

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 01, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

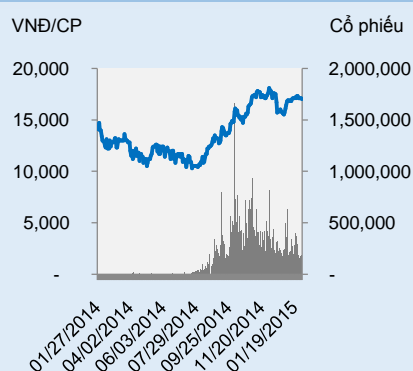
Giá thị trường (30/01/2015) 17.000

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10.300-18.100
Vốn hóa	2.213 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	130.200.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	256.905 CP
% sở hữu nước ngoài	0,43%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	0,34

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PDR	20,6%	3,7%	-1,7%	56,0%
VN-Index	3,5%	5,8%	-3,6%	-4,3%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt

Mã giao dịch: PDR

Reuters: PDR.HM

Bloomberg: PDR VN

Triển vọng lợi nhuận năm 2015 khả quan

Dự án trọng điểm triển khai 2015 – 2017

Dự án	Vị trí	Diện tích (m2)	GFA
Everich 2	Quận 7	112,000	550,000
Everich 3	Quận 7	99,000	530,000
Everich 4	Nhà Bè	255,000	-
Everich 6	Quận 5	8,000	81,166

- Everich 2:** gồm 12 block với hơn 4,800 sản phẩm. Tính đến hiện tại, PDR hoàn thiện block C với 330 căn, trong đó, 130 căn chuẩn bị bàn giao & 200 căn chuẩn bị mở bán. Các căn ở block C có diện tích lớn từ 115 – 155m². Công ty đang điều chỉnh thiết kế để giảm diện tích các căn ở 11 block còn lại. Block B đã xây dựng đến tầng 12 và sẽ mở bán lại khi nhận được quyết định điều chỉnh diện tích căn hộ. Dự kiến thời điểm mở bán trong năm 2015 với giá bán 21 – 23 triệu/m² xây thô và 25 – 27 triệu/m² hoàn thiện.

- Everich 3:** là dự án trọng tâm PDR sẽ triển khai trong 2015. Công ty hoàn tất giải phóng mặt bằng & đường nội bộ. Block A với hơn 500 căn sẽ triển khai xây dựng và mở bán trong năm 2015 với giá bán 26 triệu/m² thô. Thời gian dự kiến bàn giao vào năm 2017. Đối với phần biệt thự, công ty sẽ ghi nhận 400 tỷ doanh thu từ chuyển nhượng 60/78 nền và lợi nhuận sau thuế 150 tỷ trong năm 2015. Tiền chuyển nhượng đã nhận từ đối tác và được PDR thanh toán mua dự án 290 An Dương Vương (Everich 6).

- Everich 6:** có hơn 81,000 m² GFA với khoảng 300 căn hộ office (30m²) và 400 căn hộ thương mại (70 – 80m²). Công ty đang triển khai xây dựng với thời điểm mở bán sẽ trong 2015 (dự kiến quý 2 hoặc 3/2015) và giá bán trung bình 50 triệu/m². Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng lên đến 620 tỷ trên tổng vốn đầu tư 1,322 tỷ. Lý do công ty đặt mức lợi nhuận cao như trên, theo giải thích, là do mua được đất với giá thấp và tỷ lệ sử dụng đất cao. Tuy nhiên, chúng tôi chưa có cơ sở kiểm chứng cho điều này cho đến khi được phản ánh trên báo cáo tài chính.

- Dự án BT Phan Đình Phùng:** có tổng mức đầu tư 1,568 tỷ đồng sẽ triển khai trong quý 3/2015. Giai đoạn đầu, PDR sẽ nhận thanh toán bằng hai khu đất 257 Trần Hưng Đạo, Q.1 (2,350m²) và 3A Phan Văn Đạt (khoảng 1,000m²) tương đương 25% vốn đầu tư. Công ty sẽ bán để có nguồn tiền triển khai Everich 3 & 6. Lợi nhuận ròng kỳ vọng 10%.

Kế hoạch lợi nhuận năm 2015:

Kết thúc 2014, PDR ghi nhận kết quả khởi sắc với doanh thu và lợi nhuận sau thuế ghi nhận là 415 và 42 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh so với năm 2013. Năm 2015, công ty tự tin đặt kế hoạch cao khi hai dự án Everich 2&3 sẽ được bàn giao cho khách hàng. Cụ thể:

Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	Năm 2015	Ghi chú
Evrich 2	20	Kinh doanh & bàn giao 200 căn còn lại block C.
Everich 3	150	Bàn giao 60 nền biệt thự đã bán.
Khai thác cát	95	Hoạt động khai thác cát & dịch vụ
Khác	35	
Tổng	300	

Nhận định: với kế hoạch đề ra, ban lãnh đạo công ty khá tự tin về khả năng hoàn thành. Theo đó, EPS 2015 pha loãng trên vốn điều lệ mới 2,015 tỷ là 1,488 đồng/cp, tương đương P/E 2015 là 9.5 lần, khá hấp dẫn đối với cổ phiếu bất động sản. Tuy nhiên, điểm rơi lợi nhuận dự kiến sẽ trong quý 3 và quý 4 năm 2015. Đồng thời, giá cổ phiếu đã tăng mạnh từ dưới 10,000 đồng/cp lên quanh 17,000 đồng/cp trong 2014 để phản ánh những thay đổi tích cực của 2014 và triển vọng 2015. Do đó, chúng tôi cho rằng động lực tăng giá ngắn hạn của PDR sẽ chưa nhiều, đồng thời, phương án phát hành sẽ tạo áp lực pha loãng khi lợi nhuận chưa kịp ghi nhận. Các nhà đầu tư nên chờ đợt phát hành hoàn tất để xem xét tích lũy cổ phiếu PDR cho mục tiêu trung và dài hạn.

Báo cáo thăm doanh nghiệp

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	0,43%
Sở hữu khác	99,57%

CƠ ĐỒNG LỚN

Nguyễn Văn Đạt	59,75%
Nguyễn Thị Diệu Hiền	14,75%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	1.574	126	104	40
Giá vốn	1.064	88	61	12
Lợi nhuận gộp	510	39	43	28
Doanh thu tài chính	0	29	0	0
Chi phí tài chính	4	6	4	2
Lợi nhuận sau thuế	329	7	5	2

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	19	58	10	7
Các khoản phải thu ngắn hạn	126	261	208	184
Hàng tồn kho	3.218	4.008	4.667	5.164
Tài sản cố định hữu hình	314	186	194	197
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	45	45	45	45
Tổng tài sản	3.828	4.638	5.187	5.658
Nợ ngắn hạn	485	320	487	206
Nợ dài hạn	1.265	2.221	2.285	2.567
Vốn chủ sở hữu	1.562	1.422	1.426	1.428
Tổng nguồn vốn	3.828	4.638	5.187	5.658

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	220%	-92%	-17%	-62%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	125%	-98%	-27%	-53%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	32%	31%	41%	70%
Lợi nhuận thuần biên (%)	21%	5%	5%	6%
ROA (%)	9%	0%	0%	0%
ROE (%)	22%	0%	0%	0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,6	0,7	0,7	0,7
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,5	2,3	2,6	3,0
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.526	52	38	18
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.994	10.922	10.953	10.964

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999