

**Company Report: Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)**

Equity Analyst

Nhu Vu Quynh

Mail: nhuvq@gtjas.com.vn – ext 702

02/07/2025

Cập nhật ĐHCĐ 2025 ngày 27/6/2025**CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025**

Phát Đạt (PDR) bước vào giai đoạn 2025–2026 với kỳ vọng cải thiện rõ rệt về lợi nhuận nhờ tiến độ pháp lý và kế hoạch mở bán hàng loạt dự án trọng điểm. Đồng thời, việc bổ sung quỹ đất tại TP.HCM và Bình Dương mở rộng dư địa tăng trưởng trung dài hạn, trong khi rủi ro dòng tiền được kiểm soát tốt thông qua các hoạt động hợp tác chiến lược và chuyển nhượng dự án.

Về định hướng chiến lược: Trong ngắn hạn (2025–2026), Phát Đạt tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng và bàn giao tại 6 dự án trọng điểm.

Về nguồn vốn thực hiện dự án: Lo ngại về áp lực nguồn vốn khi mở rộng đầu tư, ông Nguyễn Văn Đạt - Chủ tịch HĐQT Phát Đạt cho biết, dự kiến sắp tới công ty sẽ thu về **doanh thu khoảng 10,000 tỷ đồng ngay sau khi sang nhượng cho đối tác các dự án Bắc Hà Thanh (Bình Định) và dự án Thuận An 1, dự án Thuận An 2 (Bình Dương)**. Trong đó, tổng giá trị hai dự án Thuận An 1&2 khoảng 5,200 tỷ đồng, thương vụ chuyển nhượng 80% vốn tại đây có thể mang về hơn 4,000 tỷ đồng, giữ lại 20% cổ phần.

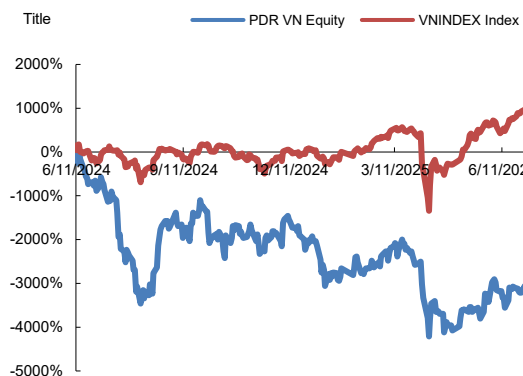
Về kế hoạch kinh doanh 2025: Định hướng của năm 2025, Phát Đạt đặt mục tiêu **doanh thu đạt 3,300 tỷ đồng, tăng gấp 2.5 lần** so với năm trước. **Lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 910 tỷ đồng và 728 tỷ đồng, tăng gần 5 lần** so với kết quả thực hiện năm 2024.

Khuyến nghị:**QUAN SÁT**

Giá mục tiêu

Giá cp hiện tại
(02/07/2025)

17,750

Diễn biến giá cp (1y return)

Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	2.9%	-9.7%	-26.7%
SS với VNIndex %	6.3%	-5.2%	-16.8%
Giá TB (VND)	17,789	16,975	19,657

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	907.24
Vốn hóa TT. (VND b)	16,103.42
Trung bình KL 3 tháng ('000)	9,371.81
Cao nhất/ Thấp nhất 52w (VND)	24550 / 15050

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN).

Cổ đông lớn	Nguyễn Văn Đạt 38.15%
Free float (%)	50.00%
ROE 2024	1.39%

CẬP NHẬT NỘI DUNG ĐHCĐ 2025 VÀ ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Phát Đạt (PDR) bước vào giai đoạn 2025–2026 với kỳ vọng cải thiện rõ rệt về lợi nhuận nhờ tiến độ pháp lý và kế hoạch mở bán hàng loạt dự án trọng điểm. Đồng thời, việc bổ sung quỹ đất tại TP.HCM và Bình Dương mở rộng dư địa tăng trưởng trung dài hạn, trong khi rủi ro dòng tiền được kiểm soát tốt thông qua các hoạt động hợp tác chiến lược và chuyển nhượng dự án.

1. Cập nhật cuộc họp ĐHCĐ 2025

Sáng 27/6, CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (Phát Đạt; HoSE: PDR) đã tổ chức thành công Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2025 với những nội dung chính như sau

Về định hướng chiến lược:

Trong ngắn hạn (2025–2026), Phát Đạt tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng và bàn giao tại 6 dự án trọng điểm:

Dự án	Vị trí	Loại hình – Sản phẩm	Tiến độ pháp lý & triển khai
Bắc Hà Thanh	Bình Định	Đất nền, biệt thự, shophouse và một trung tâm thương mại	Đã mở bán và trong giai đoạn bàn giao
Thuận An 1 & 2	Bình Dương	Hai tòa nhà chung cư và thương mại cao tầng	Thuận An 1: đang được nghiệm thu phần móng để hoàn tất thủ tục pháp lý; sẵn sàng mở bán trong năm nay Thuận An 2: tiếp tục triển khai trong năm 2026
Poulo Condor	Côn Đảo	Condotel	Đã phê duyệt quy hoạch 1/500 vào Q3/2023, đang hoàn tất thủ tục cấp phép xây dựng
Serenity Phước Hải	BR - VT	BDS nghỉ dưỡng	Có quy hoạch 1/500; đang hoàn thiện hồ sơ pháp lý; dự kiến khai thác từ 2025–2026
Tropicana Bến Thành–Long Hải	BR - VT	BDS nghỉ dưỡng	Có quy hoạch 1/500; đang tiếp tục hoàn thiện thủ tục pháp lý; dự kiến đưa vào khai thác từ 2026
Hàn Riverside – Khu phức hợp Như Nguyệt	Đà Nẵng	BDS nghỉ dưỡng	Công ty đang tập trung cho việc nhận phê duyệt quy hoạch 1/500

Tại Đại hội, Chủ tịch Nguyễn Văn Đạt cũng **công bố hai thông tin mới đến cổ đông:**

- Thứ nhất, công ty được phê duyệt hai dự án tại TP Thủ Dầu Một, Bình Dương theo Nghị quyết 171. Hội đồng dân tỉnh Bình Dương đã thông qua hai dự án này để làm thí điểm với tổng quy mô 45 ha và khu đất này có thể làm dự án cao tầng. Với 45 ha, các dự án gấp 11 lần so với quy mô dự án Lapura (tên gọi cũ là Astral City).

- Thứ hai, tất cả dự án BT của Phát Đạt mặc dù không được định trong giá trị cổ phiếu nhưng đến nay đã có nhiều kết quả tích cực. Trong đó, UBND TP HCM đã thống nhất cho Phát Đạt triển khai tiếp dự án BT Cổ đại và được được đổi quỹ đất Cù lao Bà Sang.

Như vậy, Phát Đạt thành công bổ sung vào quỹ đất rộng lớn tại khu vực miền Nam lên đến hơn **6,200ha** của doanh nghiệp.

Ngoài ra, Phát Đạt đã ký kết hợp tác chiến lược với hàng loạt đối tác lớn như Realty Holdings, Thanh Bình Phú Mỹ, Big4, Gempire – Mai Việt Land... mở rộng mạng lưới đối tác và tăng cường năng lực triển khai kinh doanh.

Về nguồn vốn thực hiện dự án

Lo ngại về áp lực nguồn vốn khi mở rộng đầu tư, ông Nguyễn Văn Đạt - Chủ tịch HĐQT Phát Đạt cho biết, dự kiến sắp tới công ty sẽ thu về **doanh thu khoảng 10,000 tỷ đồng** ngay sau khi **sang nhượng cho đối tác các dự án Bắc Hà Thanh (Bình Định) và dự án Thuận An 1, dự án Thuận An 2 (Bình Dương)**. Trong đó, tổng giá trị hai dự án Thuận An 1&2 khoảng 5,200 tỷ đồng, thương vụ chuyển nhượng 80% vốn tại đây có thể mang về hơn 4,000 tỷ đồng, giữ lại 20% cổ phần.

Đặc biệt, trong năm qua, PDR đã phát hành thành công 134 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, thu về hơn 1,343 tỷ đồng, qua đó nâng vốn điều lệ lên 9,072 tỷ đồng.

Về kế hoạch kinh doanh 2025

Định hướng của năm 2025, Phát Đạt đặt mục tiêu doanh thu đạt 3,300 tỷ đồng, tăng gấp 2.5 lần so với năm trước. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 910 tỷ đồng và 728 tỷ đồng, tăng gần 5 lần so với kết quả thực hiện năm 2024.

Về kế hoạch trả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu:

Về kế hoạch phân phối lợi nhuận, công ty dự kiến chia cổ tức cho cổ đông từ lợi nhuận sau thuế năm 2024 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 8%. Đồng thời, sẽ phát hành 18 triệu cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP 2025) với giá ưu đãi 10,000 đồng/cổ phiếu.

Phát Đạt dự kiến chia cổ tức năm 2026 từ lợi nhuận sau thuế kết dư đến 31/12/2025 với tỷ lệ 17% vốn điều lệ, trong đó **5% bằng tiền mặt và 12% bằng cổ phiếu** – cho thấy chiến lược cân bằng giữa dòng tiền và tăng trưởng vốn.

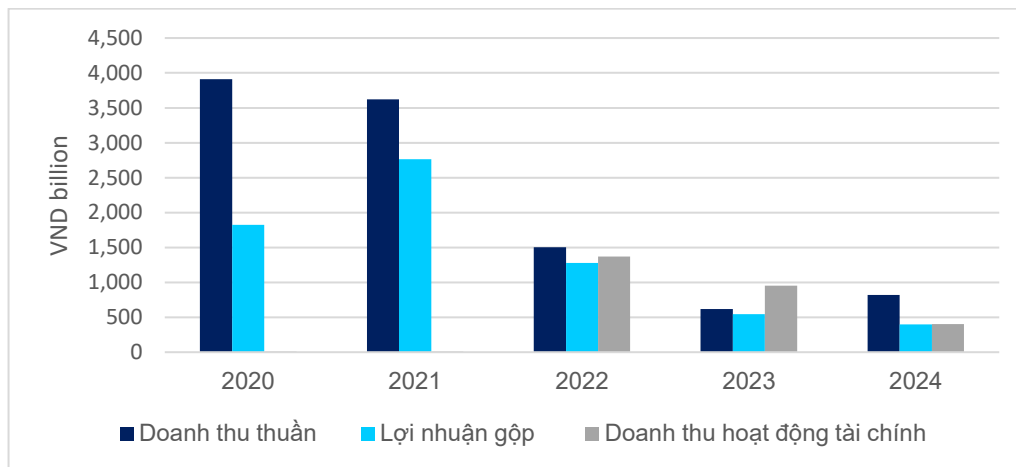
2. Cập nhật KQKD Quý 1:

Doanh thu và lợi nhuận tích cực chủ yếu đến từ bàn giao Bắc Hà Thanh Q1/2025:

Kết thúc Quý 1, PDR ghi nhận doanh thu đạt gần 438 tỷ đồng, tăng 170% svck, chủ yếu nhờ bàn giao các sản phẩm thuộc dự án Bắc Hà Thanh; biên lợi nhuận gộp của dự án này cải thiện lên mức 40% (từ 36.5% của quý trước). Lợi nhuận ròng Q1/2025 giảm nhẹ 3.8% svck do không còn đóng góp lớn từ doanh thu tài chính, nhưng cải thiện mạnh từ mức nền thấp của quý trước. Giá trị khoản phải thu từ dự án Bắc Hà Thanh giảm 12% so với đầu năm, tương đương 35% tổng doanh thu mà PDR đã ghi nhận từ dự án.

Trong giai đoạn 2022-2024 khi việc mở bán và bàn giao các dự án mới không khả quan, lợi nhuận của doanh nghiệp được chống đỡ bởi doanh thu từ hoạt động tài chính khi liên tục

thanh lý các khoản góp vốn đầu tư, đây là nguồn lợi nhuận không bền vững. Trong năm 2024, PDR ghi nhận lợi nhuận sụt giảm mạnh 77% svck do hoạt động bàn giao các sản phẩm thuộc dự án Bắc Hà Thanh chưa tốt như kỳ vọng và không còn ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính lớn như năm 2023.



Nguồn: PDR, GTJAS VN

Dự kiến kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2025:

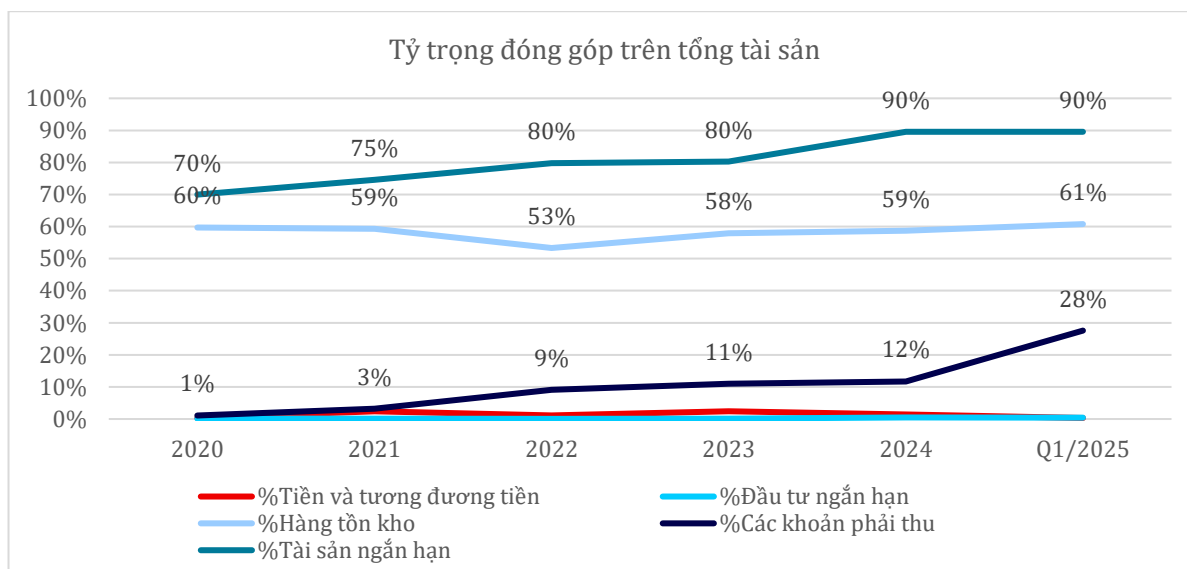
Chia sẻ về kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm, ông Bùi Quang Anh Vũ, Tổng Giám đốc cho biết: "Trong quý II, công ty đạt doanh thu 520 tỷ đồng, lãi sau thuế 66 tỷ, tổng lãi trong nửa đầu năm 117 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh nửa cuối năm sẽ được ghi nhận dự án Bắc Hà Thanh (Quy Nhơn Iconic), chuyển nhượng cổ phần tại các công ty con và mảng dịch vụ khác."

Chúng tôi cho rằng với tiến độ pháp lý có tiến triển tại dự án Thuận An 1&2 (đã nhận thông báo tiền sử dụng đất, kỳ vọng hoàn thành nghĩa vụ tài chính và mở bán trong H2/2025), đồng thời hoạt động bàn giao khẩn trương hơn tại dự án Bắc Hà Thanh, PDR sẽ ghi nhận lợi nhuận giai đoạn 2025- 2026 tăng trưởng tích cực, cải thiện từ mức nền rất thấp của năm 2024.

3. Đánh giá tình hình tài chính

Báo cáo tài chính Quý 1/2025 của Phát Đạt cho thấy những tín hiệu cải thiện nhất định, phản ánh nỗ lực tái cấu trúc tài chính và đẩy mạnh triển khai các dự án trọng điểm. Tuy nhiên, công ty vẫn đang đối mặt với nhiều áp lực lớn về thanh khoản và nghĩa vụ nợ.

Cơ cấu tài sản – Hàng tồn kho tiếp tục chiếm tỷ trọng áp đảo



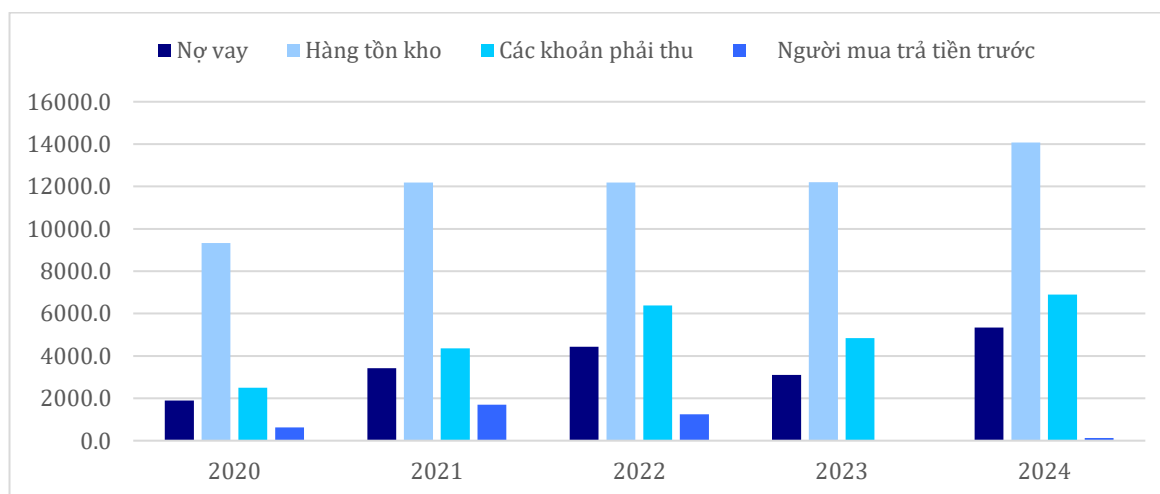
Nguồn: PDR, GTJAS VN

Tại thời điểm cuối Q1/2025, Tồn kho tiếp tục chiếm phần lớn tỷ trọng tài sản (khoảng 61% tổng tài sản), tập trung nhiều tại các dự án:

- The EverRich 2 (3,598 tỷ);
- Khu phức hợp Thuận An (2,786 tỷ);
- Tropicana Bến Thành Long Hải (1,994 tỷ);
- Dự án Phước Hải (1,523 tỷ);
- Dự án Bắc Hà Thanh (1,513 tỷ);
- Dự án Hàn River - Đà Nẵng (640 tỷ);...

Nguồn tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn lại ở mức rất thấp, chỉ chiếm dưới 2% tổng tài sản, cho thấy khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp còn hạn chế. Ngoài ra, khoản phải thu ngắn hạn chiếm tới 28% tổng tài sản, phản ánh dòng tiền hoạt động còn phụ thuộc lớn vào khả năng thu hồi từ đối tác và khách hàng.

Áp lực nợ phải trả



Nguồn: PDR, GTJAS VN



Nợ phải trả tại cuối quý I/2025 là 11,986 tỷ đồng, trong đó nợ vay tài chính chiếm khoảng 5,337 tỷ đồng; phải trả liên quan đến dự án The EverRich 2 và The EverRich 3 là 5,547 tỷ đồng (liên quan tới nghĩa vụ hoàn thiện các yêu cầu theo quy định của Nhà nước để chuyển nhượng dự án cho Big Gain, không phải nghĩa vụ tiền).

Giai đoạn 2020 – 2024, nợ vay, hàng tồn kho và các khoản phải thu liên tục gia tăng, chủ yếu liên quan đến các dự án đang phát triển và khoản phải thu liên quan đến việc chuyển nhượng dự án cho công ty nằm trong hệ sinh thái.

Trong khi đó, khoản người mua trả tiền trước lại có xu hướng tăng chậm hoặc sụt giảm, phản ánh những vướng mắc pháp lý khiến ít dự án được mở bán và ghi nhận doanh số. **Chúng tôi kỳ vọng tiến triển tích cực trong việc tháo gỡ pháp lý gần đây sẽ đóng vai trò “chìa khóa” giúp doanh nghiệp giải phóng lượng hàng tồn kho lớn đang bị dồn nén.**



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:702

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696