, giúp PDR duy trì dòng tiền trong giai đoạn chuyển tiếp trước khi các dự án trọng điểm chính thức đóng góp doanh thu.
- Dự án Lotte Eco Smart City (PDR sở hữu 35%) có thể tạo động lực tăng trưởng dài hạn nhờ tiềm năng tăng giá trong bối cảnh khan hiếm nguồn cung tại lõi KĐT Thủ Thiêm. Đồng thời, dự án này cũng giúp PDR đa dạng hóa nguồn thu, ít phụ thuộc vào chu kỳ thị trường bất động sản nhà ở hơn so với cơ cấu doanh thu truyền thống. Chúng tôi kỳ vọng Lotte Eco Smart City có thể bắt đầu đem lại lợi nhuận cho PDR kể từ năm 2028.
- PDR là cổ phiếu điển hình cho câu chuyện tái cấu trúc khi đang có những bước chuyển mạnh mẽ trong chiến lược kinh doanh. Do đó, năm 2026 - 2027 sẽ là giai đoạn bản lề của chu kỳ tăng trưởng mới khi công ty đẩy mạnh tái cấu trúc danh mục và phát triển dự án mới. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá rNAV và đưa ra mức giá hợp lý với cổ phiếu PDR là **18.000 đồng**, tương đương P/B fw 2026 là 1,67 lần.

RỦI RO

- Hoạt động bàn giao dự án La Pura và Bắc Hà Thanh, cùng với khả năng triển khai các dự án mới chậm hơn dự kiến.

Đơn vị: Tỷ đồng

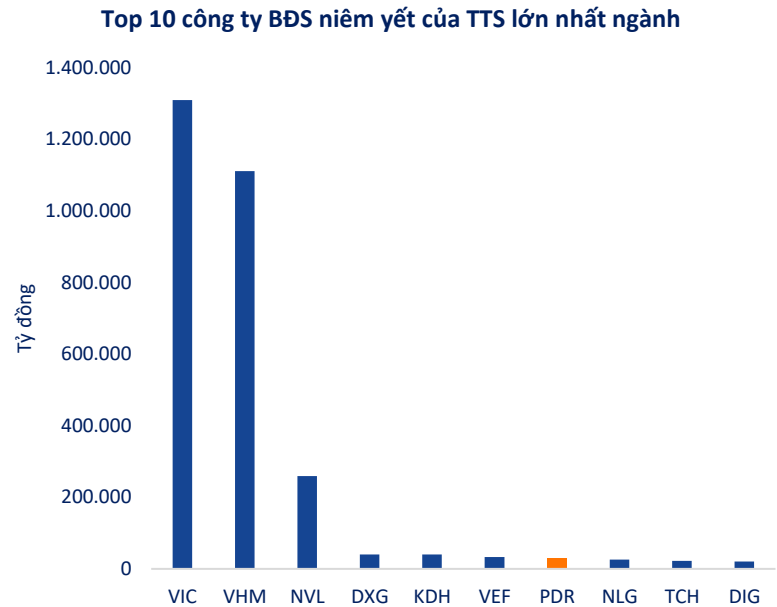
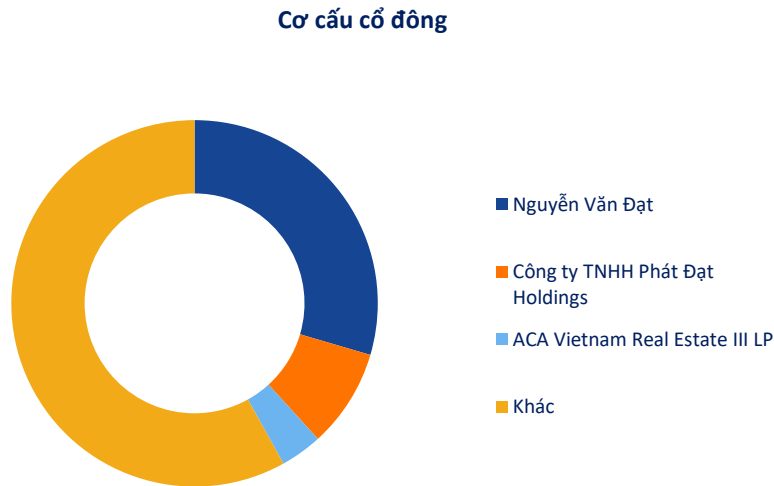
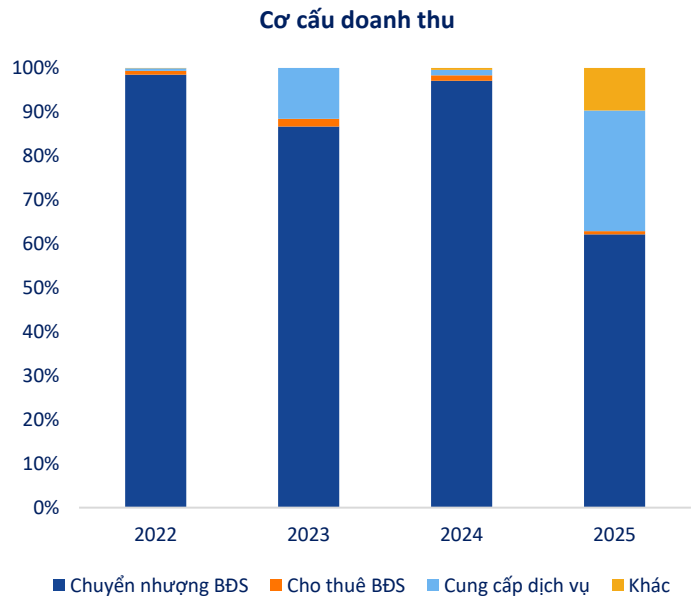
	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	617,5	821,7	1.325,0	933,6	1.492,2
Lợi nhuận gộp	543,7	398,9	720,2	541,5	865,5
Chi phí SG&A	213,9	232,1	261,1	426,5	536,5
LNST	682,5	155,2	514,7	522,9	909,9
Biên lợi nhuận gộp	88,0%	48,5%	54,4%	58,0%	58,0%
Biên lợi nhuận ròng	110,5%	18,9%	38,8%	56,0%	61,0%

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 979,8 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Trong đó, cổ đông lớn chiếm tỷ trọng khoảng 38%, chủ yếu thuộc sở hữu của ông Nguyễn Văn Đạt và các công ty liên quan.



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T2026

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	19,9	53,5	168,8%	457,9	157,8	-65,5%	Doanh thu 6T2026 giảm 65,5% svck. Cụ thể: - Cung cấp dịch vụ là mảng đóng góp chính, chiếm tới 96,7% doanh thu, đến từ việc phát triển dự án La Pura. Biên lợi nhuận gộp mảng này ghi nhận mức cao, đạt 67%. Tuy nhiên, biên gộp biến động rất mạnh giữa 2 quý trong năm (Q1: 97,7%, Q2: 4,4%) liên quan đến tiến độ ghi nhận chi phí thi công thực tế tại dự án. - Trong 6T2026, PDR không ghi nhận doanh thu chuyển nhượng BĐS. Điều này cho thấy hoạt động bán hàng và bàn giao trầm lắng trong bối cảnh dự án trọng điểm là Bắc Hà Thanh đang trong quá trình hoàn thiện hạ tầng và dự kiến sẽ bàn giao từ Q4/2026 và công ty không có thêm dự án mở bán mới.
- Cung cấp dịch vụ	5,3	51,1	864,2%	5,3	152,6	2779,2%	
- Chuyển nhượng BĐS	11,6	-		446,6	-		
Lợi nhuận gộp	5,0	2,3	-54,0%	179,9	104,2	-42,1%	Lợi nhuận gộp 6T2026 giảm 42,1% do không có sự đóng góp của mảng BĐS. Mức giảm LNG thấp hơn so với doanh thu nhờ mảng dịch vụ có biên lợi nhuận cao. Từ đó giúp biên lợi nhuận của PDR tăng 26,7% svck.
Doanh thu tài chính	225,9	474,4	110,0%	227,8	1.381,5	506,5%	Động lực tăng doanh thu tài chính đến từ thoái vốn tại Thuận An, Serenity Phước Hải và bán 33 triệu cổ phần Đô thị Tam Hiệp. Tính đến hết Q2, PDR còn khoảng 1,062 tỷ liên quan đến các dự án này.
Chi phí tài chính	63,9	104,7	63,8%	131,0	536,6	309,6%	Chi phí tài chính tăng chủ yếu do trong kỳ, công ty ghi nhận khoản chi đột biến 307,3 tỷ đồng để dự phòng giảm giá các khoản đầu tư ngắn hạn. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay cũng tăng 45,2% svck, đạt 187,2 tỷ đồng dù tổng nợ vay giảm 6,1% svck. Điều này phản ánh mặt bằng lãi suất vay bình quân của PDR đã tăng theo diễn biến chung của thị trường.
Chi phí SG&A	41,4	235,4	468,6%	86,6	344,5	297,8%	Chi phí SG&A lũy kế tăng 297,8% svck do phát sinh khoản trích lập dự phòng phải thu 196,5 tỷ đồng.
Lợi nhuận từ HĐKD	112,6	117,1	4,0%	177,2	564,2	218,4%	
LNST	64,9	80,5	24,0%	115,5	218,0	88,7%	LNST lũy kế tăng 88,7% svck, hoàn thành khoảng 25,1% kế hoạch năm 2026. Nếu loại trừ chênh lệch doanh thu tài chính, hoạt động kinh doanh cốt lõi lũy kế 6T/2026 thực chất lỗ khoảng 776,9 tỷ đồng. Điều này cho thấy chất lượng lợi nhuận 6T/2026 chưa phản ánh sự cải thiện thực chất của hoạt động kinh doanh bất động sản cốt lõi.
Biên lãi gộp	24,9%	4,4%		39,3%	66,0%		
Biên LNST	325,7%	150,4%		25,2%	138,1%		
% Kế hoạch DT năm	0,6%	0,6%		13,9%	1,8%		

III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

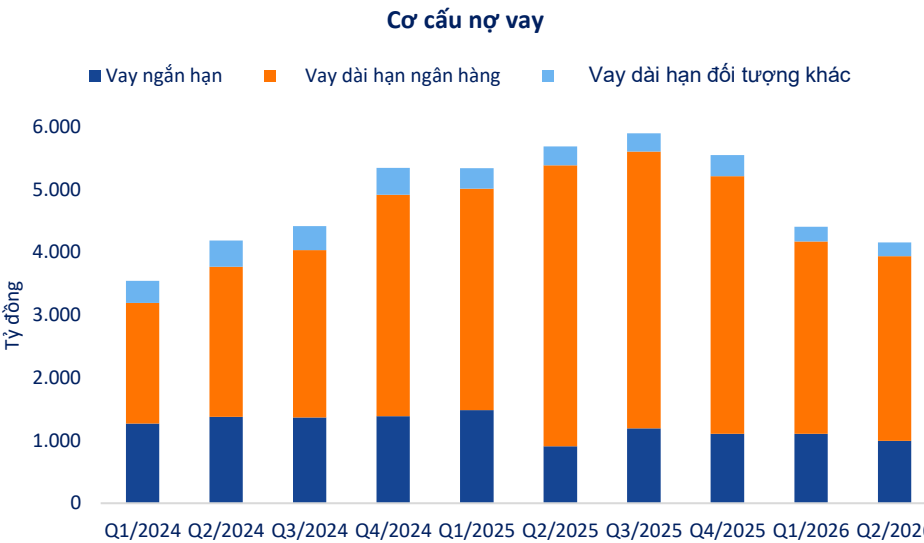
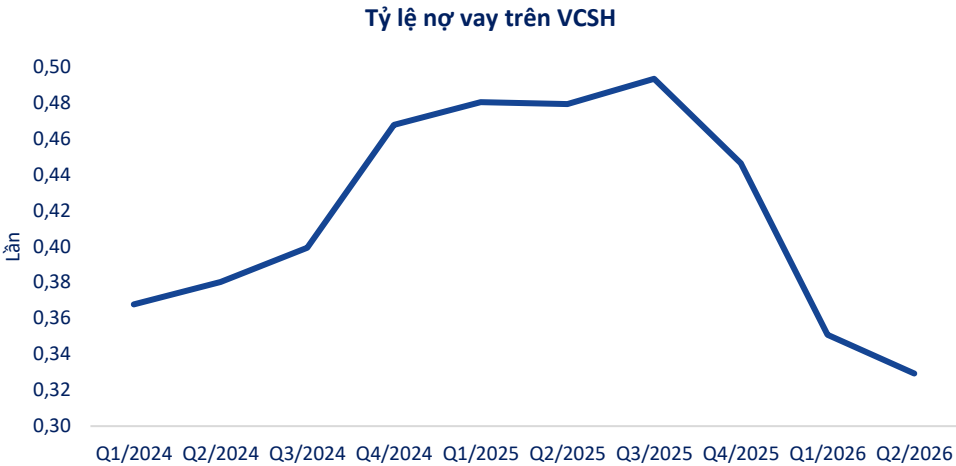
MỨC ĐỘ SỬ DỤNG ĐÒN BẨY TƯƠNG ĐỐI AN TOÀN NHỜ DÒNG TIỀN TỪ THOÁI VỐN CÁC DỰ ÁN KÉM HIỆU QUẢ

Đẩy mạnh tái cấu trúc danh mục dự án song song với kế hoạch huy động vốn mới.

Từ đầu năm 2026, PDR đã đẩy nhanh đáng kể tốc độ tái cơ cấu danh mục đầu tư nhằm chuyển hóa các tài sản kém hiệu quả hoặc có vòng quay vốn chậm thành nguồn lực tài chính cho các dự án chiến lược. Trong quý I/2026, công ty ghi nhận hơn 906 tỷ đồng doanh thu tài chính từ việc thanh lý khoản đầu tư chuyển nhượng dự án Thuận An 1 cho đối tác Nhật Bản Mitsubishi. Sang Q2/2026, công ty thực hiện liên tiếp các thương vụ, bao gồm chuyển nhượng 30% vốn tại Đô thị Tam Hiệp và thông qua chủ trương thoái toàn bộ 99,34% vốn tại Serenity. Song song với thoái vốn, PDR đã thông qua kế hoạch chào bán 199,6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu dự kiến thu về gần 2.000 tỷ đồng để tái đầu tư vào các dự án trọng điểm như 239 Cách Mạng Tháng Tám và khu ven sông Hàn (Đà Nẵng), đồng thời ký hợp đồng tài trợ vốn với MBBank với hạn mức tối đa 8.835 tỷ đồng nhằm chuẩn bị nguồn lực triển khai dự án Lotte Eco Smart City Thủ Thiêm. Nhìn chung, chuỗi hoạt động này phản ánh một chiến lược tài chính nhất quán: sử dụng nguồn tiền thu về từ thoái vốn để vừa giảm đòn bẩy nợ vay, vừa tạo dư địa vốn chủ sở hữu và hạn mức tín dụng cho các dự án quy mô lớn, có vị trí chiến lược và tiềm năng sinh lời cao hơn.

Tỷ lệ nợ vay/VCSH về mức thấp nhất 10 quý.

Tổng dư nợ vay của PDR tại thời điểm 30/06/2026 đạt 4.405,7 tỷ đồng (-27% svck), đánh dấu xu hướng giảm đòn bẩy rõ nét sau giai đoạn duy trì tỷ trọng nợ vay cao trong các năm trước. Xét về cơ cấu, nợ vay dài hạn vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo với 76,1%, tương ứng 3.161,4 tỷ đồng (-33,8% svck). Trong khi nợ vay ngắn hạn đạt 989,9 tỷ đồng tăng nhẹ 9,4% svck. Điều này cho thấy dùng phần lớn dòng tiền thu về để trả nợ vay dài hạn thay vì tái đầu tư ngay. Mặt khác, việc duy trì cơ cấu kỳ hạn nợ nghiêng về dài hạn cũng phù hợp hơn với đặc thù dòng tiền của ngành bất động sản. Nhờ nợ vay giảm trong khi vốn chủ sở hữu tăng 6,3% svck lên 12.609 tỷ đồng, tỷ lệ nợ vay/VCSH đã cải thiện đáng kể, từ 0,48 lần tại Q2/2025 xuống còn 0,33 lần tại Q2/2026, mức thấp nhất trong 10 quý gần đây. Diễn biến này cho thấy PDR đang chủ động củng cố sức khỏe tài chính, tạo tiền đề thuận lợi để công ty tiếp cận thêm nguồn vốn vay phục vụ các dự án chiến lược quy mô lớn như hạn mức tín dụng 8.835 tỷ đồng từ MBBank cho dự án Lotte Eco Smart City Thủ Thiêm.



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. TIẾP TỤC BÀN GIAO DỰ ÁN VÀ MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT KHU VỰC NỘI ĐÔ

Định hướng phát triển các dự án xoay quanh TP HCM.

Tính đến hết năm 2025, quỹ đất của PDR có khoảng 6.655 ha. Trong đó, TP.HCM và Đồng Nai chiếm 3.400 ha. Trong giai đoạn 2026 - 2030, công ty định hướng phát triển các dự án xoay quanh TP HCM (vùng trung tâm và các khu vực vệ tinh) và Đồng Nai. Đây là những địa phương đang được hưởng lợi từ tốc độ đô thị hóa và được đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng. Trong năm 2025, 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) và khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Tương Bình Hiệp (tổng diện tích 17.2 ha). Bên cạnh đó, dự án 239 Cách Mạng Tháng Tám (HCM) với quy mô 3.500 m² và tổng vốn đầu tư 5.500 tỷ đồng là dự án trọng điểm của công ty, nằm trong khu vực lõi của HCM, hiện đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý và dự kiến mở bán vào cuối năm 2026 - 2027. Với mức độ khan hiếm quỹ đất và tỷ lệ hấp thụ duy trì ổn định trong khu vực nội đô, chúng tôi đánh giá dự án này không chỉ mang lại lợi thế về giá bán và biên lợi nhuận tốt hơn so với các dự án vùng ven mà còn giúp củng cố giá trị thương hiệu khi doanh nghiệp xuất hiện trong phân khúc BĐS trung tâm với sự cạnh tranh gay gắt nhưng mang lại sức lan tỏa lớn. Mặt khác, việc định hướng phát triển dự án trong khu vực nội đô cho thấy PDR đang thay đổi chiến lược từ tăng trưởng dựa trên việc mở rộng quỹ đất sang tăng trưởng dựa trên việc nâng cao chất lượng dự án. Đây là hướng đi phù hợp trong bối cảnh thị trường BĐS khu vực HCM vẫn đang phân hóa rõ nét.

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

Chúng tôi đánh giá dự án Bắc Hà Thanh sẽ là nguồn doanh thu duy nhất của mảng chuyển nhượng BĐS trong nửa cuối năm 2026 khi các dự án mới như Cách Mạng Tháng Tám và Hàn River dự kiến sẽ bắt đầu mở bán và ghi nhận doanh thu kể từ năm 2027. Bắc Hà Thanh dự kiến sẽ hoàn thiện hạ tầng chính và bàn giao kể từ Q4/2026. Ở góc nhìn thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2026 đạt 460 tỷ đồng (-44,1% svck) do tiến độ bàn giao dự án Bắc Hà Thanh chậm hơn so với kỳ vọng. Mặt khác, dự án La Pura với tiến độ thi công được đẩy nhanh đồng thời tại các phân khu Risa, Zenia, Lusso Saigon và BST Lusso d'Arte, dự kiến hoàn thành trong 12-18 tháng tới. Chúng tôi kỳ vọng nguồn thu dịch vụ từ La Pura sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định theo tiến độ bàn giao của các phân khu, giúp PDR duy trì dòng tiền trong giai đoạn chuyển tiếp trước khi các dự án trọng điểm khác chính thức đóng góp doanh thu bán hàng từ năm 2027.

Danh mục dự án của PDR

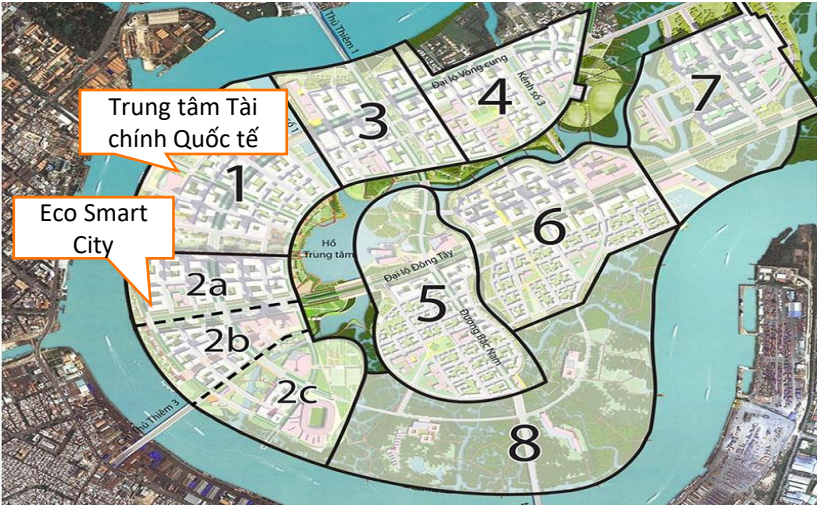
Tên dự án	Vị trí	Diện tích đất (m ²)	Tiến độ
Bắc Hà Thanh	Bình Định (cũ)	431.600	Đang hoàn thiện hạ tầng, dự kiến tiếp tục bàn giao từ Q4/2026
Khu nhà ở phức hợp cao tầng Thuận An 1&2	Bình Dương (cũ)	44.600	Đã chuyển nhượng 80% cổ phần dự án Thuận An 1. Dự kiến chuyển nhượng toàn bộ cổ phần dự án Thuận An 2.
239 Cách Mạng Tháng 8	TP. HCM (cũ)	3.500	Đang thi công
Khu nhà ở phức hợp cao tầng Đồng Nai	Đồng Nai	27.455	Hoàn tất chuyển nhượng toàn bộ 30% cổ phần
Poulo Condo	Vũng Tàu (cũ)	120.000	
KDL Bến Thành Long Hải (Tropicana)	Vũng Tàu (cũ)	99.700	Đã có GPXD
Serenity - Phước Hải	Vũng Tàu (cũ)	55.600	Dự kiến chuyển nhượng toàn bộ 99,34% cổ phần
Khu phức hợp cao tầng (2 dự án)	Bình Dương (cũ)	282.300 và 17.200	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
Đô thị Tam Hiệp	Đồng Nai	27.455	Bán 33 triệu cổ phần (giá trị hơn 637 tỷ đồng), giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 5%

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

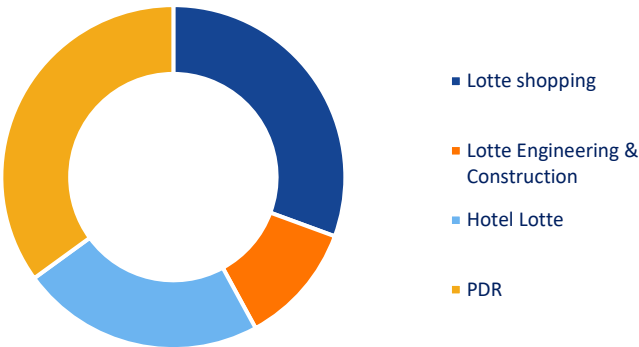
2. DỰ ÁN ECO SMART CITY THỦ THIÊM ĐÁNH DẤU BƯỚC NGOẶT CHIẾN LƯỢC.

Ngày 26/06/2026, PDR và Tập đoàn Lotte ký kết hợp tác đầu tư dự án Lotte Eco Smart City thuộc khu đô thị Thủ Thiêm (quy mô 657 ha), được quy hoạch trở thành trung tâm tài chính quốc tế, nằm đối diện trực tiếp với Quận 1 (cũ) qua sông Sài Gòn. Trong đó, dự án Lotte Eco Smart City thuộc phân khu 2A, được phát triển trên quỹ đất 7,54 ha với tổng vốn đầu tư khoảng 60.000 tỷ đồng. Dự án được định hướng trở thành tổ hợp đô thị đa chức năng quy mô lớn, tích hợp các tháp văn phòng hạng A, khối đế thương mại – bán lẻ, căn hộ cao cấp. Theo thỏa thuận hợp tác đầu tư, PDR tham gia dự án với tỷ lệ góp vốn là 35%. Công ty sẽ đồng phát triển hợp phần nhà ở tại các lô 2-2, 2-4 và 2-6, đồng thời trực tiếp phát triển hai khối thương mại 2-1 và 2-3 cùng phần khối đế thương mại - dịch vụ và tầng hầm. Chúng tôi đánh giá thương vụ hợp tác với Lotte có thể tạo động lực tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp. Cụ thể:

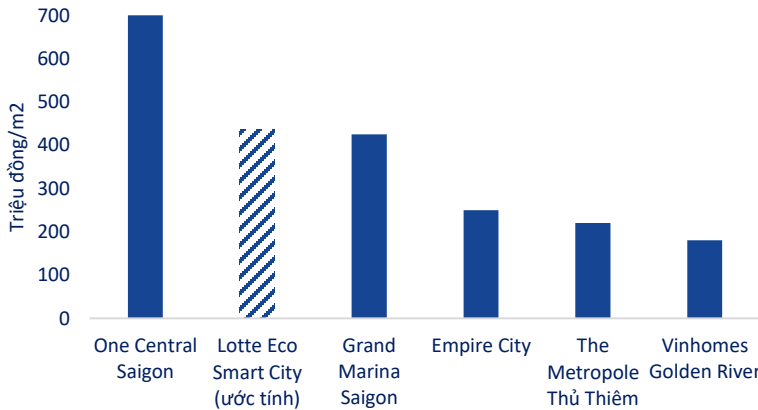
- Lotte đã có kinh nghiệm triển khai các dự án quy mô lớn tại Việt Nam như Lotte Center Liễu Giai, Lotte West Lake. Do đó, việc trở thành đối tác chiến lược nội địa duy nhất trong dự án lớn cho thấy sự công nhận nhất định của khối ngoại đối với năng lực triển khai và quản trị dự án của PDR. Đồng thời, tạo ra lợi thế đáng kể trong việc đấu thầu hoặc đàm phán hợp tác tại các dự án hạ tầng - đô thị lớn khác trong tương lai.
- Với phần vốn góp tại Eco Smart City, PDR có thể ghi nhận nguồn thu từ việc cho thuê khối thương mại, dịch vụ, được hưởng lợi từ vị trí có mật độ tập trung tài chính - văn phòng cao như Thủ Thiêm. Từ đó, mở ra tiềm năng ghi nhận dòng tiền ổn định, ít phụ thuộc vào chu kỳ thị trường bất động sản nhà ở hơn so với cơ cấu doanh thu truyền thống của công ty. Nếu được triển khai đúng tiến độ, đây sẽ là dự án đầu tiên giúp PDR đa dạng hóa cơ cấu lợi nhuận theo hướng bền vững hơn, thay vì phụ thuộc phần lớn vào các đợt mở bán sản phẩm BĐS nhà ở.
- KĐT Thủ Thiêm đã có quy hoạch cố định và quỹ đất đã được giao cho các chủ đầu tư chiến lược. Trong đó, lõi trung tâm tài chính bao gồm phân khu 1 và phân khu 2A. Vì vậy, 2 phân khu này không còn khả năng phát triển quỹ đất mới. Chính điều này sẽ tạo ra sự khan hiếm nguồn cung cũng như lợi thế tăng giá trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng dự án này có thể bắt đầu đem lại lợi nhuận cho PDR kể từ năm 2028.



PDR là NĐT nội địa duy nhất trong dự án Eco Smart City



Ước tính giá bán trung bình so với các dự án cùng phân khúc



DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026 - 2027

Đơn vị: Tỷ đồng

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	2027F	% svck	Ghi chú
Doanh thu	1.324,9	933,6	-29,5%	1.492,2	59,8%	Doanh thu thuần năm 2026 - 2027 tăng lần lượt 7,3% và 12% đến từ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Bắc Hà Thanh và doanh thu từ phát triển dự án La Pura.
- Cung cấp dịch vụ	364,3	473,6	30,0%	530,4	12,0%	- Doanh thu cung cấp dịch vụ được ghi nhận theo tiến độ dự án La Pura. Trong đó, năm 2027, tốc độ tăng trưởng và tỷ trọng mảng dịch vụ trên doanh thu thấp hơn svck khi dự án La Pura hoàn thành.
- Chuyển nhượng BĐS	823,2	460,0	-44,1%	961,8	109,1%	- Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2026 giảm mạnh do tiến độ bàn giao chậm của dự án Bắc Hà Thanh trong bối cảnh thị trường kém thuận lợi. Sang năm 2027, doanh thu BĐS dự báo cải thiện tích cực nhờ đóng góp của các dự án mới là Hàn River và 239 Cách Mạng Tháng Tám với mức giá bán tốt hơn.
Lợi nhuận gộp	720,1	541,5	-24,8%	865,5	12,0%	Biên lợi nhuận gộp năm 2026 tăng 3,6% svck nhờ biên lợi nhuận mảng dịch vụ BĐS ước đạt 96%. Sang năm 2027, biên lợi nhuận gộp được đóng góp bởi các dự án tại khu vực trung tâm có mức giá cao và biên lợi nhuận ước đạt từ 55 - 60%
Doanh thu tài chính	637,9	1.275,0	99,9%	1.725,0	35,3%	Doanh thu tài chính đến từ việc thoái vốn tại dự án Thuận An 1 và khu phức hợp cao cấp Serenity Phước Hải. Đối với dự án Thuận An 2. Mặc dù công ty đã có kế hoạch thoái vốn với giá dự kiến không thấp hơn 3.000 tỷ đồng nhưng chúng tôi chưa đưa vào dự phóng do công ty chưa đưa ra tiến độ triển khai cụ thể.
Chi phí tài chính	349	736,3	111,0%	916,6	24,5%	Chi phí tài chính tăng do tăng vay nợ để tài trợ cho các dự án
Chi phí SG&A	261	426,5	3,5%	536,5	25,8%	Chi phí SG&A năm 2026 duy trì tỷ trọng 19% trên doanh thu. Năm 2027, chi phí SG&A tăng 23,8% svck, chủ yếu do tăng chi phí bán hàng nhờ mở bán dự án 239 Cách Mạng Tháng Tám.
Lợi nhuận sau thuế	514,6	522,9	1,6%	909,9	74,0%	Trong năm 2026 - 2027, lợi nhuận phần lớn được đóng góp bởi thu nhập tài chính.
Biên lãi gộp	54,4%	58,0%		58,0%		
Biên lãi ròng	38,8%	56,0%		61,0%		

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

PDR là cổ phiếu điển hình cho câu chuyện tái cấu trúc khi đang có những bước chuyển mạnh mẽ trong chiến lược kinh doanh từ một nhà phát triển dự án quy mô vừa tại khu vực vùng ven sang các dự án lớn tại lõi trung tâm. Do đó, năm 2026 - 2027 sẽ là giai đoạn bản lề của chu kỳ tăng trưởng mới khi công ty đẩy mạnh tái cấu trúc danh mục, phát triển dự án mới cũng như chủ động cải thiện sức khỏe tài chính. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh BĐS sẽ cải thiện rõ nét kể từ năm 2028 khi các dự án trọng điểm bắt đầu ghi nhận doanh thu. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá rNAV (WACC 12%) và đưa ra mức giá hợp lý với cổ phiếu PDR là 18.000 đồng, tương đương P/B fw 2026 là 1,67 lần. PDR hiện đang giao dịch ở P/B 1,13 lần, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm và 10 năm. PDR vẫn đang cho thấy tiềm năng tăng giá hấp dẫn với upside 50% so với giá đóng cửa ngày 10/09/2026.

Rủi ro

- Hoạt động bàn giao dự án La Pura và Bắc Hà Thanh, cùng với khả năng triển khai các dự án mới chậm hơn dự kiến.

Dự án	PP định giá	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị hợp lý	Ghi chú
Bắc Hà Thanh	DCF	100%	2.036,8	Áp dụng phương pháp DCF (WACC 12%) với các dự án đã có kế hoạch mở bán và đem lại dòng tiền ổn định
Thuận An 1&2	DCF	Thuận An 1: 20%, Thuận An 2: 100%	3.813,3	
Poulo Condor	DCF	100%	2.194,0	
239 Cách Mạng Tháng Tám	rNAV	100%	5.300,0	Áp dụng phương pháp BV với các dự án đang triển khai, chưa có kế hoạch mở bán. Đối với dự án 239 Cách Mạng Tháng Tám, chúng tôi sử dụng giá thị trường để định giá thông qua phương pháp rNAV để thể hiện tiềm năng tăng trưởng của dự án.
Khác	BV		6.125,0	
Tổng giá trị tài sản			19.469,1	
Tiền và tương đương tiền			1.665,8	
Đầu tư ngắn hạn và dài hạn			859,3	
Nợ vay			4.060,2	
Giá trị thuộc về VCSH			17.934,0	
Số CPLH sau tăng vốn (Triệu CP)			997,8	Giả định PDR chào bán thành công 199,6 triệu cổ phiếu cho CĐHH
Giá trị CP			18.000	

© 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

Trưởng nhóm Phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.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.