



PHATDAT
CORPORATION
Real Estate Development

BÁO CÁO CẬP NHẬT

PDR

Ngày 07/06/2023

**Phòng nghiên cứu và phân tích
Công ty CP FIDT**

Website: **Fidt.vn**

Phone: **02.888.935.79**

Email: **support@fidt.vn**

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Mục lục

SƠ LƯỢC BÁO CÁO CẬP NHẬT LẦN NÀY	2
1. SỰ XOAY CHIỀU CHÍNH SÁCH RÕ RÀNG HƠN BAO GIỜ HẾT	3
A. THÔNG TƯ 03/2023/TT-NHNN (THÔNG TƯ 16 SỬA ĐỔI) VỀ TPDN	3
B. THÔNG TƯ 02/2023/TT-NHNN VỀ CƠ CẤU THỜI HẠN TRẢ NỢ VÀ GIỮ NGUYÊN NHÓM NỢ	4
C. NHNN GIẢM LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH LIÊN TIẾP	5
D. NGHỊ ĐỊNH 10/2023/NĐ-CP MỞ RA CƠ CHẾ THÁO GỖ PHÁP LÝ CHO THỊ TRƯỜNG BĐS	6
E. ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CÁC CHÍNH SÁCH HIỆN TẠI VÀ KỶ VỌNG SẮP TỚI	8
2. PDR – GIÓ ĐÔNG ĐÃ ĐẾN	10
A. DỰ ÁN ASTRAL CITY ĐƯỢC MỞ KHÓA	10
B. DỰ ÁN KHU PHỨC HỢP CAO TẦNG THUẬN AN (BÌNH DƯƠNG TOWER – NGUYỄN THỊ MINH KHAI)	12
C. DỰ ÁN SỐ 01 NGÔ MÂY (CADIA) QUY NHƠN	15
D. DỰ ÁN BẮC HÀ THANH (BÌNH ĐỊNH) – QUY MÔ 44HA	18
E. TIỀM NĂNG DÀI HẠN CHƯA KHAI PHÁ	21
3. ĐÁNH GIÁ KẾ HOẠCH TĂNG VỐN	24
A. TÍNH KHẢ THI	24
B. MỤC ĐÍCH HUY ĐỘNG VỐN, PDR ĐƯỢC GÌ – MẤT GÌ?	25
4. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ	27
A. KHUYẾN NGHỊ	27
B. ĐỊNH GIÁ	27

Sơ lược báo cáo cập nhật lần này

Trong báo cáo lần đầu về cổ phiếu PDR phát hành 03/04/2023, FIDT đã nhận định rằng *thị trường bất động sản (BDS) nhiều khả năng đã đi qua khoảng thời gian khó khăn nhất* khi mà chính phủ đã có những định hướng rõ ràng về việc “giải cứu” thị trường thông qua Nghị quyết 33. Với các yếu tố dài hạn vẫn ủng hộ và các chính sách đang dần chuyển sang hỗ trợ ngành, FIDT cho rằng nhóm ngành này đã có phản ứng “quá đà” với mức độ tiêu cực trước đó và đứng trước cơ hội phục hồi khi chính sách đảo chiều.

Chính vì vậy chúng tôi đã lựa chọn cổ phiếu PDR vào đầu tháng 03 cho cơ hội turnaround (sự phục hồi sau thời kỳ xấu nhất của ngành) sau khi đánh giá chi tiết triển vọng cũng như rủi ro liên quan đến doanh nghiệp này.

Tại thời điểm ra báo cáo, FIDT đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PDR ở mức 24,912 VND/cổ phiếu (bằng việc kết hợp định giá RNAV và P/B), upside tiềm năng 101.7% so với giá cổ phiếu tham chiếu ngày 24/03/2023 ở mức 12,350 VND/cổ phiếu.

Sau hơn 2 tháng ra báo cáo, FIDT cập nhật lại các yếu tố bên ngoài (lãi suất, chính sách), các yếu tố bên trong (các yếu tố nội tại và dự án của doanh nghiệp) để đưa ra nhận định cập nhật hơn. Trong báo cáo lần này, FIDT sẽ có những cập nhật cũng như phân tích trọng tâm vào 3 vấn đề sau:

- Sự xoay chiều chính sách rõ ràng hơn bao giờ hết
- Gió Đông đã đến với PDR đúng như kỳ vọng
- Cập nhật khuyến nghị và định giá

1. Sự xoay chiều chính sách rõ ràng hơn bao giờ hết

Nhờ những định hướng từ Nghị quyết 33/NQ-CP thì trong những thời gian vừa qua, chính phủ đã tiếp tục có những chính sách thiết thực và cụ thể để "gỡ khó" cho thị trường BĐS. Trong đó nổi bật là một số Thông tư và Nghị định mà FIDT cho rằng sẽ tác động trực tiếp đến PDR theo chiều hướng tích cực như:

- Thông tư 03/2023/TT-NHNN (Thông tư 16 sửa đổi) về hoạt động đầu tư Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) của Tổ chức tín dụng (TCTD).
- Thông tư 02/2023/TT-NHNN về Cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ
- Nghị định 10/2023/NĐ-CP sửa đổi các Nghị định về đất đai
- NHNN đã quyết định giảm lãi suất điều hành 3 lần chỉ trong vòng hơn 2 tháng

Trong những chính sách được ban hành, FIDT đặc biệt nhấn mạnh tầm quan trọng của việc giảm lãi suất điều hành và các Nghị định 10. Đây có thể nói là những chính sách có tác động tích cực nhất đối với thị trường bất động sản nhờ giải quyết trực tiếp những khó khăn mà thị trường này đang gặp phải.

a. Thông tư 03/2023/TT-NHNN (Thông tư 16 sửa đổi) về TPDN

Điểm mở của dự thảo thông tư sửa đổi cho phép các ngân hàng được mua lại trái phiếu đã bán (không cần đợi 12 tháng như trong thông tư 16) nhưng vẫn phải tuân thủ các điều khoản chặt chẽ về điều kiện trong thời gian từ nay đến hết 31/12/2023. Theo đó trong thời gian từ 24/04-31/12/2023, Tổ chức tín dụng (TCTD) sẽ được quyền mua lại TPDN đã bán theo quy định tạm thời sau:

TCTD chỉ được mua lại TPDN chưa niêm yết đã bán (tính cả TPDN phát hành cùng lô, cùng đợt) khi:

- (1) Đáp ứng các quy định tại Điều 4 Thông tư 16/2021/TT-NHNN (Quy định về Nguyên tắc mua, bán TPDN)
- (2) Bên mua TPDN từ tổ chức tín dụng (bên sở hữu TPDN mua từ bank) thanh toán toàn bộ số tiền mua tại thời điểm ký kết hợp đồng bán..
- (3) Doanh nghiệp phát hành trái phiếu được xếp hạng ở mức cao nhất theo quy định xếp hạng tín dụng nội bộ của TCTD tại thời điểm gần nhất trước khi TCTD mua TPDN.
- (4) Còn về những khoản mục sửa đổi khác hầu hết tập trung vào việc làm rõ, chi tiết và hoàn thiện nhiều nội dung của TT16 nhằm tránh những "lỗ hổng" và những điều khoản chưa rõ ràng.

FIDT cho rằng những sửa đổi này sẽ khó có sự đột phá cho thị trường TPDN với trái chủ là ngân hàng vì vẫn mang tính quản lý chặt chẽ và làm rõ các điều khoản hơn là nêu "tháo bỏ" các điều kiện chặt chẽ vì:

- TPDN được mua lại vẫn **phải đáp ứng các tiêu chí rất chặt chẽ theo Điều 4 TT16**. Đây là khoản mục khiến doanh nghiệp gặp khó trong việc cơ cấu lại nợ.

- Giao dịch bán trước đó phải là **giao dịch thanh toán tiền thật**
- **Xếp hạng tín dụng nội bộ mức cao nhất (Tổ chức phát hành) là rất khó**, vì DN được xếp hạng mức này thường có tình hình tài chính mạnh và áp dụng điều này sẽ rất nhiều tổ chức phát hành không đáp ứng.

Do đó, FIDT nhận định:

Thông tư 03 có tác động nhất định đến nhóm ngân hàng trong việc mua lại TPDN đã bán. Tuy nhiên tác động là không quá lớn do các điều kiện quy định "khắt khe" của Thông tư 16 gần như được giữ nguyên. Do đó, thị trường sẽ được ảnh hưởng TÍCH CỰC chủ yếu từ TT02 về cơ cấu nợ FIDT đã phân tích sáng nay.

b. Thông tư 02/2023/TT-NHNN về cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ



**THÔNG TƯ 02/2023/TT-NHNN QUY ĐỊNH VỀ
CƠ CẤU THỜI HẠN TRẢ NỢ VÀ GIỮ NGUYÊN NHÓM NỢ**

TÓM TẮT NỘI DUNG TT 02/2023/TT-NHNN		
Quy định	Tiêu chí	Nội dung
Điều kiện khoản nợ	Loại nợ	Cho vay, cho thuê tài chính
	Đối tượng vay	Tổ chức, cá nhân
	Mục đích vay	Phục vụ cho nhu cầu sản xuất, kinh doanh Phục vụ nhu cầu đời sống, tiêu dùng
	Thời gian phát sinh món vay	Trước ngày 24/04/2023
	Thời gian đến hạn	Từ khi Thông tư có hiệu lực đến hết 30/06/2024
	Tình trạng món vay	Trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày
	Điều kiện bank đánh giá	• Không có khả năng trả nợ gốc/lãi đến hạn do doanh thu, thu nhập sụt giảm so với phương án vay • Có khả năng trả nợ đầy đủ theo thời hạn mới được cơ cấu • Khoản nợ không vi phạm pháp luật
Nguyên tắc cơ cấu, phân loại nợ, trích lập dự phòng	Thời gian cơ cấu	Tối đa 12 tháng kể từ ngày đến hạn cũ
	Thời gian thực hiện	Từ khi Thông tư có hiệu lực đến 30/06/2024
	Nhóm nợ	Giữ nguyên như thời điểm phân loại nợ gần nhất trước khi cơ cấu, không phải điều chỉnh phân loại vào nhóm nợ rủi ro cao hơn
	Trích lập dự phòng	Trích lập phần chênh lệch (giữa trích lập theo thông thường và trích lập theo Thông tư này) theo tiến độ: đến 31/12/2023 trích lập tối thiểu 50% và đến 31/12/2024 trích lập đủ 100%
	Lãi phải thu	Không phải hạch toán thu nhập (dự thu) mà theo dõi ngoại bảng

Đây chính là thông tư mà thị trường mong đợi nhất vì tầm ảnh hưởng của nó. Thông tư đã tác động “sâu và rộng” đến nhiều đối tượng theo hướng tích cực, cụ thể:

Đối với ngân hàng

- Giúp chất lượng tài sản trên BCTC bank duy trì dù chất lượng nợ đã suy giảm.
- Vẫn phải thực hiện trích lập dự phòng như thông thường dù đã được cơ cấu giữ nhóm nên chi phí trích lập vẫn sẽ lớn và lợi nhuận các ngân hàng vẫn bị ảnh hưởng do trích lập khi tham gia tái cơ cấu, đặc biệt các ngân hàng chưa trích lập “thừa” so với quy định.

Đối với người vay

- Áp dụng cho các khoản vay, cho thuê tài chính phục vụ sản xuất kinh doanh của cá nhân, tổ chức (1) Các DN sản xuất được hưởng lợi nếu đang khó khăn; (2) Các DN phát triển BĐS hưởng lợi ở các khoản vay phục vụ cho kinh doanh BĐS; (3) Cá nhân đang vay mua BĐS sẽ KHÔNG được hưởng lợi bởi Thông tư này
- Thời hạn cơ cấu kéo dài tối đa 1 năm FIDT là đủ để các doanh nghiệp cơ cấu, phục hồi sản xuất kinh doanh (trừ khi có khủng hoảng kinh tế nghiêm trọng vào 2024).

Đối với thị trường chứng khoán

- Chúng tôi cho rằng đây là 1 thông tin tích cực vì sẽ hỗ trợ mạnh cho nhóm ngân hàng, BĐS và cả nền kinh tế, trong đó 2 nhóm ngân hàng và BĐS chiếm tỷ trọng lớn trong VNIndex.

c. NHNN giảm lãi suất điều hành liên tiếp

Tính đến thời điểm hiện tại NHNN đã **giảm lãi suất điều hành 3 lần** chỉ trong vòng hơn 2 tháng và kéo mức lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động sau 25/05 gần **tương đương mức giảm hỗ trợ nền kinh tế lúc ban đầu do ảnh hưởng Covid - 17/03/2020**.

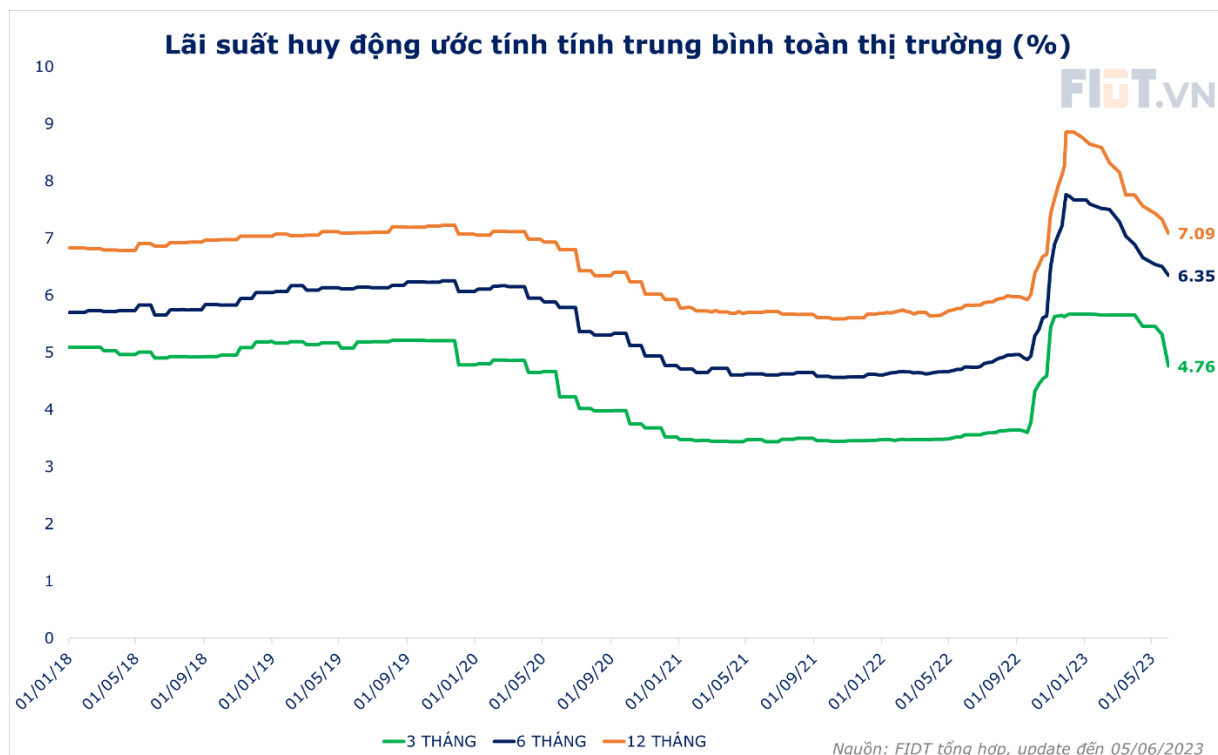
QĐ	Lãi suất	18/11/19	17/03/20	13/05/20	01/10/20	23/09/22	25/10/22	15/03/23	03/04/23	25/05/23	Thay đổi so với kỳ trước
Trần lãi suất huy động	Không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0.8%	0.5%	0.2%	0.2%	0.5%	1.0%	1.0%	0.5%	0.5%	0.0%
	Từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	5.0%	4.8%	4.3%	4.0%	5.0%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%	-0.5%
Lãi suất điều hành	Tái chiết khấu	4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	3.5%	4.5%	3.5%	3.5%	3.5%	0.0%
	Tái cấp vốn	6.0%	5.0%	4.5%	4.0%	5.0%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%	-0.5%
	Liên ngân hàng qua đêm	7.0%	6.0%	5.5%	5.0%	6.0%	7.0%	6.0%	6.0%	5.5%	-0.5%

Nguồn: FIDT tổng hợp từ SBV

Ba đợt hạ lãi suất này không quá lớn, tuy nhiên cho thấy sự đảo chiều rõ rệt của chính sách sang hỗ trợ nền kinh tế. Nhìn tổng thể thì với thanh khoản hệ thống ngân hàng và tín dụng đã đỡ căng thẳng

hơn cuối 2022 nhiều, các phát biểu cũng như chính sách của NHNN cũng xoay chuyển từ hạn chế cho vay liên quan BĐS sang các ngôn ngữ "mềm dẻo" và mang tính hỗ trợ hơn.

Với mức lãi suất điều hành và trần lãi suất đã quay về ngưỡng hỗ trợ, lãi suất huy động trên thị trường đã điều chỉnh vào đoạn hỗ trợ thị trường khi một phần dòng tiền gửi ở ngân hàng sẽ tìm các kênh sinh lời tốt hơn khi đáo hạn các khoản tiền gửi và lãi suất mới đã thấp hơn đáng kể so với kỳ trước. Điều này tốt cho thị trường chứng khoán khi dòng tiền sẽ có xu hướng trở lại thị trường, dòng tiền mạnh hay không còn phụ thuộc vào xu hướng lãi suất huy động sắp tới có tiếp tục hạ hay không.



Lãi suất cho vay đang giảm chậm hơn nhưng chúng tôi dự báo sẽ đi xu hướng giảm như lãi suất huy động trong thời gian tới khi NHNN liên tục yêu cầu các NHTM giảm lãi suất.

d. Nghị định 10/2023/NĐ-CP mở ra cơ chế tháo gỡ pháp lý cho thị trường BĐS

Bên cạnh những hành động của NHNN thì Chính phủ cũng vừa ban hành Nghị định 10/2023/NĐ-CP về sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đất đai. Trong đó đã sửa đổi, bổ sung nhiều chính sách đất đai nhằm thực hiện chủ trương chung của Chính phủ về tháo gỡ các khó khăn, vướng mắc cho các địa phương, người dân và doanh nghiệp. Nghị định này sẽ có hiệu lực từ ngày 20/5/2023.

Tóm tắt các khoản mục đáng chú ý của Nghị định 10/2023/NĐ-CP về Sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đất đai

Các khoản mục đáng chú ý	Tác động
Khoản 1 Điều 17a: Tổ chức tham gia đấu giá quyền sử dụng đất phải nộp tiền đặt trước bằng 20% tổng giá trị thửa đất, khu đất tính theo giá khởi điểm để đấu giá quyền sử dụng đất.	<i>Hạn chế hiện tượng "lướt sóng" trong đấu giá đất</i>
Điều 68b: Đối với trường hợp được chấp thuận nhà đầu tư theo quy định tại khoản 3 Điều 29 của Luật Đầu tư năm 2020 thì áp dụng trình tự, thủ tục giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất quy định tại khoản 3 Điều 68 của Nghị định này. Cơ quan có thẩm quyền thực hiện thủ tục chấp thuận nhà đầu tư khi nhà đầu tư đáp ứng các điều kiện theo quy định của pháp luật có liên quan. Cơ quan, người có thẩm quyền giải quyết thủ tục giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất không chịu trách nhiệm đối với các nội dung về chấp thuận chủ trương đầu tư, lựa chọn nhà đầu tư theo quy định của pháp luật về đầu tư, pháp luật về nhà ở và pháp luật khác có liên quan	- <i>Tháo gỡ thủ tục giao đất cho nhà đầu tư</i> - <i>Gỡ bỏ tâm lý "sợ trách nhiệm" mà nhiều cơ quan có thẩm quyền đang mắc phải</i>
Khoản 4 Điều 17: Đối với công trình xây dựng có sử dụng vào mục đích lưu trú du lịch theo quy định của pháp luật về du lịch trên đất thương mại, dịch vụ nếu đáp ứng đủ điều kiện theo quy định của pháp luật về đất đai, pháp luật về xây dựng, pháp luật về kinh doanh bất động sản thì được chứng nhận quyền sở hữu công trình xây dựng gắn liền với đất theo mục đích sử dụng đất thương mại, dịch vụ; thời hạn sử dụng đất theo quy định tại khoản 3 Điều 126, khoản 1 Điều 128 của Luật Đất đai. Chủ sở hữu công trình xây dựng chịu trách nhiệm trước pháp luật về việc đáp ứng đủ điều kiện theo quy định của pháp luật về xây dựng, pháp luật về kinh doanh bất động sản.	<i>Tháo gỡ vướng mắc bấy lâu nay về việc loại hình BĐS biệt thự du lịch (căn hộ officetel, condotel) khi đã Được Cấp Sổ</i>
Khoản 1 Điều 2: Đối với trường hợp áp dụng các phương pháp định giá đất quy định tại các khoản 1, 2, 3 và 4 Điều 4 của Nghị định này thì Ủy ban nhân dân cấp tỉnh có trách nhiệm ban hành quyết định phê duyệt giá đất cụ thể trong thời gian không quá 90 ngày kể từ ngày cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành quyết định giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất, cho phép chuyển từ hình thức thuê đất trả tiền thuê đất hàng năm sang thuê đất trả tiền thuê đất một lần cho cả thời gian thuê, gia hạn sử dụng đất, điều chỉnh thời hạn sử dụng đất.	<i>Thúc đẩy thời gian các cơ quan có thẩm quyền phê duyệt giá đất khi đây là khâu tồn thời gian nhất khi thực hiện dự án BĐS</i>

Nghị định này đã đem lại nhiều "cải cách" về mặt pháp lý đối với thị trường BĐS trong đó điểm quan trọng nhất chính là **(1)** giải quyết tình trạng chính quyền địa phương chậm phê duyệt giá đất, gây kéo dài thời gian thực hiện dự án là một trong những vấn đề gây ra điểm nghẽn cho hàng loạt dự án, đặc biệt tại TP.HCM; và **(2)** giải quyết vấn đề pháp lý là điểm nghẽn trước nay của các dự án BĐS nghỉ dưỡng.

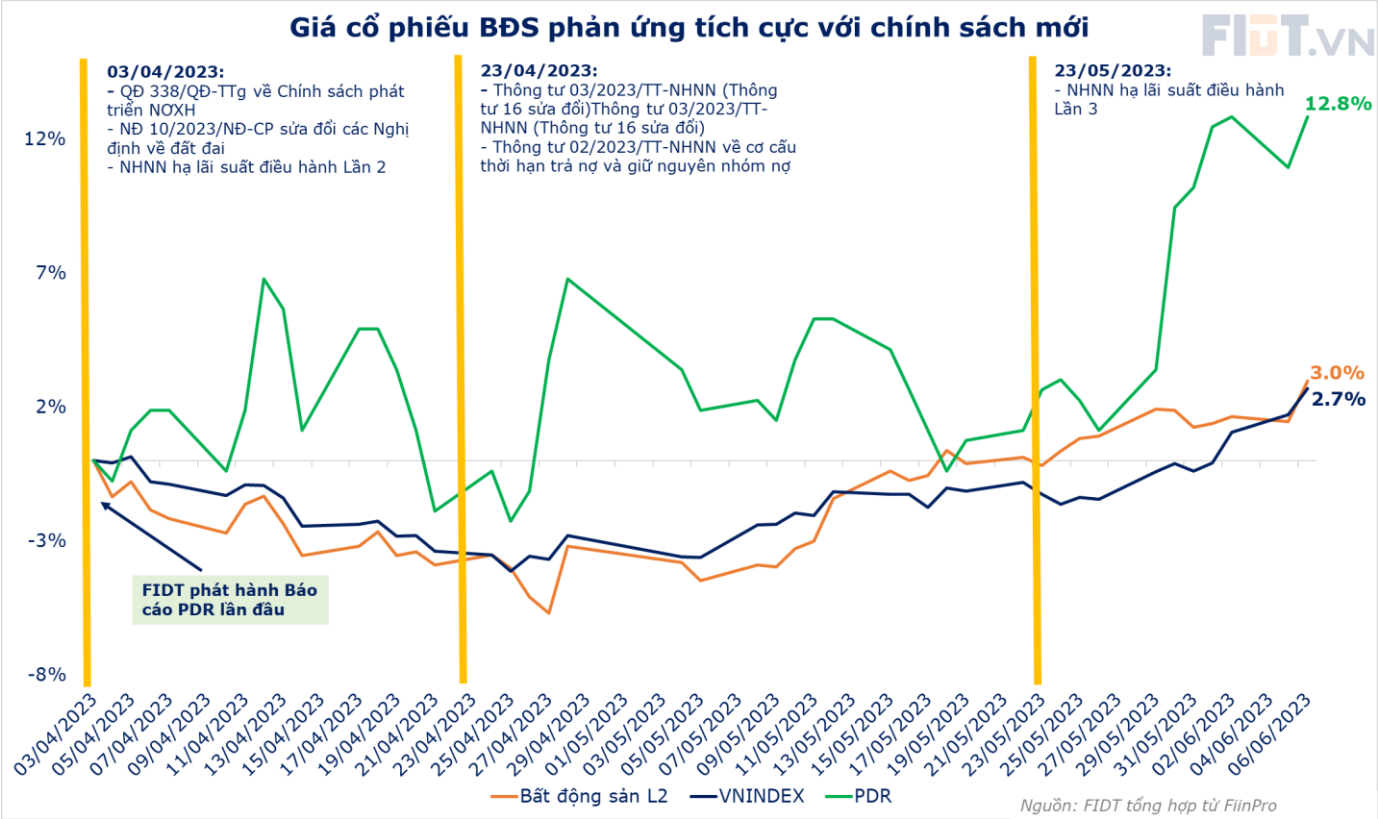
e. Đánh giá tác động các chính sách hiện tại và kỳ vọng sắp tới

FIDT FOCUS ON PERFORMANCE	Ngày ban hành	Tên chính sách	Mức độ tác động
Đã ban hành	05/03/2023	NĐ 08/2023/NĐ-CP về TPDN	+++
	11/03/2023	NQ 33/NQ-CP về giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS	++
	15/03/2023	NHNN giảm lãi suất điều hành Lần 1	+++
	03/04/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 2	+
	03/04/2023	NĐ 10/2023/NĐ-CP sửa đổi các Nghị định về đất đai	+++
	03/04/2023	QĐ 338/QĐ-TTg về Chính sách phát triển nhà ở xã hội	+
	23/04/2023	Thông tư 03/2023/TT-NHNN (Thông tư 16 sửa đổi)	++
	23/04/2023	Thông tư 02/2023/TT-NHNN về cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ	+++
	23/05/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 3	+
Kỳ vọng	Q2/2023	Thông tư về Điều chỉnh hệ số rủi ro tín dụng đối với cho vay BĐS	++
	Q2/2023	Nghị quyết về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM	+
	Q4/2023 -2024	Luật đất đai (sửa đổi), Luật nhà ở (sửa đổi)...	+++

FIDT nhận định những hành động của chính phủ đã thể hiện rõ nỗ lực và ý chí về việc hỗ trợ thị trường BĐS. Đây có thể xem là thời điểm đánh dấu sự "xoay chuyển" chính sách sang nói lỏng sau một thời gian dài siết chặt của chính phủ.

Mặc dù vậy năm 2023 sẽ vẫn là một năm khó khăn đối với ngành tuy nhiên có thể nhìn nhận là thị trường đã đi qua thời điểm khó khăn nhất và sẽ dần hồi phục khi các chính sách thẩm thấu vào thị trường và nền kinh tế.

Chính vì vậy, FIDT vẫn giữ vững quan điểm cho rằng đây là thời điểm phù hợp để có thể đầu tư những cổ phiếu bất động sản tiềm năng với tầm nhìn dài hạn. Nhóm cổ phiếu BĐS cũng phần nào phản ứng tích cực với sự thay đổi chính sách khi có sự hồi phục mạnh mẽ kể từ thời điểm chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu đến nay.



Kể từ ngày phát hành báo cáo cổ phiếu PDR có mức tăng giá khoảng 12.8%, tốt hơn mức 2.7% của VnIndex và tốt hơn ngành Bất Động Sản (ngành cấp L2) với mức tăng 3.0%.

2. PDR – Gió đông đã đến

a. Dự án Astral City được mở khóa

Dự án đã chính thức hoàn thành thủ tục đóng tiền sử dụng đất tại dự án Astral City vào ngày 05/05 vừa qua. Việc hoàn thành nghĩa vụ đóng tiền thuế sử dụng đất đồng nghĩa với việc dự án Astral city đã vượt qua trở ngại lớn nhất của dự án BĐS dân sinh vì khâu xác định tiền sử dụng đất cho dự án là “ngốn” nhiều thời gian và công sức nhất không chỉ với doanh nghiệp mà cả với chính quyền địa phương trong từng tầng lớp các thủ tục pháp lý.

Như vậy dự án Astral City có thể xem như đã hoàn thiện đầy đủ các thủ tục pháp lý (Quy hoạch 1:500, Giấy phép xây dựng đã có) và sẽ sớm được chuyển sang ký hợp đồng mua bán với khách hàng và mở bán các đợt mới.

Các thông tin chi tiết về dự án này đã được FIDT đề cập chi tiết trong báo cáo lần trước. Hiện tại, tiến độ pháp lý dự án đã đi đúng với kỳ vọng của chúng tôi.

PDR hưởng lợi gì từ việc này

Bản chất dự án Astral City đã được PDR chuyển nhượng chuyển nhượng cho Danh Khôi, tính đến cuối quý 1/2023, PDR đã hoàn tất chuyển nhượng 72.14% cổ phần của dự án này cho các doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái của Danh Khôi lần lượt là công ty TNHH Bất động sản Lyra, công ty TNHH Bất động sản Orion, công ty TNHH Bất động sản Vega và công ty TNHH Bất động sản Gemini.

Vào ngày 22 tháng 6 năm 2022, Nhóm Công ty và các cổ đông cá nhân khác của Sài Gòn - KL đã ký kết Hợp đồng Nguyên tắc Chuyển nhượng Cổ phần số 01-CNCP/2022/SGKL, liên quan đến việc chuyển nhượng toàn bộ vốn sở hữu tại công ty này cho các đối tác, bao gồm Công ty TNHH Bất động sản Lyra, Công ty TNHH Bất động sản Orion, Công ty TNHH Bất động sản Vega và Công ty TNHH Bất động sản Gemini. Theo đó, 99,86% vốn sở hữu của Nhóm Công ty trong công ty con này sẽ được chuyển nhượng theo giá tạm tính là 3.345.340.000.000 VND. Theo hợp đồng nguyên tắc, việc chuyển nhượng cổ phần này chỉ được xem là hoàn thành khi và chỉ khi: (i) các bên mua thanh toán toàn bộ giá trị chuyển nhượng chính thức cho các bên bán; và (ii) các bên bán hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất của dự án cho Nhà nước và cung cấp cho các bên mua giấy chứng nhận dự án đủ điều kiện ký hợp đồng mua bán với khách hàng. Vào ngày kết thúc kỳ kế toán giữa niên độ, Nhóm Công ty và các bên vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý theo quy định hiện hành đối với giao dịch chuyển nhượng cổ phần này.

ĐẦU TƯ VÀO CÁC CÔNG TY LIÊN KẾT

	Ngày 31 tháng 3 năm 2023		Ngày 31 tháng 12 năm 2022	
	%	Số tiền	%	Số tiền
		VND		VND
Công ty Cổ phần Đầu tư Bất động sản BIDICI (i)	49,00	1.117.133.041.702	49,00	1.117.134.624.785
Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn - KL (ii)	27,86	643.360.158.946	27,86	643.318.163.850
Công ty Cổ phần Kinh doanh và Dịch vụ Bất động sản Phát Đạt (iii)	27,00	84.008.548.746	-	-
Công ty TNHH Đầu tư Xây dựng Công trình PDP (iv)	49,00	13.763.967.353	49,00	12.952.848.690
TỔNG CỘNG		1.858.265.716.747		1.773.405.637.325

Theo kế hoạch PDR sẽ hoàn tất chuyển nhượng toàn bộ số cổ phần còn lại sau khi toàn bộ pháp lý dự án Astral City được hoàn thành. **Như vậy hiện tại PDR chỉ còn liên quan đến phần công nợ tại dự án này do PDR đã tạm ứng cho Sài Gòn – KL để đầu tư dự án.**

Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt

B09a-DN

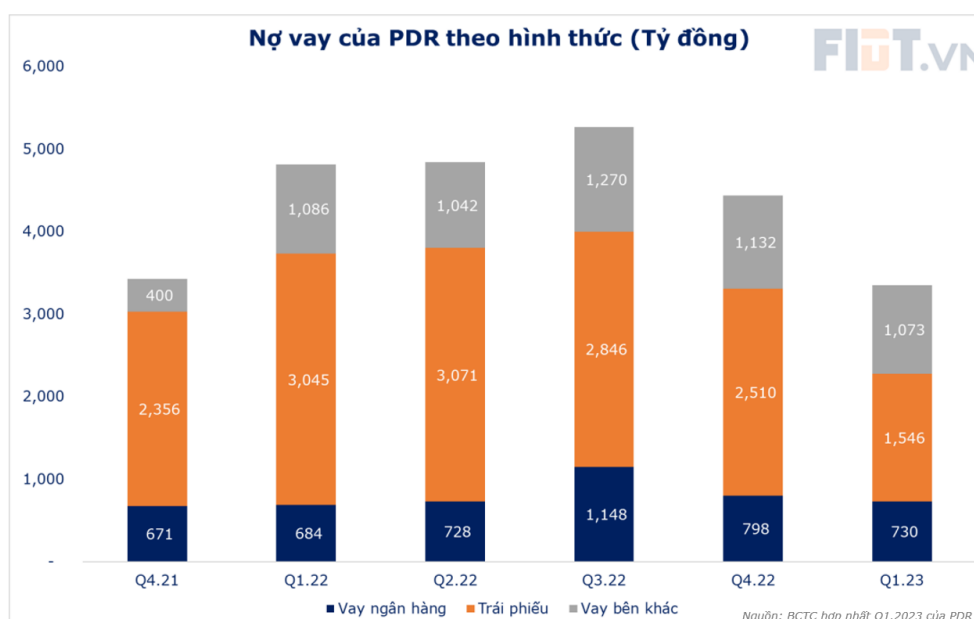
THUYẾT MINH BÁO CÁO TÀI CHÍNH HỢP NHẤT QUÝ IV - 2022 (tiếp theo)
vào ngày 31 tháng 12 năm 2022

8. PHẢI THU KHÁC

	VND	
	Ngày 31 tháng 12 năm 2022	Ngày 31 tháng 12 năm 2021
Ngắn hạn	2.597.723.112.587	1.113.499.069.224
Công ty CP Địa ốc Sài Gòn - KL	1.400.258.944.270	-
Ông Phạm Ngọc Dũng	480.000.000.000	480.000.000.000
Ông Nguyễn Huy Lễ	479.985.988.000	479.985.988.000
Ông Nguyễn Văn Toàn	50.400.000.000	50.400.000.000
Công ty Cổ phần TM VTB Trường Phát Lộc (I)	45.400.000.000	45.400.000.000
Công ty Cổ phần Đầu tư Danh Khôi Holdings	40.500.000.000	-
Bà Phan Quỳnh Nhân	31.920.000.000	31.920.000.000
Công ty Cổ phần Đầu tư TMDV AKYN	-	10.000.000.000
Ký quỹ, ký cược	1.383.011.700	409.876.000
Khác	67.875.168.617	15.383.205.224

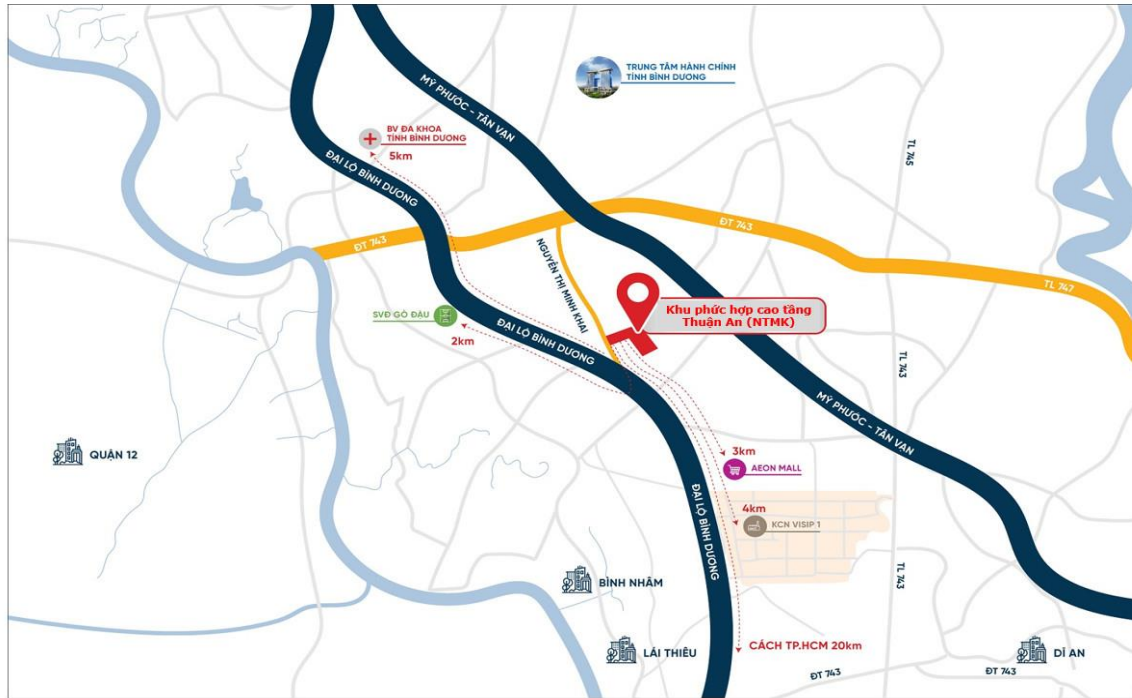
Có thể nói, việc hoàn thiện pháp lý dự án sẽ giúp Danh Khôi tạm thời vượt qua khó khăn và có dòng tiền hoạt động trở lại. Về phần công nợ Danh Khôi đang nợ PDR, do công nợ này liên quan trực tiếp dự án Astral nên PDR sẽ được ưu tiên thanh toán khi Danh Khôi có dòng tiền.

Với việc dư nợ vay của PDR tính đến cuối Q1.2023 chỉ khoảng hơn 3 nghìn tỷ, con số này là ít so với quy mô của PDR thì dòng tiền của Danh Khôi thanh toán sẽ giúp tình hình tài chính và nợ vay của PDR cải thiện đáng kể.

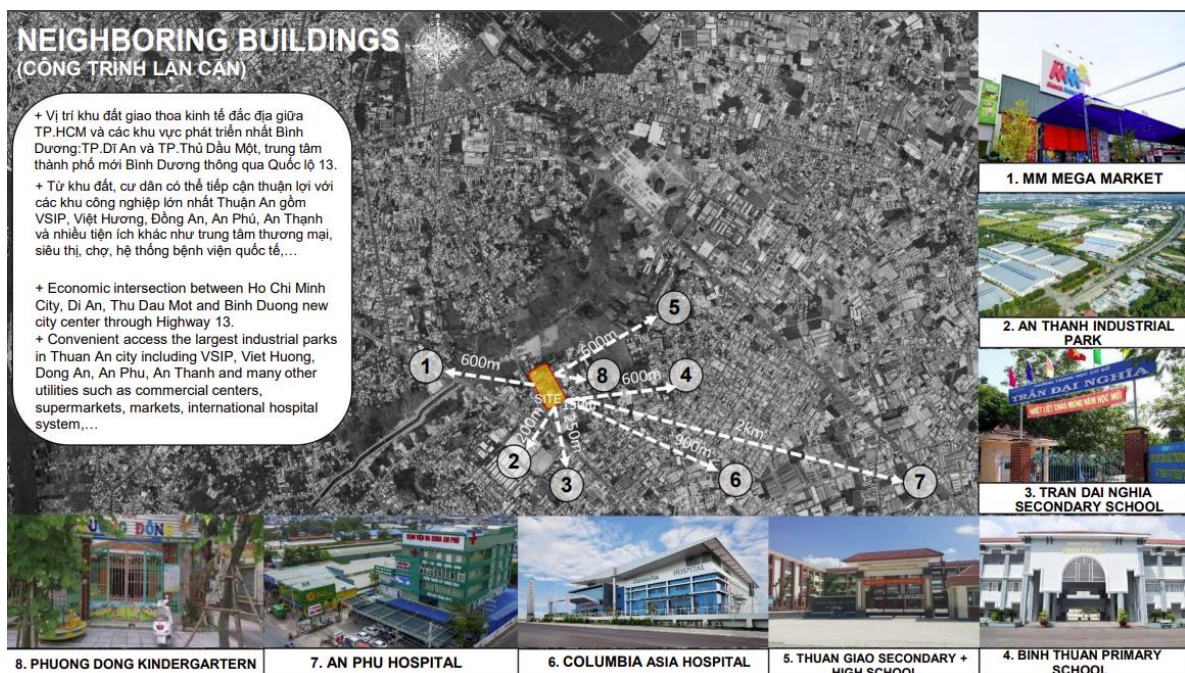


b. Dự án Khu phức hợp cao tầng Thuận An (Bình Dương Tower – Nguyễn Thị Minh Khai)

Dự án có quy mô 4.47 ha với tổng mức đầu tư ước tính khoảng 9,400 tỷ sở hữu vị trí đắc địa khi tọa lạc tại trung tâm đường Nguyễn Thị Minh Khai, phường Thuận Giao, TP. Thuận An; giao nối với Đại lộ Bình Dương, Quốc lộ 13, và cách TP.HCM chỉ 20km.

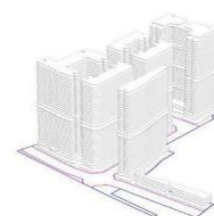


Từ dự án có thể dễ dàng kết nối đến các khu công nghiệp, cụm công nghiệp lớn nhất Bình Dương như VSIP - Đồng An - Việt Hương; đồng thời hội tụ đầy đủ hệ thống tiện ích như trung tâm thương mại, trường quốc tế các cấp, bệnh viện quốc tế, công viên trung tâm,... chỉ trong bán kính 5km.



Theo kế hoạch, dự án sẽ được chia làm 2 phần khu bao gồm 5 block và 6,633 căn hộ. Diện tích thương phẩm ước tính khoảng 401 nghìn m², trong đó:

- Căn hộ khoảng: 370,278m²
- Thương mại dịch vụ khoảng: 18,497m²
- Shophouse khoảng: 9,449m²
- Khác khoảng: 3,222m²



SITE PLAN
MẶT BẰNG KHU ĐẤT

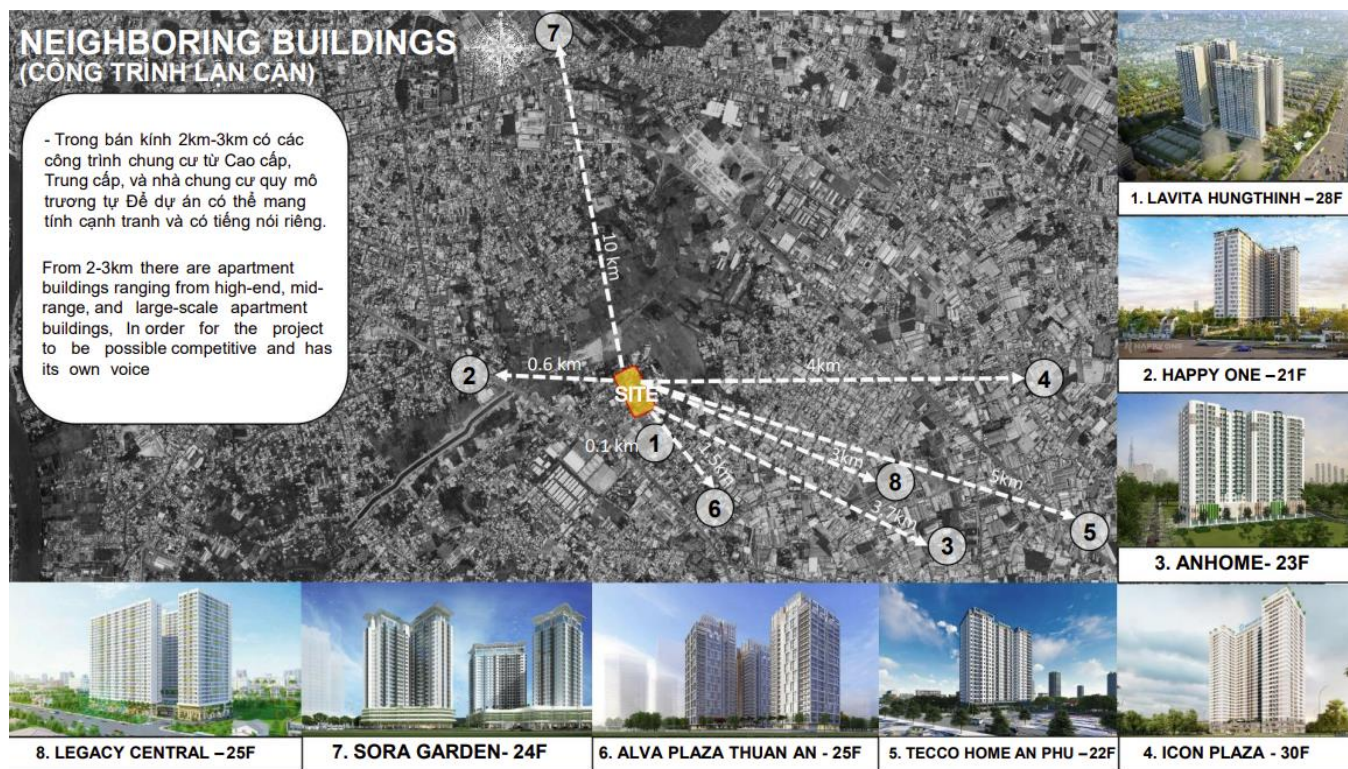
A | THUẬN AN 1 – 18,146.7 sqm
B | THUẬN AN 2 – 26,438.9 sqm
A | B – 44,585.6 sqm
GFA = 505,163 sqm
NSA = 401,111 sqm



Theo cập nhật mới nhất của chúng tôi, dự án này 100% là đất sạch, đã được cấp quyền sử dụng với mục đích phi nông nghiệp và hiện đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý theo kế hoạch.

FIDT đánh giá cao năng lực của PDR trong việc hoàn thiện pháp lý và kỳ vọng dự án sẽ sớm được cấp Chủ trương đầu tư và có thể hoàn thiện các thủ tục pháp lý liên quan để có thể bước vào giai đoạn khai thác từ Q4.2023 khi thị trường Bất động sản dần ấm lại.

*Dựa vào mức giá bán căn hộ tại các dự án trong khu vực, FIDT ước tính dự án này có thể đem về khoảng **16,000 tỷ doanh thu** cho PDR trong tương lai.*



c. Dự án Số 01 Ngõ Mây (Cadia) Quy Nhơn

Dự án có diện tích 5,426 m² sở hữu vị trí kim cương, tọa lạc ngay quảng trường trung tâm thành phố Quy Nhơn, góc nhìn đối diện mặt biển và cách sân bay 45 phút lái xe.

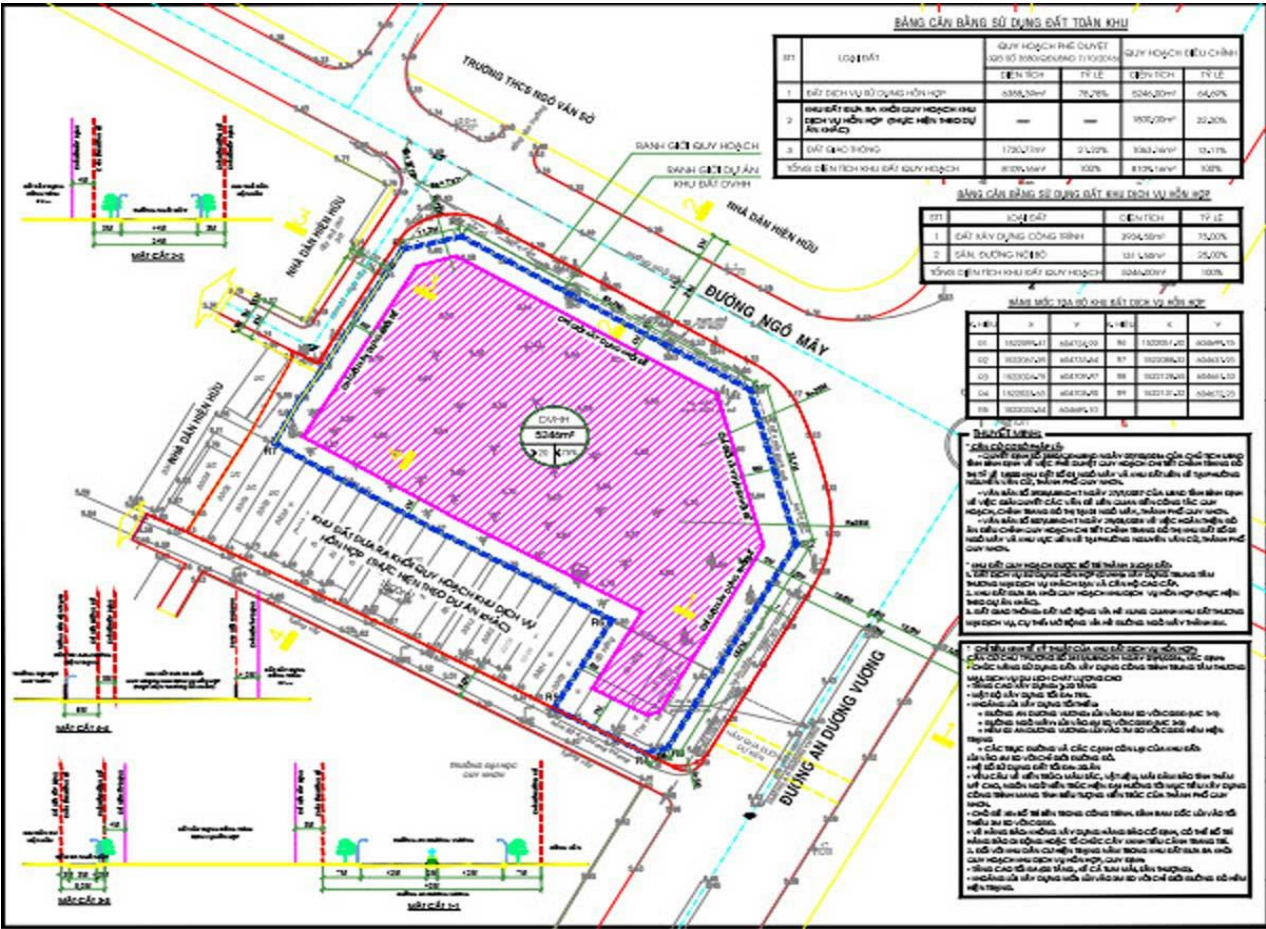


Dự án Căn hộ Cadia Quy Nhơn được quy hoạch phát triển thành tổ hợp bất động sản du lịch với quy mô 2 tòa tháp gồm: 1 tòa tháp khách sạn 5 sao & 1 tòa căn hộ du lịch.

- Tòa A: căn hộ du lịch kết hợp với thương mại du lịch gồm 39 tầng nổi và 03 tầng hầm với khoảng 864 căn hộ, diện tích thương phẩm ước tính khoảng 39,728 m².
- Tòa B: khách sạn 5 sao kết hợp với thương mại dịch vụ 38 tầng nổi và 03 tầng hầm với khoảng 362 phòng khách sạn.



Đây là dự án căn hộ cao cấp ven biển trung tâm thành phố hiếm hoi tại Quy Nhơn bởi sự khan hiếm của quỹ đất trung tâm nội thành. Với mức giá vừa túi tiền hơn tại các đô thị du lịch nổi tiếng lâu đời như Nha Trang, Đà Nẵng trong khi tốc độ phát triển du lịch của nơi đây được đánh giá là đang tăng trưởng “thần tốc”, FIDT kỳ vọng dự án có thể đạt được mức hấp thụ tốt khi đưa vào khai thác.



Quy hoạch 1/500 của dự án Ngô Mây

Như đã đề cập trong báo cáo lần đầu của chúng tôi thì dự án này đã hoàn thành pháp lý cơ bản khi đã có phê duyệt 1/500 ([Văn bản phê duyệt quy hoạch 1/500 của dự án Ngõ Mây](#)), giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và giấy phép xây dựng. Ngoài ra, dự án Ngõ Mây còn được đích thân ông Phạm Anh Tuấn – Chủ tịch UBND tỉnh Bình Định yêu cầu các ban ngành có liên quan phối hợp với chủ đầu tư để có thể khẩn trương tổ chức thi công từ tháng 6.2023 (<https://cafeland.vn/tin-tuc/binh-dinh-vua-chi-dao-gi-doi-voi-loat-du-an-lon-cua-cong-ty-phat-dat-120231.html>).

PHÁP LÝ DỰ ÁN



GIẤY CHỨNG NHẬN ĐẦU TƯ
SỞ KHĐT CẤP NGÀY 28/08/2020

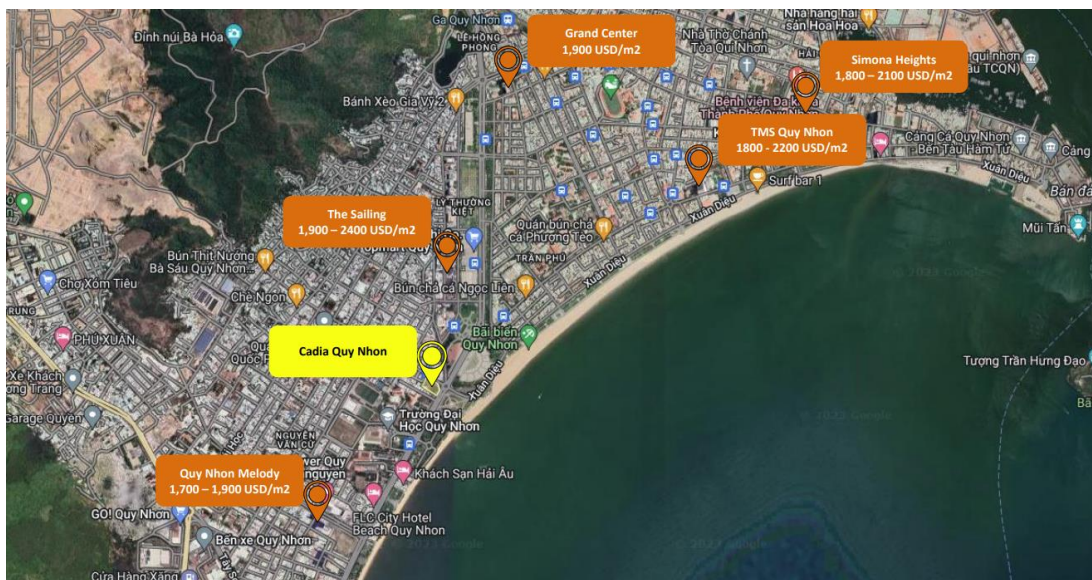
GIẤY CHỨNG NHẬN QUYỀN SỬ DỤNG ĐẤT
GCN CẤP NGÀY 24/12/2019

HOÀN THÀNH NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH
CỤC THUẾ SỐ 2452 NGÀY 18/12/2019

PHÊ DUYỆT PHƯƠNG ÁN THIẾT KẾ KIẾN TRÚC
UBND CẤP SỐ 7213 NGÀY 12/11/2021

GIẤY PHÉP XÂY DỰNG PHẦN NGẦM
**GPXD SỐ 11 SỞ XÂY DỰNG
CẤP NGÀY 02/06/2022**

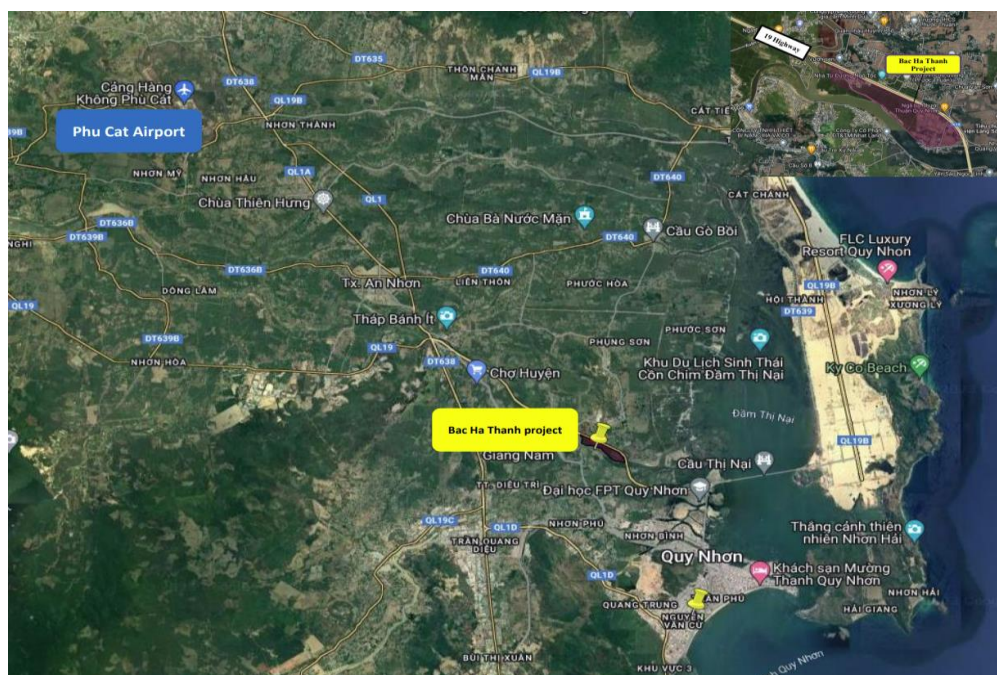
Theo dự phóng của chúng tôi dự án sẽ sớm được mở bán trong nửa sau 2023 khi mà **Nghị định 10/2023/NĐ-CP** chính thức có hiệu lực từ **20/05/2023** cho phép cấp sổ đỏ cho loại hình **bất động sản Condotel**, chúng tôi cho rằng việc này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho khả năng hấp thụ của dự án này.



Dựa vào giá bán tại các dự án lân cận, FIDT ước tính dự án Ngõ Mây không chỉ có thể đem về cho Phát Đạt khoảng **2,200 tỷ doanh thu từ bán Condotel** mà còn giúp doanh nghiệp có **dòng tiền hằng năm nhờ kinh doanh khách sạn 5 sao**.

d. Dự án Bắc Hà Thanh (Bình Định) – quy mô 44ha

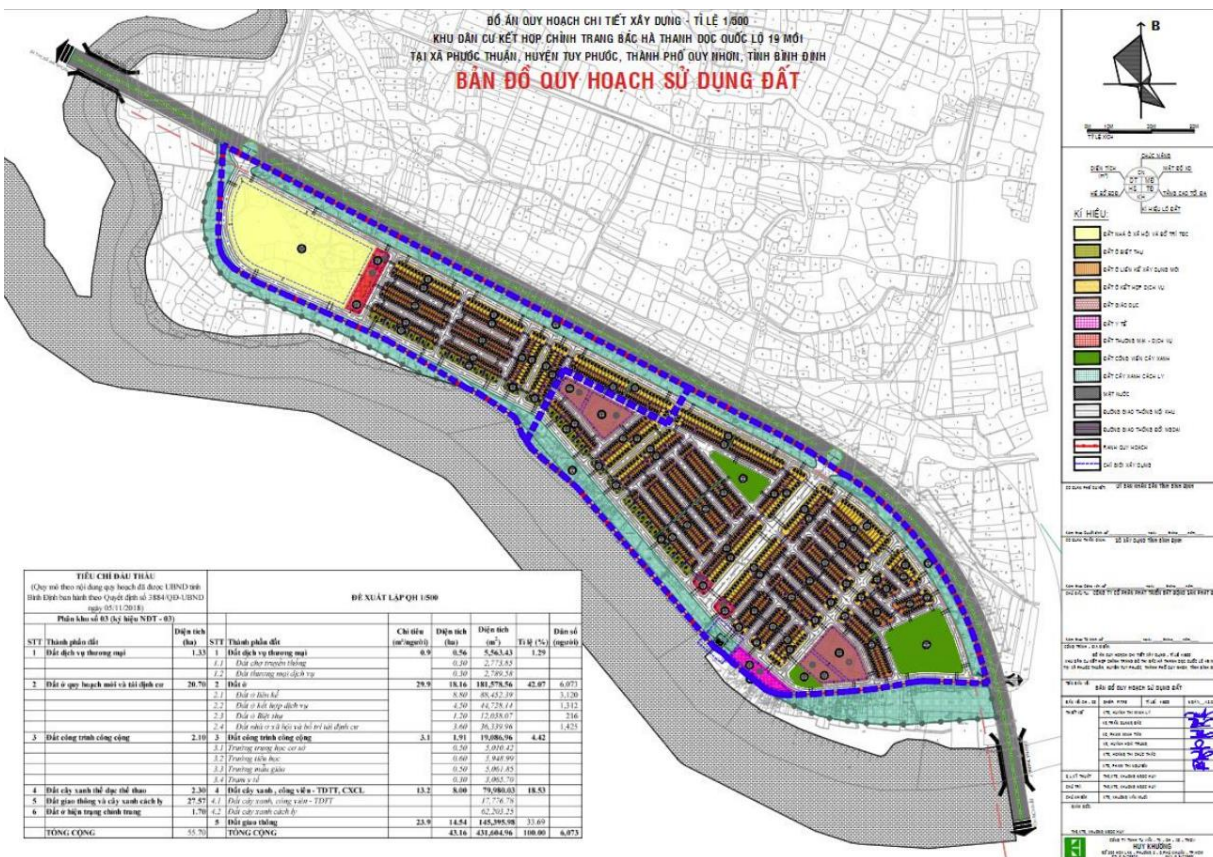
KDC Bắc Hà Thanh Bình Định có quy mô 44 ha trong đó diện tích thương phẩm khoảng 14.5 ha, nằm tại phân khu NĐT-3, dự án nằm dọc theo tuyến QL19 với đoạn từ TP Quy Nhơn. Đây là trục đường huyết mạch kết nối các tỉnh Tây Nguyên và cảng Quy Nhơn, do đó khu dân cư Bắc Hà Thanh thừa hưởng mạng lưới giao thông liên vùng dễ dàng di chuyển đến Khu du lịch và nghỉ dưỡng FLC, Công viên Safari Quy Nhơn, Eo Gió – Nơi ngắm bình minh đẹp nhất Việt Nam,...và chỉ cách trung tâm TP Quy Nhơn, cảng hàng không quốc tế khoảng 20 phút đi xe.



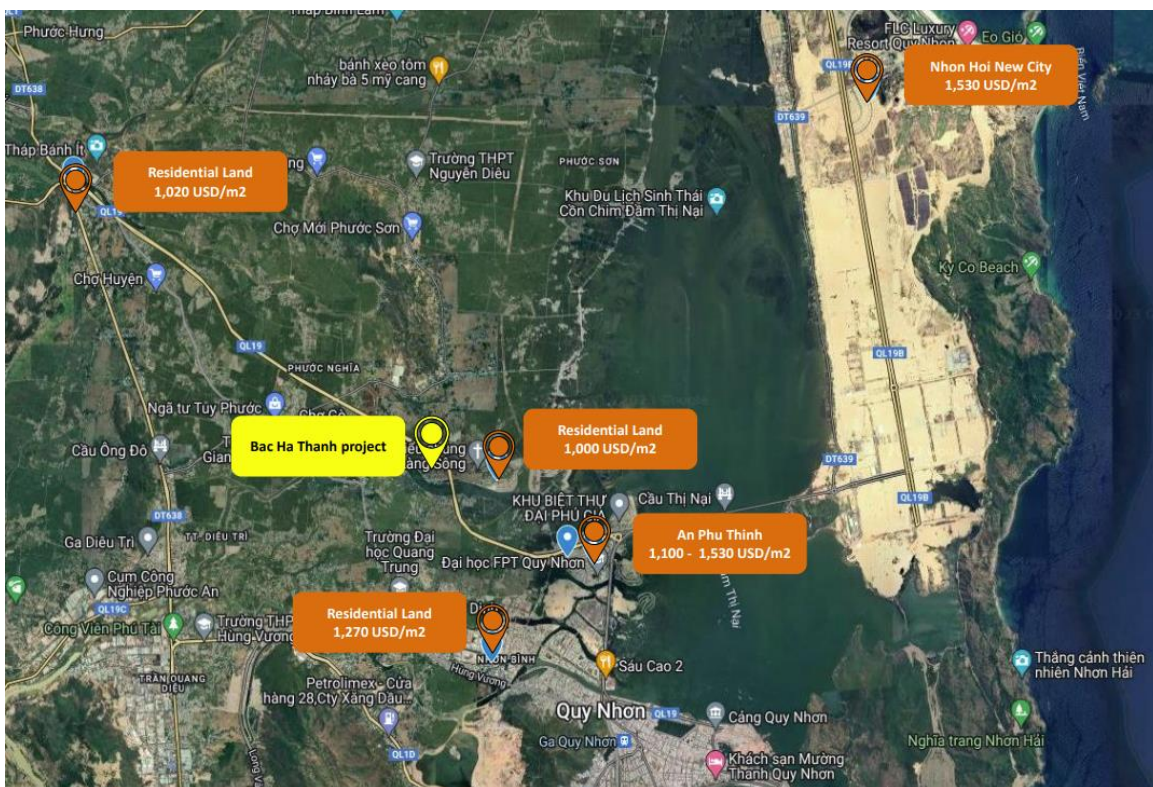
Đáng chú ý hơn, xét về góc độ địa lý, Quy Nhơn lại khó có khả năng mở rộng quỹ đất, vì phía Đông giáp biển, phía Tây giáp núi, phía Bắc đang hình thành các khu công nghiệp, do vậy khả năng mở rộng quỹ đất chỉ còn lại là phía Nam, tức khu vực đang hình thành Dự án đất nền Bắc Hà Thanh. Và với tốc độ phát triển du lịch “thần tốc” của Quy Nhơn, chúng tôi tin rằng dự án sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ tốt khi thị trường BĐS ấm trở lại.

Dự án hiện đã đền bù giải phóng mặt bằng đến 85% (37ha/44ha - số liệu ngày 15/4). FIDT lưu ý dự án này được PDR đem về thông qua hình thức đấu giá nên đã có quy hoạch chi tiết 1/500 và hồ sơ kỹ thuật, ngoài ra theo như thông tin của chúng tôi, PDR đang lên kế hoạch sẽ xin chia dự án làm 2 giai đoạn với giai đoạn 1 đã có sẵn quỹ đất sạch để triển khai. Với năng lực xử lý pháp lý của PDR, **FIDT kỳ vọng dự án có thể chính thức mở bán giai đoạn 1 trong Q4.2023.**

Bên cạnh đó, dự án Bắc Hà Thanh còn được Chủ tịch UBND tỉnh Bình Định yêu cầu các ban ngành có liên quan phối hợp với chủ đầu tư để có thể triển khai thực hiện dự án giai đoạn 1 trong tháng 8.2023 (<https://cafeland.vn/tin-tuc/binh-dinh-vua-chi-dao-gi-doi-voi-loat-du-an-lon-cua-cong-ty-phat-dat-120231.html>).



Dựa vào giá bán của các dự án tại khu vực lân cận, FIDT ước tính Bắc Hà Thanh có thể đóng góp khoảng 3,000 tỷ doanh thu trong tương lai.



Các dự án PDR có kế hoạch triển khai trong ngắn hạn

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Tiến độ dự án
Astral City	Bình Dương	3.73	Đã hoàn thiện hết thủ tục pháp lý, dự kiến sẽ thu về dòng tiền từ Danh Khôi kể từ quý 2
Ngô Mây	Bình Định	4.47	Đã hoàn thiện thủ tục pháp lý và đợi thời điểm thích hợp mở bán. Nghị định 10/2023/NĐ-CP có hiệu lực trong đó quan trọng là việc được cấp sổ đỏ cho condotel sẽ hỗ trợ khả năng hấp thụ của dự án
Nguyễn Thị Minh Khai	Bình Dương	0.54	Dự kiến sẽ có chủ trương đầu tư trong tháng 6. FIDT kỳ vọng dự án có thể mở bán từ Q4.2023
Bắc Hà Thanh	Bình Định	44	Đã đền bù giải phóng mặt bằng được 37ha/44ha và có quy hoạch chi tiết 1/500 + hồ sơ kỹ thuật. PDR sẽ xin chia dự án làm 2 giai đoạn và sẽ triển khai GPĐ1 (15ha) trong 2H.2023

e. **Tiềm năng dài hạn chưa khai phá**

Phát triển Bất động sản Khu công nghiệp (BĐS KCN)

FIDT cho rằng BĐS KCN có rất nhiều tiềm năng tăng trưởng khi mà trong dài hạn Việt Nam vẫn sẽ là quốc gia có sức hút lớn đối với những doanh nghiệp nước ngoài khi sở hữu lợi thế cạnh tranh rõ rệt so với các quốc gia khác nhờ:

- Chi phí đầu tư ban đầu thấp nhờ giá thuê đất và chi phí xây dựng thấp
- Lợi thế giá nhân công cạnh tranh sẽ còn được duy trì trong thời gian dài nhờ cơ cấu dân số vàng được dự phóng sẽ kéo dài đến ít nhất 2040.
- Nhiều chính sách ưu đãi từ phía chính phủ đối với những doanh nghiệp nước ngoài.
- Ngoài ra việc chính phủ thúc đẩy đầu tư hạ tầng giao thông sẽ giúp tiếp tục nâng cao lợi thế cạnh tranh của quốc gia trong tương lai.

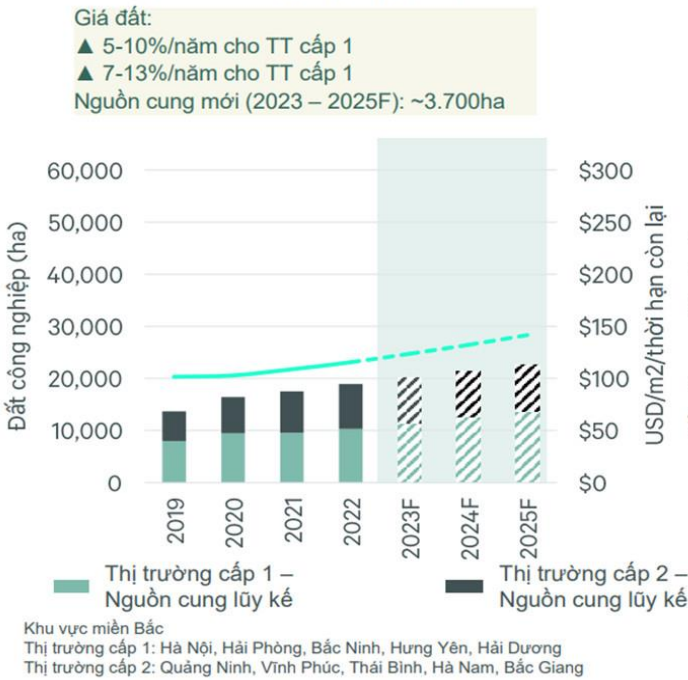
Chi phí hoạt động tại các quốc gia

Quốc gia	Tiền lương NVSX (USD/tháng)	Giá điện CN (USD/kWh)	Chi phí xây dựng (USD/m2)	Giá thuê đất (USD/m2/kỳ thuê)	Thuế TNDN (%)	Số KCN
Việt Nam	265	0.077	352	110	20	394
Myanmar	162	0.11	-	80	25	63
Phillippines	205	0.11	-	122	30	323
Indonesia	287	0.073	504	238	25	108
Thái Lan	440	0.121	-	183	20	86
Malaysia	844	0.099	533	225	24	340
Trung Quốc	1042	0.104	356	-	25	-

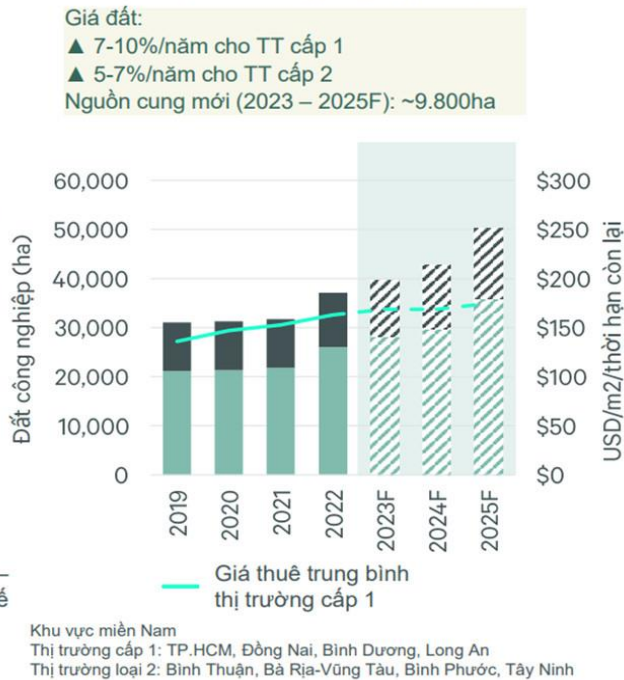
Nguồn: VND, FIDT tổng hợp

Trong thời gian vừa qua giá đất KCN của Việt Nam vẫn đang duy trì đà tăng khá bền vững và theo dự báo của CBRE giá thuê cũng như nguồn cung của BĐS KCN sẽ vẫn tiếp tục tăng trong tương lai.

Miền Bắc, Đất công nghiệp, Dự báo



Miền Nam, Đất công nghiệp, Dự báo



Không đứng ngoài xu thế đó nên ngoài BĐS dân sinh thì Phát Đạt còn tham gia phát triển BĐS KCN. Hầu hết các dự án của PDR đều đang ở **giai đoạn “thai nghén”** và đây chính là nguồn lực không nhỏ và “của để dành” đóng góp vào sự phát triển của PDR **trong trung và dài hạn**.

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Ghi chú
Khu công nghiệp - Đô thị - Dịch vụ Phát Đạt - Dung Quất	Khu Kinh tế Dung Quất, Quảng Ngãi	1,067	8,206	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào 2027
Kho bãi tổng hợp - Dịch vụ Logistic Tài Tiến	Cụm Cảng Thị Vải - Cái Mép, Bà Rịa - Vũng Tàu	24	1,275	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào 2025
Cụm công nghiệp Hàm Ninh	Phước Quố, Kiên Giang	59.04	1,375	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào 2025
Khu công nghiệp - Đô thị - Dịch vụ Cao Lãnh	Đồng Tháp	1,000	-	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào 2026
Khu công nghiệp Cao Lãnh 2	Đồng Tháp	900	4,344	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào 2027
Khu công nghiệp Cao Lãnh 3	Đồng Tháp	94.3	1,680	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào 2026
Tổng cộng (ha)		3,144.4		

Kỳ vọng Cơ chế đặc thù cho TPHCM sẽ gỡ khó cho Phát Đạt tại các dự án BT

Theo như dự thảo Nghị quyết về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM đã được trình Quốc hội xem xét tại kỳ họp thứ 5 tới đây thì có một điểm đáng lưu ý chính là sẽ mở rộng thêm các lĩnh vực đầu tư theo phương thức đối tác công tư như thể thao, công nghiệp văn hóa, bảo tàng, di tích, di sản văn hóa. Tổng mức đầu tư tối thiểu không thấp hơn 100 tỉ. Ngoài ra là việc áp dụng các cơ chế thực hiện dự án theo hình thức BOT, BT...

FIDT cho rằng nếu Nghị quyết này được thông qua sẽ tác động tích cực đến PDR khi doanh nghiệp đang gặp vướng mắc tại 2 dự án BT gồm Trung tâm thể dục thể thao Phan Đình Phùng và Đầu tư xây dựng hạ tầng nội bộ Khu I (Khu cổ đại). ***Việc 2 dự án này gỡ khó sẽ giúp PDR có thể mở thêm một số quỹ đất "vàng" tại TPHCM, đây sẽ là tiền đề để PDR tăng trưởng rất mạnh mẽ trong tương lai.***

Mảng năng lượng tái tạo

Ngoài mảng BĐS KCN, Phát Đạt còn nhắm đến lĩnh vực năng lượng tái tạo. Tại ĐHCĐ 2021, Chủ tịch Nguyễn Văn Đạt cho biết, PDR đang tích cực nghiên cứu, chuẩn bị và sẽ sẵn sàng triển khai hoạt động trên lĩnh vực này trong thời gian tới: "Thời gian vừa qua, có nhiều thông tin tiêu cực xoay quanh các dự án đã phát triển trên thị trường. Tuy nhiên, Công ty khi bước chân vào lĩnh vực này sẽ luôn đảm bảo về mặt pháp luật và hiệu quả lợi nhuận cho cổ đông". Mặc dù chưa có thông tin về các dự án cụ thể nhưng FIDT cho rằng đây là lĩnh vực xứng đáng để đầu tư đặc biệt là trong bối cảnh Quy hoạch điện VIII mới được thông qua sẽ mở ra cơ hội cho nhiều doanh nghiệp trong thập kỷ 2021-2030.

Với tiềm lực mạnh mẽ đặc biệt là ở khâu giải quyết pháp lý thì FIDT tự tin rằng Phát Đạt sẽ sớm có những tiến triển tại các dự án KCN hay năng lượng đúng như tham vọng mà ban lãnh đạo đã đặt ra. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá rằng các triển vọng từ các lĩnh vực này là dài hạn, chính vì vậy trong ngắn hạn FIDT vẫn chưa đánh giá cụ thể và không đưa vào mô hình định giá.

3. Đánh giá kế hoạch tăng vốn

Gần đây, Phát Đạt vừa công bố quyết định về việc HĐQT muốn xin ý kiến cổ đông thông qua 2 phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ công ty từ hơn 6,730 tỉ đồng lên 8,730 tỉ đồng, cụ thể:

- 1. Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 20%, tương đương hơn 134 triệu cổ phiếu.
- 2. Phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược, số lượng phát hành bằng 10% vốn điều lệ hiện tại của công ty, tương đương hơn 67 triệu cổ phiếu.

Theo đó mức giá chào bán không thấp hơn 10,000 đồng/cổ phiếu. Như vậy, sau khi hoàn thành thương vụ này, PDR có thể thu về ít nhất 2,010 tỷ đồng.

Đối với 2 phương án phát hành của PDR, FIDT cho rằng có những điểm cần quan tâm như sau:

- Phương án phát hành có khả thi hay không?
- Mục đích của việc huy động là gì?

a. Tính khả thi

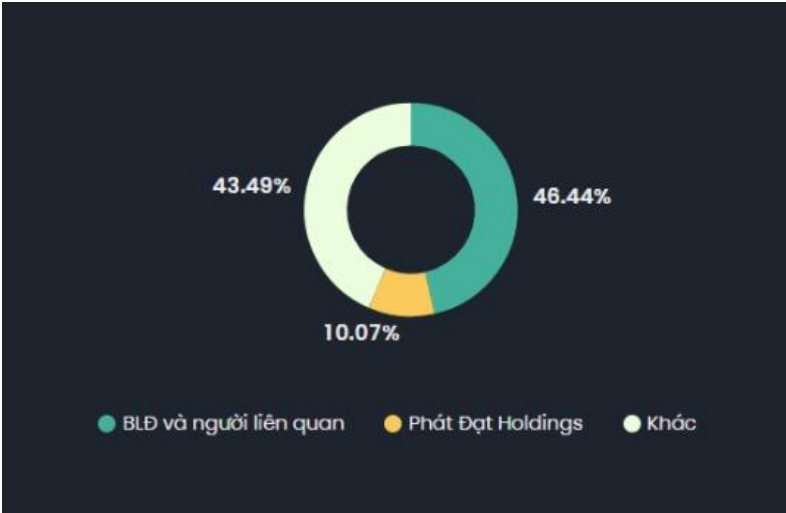
Thứ 1, về phần phát hành cho cổ đông chiến lược, tổ chức phát hành thường đã tìm được đối tác chiến lược trước rồi mới xin ý kiến cổ đông. Do đó, với trường hợp này chúng tôi cho rằng PDR đã tìm được đối tác chiến lược cho phần 10% phát hành tăng thêm này. Với số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành là 67 triệu cổ phiếu với giá không thấp hơn 10,000 VND/cp, số tiền nhà đầu tư chiến lược rót vào PDR dự kiến tối thiểu 670 tỷ đồng.

Nhà đầu tư chiến lược thường quyết định sau quá trình thẩm định kỹ lưỡng và rót vốn vào giai đoạn này chứng minh họ đánh giá PDR đang được định giá rẻ và có triển vọng phát triển trong dài hạn. Chúng tôi tin rằng, độ chắc chắn của phương án này là cao và tối ưu, đây sẽ là nguồn vốn quan trọng cho công ty. Ngoài ra, PDR sẽ được sự đồng hành về vốn của đối tác chiến lược trong quá trình phát triển của công ty.

Thứ 2, về phát hành cho cổ đông hiện hữu, với cơ cấu cổ đông hiện tại thì Cổ đông nội bộ và Ban lãnh đạo đang nắm 56.51% số cổ phần (trong đó chủ yếu là Chủ tịch công ty và công ty của nội bộ). Với cơ cấu cổ đông nêu trên thì việc phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu thì nội bộ công ty và ban lãnh đạo dự kiến sẽ góp vào thêm cho công ty hơn 700 tỉ nữa.

Với việc nội bộ và ban lãnh đạo là bên mua lớn số lượng cổ phiếu phát hành thêm, chúng tôi đánh giá điều này chứng minh sự tự tin của lãnh đạo vào sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai và tình hình tài chính của doanh nghiệp. Ngoài ra, điều này chứng minh sự đồng hành và cam kết của ban lãnh đạo với doanh nghiệp.

Với cổ đông bên ngoài thì hiện lãi suất huy động đã về vùng hỗ trợ nền kinh tế và thị trường chứng khoán sẽ trở nên hấp dẫn hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng phương án phát hành trong nửa cuối 2023 sẽ có tính khả thi cao.



Tuy nhiên, tính khả thi còn phụ thuộc vào các yếu tố liên quan đến việc quản trị và sử dụng nguồn vốn như thế nào.

b. Mục đích huy động vốn, PDR được gì – mất gì?

FIDT cho rằng trong bối cảnh hiện việc PDR phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn sẽ xoay quanh 2 mục đích chính là:

- Tái cơ cấu lại nguồn vốn hoạt động theo hướng tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu và giảm tỷ trọng nợ trong bảng cân đối tài chính.
- Bổ sung thêm nguồn vốn để có thể thực hiện nhiều dự án hiện hữu tiềm năng cũng như thu hút thêm quỹ đất nếu có cơ hội mua được giá tốt.

Dự án và dư nợ phải thu (Tỷ đồng)		Dòng tiền 3 quý cuối năm 2023 theo tháng (Kịch bản cơ sở - Base case)											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Astral City	Thu công nợ từ Danh Khôi				700								
	Mở bán Block A của dự án									384			
Khu cao tầng Thuận An - Bình Dương (Bình Dương Tower)								220					
Bắc Hà Thanh & Ngô Mây						270							
Công nợ khác thu từ Danh Khôi					400								
Tổng dòng tiền thu về từ dự án						1,974							
Tiền và tương đương tiền						270							
Capex						-28							
Thanh toán nợ gốc và lãi vay	Thanh toán nợ đến hạn					-1,551							
	Thanh toán lãi vay					-204							
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ						461							

Tính đến cuối quý 1.2023 thì tổng nợ vay của PDR chỉ còn khoảng hơn 3,000 tỷ nợ vay và các khoản nợ đáo hạn trong năm này là khoảng hơn 1,700 tỷ. Với dự phóng của FIDT thì dòng tiền từ hoạt động

kinh doanh của PDR là hoàn toàn đủ để thanh toán các khoản vay này và thời kỳ khó khăn nhất của PDR đã qua. Mặc dù vậy, PDR cũng **không hẳn là "dư dả"** dòng tiền khi đây là giai đoạn chuẩn bị đầu tư nhiều dự án cho chu kỳ mới.

Chính vì vậy, FIDT cho rằng phương án phát hành tăng vốn hợp lý ở thời điểm hiện tại nên kết hợp vừa giảm nợ vay giúp nguồn vốn ổn định cho chu kỳ đầu tư của ngành vốn có tính chất dài hạn và dùng nguồn vốn tập trung triển khai các dự án tiềm năng nêu trên.

Do đó, phương án tốt nhất nên là dùng vốn tăng thêm từ cổ đông chiến lược cho mục đích giảm nợ vay và phân huy động từ cổ đông hiện hữu cho việc phát triển các dự án.

Việc phát hành thêm hơn 200 triệu cổ phiếu chắc chắn sẽ làm pha loãng lượng cổ phiếu của PDR đi từ đó khiến các chỉ số về khả năng sinh lợi của PDR bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, nếu sử dụng tốt nguồn vốn này trong bối cảnh hiện tại thì FIDT tin rằng khoản lợi nhuận trong tương lai mới là điều doanh nghiệp tập trung vào.

Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết và đánh giá về việc tăng vốn của PDR trong các báo cáo sau.

4. Khuyến nghị và định giá

a. Khuyến nghị

Với việc hoàn thiện pháp lý các dự án theo đúng như dự phóng và nhiều chính sách hỗ trợ thị trường được ban hành như phân tích trên, FIDT nhận định:

- PDR đang đi đúng con đường trở lại giai đoạn ổn định và sẵn sàng tiếp tục phát triển khi ngành BĐS dự kiến phục từ năm 2024 khi các chính sách “ngấm” vào nền kinh tế.
- Năng lực hoàn thiện pháp lý của PDR tốt hơn dự phóng của chúng tôi và là một trong những công ty BĐS top đầu về năng lực pháp lý dự án.
- Sự chuyển dịch của chính sách đang theo hướng thuận lợi hơn cho PDR cũng như ngành BĐS và tốt hơn dự phóng trong báo cáo phân tích cổ phiếu PDR.
- Cộng hưởng từ sự hồi phục của thị trường và việc triển khai các dự án của PDR trong thời gian tới sẽ khiến KQKD có nhiều chuyển biến kể từ quý 2.

Từ đó, FIDT khuyến nghị nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ đối với cổ phiếu này sau khi đã mua theo khuyến nghị lần đầu. Bên cạnh đó, mặc dù giá cổ phiếu đã tăng đáng kể từ khuyến nghị lần đầu của chúng tôi nhưng nếu so sánh với định giá của chính PDR trong quá khứ, cổ phiếu vẫn đang ở mức định giá rẻ nhất trong lịch sử, chính vì vậy FIDT đánh giá những vị thế mua mới ở thời điểm hiện tại vẫn là khá an toàn và ít rủi ro.

b. Định giá

Với những chuyển biến tích cực về mặt dòng tiền cũng như tiến độ tại các dự án, ngoài ra FIDT cho rằng thị trường BĐS đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất và sẽ hồi phục khi các chính sách “thấm thấu” vào thị trường. Chúng tôi quyết định điều chỉnh lại một số yếu tố trong mô hình định giá, cụ thể:

- Điều chỉnh tăng giá bán kỳ vọng tại dự án Nguyễn Thị Minh Khai, dự án Ngô Mây và dự án Bắc Hà Thanh.
- Điều chỉnh giảm mức chiết khấu tại một số dự án do RS đánh giá cao PDR trong việc giải quyết pháp lý.

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng giá trị ước tính (tỷ đồng)	Chiết khấu	Giá trị định giá (tỷ đồng)
Astral City	Bình Dương	3.74	1,989	0%	1,989
Bình Dương NTMK	Bình Dương	4.46	5,612	10%	5,050
Nhơn Hội PK4	Bình Định	116.10	1,943	20%	1,554
Bidici PK9	Bình Định	45.90	1,767	20%	1,414
Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.16	2,727	10%	2,454
Phước Hải	BR-VT	5.56	1,748	25%	1,311
Tropicana	BR-VT	9.97	1,993	25%	1,495
223 Trần Phú - Căn hộ	Đà Nẵng	0.27	1,364	25%	625
223 Trần Phú - Khách sạn	Đà Nẵng	0.68	531	25%	398
Ngô Mây	Bình Định	0.52	815	10%	733
Toà nhà văn phòng (sử dụng Book value)	TPHCM	0.07	521	0%	521
Các dự án khác, bao gồm:			4,417	25%	3,313
KĐT sinh thái Hoà Tiến	Đà Nẵng	535			
Trương Định	TPHCM	0.17			
Quận 9	TPHCM	23.90			
KDC Bàu Cá	Quảng Ngãi	7.71			
KĐT huyện Mộ Đức	Quảng Ngãi	421			
KĐT huyện Bình Sơn	Quảng Ngãi	2,643			
KDC Bờ Bắc	Quảng Ngãi	42.01			
Khu tiểu thủ công Hàm Ninh	Phước Quốc	59.16			
KDC làng nghề Hàm Ninh	Phước Quốc	79.69			
KDL sinh thái Ánh Dương	Phước Quốc	40.60			
KDL Poulo Condor	BR-VT	12			
Tổng diện tích/giá trị quỹ đất		4,095	25,426	18.00%	20,850
Tiền mặt					234
Nợ vay					3,476
Tổng cộng					17,607
SLCP (cp)					671,646,219
Định giá (VNĐ/CP)					26,215

Do mức độ biến động định giá ảnh hưởng lớn bởi yếu tố đơn giá sử dụng hiện nay (đã tính giá ảnh hưởng trên thị trường) và mức chiết khấu (phản ánh dự phòng rủi ro pháp lý và tiến độ dự án), chúng tôi đưa ra phân tích độ nhạy của giá cổ phiếu khi có sự thay đổi giá cả thị trường và tiến độ pháp lý/mở bán của các dự án theo bảng sau:

		Mức chiết khấu trung bình các dự án					
		24.00%	21.00%	18.00%	15.00%	12.00%	9.00%
Mức tăng/giảm đơn giá các dự án	-15%	19,627	20,593	21,558	22,524	23,489	24,454
	-10%	21,066	22,088	23,110	24,132	25,155	26,177
	-5%	22,505	23,584	24,662	25,741	26,820	27,899
	0%	23,943	25,079	26,215	27,350	28,486	29,622
	5%	25,382	26,574	27,767	28,959	30,152	31,344
	10%	26,820	28,070	29,319	30,568	31,817	33,067
	15%	28,259	29,565	30,871	32,177	33,483	34,789
	20%	29,697	31,060	32,423	33,786	35,149	36,512

- Với mức độ nhạy trên, định giá PDR có thể thấp nhất ở mức 19,627 VND/cp tương ứng với thị trường tiếp tục đóng băng và giá BĐS ở các đô thị nơi PDR đang triển khai dự án tiếp tục giảm thêm 15% so với mức hiện nay và tiến độ pháp lý dự án tiếp tục chậm.
- Trong những điều kiện thị trường BĐS hồi phục tốt hơn, giá BĐS tăng trở lại 20% (gần tương đương mức đỉnh trước đó) và tốc độ triển khai dự án/pháp lý thuận lợi, giá cổ phiếu PDR xứng đáng ở mức 36,512 VND/cp.
- Hiện tại chúng tôi sử dụng mức định giá hợp lý theo RNAV ở mức 26,215 VND/cp cho kịch bản cơ sở.

Với những tiến triển của ngành BĐS và các dự án PDR đang triển khai chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu PDR sử dụng bình quân 2 phương pháp so sánh (P/B) và RNAV. Với mức giá đóng cửa ngày 05/06/2023 ở mức 14,750 VND/cp, **upside tương ứng 89.8%**.

Phương pháp	Trọng số	Định giá (VND/CP)	Ghi chú
RNAV	50%	26,215	Sử dụng mức chiết khấu 17.3%
P/B	50%	29,790	P/B trung bình trong giai đoạn 2011 - nay
Giá mục tiêu cuối 2023		28,002	

Báo cáo phân tích cổ phiếu PDR lần đầu vui lòng xem chi tiết [TẠI ĐÂY](#).

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương - Trưởng bộ phận

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Chuyên viên phân tích

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: <https://www.tiktok.com/@overthemoon5112>

Th.S Đoàn Tuấn – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Các thành viên Phòng nghiên cứu và phân tích FIDT có thể sở hữu hay giao dịch liên quan đến các cổ phiếu trong báo cáo này mà không cần thông báo.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối

báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE