STAY HUNGRY FOR SUCCESS

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HSX: PDR)

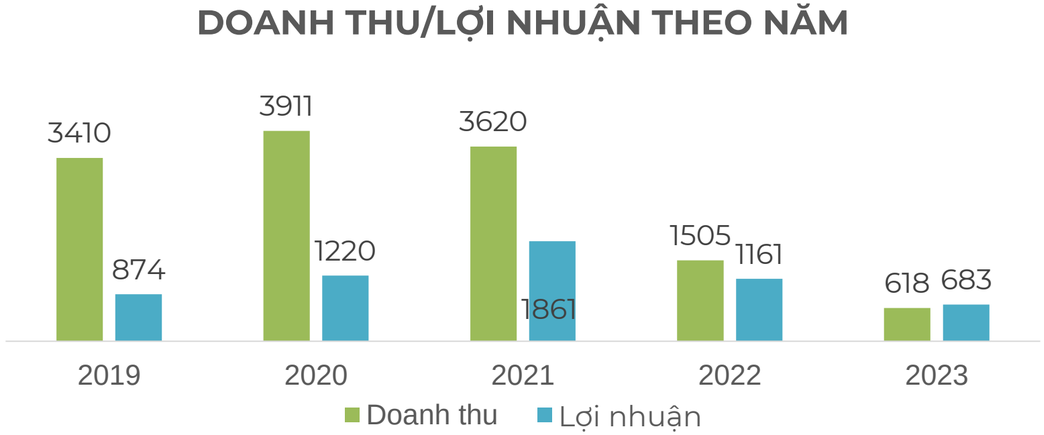
CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

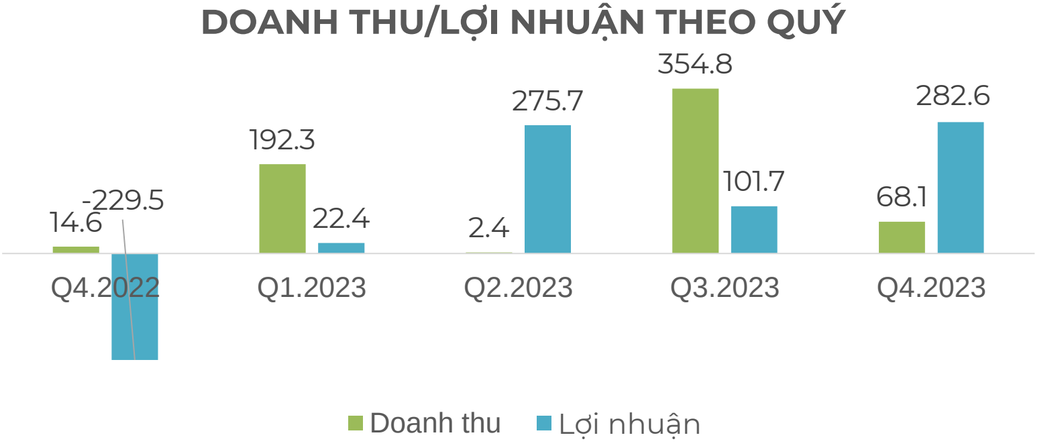
CẬP NHẬT KQKD

Đạt kế hoạch lợi nhuận nhờ huy động được nguồn tiền tốt

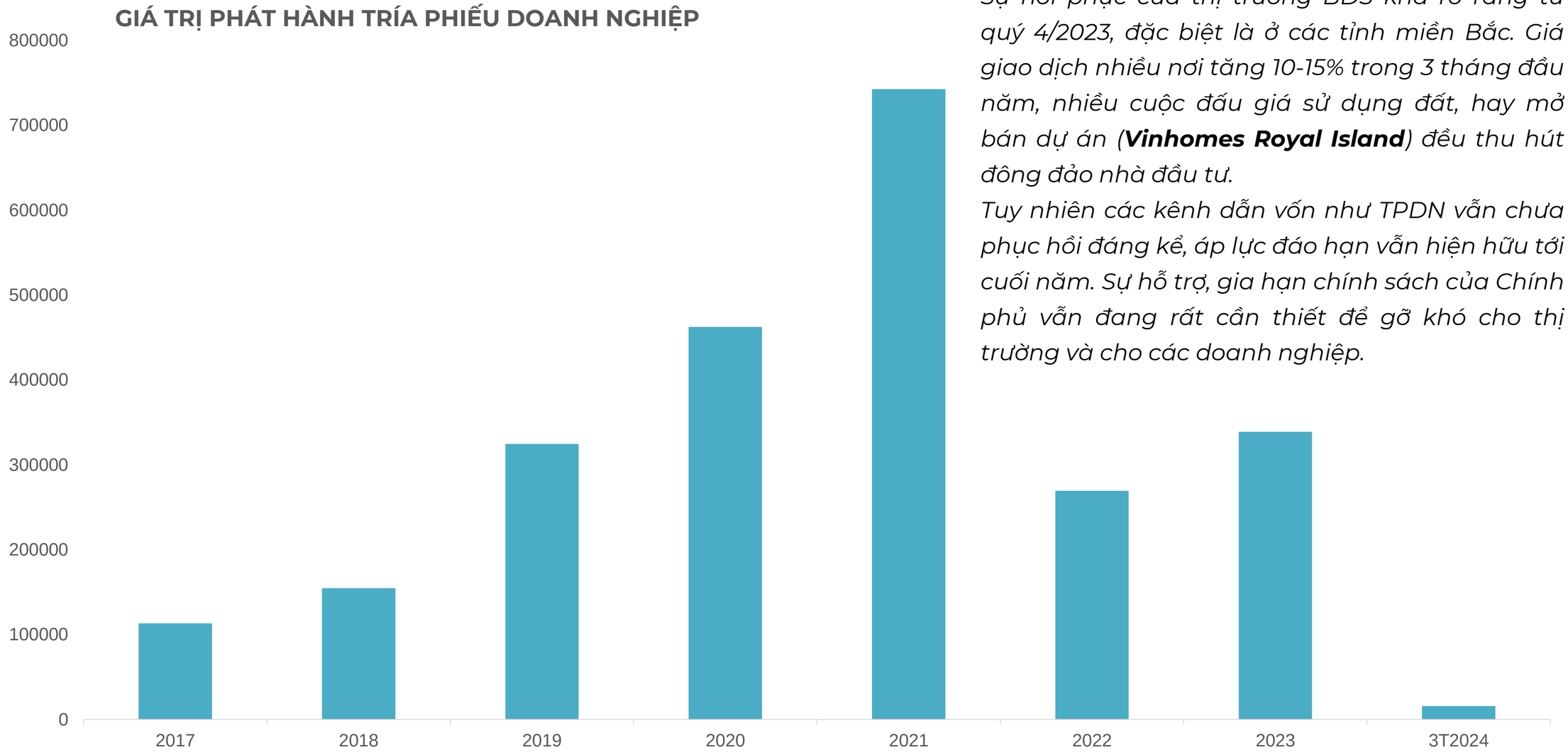
- Công ty Phát Đạt ghi nhận lợi nhuận quý IV/2023 tăng đáng kể gần 300 tỷ đồng do bán công ty con. Dù lợi nhuận cả năm giảm, nhưng PDR vẫn đạt kế hoạch năm 2023 và thành công trong việc giảm dư nợ trái phiếu về 0, đồng thời thực hiện chiến lược tái cơ cấu danh mục đầu tư.
- Lợi nhuận từ HĐTC tăng mạnh nhờ việc chuyển nhượng, giúp PDR thoát khỏi tình trạng lỗ và cải thiện EPS. Tuy nhiên, một số chi phí của PDR vẫn ghi nhận con số âm, như chi phí tài chính và chi phí bán hàng.

→ Nhìn chung công ty đã xoay sở được dòng tiền khá tốt trong giai đoạn khó khăn nhất, vấn đề lợi nhuận sẽ nằm ở khả năng triển khai những dự án sắp tới.





VĨ MÔ DOANH NGHIỆP



Thị trường BĐS trong nước đang ấm dần lên

*Sự hồi phục của thị trường BĐS khá rõ ràng từ quý 4/2023, đặc biệt là ở các tỉnh miền Bắc. Giá giao dịch nhiều nơi tăng 10-15% trong 3 tháng đầu năm, nhiều cuộc đấu giá sử dụng đất, hay mở bán dự án (**Vinhomes Royal Island**) đều thu hút đông đảo nhà đầu tư.*

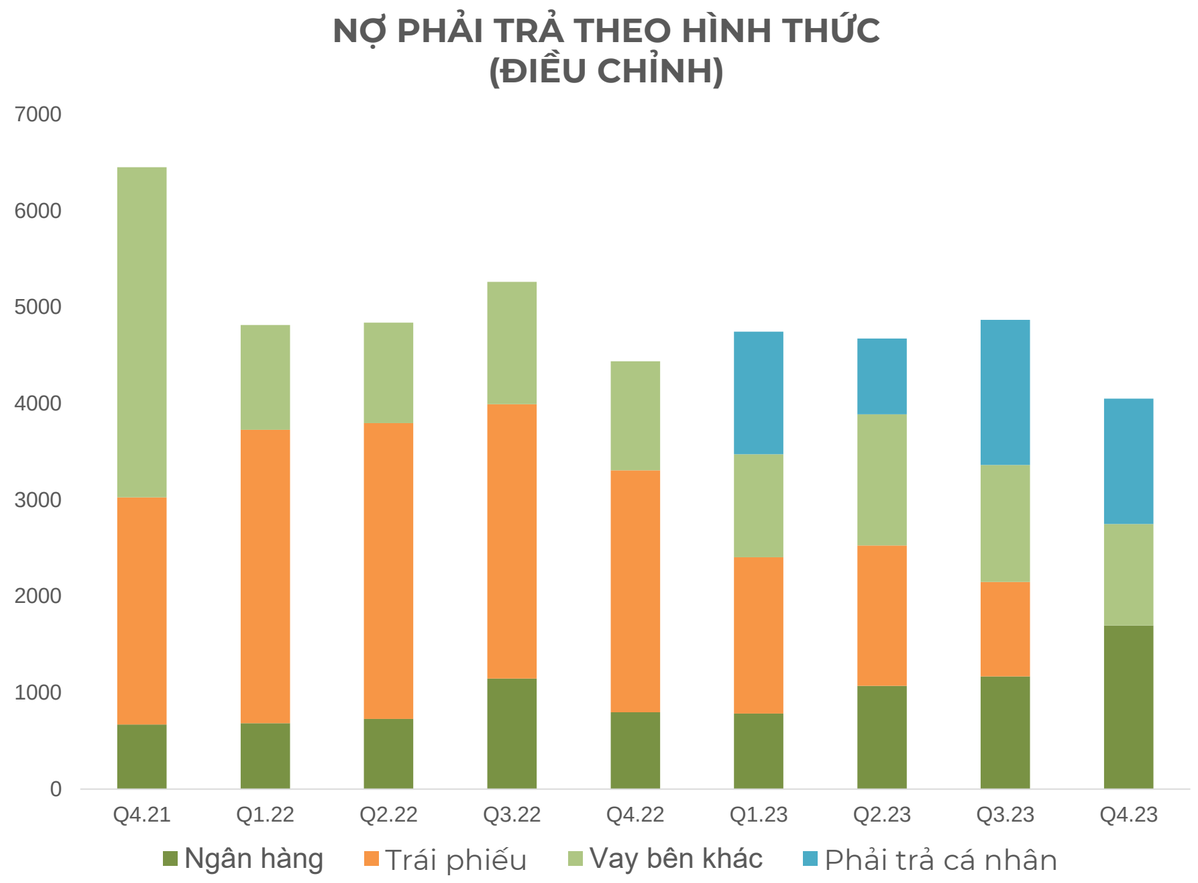
Tuy nhiên các kênh dẫn vốn như TPDN vẫn chưa phục hồi đáng kể, áp lực đáo hạn vẫn hiện hữu tới cuối năm. Sự hỗ trợ, gia hạn chính sách của Chính phủ vẫn đang rất cần thiết để gỡ khó cho thị trường và cho các doanh nghiệp.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh nghiệp đã thực sự xử lý xong nợ ?

- PDR đã đưa toàn bộ nợ trái phiếu của doanh nghiệp về 0 (*màu cam*) sau khi phát hành cổ phiếu giá 10.000 và đây được cho là một bước thành công của doanh nghiệp.
- Tuy nhiên cần nhìn rõ vào các khoản nợ. Thay vì khoản nợ trái phiếu "biến mất" hoàn toàn, số nợ này được chuyển sang dưới hình thức hỗ trợ vốn lưu động, được tài trợ bởi một vài cá nhân hoặc tổ chức (*màu xanh nước biển*) – về cơ bản thì vẫn là vay nợ, chỉ không phải dưới cái tên trái phiếu doanh nghiệp.

→ **Doanh nghiệp thực sự có sự cải thiện trong việc cơ cấu nợ, nhưng thực tế vẫn còn đang khó khăn trong việc cơ cấu nguồn tiền**.



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Quỹ đất dồi dào luôn là câu chuyện của các doanh nghiệp BĐS

- PDR được đánh giá là doanh nghiệp có khả năng triển khai thủ tục pháp lý chặt chẽ trong môi trường pháp lý đang liên tục thay đổi. Phát Đạt là một trong những cái tên hưởng lợi với những chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp của Chính phủ ban hành gần đây.
- Bảng bên cạnh cho thấy nguồn quỹ đất dồi dào của PDR với hơn 4.267 ha các dự án trải dài từ Bắc tới Nam. Đây sẽ yếu tố thúc đẩy tăng trưởng của doanh nghiệp trong dài hạn nếu có thể đưa vào triển khai gối đầu các dự án.

Quỹ đất	Vị trí	Diện tích (ha)
1. QUỸ ĐẤT TỰ PHÁT TRIỂN		
Quỹ đất TP.HCM	Quận 3, Quận 9	29 ha
Quỹ đất Quảng Ngãi	Mộ Đức, Bình Sơn, Thành phố	3113 ha
Quỹ đất Phú Quốc	Phú Quốc	80 ha
Quỹ đất Bình Định	TP Quy Nhơn	160 ha
Quỹ đất Bình Dương	Bình Dương	279 ha
Quỹ đất Bà Rịa – Vũng Tàu	Bà Rịa – Vũng Tàu	29 ha
Quỹ đất Đà Nẵng	Đà Nẵng	536 ha
Tổng cộng		**4.226 ha**
2. QUỸ ĐẤT LIÊN KẾT PHÁT TRIỂN		
Khu du lịch sinh thái Đoàn Ánh Dương	Phú Quốc	61 ha
Tổng cộng		**61 ha**

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các dự án đang chờ được “ra khơi”

“Sống còn” của doanh nghiệp trong giai đoạn tới phụ thuộc lớn vào các dự án mà PDR đang triển khai. Tồn kho của doanh nghiệp ghi nhận hơn 12.000 tỷ đồng các dự án, dưới đây sẽ là cập nhật của các dự án đang ưu tiên triển khai.

Khu phức hợp cao tầng Thuận An (Bình Dương)

- Dự án Khu phức hợp cao tầng Thuận An (Bình Dương) có quy mô 4.47 ha và tổng mức đầu tư ước tính khoảng 10,800 tỷ đồng. Vị trí đắc địa, đã có chứng nhận sở hữu đất, và tiến độ xây dựng gấp rút cho thấy dự án có tiềm năng lớn. Dự án vừa được khởi công vào tháng 1 năm 2024. Doanh nghiệp đã hợp tác với MBB để được tài trợ dự án này với hạn mức tín dụng 1500 tỷ.

→ Dự kiến mở bán từ Quý 3/2024, dự án được kỳ vọng mang về khoảng 13,000 tỷ đồng doanh thu cho PDR trong tương lai.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các dự án đang chờ được “ra khơi”

KDC Bắc Hà Thanh (Bình Định)

- Dự án KDC Bắc Hà Thanh (Bình Định) có quy mô 44 ha, trong đó diện tích thương phẩm khoảng 14.5 ha, nằm dọc theo tuyến QL19 từ TP Quy Nhơn. Phát Đạt đã hoàn thành hầu hết các thủ tục pháp lý cho giai đoạn 1 và công tác san lấp mặt bằng đang gần hoàn thành. Doanh nghiệp đã hợp tác với MBB để được tài trợ dự án này với hạn mức tín dụng 3200 tỷ.

→ Ước tính doanh thu giai đoạn 1 khoảng 2,040 tỷ đồng, dự án dự kiến mở bán vào đầu quý 3 năm nay.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các dự án đang chờ được “ra khơi”

Tổ hợp Ngô Mây – Bình Định

- Dự án tại thành phố Quy Nhơn có diện tích 5,426 m2 với vị trí đắc địa đã hoàn thành pháp lý cơ bản và có phê duyệt quy hoạch 1/500, giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và giấy phép xây dựng. Sự hiệu lực của Nghị định cung cấp hỗ trợ cho việc cấp sổ đỏ cho Condotel, dự kiến giúp dự án này mở bán vào cuối 2024 hoặc đầu 2025.

→ Ước tính dự án có thể mang về hơn 2,500 tỷ doanh thu từ bán Condotel và tạo ra dòng tiền ổn định từ kinh doanh khách sạn 5 sao

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các dự án đang chờ được “ra khơi”

Các dự án dài hạn khác

- **Serenity Phước Hải (Vũng Tàu):** Dự án có diện tích 5.6 ha tại Phước Hải, Vũng Tàu, được định vị hưởng lợi từ cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu và Sân bay Quốc tế Long Thành. Dự án đã có quy hoạch 1:500 và đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý khác, dự kiến khai thác từ 2025.

- **Poulo Condor (Côn Đảo – Vũng Tàu):** Dự án 12ha tại Côn Đảo đã được chấp thuận quy hoạch 1:500, dự kiến sẽ là một trong những dự án nghỉ dưỡng lớn nhất tại Côn Đảo khi đi vào hoạt động. Dự án dự kiến triển khai từ 2025**.**

- **Khu Du lịch Bến Thành Long Hải (Tropicana):** Dự án có diện tích 12.6ha với tổng mức đầu tư hơn 12,000 tỷ, đã có quy hoạch 1:500 và đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý khác. Dự kiến khai thác từ 2026**.**

- **Dự án Trần Phú (Đà Nẵng):** Dự án có diện tích 2,700 m2 tại Đà Nẵng, được Phát Đạt M&A từ năm 2021, dự kiến mở bán và khai thác từ năm 2026.

TÀI CHÍNH

Doanh nghiệp tiếp tục tăng vốn

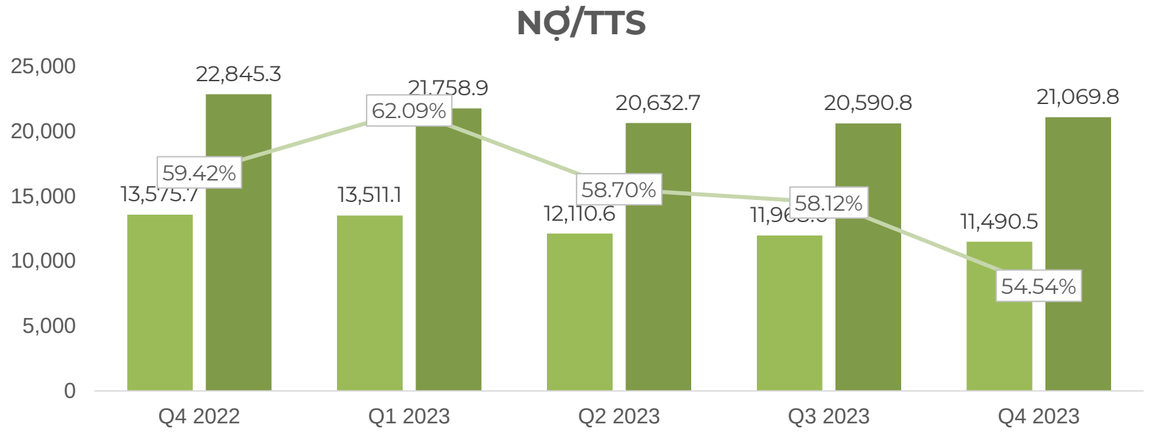
- Phát Đạt dự kiến phát hành gần 131 triệu cổ phiếu để trả cổ tức cho cổ đông theo tỷ lệ 15%, sử dụng lợi nhuận chưa phân phối, dự kiến chi trả trong 2024.
- Phát Đạt phát hành 34,1 triệu cổ phiếu giá 20.000 đồng để hoán đổi khoản nợ vay 30 triệu USD, được ký ngày 14/3/2022, thời hạn vay 3 năm, lãi suất cố định 8%/năm.
- Ngoài ra Phát Đạt cũng sẽ phát hành tối đa 14,6 triệu cổ phiếu ESOP với giá 12.000 đồng/cp cho cán bộ nhân viên. Cổ phiếu ESOP này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm.

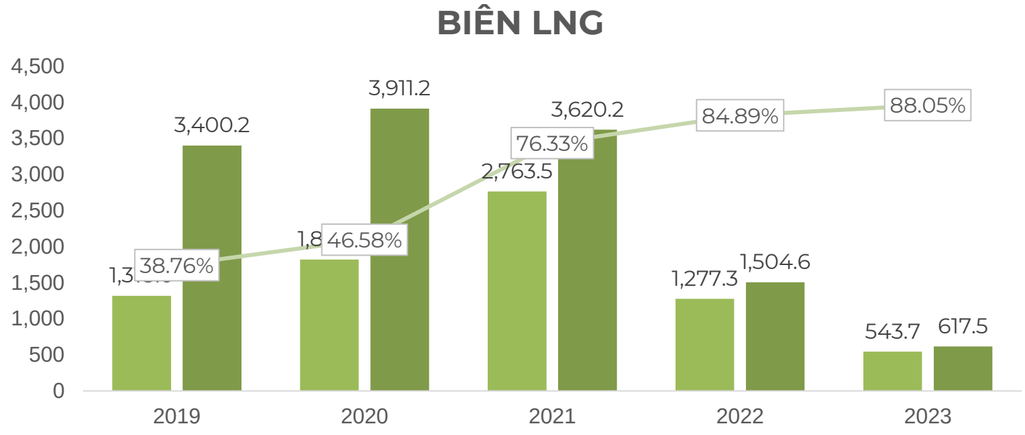
→ Sau 3 đợt phát hành cổ phiếu kể trên, vốn điều lệ của Phát Đạt sẽ được nâng từ 7.388 tỷ đồng lên hơn 9.200 tỷ đồng.

TÀI CHÍNH

Doanh nghiệp vẫn đang "đói vốn"

- Thời điểm xấu nhất của doanh nghiệp là năm 2023, đã qua đi khi doanh nghiệp hoàn thành tốt việc cơ cấu lại tài chính. Tuy có "điều chuyển" các khoản nợ trên BCTC, nhưng chúng tôi cho rằng PDR vẫn đang xử lý được các khoản nợ đáo hạn.
- Không thể nhìn vào biên gộp để đánh giá kết quả kinh doanh cốt lõi, trong 2 năm vừa qua PDR gần như chưa bán thêm được dự án của mình, lãi sau thuế hầu hết đều đến từ bán công ty con, hạch toán các khoản lãi từ trước,... Kỳ vọng tương lai của doanh nghiệp hoàn toàn dựa trên khả năng hấp thụ các dự án mà PDR sẽ mở bán từ năm nay.





RỦI RO CẦN THEO DÕI

Còn phải thu gần 900 tỷ đối với Danh Khôi

- Đối với các khoản “Phải thu”, trong “Phải thu ngắn hạn” chủ yếu đến từ dự án Astral City (Gemini, Lyra, Vega, Orion) và hệ sinh thái của Danh Khôi (xDK), các khoản này đã xuất hiện từ quý 2/22. Đây là một liên hệ lớn giữa PDR, công ty con Sài Gòn – KL và công ty Danh Khôi. Chủ tịch trong cuộc họp ĐHCĐ đã tuyên bố rằng sẽ thu khoản công nợ 1500 tỷ đồng liên quan tới dự án Astral City từ Danh Khôi vào cuối năm nay.
- Tuy nhiên sau khi đọc báo cáo của NRC thì với doanh thu 3 tỷ đồng trong 3 quý đầu năm, may mắn thoát lỗ 2023 khi ghi nhận “Chi phí quản lý” âm 71 tỷ đồng, cùng với tổng tài sản chỉ hơn 2000 tỷ và lượng tiền và tương đương tiền chỉ 700 triệu, tôi đánh giá các khoản phải thu của doanh nghiệp này vẫn sẽ phải đợi thêm.

9. PHẢI THU KHÁC

VND

	Số cuối năm	*Số đầu năm*
Ngắn hạn	**928.819.135.679**	**2.597.723.112.587**
Phải thu các bên khác	891.517.561.802	1.197.464.168.317
- Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn - KL	*840.890.923.660*	*-*
- Ông Hoàng Hiệp Dũng (i)	*30.000.000.000*	*30.000.000.000*
- Công ty Cổ phần Đầu tư Danh Khôi Holdings	*400.000.000*	*40.500.000.000*
- Ông Phạm Ngọc Dũng	*-*	*480.000.000.000*
- Ông Nguyễn Huy Lễ	*-*	*479.985.988.000*
- Ông Nguyễn Văn Toàn	*-*	*50.400.000.000*
- Công ty Cổ phần Thương mại Vận tải biển Trường Phát Lộc ("Trường Phát Lộc")	*-*	*45.400.000.000*
- Bà Phan Quỳnh Nhân	*-*	*31.920.000.000*
- Ký quỹ, ký cược	*1.383.011.700*	*1.390.011.700*
- Khác	*18.843.626.442*	*37.868.168.617*
Phải thu bên liên quan *(Thuyết minh số 35)*	37.301.573.877	1.400.258.944.270

RỦI RO CẦN THEO DÕI

Không hạch toán được dự án The Everich 2 & 3

- Dự án The Everich 2 và Everich 3 cỏ tổng giá trị 4.475 tỷ đồng ở trong mục tồn kho, đồng thời cũng xuất hiện ở khoản mục "Phải trả ngắn hạn khác" với tổng giá trị là 5.547 tỷ đồng. Tồn kho của các dự án này đã tồn tại từ 2019,2020 và gần như không có biến động. Thực tế là cả hai dự án này đã được chuyển nhượng và đã nhận thanh toán từ đối tác, chỉ còn chờ điều kiện pháp lý để hạch toán giảm "Hàng tồn kho" và "Phải trả ngắn hạn khác.
- **Trong trường hợp không thể hạch toán được dự án trong thời gian ngắn, doanh nghiệp có khả năng đối mặt với rủi ro về pháp lý khiến doanh nghiệp phải trả loại khoản tiền đã nhận.**

21. PHẢI TRẢ KHÁC

VND

	Số cuối năm	*Số đầu năm*
Ngắn hạn	**7.739.566.208.040**	**5.796.465.047.119**
HĐHTĐT– Dự án The EverRich 2 và The EverRich 3 *(i)*	5.547.433.656.616	5.547.433.656.616
Ông Hoàng Võ Anh Khoa *(ii)*	1.041.172.957.295	-
Công Ty TNHH Đầu Tư Thương Mại Vận Tải Biển Minh Hải *(iii)*	160.130.000.000	-
Công Ty Cổ Phần Alpha Apus *(iv)*	100.000.000.000	-
KCN Phát Đạt	36.294.095.940	
Nhận ký quỹ	14.600.000.000	156.322.103.574
HĐHTĐT – Dự án Nhơn Hội – Bình Định *(v)*	13.518.255.040	13.518.255.040
Bà Vũ Quỳnh Hoa	-	5.041.795.563
Phải trả bên liên quan *(Thuyết minh số 35)*	796.943.520.351	46.799.000.000
Khác	29.473.722.798	27.350.236.326
Dài hạn	**20.955.100.000**	**782.059.100.000**
Phải trả bên liên quan *(Thuyết minh số 35)*	20.950.000.000	782.054.000.000
Khác	5.100.000	5.100.000
TỔNG CỘNG	**7.760.521.308.040**	**6.578.524.147.119**

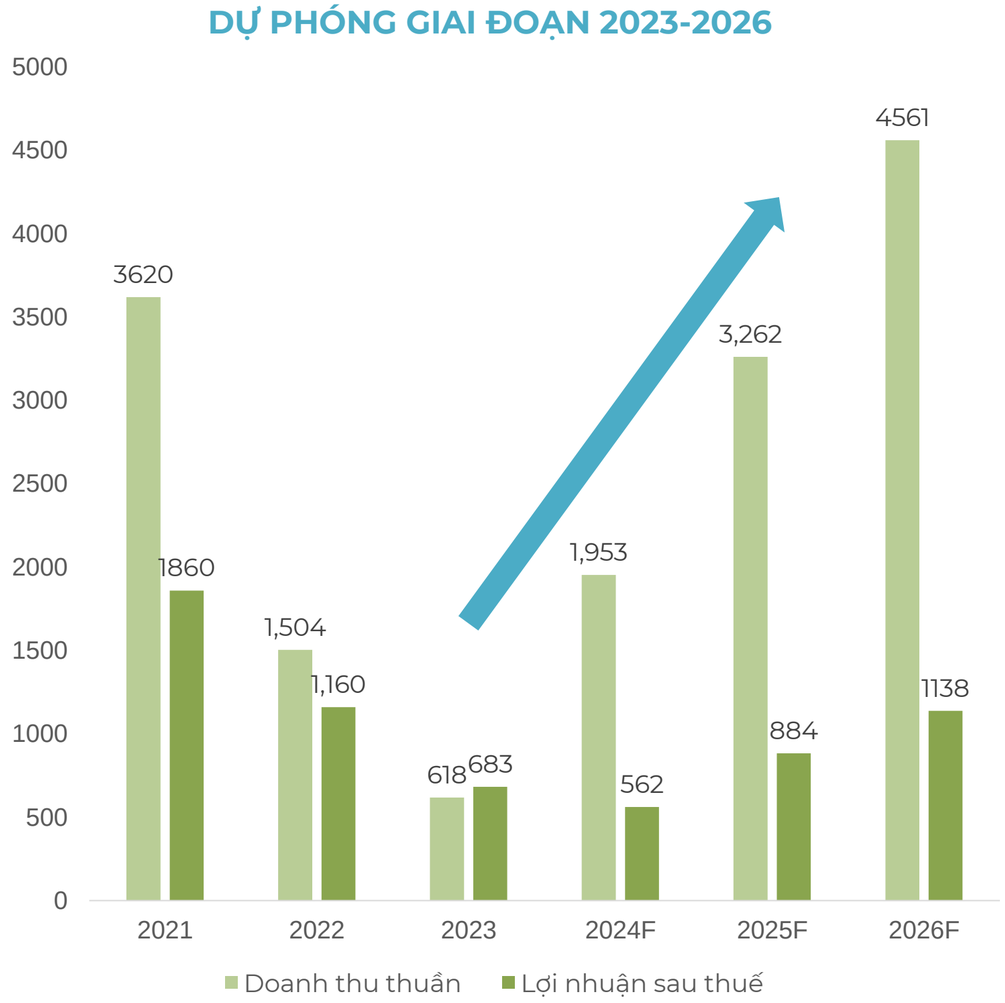
DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

Dự phóng

- PDR có lợi thế đối với quỹ đất lớn, xử lý pháp lý tương đối tốt, cũng như được các chính sách hỗ trợ. Trong kịch bản tích cực, các dự án mở bán của doanh nghiệp sẽ có tỷ lệ hấp thụ tốt ngay từ nửa cuối 2024.
- Thị trường BĐS trong nước ấm lên, các kênh dẫn vốn như TPDN cũng tăng trưởng tốt giúp doanh nghiệp huy động được vốn để đầu tư dự án.

Rủi ro

- Rủi ro từ pháp lý liên quan tới các khoản không được hạch toán (Everich 2&3, công nợ đối với Danh Khôi...)
- Áp lực từ đòn bẩy tài chính vẫn còn lớn, lãi vay từ các tổ chức/cá nhân có thể bào mòn lợi nhuận.
- Tỷ lệ hấp thụ các dự án bán ra ở mức thấp trong khi doanh nghiệp không còn khả năng "book lãi" từ bán công ty con hay HĐTC.



ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

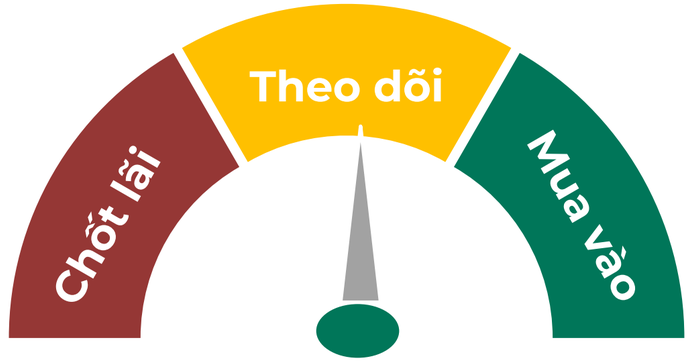
- CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt đã cơ cấu nợ, cải thiện tài chính công ty và đi qua giai đoạn “tồi tệ” nhất của doanh nghiệp. Hiện tại, doanh nghiệp vẫn đang tích cực huy động nguồn vốn để đầu tư vào dự án.
- Tương lai của doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào khả năng bán các dự án đang được triển khai, và với tình hình BĐS trong nước đang “ấm” dần lên, PDR đang cho thấy một tương lai khả quan hơn.
- Định giá hợp lý đối với PDR ở thời điểm hiện tại sẽ ở mức 37.000 VNĐ. Tuy nhiên cổ phiếu cũng đang đối mặt với nhiều rủi ro. AAS đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với mã cổ phiếu này.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

THEO DÕI

đối với cổ phiếu PDR

ĐỊNH GIÁ : 37.000 VNĐ/CP



STAY HUNGRY FOR SUCCESS

Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

https://www.aas.com.vn

0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay