

Báo cáo Phân tích CTCP PT BĐS Phát Đạt

PDR: Các dự án lớn đang trong giai đoạn triển khai – Mục tiêu đầu tư dài hạn

Tháng 2 Năm 2018

Giá mục tiêu	-
Vùng giá KN	-
Giá hiện tại (29/01)	38,650
Cao - Thấp (52T)	12,100 – 38,800

Thông Tin Cổ Phiếu	
Mã CK	PDR
Vốn hóa	8,602 Tỷ
Giá trị sổ sách	13,236 VND
Số lượng CP lưu hành	221,990,923
Số lượng CP tự do	85,70 Triệu
KLGD BQ 10 ngày	1,408,457
Beta (52 tuần)	0.3
EPS 2017	2,019 VND

Chỉ Số Tài chính	
P/E Hiện tại	19.15
P/E Ngành	25.70
P/B	2.93
ROE	17.11%
ROA	4.50%

Cổ Tức Tiền Mặt	
2017	-
2016	5%
2015	-

Tính đến cuối 2017, Phát Đạt có 3 dự án trọng điểm với giá trị tồn kho 5,980 tỷ, chiếm khoảng 60% tổng tài sản doanh nghiệp:

- Dự án Rivercity, có tên cũ là Everich 2, giá trị tồn kho cuối 2017 là 4,270 tỷ. Dự án là khu phức hợp chung cư cao tầng, trung tâm thương mại, dịch vụ vui chơi giải trí. Dự án thuộc khu Nam TP HCM (Quận 7), gần cầu Phú Mỹ với tổng diện tích là 11,25 ha với quy mô khoảng 8000 căn hộ, hiện đã hoàn thành khoảng 1000 căn, tuy nhiên đang tạm hoãn kinh doanh để điều chỉnh lại thiết kế. Dự án hiện có tổng giá trị đầu tư ước tính là 12,000 Tỷ đồng, được đầu tư bởi liên doanh Phát Đạt-AnGia Investment-Creed Group (Nhật Bản), trong đó PDR sở hữu 50% dự án.
- Dự án Everich 3, có giá trị tồn kho là 1,561 tỷ. Dự án có diện tích khoảng 10 ha, nằm ở quận 7, cạnh Phú Mỹ Hưng, bao gồm 34 biệt thự ven sông, 41 nhà phố, hơn 500 căn hộ và căn hộ văn phòng với diện tích dao động từ 68-130 m². Giữa năm 2017, PDR đã chuyển nhượng toàn bộ khu căn hộ cao tầng của dự án (không bao gồm 15,000 m² khu nhà ở thấp tầng), với mục đích thanh toán nợ. Hiện PDR đang rao bán đất nền của khu biệt thự với giá bình quân khoảng 50 triệu/m².
- Dự án Everich Infinity, giá trị tồn kho hiện tại là 144 tỷ. Dự án tọa lạc tại An Dương Vương Quận 5. Trong năm 2017, dự án đã bán hết 99% trên tổng số 439 căn hộ và 325 căn hộ văn phòng với giá tham khảo bình quân là 50 triệu/m², diện tích dao động trên dưới 100m².
- Dự án khu căn hộ Millennium, tại 132 Bến Vân Đồn Quận 4 đã cất nóc vào cuối tháng 11/2017 với tổng vốn đầu tư dự kiến hơn 2,000 tỷ đồng. PDR hợp tác với Thảo điền Investment (An Dương Thảo điền) thực hiện dự án. Theo BCTC 2017, PDR đã góp 126.4 tỷ cho CTCP Vận tải biển Trường Phát Lộc (Cty gia đình của Chủ tịch Đạt lập nên) trên tổng giá trị hợp đồng hợp tác (ICC) là 883 tỷ trong 3 năm để đầu tư vào dự án. Đồng thời 500 tỷ hợp tác với BĐS Minh hoàng đầu tư kinh doanh 387 căn văn phòng của Dự án Millennium tại đây.
- Các dự án đầu tư BĐS nhỏ lẻ khác như dự án Nhà Bè, dự án Bàu Cá (Quảng Ngãi), khách sạn nhà hàng 5 sao tại Phú Quốc v.v... Và các dự án BT đổi lấy đất sấp và đang được triển khai như:
 - Dự án Xây dựng TT TDTT Phan Đình Phùng, tổng đầu tư dự kiến 2000 tỷ, khởi công 2018-2020. Sẽ được trả bằng miếng đất tại 257 Trần Hưng Đạo.
 - Dự án xây dựng đường Vành đai 2 (4000 tỷ)- Hình thức Liên Danh

Tóm tắt cân đối kế toán 2017 (Tỷ)

Tiền mặt	144	Phải trả	100
Phải thu	3,042	KH trả trước	694
Tồn kho	6,088	Khác	280
TSCĐ, BĐS	264	Đối tác (ICC)	6,041
CTy con, LK	427	Vốn CSH	2,834
Khác	-15		
Tổng	9,950	Tổng	9,950

* *Chú thích: Bản tóm tắt trên chỉ mang tính chất tham khảo nên loại bỏ một số yếu tố cùng các chi tiết nhỏ lẻ khác nên có sự sai lệch nhỏ so với BCTC 2017.*

** *Trên BCTC cuối 2017, Tổng tài sản PDR đạt 9,950 tỷ. Tăng 10,55% so với 2016. Nợ Vay ngân hàng Đông Á và 5 trái chủ đã được giải quyết triệt để.*

- Tổng nợ Vay 5 trái phiếu cuối 2016 là 2,052 tỷ bao gồm; CTCP Trọng Tín (580 Tỷ), CTCP Bách Chiến (580 Tỷ), CTCP Trường Phát Lộc (319 Tỷ), CTCP Toàn Tâm (260 Tỷ), CTCP Xuân Thành (311 Tỷ) với mức lãi suất à 15%, đáo hạn trong 2016-2017 nhưng đã được tái cơ cấu tới 2020. Cùng với khoảng vay ngân hàng Đông Á (387 Tỷ) và Techcombank (600 tỷ) nâng tổng mức nợ vay vào cuối 2016 lên 3,242 tỷ. Chi Phí Lãi Vay phải trả của PDR tới năm 2016 là 1,835 tỷ, tăng 621 tỷ so với 2015 nâng tổng mức nợ vay phải trả có lãi lên đến gần 5000 tỷ tính tới thời điểm chuyển nhượng trả nợ vào tháng 11.
- Tuy nhiên, tới cuối 2017 **nợ trái phiếu nhóm 5 công ty và ngân hàng Đông Á, Techcombank, cùng lãi vay lũy kế phải trả với giá trị trên dưới 5000 tỷ** đã được thanh toán toàn bộ trong năm 2017 thông qua việc chuyển nhượng các dự án Everich 2 và Everich 3. Cụ thể, trong BCTC 2017, các khoảng vay nói trên đã biến mất, thay vào đó là hơn 6,000 tiền ký quỹ nhận được theo hợp đồng hợp tác kinh doanh từ 2 Doanh nghiệp; TNHH Đầu tư BIG GAIN với mức ký quỹ à 4,002 tỷ và TNHH DYNAMIC INNOVATION với mức ký quỹ à 2,025 tỷ.
 - Big Gain, Dynamic Innovation cùng được thành lập cuối tháng 3/2017. Big Gain có vốn điều lệ ban đầu là 150 tỷ đồng, vào 28/12/2017, 2 ngày sau khi ký hợp đồng với Phát Đạt, Big Gain tăng vốn điều lệ lên 5,212 tỷ, đủ năng lực đầu tư vào Everich 2. Hai cổ đông chính của Big Gain là CTCP Đầu tư Xây dựng Nam Thiên và Cty CP Dịch vụ Thương mại Phú Xuân, 2 cổ đông này cùng được thành lập vào ngày 12/12/2017 với vốn điều lệ là 150 tỷ, nhưng mỗi pháp nhân này đã góp 2,606 tỷ vào Big Gain.*
 - Dynamic innovation tăng vốn từ 200 tỷ lên 2,167 tỷ để hợp tác đầu tư dự án Everich 3 với số tiền à 2000 tỷ. Công ty mẹ sở hữu 100% là CTCP Dịch vụ Đầu tư Hải Hà, được thành lập vào 13/12/2017 với vốn điều lệ là 150 tỷ đồng.*
- So sánh với các doanh nghiệp niêm yết có mức tài sản tương đương**

2017	PDR	KDH	DXG
Giá CP	38,750	34,000	28,500
Tổng Tài Sản	9,950	8,609	10,264
Tồn Kho	6,089	4,237	3,400
Số dự án cô đặc	3	10	7
ĐTư hợp tác dự án (TS)	1,203	600	1,546
Đối tác Ký quỹ (Nợ)	6,112	0	20
Nợ Vay	47	2,326	2,529
Vốn CSH	2,835	4,793	4,654
Vốn điều lệ	2,219	2,340	3,032

- So với các doanh nghiệp khác, PDR có số dự án mà chính doanh nghiệp làm chủ đầu tư khá cô đặc (Hàng Tồn Kho), chủ yếu tập trung vào 3 dự án đã kể trên. Còn lại là khác khoảng ký quỹ tại các doanh nghiệp BĐS cho các dự án Bến Vân Đồn, Millenium, 239 Cách Mạng Tháng 8, cùng các khoảng đầu tư góp vốn hợp tác kinh doanh văn phòng khác (trong mục “Phải thu Khác”).
- Riêng mục Đối tác khác ký quỹ (Phải Trả Khác), PDR khác với 2 doanh nghiệp đồng lứa, là hiện đang nắm giữ hơn 6000 tỷ ký quỹ từ Big Gain và Dynamic Innovation cho 2 dự án Everich 2 và 3.

Quan Điểm Đầu tư:

Ở thời điểm hiện tại, khó có thể xác định được triển vọng doanh thu/LN của PDR trong tương lai gần:

- Dự án Everich 2 có trọng điểm nhất hiện đang trong giai đoạn trì hoãn để chỉnh sửa thiết kế, tuy nhiên do có sự hợp tác của AnGia và Creed Group nên kỳ vọng giảm thiểu một số rủi ro. Dự án này mang tính chất dài hạn và rủi ro khá cao như: nguồn cung căn hộ cao cấp đang dư thừa, nhu cầu căn hộ đang khá tập trung về phía Quận 2 thành phố. Chịu cạnh tranh trực tiếp từ SaiGon Peninsula tọa lạc kế bên sông.
- Dự án Everich 3 đang được PDR rao bán đất nền khu biệt thự, kỳ vọng mang lại doanh thu cho 2018-2019.
- PDR đã góp hơn 600 tỷ cho hoạt động kinh doanh tại Millennium, kỳ vọng mang lại doanh thu cho 2018-2019.
- Các dự án nhỏ lẻ khác vẫn đang trong giai đoạn triển khai.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Nhật Minh Tuấn**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Cá nhân tôi cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán Beta sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của Beta và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Beta. Khi sử dụng các nội dung đã được Beta chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với Beta về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà Beta hoặc khách hàng của Beta phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- Mua:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm.
- KHẢ QUAN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm.
- GIỮ:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung.
- KÉM KQ:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm.
- BÁN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Beta

Trụ sở chính: 55 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 1, TP Hồ Chí Minh.

ĐT: (84-28) 3914 2929

Website: www.bsi.com.vn

Nguyễn Nhật Minh Tuấn

Chuyên viên Phân tích Tài chính

Tuan.nnm@bsi.com.vn

Nguyễn Trọng Ý

Chuyên viên Kinh tế

Y.dt@bsi.com.vn