

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

Tập trung nguồn lực vào các dự án trọng điểm

- Q2/2025, PDR ghi nhận lợi nhuận (LN) ròng 65 tỷ (+28% svck) chủ yếu đến từ thu nhập tài chính. Lũy kế 6T25, PDR ghi nhận LN ròng 116 tỷ (+13% svck), mới chỉ hoàn thành 16% dự phóng cả năm 2025 trước đó của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng PDR sẽ tập trung nguồn lực vào các dự án trọng điểm đồng thời có động lực trung hạn đến từ 2 dự án thí điểm tại Bình Dương. Lợi nhuận 2025-2026 được kỳ vọng tăng lần lượt 329% và 71% svck
- Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN và tăng giá mục tiêu lên 27,900 VNĐ/cp.

KQKD Q2/2025: Bàn giao ảm đạm, lợi nhuận đến từ thanh lý khoản đầu tư

Q2/2025, PDR ghi nhận doanh thu ở mức 20 tỷ VNĐ, +141% từ nền thấp của cùng kỳ năm ngoái nhưng giảm 95% sv quý trước do hoạt động bàn giao bất động sản diễn ra tương đối ảm đạm. Bàn giao khiêm tốn kéo theo lợi nhuận gộp chỉ đạt 5 tỷ VNĐ, giảm 97% svck. Lợi nhuận của PDR trong quý được đóng góp bởi thu nhập tài chính (lãi thanh lý khoản đầu tư và lãi tỷ giá). Theo đó LN ròng của PDR trong Q2/2025 ghi nhận 65 tỷ VNĐ (+30.5% svck, +28% sv quý trước). Lũy kế 6T25, PDR ghi nhận doanh thu đạt 458 tỷ VNĐ (+169% svck), lợi nhuận gộp 180 tỷ VNĐ (+10% svck) và lợi nhuận ròng đạt 116 tỷ VNĐ (+13% svck) – tương ứng hoàn thành 16% dự phóng cả năm 2025 trước đó của chúng tôi.

Triển vọng GD 2025-2026: Tập trung nguồn lực vào các dự án trọng điểm

Trong GD 2025-2026, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng PDR ghi nhận lợi nhuận tích cực từ hoạt động kinh doanh cốt lõi với 2 dự án trọng điểm là Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2. Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn khỏi dự án Cadia Quy Nhơn (Số 1 Ngô Mây) sẽ cải thiện dòng tiền của PDR để tập trung vào các dự án trọng điểm trong bối cảnh số lượng dự án mở bán còn hạn chế trong ngắn hạn. Theo đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2025-2026 tăng lần lượt 329%/ 71% svck, tăng lần lượt 24%/ 31% so với dự phóng cũ do điều chỉnh giả định giá bán và tiến độ bàn giao tại các dự án hiện tại. Ngoài ra, chúng tôi cũng bổ sung vào định giá PDR ước tính giá trị 2 dự án thí điểm tại Bình Dương theo Nghị quyết 171 của Quốc hội với tổng diện tích 45ha, được kỳ vọng là động lực trong trung hạn của doanh nghiệp.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 27,900 VNĐ/cp

Chúng tôi loại bỏ dự án Cadia Quy Nhơn khỏi định giá, tuy nhiên bổ sung 2 dự án mới là KDC Phú Hòa và KDC Tương Bình Hiệp vào định giá, đồng thời điều chỉnh tăng giá bán tại các dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An 1 & 2. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đồng thời tăng giá mục tiêu của PDR lên mức 27,900 VNĐ/cp. Hiện tại, PDR đang được giao dịch ở mức P/B 2.0 – thấp hơn so với P/B trung vị 5 năm của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25F	31/12/26F
Doanh thu thuần	618	822	3,524	6,011
Lợi nhuận ròng	684	155	894	1,846
Tăng trưởng doanh thu thuần	-59%	33%	329%	71%
Tăng trưởng LN ròng	-40%	-77%	477%	106%
Biên LN gộp	88%	49%	46%	51%
Biên EBITDA	202%	69%	44%	44%
ROAE	7.1%	1.4%	6.7%	12.2%
ROAA	3.2%	0.6%	3.4%	6.5%
EPS (VNĐ/cổ phiếu) (*)	698	158	913	1,884
BVPS (VNĐ/cổ phiếu) (*)	9,717	11,227	13,558	15,405

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PDR, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

27,900 VNĐ

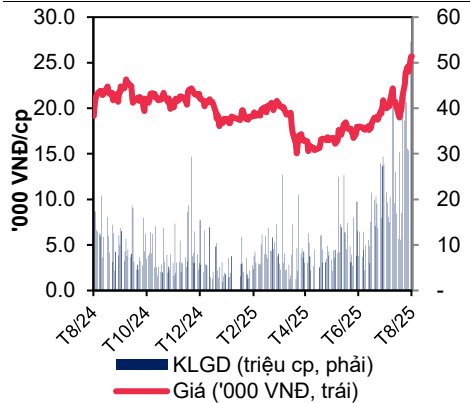
Tiềm năng tăng giá

17.5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Tăng giá mục tiêu thêm 53.3% so với giá mục tiêu cũ do bổ sung 2 dự án mới.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	25,700
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	26,550
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	15,050
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16,107
P/E (TTM)	120.2
P/B	2.0
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	7.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Văn Đạt	38.15%
Công ty TNHH Phát Đạt Holdings	9.05%
Khác	52.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

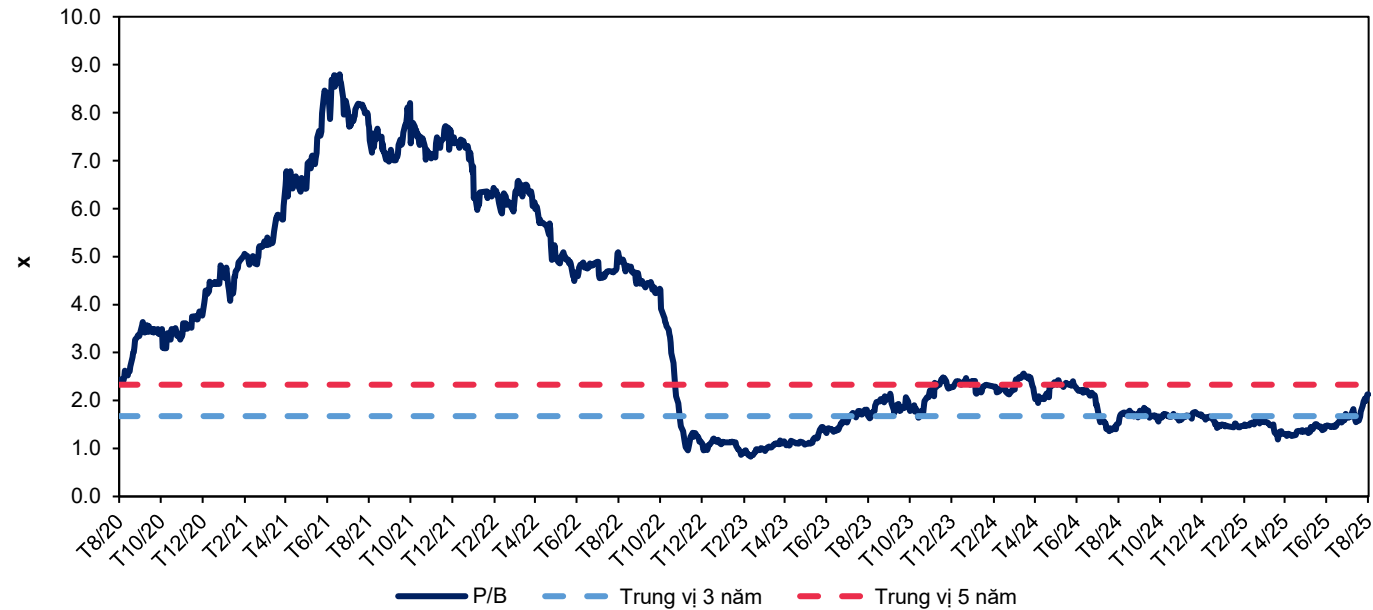
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Năm 2025 dự kiến sẽ là năm PDR ghi nhận lợi nhuận phục hồi từ nền thấp, đồng thời lợi nhuận đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi thay vì đến từ lợi nhuận tài chính như các năm gần đây. Việc thoái vốn khỏi các dự án đã trì trệ pháp lý nhiều năm hoặc không phải trọng tâm phát triển có thể là nỗ lực của PDR trong việc: (1) tập trung nguồn lực hiệu quả cho các dự án chính, (2) đảm bảo dòng tiền cho doanh nghiệp, từ đó (3) mở rộng quỹ đất và phát triển các dự án mới tiềm năng hơn. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của PDR tăng trưởng lần lượt 477% và 106% trong giai đoạn 2025-2026, từ nền thấp trước đó.
- PDR đã được UBND tỉnh Bình Dương (cũ) phê duyệt 2 dự án thuộc Danh mục khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15 với tổng diện tích khoảng 45ha (Khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Phú Hòa và Khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Tương Bình Hiệp). Hai dự án này có quy mô tương đối lớn, dự kiến sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2025-2033. Mặc dù chưa có thông tin cụ thể, chúng tôi ước tính giá trị sổ sách của hai dự án này và bổ sung vào định giá PDR.
- Chúng tôi loại bỏ dự án Cadia Quy Nhơn khỏi định giá, tuy nhiên bổ sung 2 dự án mới là KDC Phú Hòa và KDC Tương Bình Hiệp vào định giá, đồng thời điều chỉnh tăng giá bán tại các dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An 1 & 2. Theo đó, chúng tôi tăng giá mục tiêu của PDR lên mức 27,900 VNĐ/cp và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**. Mức giá mục tiêu này có thể thay đổi khi có thêm thông tin mới về hoạt động của doanh nghiệp.

Hình 1: P/B của PDR trong 5 năm gần đây: Cổ phiếu hiện đang được giao dịch với mức P/B tương đương P/B trung vị 5 năm



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Định giá

Hình 2: Tóm tắt định giá

Dự án	PP định giá	NPV dự phóng (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế (tỷ VNĐ)
Bắc Hà Thanh	DCF	3,247	100%	3,247
Thuận An 1 & 2	DCF	6,683	100%	6,676
Cadia Quy Nhơn	DCF	310	0%	-
Serenity Phước Hải	DCF	3,978	99%	3,938
Poulo Condor	DCF	2,097	100%	2,097
KDC phường Phú Hòa	BV	4,573	100%	4,573
KDC phường Tương Bình Hiệp	BV	1,616	100%	1,616
Khác	BV	13,018	100%	6,809
Tổng giá trị				28,956
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				2,577
(-) Nợ vay				4,234
Giá trị tài sản ròng - RNAV				27,299
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				980
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				27,900
Giá hiện tại (VNĐ/cp, 22/8/2025)				23,750
Tiềm năng tăng giá				17.5%

Chi phí VCSH		WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	Chi phí nợ	9.0%
Beta	1.10	Mức thuế	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%	WACC	11.9%
Chi phí VCSH	12.9%		

Rủi ro giảm giá:

- Hoạt động mở bán và bàn giao tại Bắc Hà Thanh và Thuận An 1 &2 diễn ra không tích cực như dự kiến.
- Các dự án thí điểm tại Bình Dương triển khai chậm hơn dự kiến, hoặc có giá trị thấp hơn dự kiến.

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E (x) TTM	P/B (x) Hiện tại	ROA%		ROE (%)	
					2025F	2026F	2025F	2026F
CTCP Vinhomes	VHM	389,383	13.6	1.8	7.3	5.6	16.6	14.8
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	KDH	32,053	44.2	2.0	3.8	5.4	6.3	6.5
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	16,327	24.6	1.7	2.4	2.3	4.9	4.9
CTCP Tập đoàn đất Xanh	DXG	21,804	60.6	1.8	1.0	1.6	2.3	3.3
Trung bình				1.9	3.6	3.7	7.5	7.4
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR	19,324	120.6	2.2	3.4	6.5	7.1	12.8

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

KQKD Q2/2025 và 6T25: Lợi nhuận vẫn đến từ thu nhập tài chính

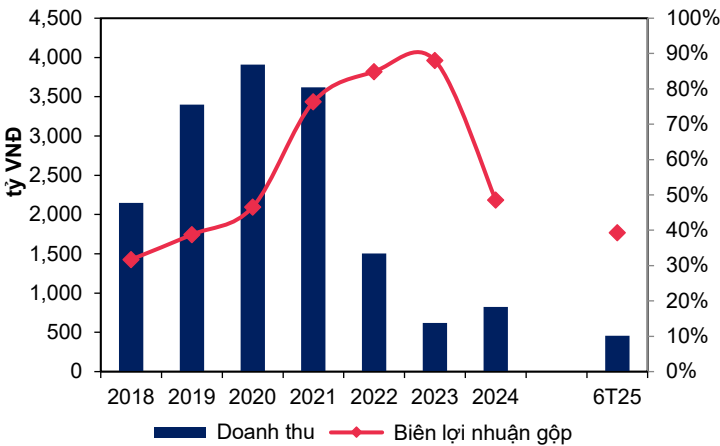
Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T25 của Phát Đạt

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q2/2025	% svck	% sv quý trước	6T25	% svck	% dự phóng cả năm cũ	Đánh giá
Doanh thu	20	141%	-95%	458	169%	11%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS ghi nhận tăng trưởng thấp svck do chưa ghi nhận bàn giao các sản phẩm tại dự án Bắc Hà Thanh đã mở bán trước đó.
Lợi nhuận gộp	5	193%	-97%	180	10%	11%	Hoạt động bàn giao BĐS ảm đạm kéo theo lợi nhuận gộp suy giảm, chủ yếu đến từ cho thuê BĐS.
Biên lợi nhuận gộp	24.9%	4.4 đpt	-15.1 đpt	39.3%	-56.3 đpt	-0.5 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	41	-11%	-9%	87	-7%	25%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	207.6%	6.7 đpt	1.2 đpt	18.9%	-35.6 đpt	10.4 đpt	
Thu nhập tài chính	226	12%	11917%	228	12%	1153%	Thu nhập tài chính đến từ lãi thanh lý khoản đầu tư và lãi chênh lệch tỷ giá. Trong Q2/2025, PDR đã chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại công ty con là CTCP Đầu tư BĐS Ngõ Mây (chủ đầu tư dự án Số 1 Ngõ Mây) với giá trị chuyển nhượng 435 tỷ VNĐ, ghi nhận lãi từ thanh lý khoản đầu tư 139.2 tỷ VNĐ. Ngoài ra PDR cũng ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá hối đoái 84.6 tỷ VNĐ trong kỳ.
Chi phí tài chính	64	-12%	-5%	131	-5%	30%	Chi phí lãi vay giảm 15% svck.
Thu nhập khác	(12)	-201%	n/a	(12)	-127%	n/a	
Lợi nhuận từ LDLK	(13)	n/a	n/a	(13)	-23%	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	101	16%	57%	165	1%	18%	
Lợi nhuận sau thuế	65	30.4%	28%	116	13%	16%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	65	30.5%	28%	116	13%	16%	Lợi nhuận thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của MBS khi hoạt động bàn giao ảm đạm.

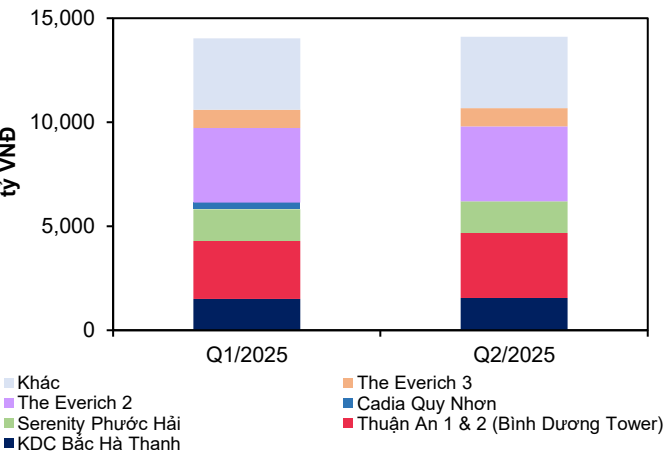
Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 5: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của PDR



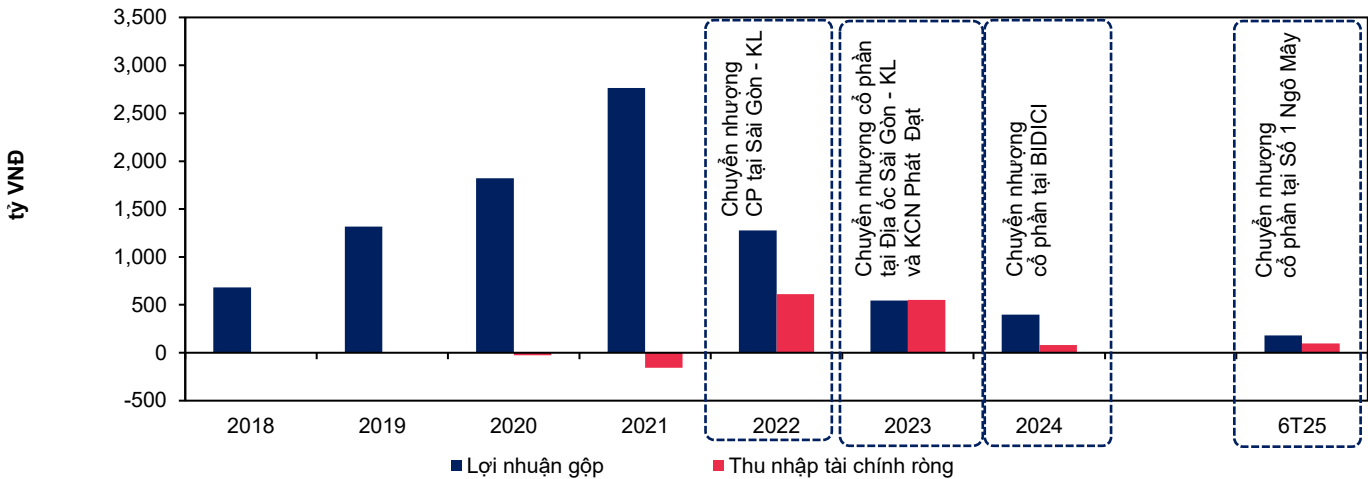
Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 6: Cơ cấu hàng tồn kho



Nguồn: PDR, MBS Research

Hình 7: Trong GĐ 2022-2024, lợi nhuận của PDR tiếp tục được hỗ trợ bởi lợi nhuận tài chính



Nguồn: PDR, MBS Research

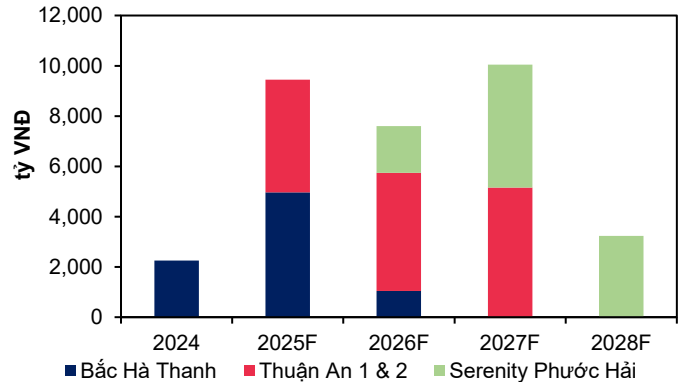
Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2025-2026 do bổ sung lợi nhuận tài chính và điều chỉnh tiến độ bàn giao

Hình 8: Dự phóng của MBS về KQKD của PDR giai đoạn 2025-2026

Các tiêu chí KQKD	2024	2025F	% svck	% sv DP cũ	2026F	% svck	% sv DP cũ	Đánh giá
Doanh số ký bán	2,249	9,446	320%	41%	7,601	-20%	-4%	Điều chỉnh đẩy nhanh tiến độ mở bán và giá bán tại Thuận An 1 & 2 cho phù hợp với điều kiện thực tế: Kỳ vọng việc Bình Dương sáp nhập vào TP. HCM có thể khiến mặt bằng chung giá BĐS tăng do hưởng lợi về hạ tầng và kinh tế.
Doanh thu	822	3,524	329%	-14%	6,011	71%	15%	Điều chỉnh tiến độ bàn giao của Bắc Hà Thanh, giả định bàn giao năm 2026 cao hơn dự phóng cũ.
Lợi nhuận gộp	399	1,624	307%	0%	3,065	89%	22%	Điều chỉnh tăng giá bán tại Bắc Hà Thanh cho phù hợp với giá bán thực tế trong khu vực, khiến doanh thu giảm nhưng lợi nhuận gộp 2025 không đổi so với dự phóng cũ.
Biên lợi nhuận gộp	48.5%	46.1%	-2.5 đpt	6.3 đpt	51.0%	4.9 đpt	3 đpt	Biên lợi nhuận gộp tăng so với dự phóng cũ do điều chỉnh tăng giá bán. Biên lợi nhuận gộp 2026 cao hơn do kỳ vọng bàn giao tại dự án Thuận An 1 có biên LNG cao hơn dự án Bắc Hà Thanh.
CP quản lý và bán hàng	232	300	29%	-14%	511	71%	15%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	28.2%	8.5%	-19.7 đpt	0 đpt	8.5%	0 đpt	0 đpt	
Thu nhập tài chính	401	167	-58%	745%	35	-79%	15%	Bổ sung lợi nhuận tài chính từ thanh lý khoản đầu tư (tại CTCP Đầu tư BĐS Ngô Mỹ) phù hợp với số liệu thực tế. Dự phóng gần nhất chưa bao gồm khoản này.
Chi phí tài chính	(320)	(436)	36%	-1%	(385)	-12%	1%	
Thu nhập khác	63	35	-44%	-14%	60	71%	15%	
Lợi nhuận từ LDLK	(50)	-	-100%	n/a	-	n/a	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	262	1,091	317%	21%	2,264	108%	28%	
Lợi nhuận sau thuế	155	873	462%	21%	1,811	108%	28%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	155	894	477%	24%	1,846	106%	31%	LN dự phóng tăng chủ yếu do bổ sung lợi nhuận tài chính từ thanh lý khoản đầu tư. LN dự phóng 2025 cao hơn 23.8% kế hoạch doanh nghiệp, trong khi dự phóng cũ tương đương lợi nhuận doanh nghiệp.

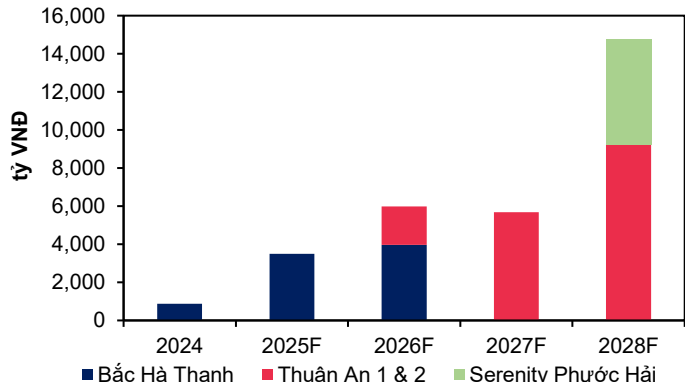
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 9: Dự phóng cơ cấu doanh số ký bán – presale theo dự án



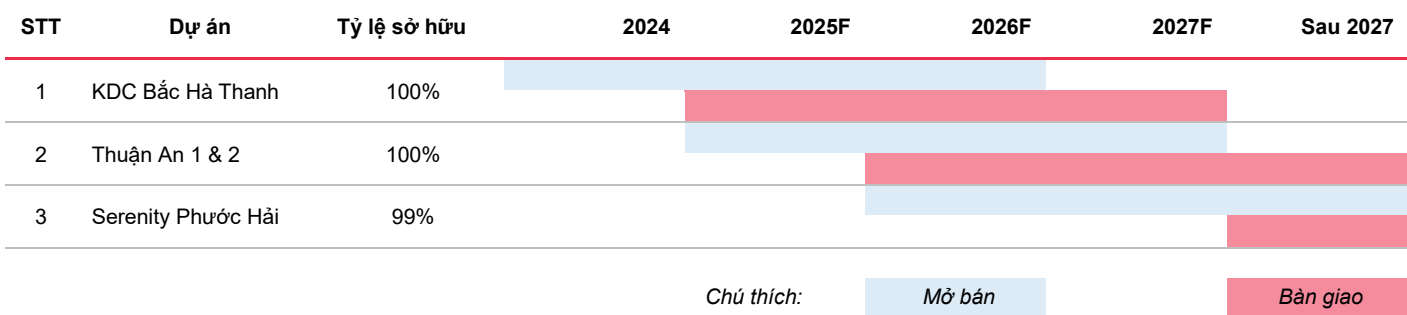
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 10: Dự phóng giá trị bàn giao theo dự án



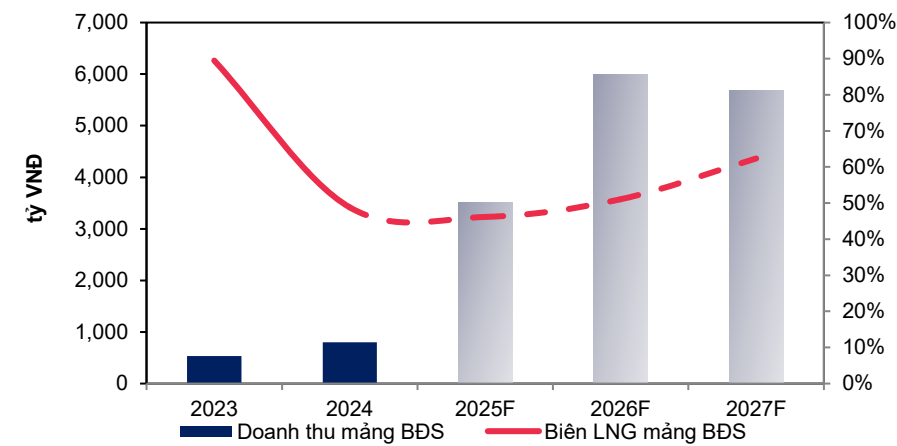
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 11: Tổng hợp dự phóng tiến độ các dự án



Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 12: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng BĐS của PDR



(*) Lưu ý: Biên lợi nhuận gộp 2023 và 2024 cao nhờ ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng đất và chuyển nhượng căn hộ

Nguồn: PDR, MBS Research dự phóng

Thoái vốn để tập trung nguồn lực cho các dự án chính

Ngày 20/6/2025, PDR thông qua việc chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại CTCP Đầu tư Bất động sản Ngô Mây mà công ty hiện đang sở hữu, chiếm 94% tổng số cổ phần. Đây là công ty sở hữu dự án Cadia Quy Nhơn (Số 1 Ngô Mây) với giá trị hàng tồn kho ghi nhận trên báo cáo tài chính PDR là 308.9 tỷ VNĐ tại thời điểm cuối Q1/2025. Chúng tôi cho rằng đây là chỉ là động thái khởi đầu cho kế hoạch PDR thoái vốn khỏi các dự án để tập trung nguồn lực cho các dự án chính trong thời gian tới, đồng thời để giải quyết vấn đề về dòng tiền trong bối cảnh số lượng các dự án mở bán mới trong giai đoạn 2025-2026 còn hạn chế. Trước đó tại ĐHCĐ 2025, PDR cũng chia sẻ kế hoạch chuyển nhượng lại 80% dự án Thuận An 1 cho đối tác Nhật và đang đàm phán tích cực.

Tiếp tục kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi phục hồi từ hai dự án Bắc Hà Thanh (Quy Nhơn Iconic) và Thuận An 1&2

Trong Q2/2025, PDR ghi nhận doanh thu – lợi nhuận từ việc bàn giao Bắc Hà Thanh ít hơn so với dự kiến của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng việc mở bán tích cực tại dự án này sẽ là động lực để ghi nhận lợi nhuận từ bàn giao trong nửa cuối năm 2025.

Bước sang năm 2026, lợi nhuận của PDR dự kiến được hỗ trợ thêm bởi việc bàn giao các sản phẩm tại dự án Thuận An 1. Dự án này đã hoàn thiện việc

đóng tiền sử dụng đất và đủ điều kiện mở bán trong quý 2/2025 vừa qua. Với vị trí tương đối đắc địa cùng mức giá hợp lý (đã đề cập tại báo cáo trước), chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ của Thuận An 1 sẽ tích cực, từ đó đóng góp vào lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của PDR kể từ năm 2026.

Hình 13: Tiến độ pháp lý các dự án của PDR

STT	Dự án	Vị trí (tỉnh thành cũ)	Quy mô (ha)	Chủ trương đầu tư	Quy hoạch 1/500	Bàn giao đất	Thanh toán tiền sử dụng đất	Lưu ý
1	KDC Bắc Hà Thanh	Bình Định	43.2	x	x	x	x	
2	Thuận An 1&2	Bình Dương	4.5	x	x	x	x (*)	(*) Thuận An 1 đã hoàn thành thanh toán tiền sử dụng đất, đã đủ điều kiện bán hàng trong T7/2025.
3	Serenity Phước Hải	Vũng Tàu	5.6	x	(*)			(*) Đang điều chỉnh quy hoạch chung đô thị mới Phước Hải, điều chỉnh QH 1/500
4	Poulo Condo	Vũng Tàu	12.0	x				(*) Đã có QĐ điều chỉnh QH 1/500, đang xác định nghĩa vụ tài chính
5	Tropicana Long Hải	Vũng Tàu	10.0	x (*)				(*) Xin điều chỉnh chủ trương đầu tư
6	Hàn Riverside	Đà Nẵng	0.9	x				Đang điều chỉnh QH 1/500
7	223 Trần Phú	Đà Nẵng	0.3	x				Đang điều chỉnh QH 1/500
-	Cadia Quy Nhơn	Bình Định	0.5	x	x	x		Đã thoái toàn bộ vốn khỏi dự án này trong Q2/2025

Nguồn: PDR, MBS Research tổng hợp

Được chấp thuận 2 dự án thí điểm tại Bình Dương theo Nghị quyết 171/2024/QH15 của Quốc hội

Cuối tháng 6/2025 vừa qua, PDR đã được UBND tỉnh Bình Dương (cũ) phê duyệt 2 dự án thuộc Danh mục khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15 với tổng diện tích khoảng 45ha. Hai dự án này là Khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Phú Hòa (tổng diện tích 28.3 ha, tổng mức đầu tư dự kiến 30,000 tỷ) và Khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Tương Bình Hiệp (tổng diện tích 17.2 ha, tổng mức đầu tư dự kiến 20,000 tỷ) (*chi tiết xem tại Phụ lục*). Hai dự án có quy mô tương đối lớn, dự kiến sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2025-2033.

Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tích cực với PDR khi vị trí của 2 dự án được chấp thuận (thuộc khu vực tỉnh Bình Dương cũ, nay là TP. Hồ Chí Minh) dự kiến sẽ hưởng lợi khi TP. Hồ Chí Minh được kỳ vọng trở thành siêu đô thị mới tại Đông Nam Á. Mặc dù chưa có thông tin cụ thể, chúng tôi ước tính giá trị của hai dự án này thông qua bảng giá đất Bình Dương và đưa vào định giá PDR vì cho rằng hai dự án này có ảnh hưởng tích cực đến triển vọng của doanh nghiệp trong trung hạn.

Phụ lục

Hình 14: Thông tin tiến độ dự án



Tên dự án: Khu dân cư kết hợp chỉnh trang đô thị Bắc Hà Thanh (Quy Nhơn Iconic)

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Phước Thuận, Tuy Phước, Bình Định.
- Quy mô: 43.16 ha
- Dòng sản phẩm chính: Đất nền, nhà ở kết hợp dịch vụ

Tiến độ:

- Đủ điều kiện bán hàng giai đoạn 1; đã bán sỉ cho Realty Holdings.
- Đang hoàn tất các thủ tục pháp lý (chờ phê duyệt giá đất) để mở bán giai đoạn 2.



Tên dự án: Khu phức hợp cao tầng Thuận An 1 & 2 (Bình Dương Tower)

- Tỷ lệ sở hữu: 99.9%
- Vị trí: Đường Nguyễn Thị Minh Khai, phường Thuận Giao, TP. Thuận An, Bình Dương
- Quy mô: 4.46 ha (Thuận An 1: 1.81 ha, Thuận An 2: 2.65 ha)
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ (~6000 căn) & nhà phố liền kề (16 căn)

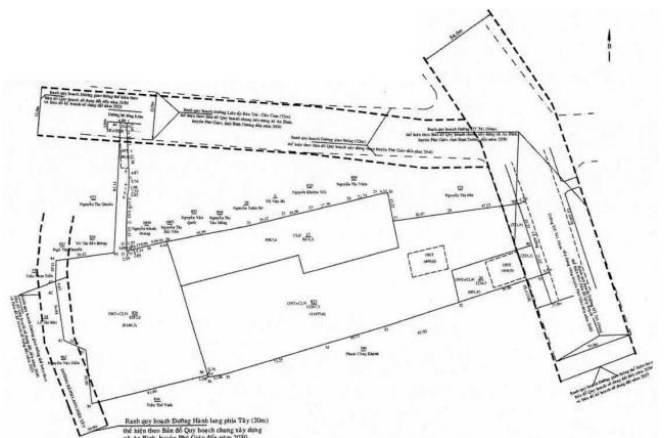
Tiến độ:

- .dfa



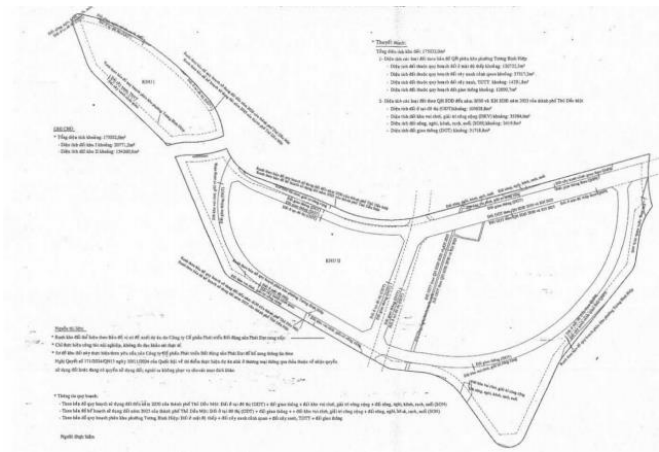
Tên dự án: Cadia Quy Nhơn (Số 1 Ngô Mây)

- Tỷ lệ sở hữu: 0% (đã chuyển nhượng cho đối tác trong Q2/2025, tỷ lệ sở hữu trước khi chuyển nhượng là 94%)
- Vị trí: Số 1 Ngô Mây, TP. Quy Nhơn, Bình Định
- Quy mô: 0.5 ha (5,245 m²)
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ du lịch, nhà phố, khách sạn.



Dự án: Khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Phú Hòa

- Vị trí: Phường Phú Hòa, Thủ Dầu Một (thuộc tỉnh Bình Dương cũ, nay là TP. Hồ Chí Minh)
- Diện tích: 28.2 ha (282,300 m²)
- Tổng mức đầu tư: 30,000 tỷ VNĐ
- Thời gian thực hiện dự kiến: 2025-2033
- Lưu ý: Là khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15 của Quốc hội



Dự án: Khu nhà ở phức hợp cao tầng phường Tương Bình Hiệp

- Vị trí: Phường Tương Bình Hiệp, Thủ Dầu Một (thuộc tỉnh Bình Dương cũ, nay là TP. Hồ Chí Minh)
- Diện tích: 17.5 ha (175,032 m²)
- Tổng mức đầu tư: 20,000 tỷ VNĐ
- Thời gian thực hiện dự kiến: 2025-2033
- Lưu ý: Là khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15 của Quốc hội

Nguồn: MBS Research tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	618	822	3,524	6,011	LN trước thuế	889	262	1,091	2,264
Giá vốn hàng bán	(74)	(423)	(1,900)	(2,946)	Khấu hao	13	17	44	47
Lợi nhuận gộp	544	399	1,624	3,065	CP lãi vay	377	285	400	325
Chi phí quản lý DN	(199)	(195)	(211)	(361)	Các khoản điều chỉnh khác	(898)	(308)	(159)	5
Chi phí bán hàng	(14)	(37)	(88)	(150)	Thay đổi VLD	44	(4,871)	813	(2,209)
LN từ HĐKD	330	167	1,324	2,554	LCTT từ HĐKD	425	(4,616)	2,188	431
EBITDA thuần	342	184	1,368	2,601	Đầu tư TSCĐ	(105)	(77)	(68)	(101)
LN trước thuế & lãi vay	330	167	1,324	2,554	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-
Thu nhập lãi	952	401	167	35	Khác	595	987	(295)	(153)
Chi phí tài chính	(399)	(320)	(436)	(385)	LCTT từ đầu tư	490	910	(363)	(254)
Thu nhập ròng khác	30	63	35	60	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	682	1,343	1,408	-
TN từ các Cty LK & LD	(23)	(50)	-	-	Tiền vay ròng nhận được	(1,354)	2,202	(1,109)	(720)
LN trước thuế	889	262	1,091	2,264	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	(18)	(37)
Thuế TNDN	(207)	(107)	(218)	(453)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	683	155	873	1,811	LCTT từ hoạt động TC	(672)	3,545	280	(756)
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	(0)	22	35	Tiền & tương đương tiền đầu kì	262	505	344	2,449
Lợi nhuận ròng	684	155	894	1,846	LC tiền thuần trong năm	243	(161)	2,106	(579)
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	505	344	2,449	1,870
Lợi nhuận giữ lại	684	155	894	1,846					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	505	344	2,449	1,870	Tăng trưởng doanh thu thuần	-59%	33%	329%	71%
Đầu tư ngắn hạn	15	115	127	217	Tăng trưởng EBITDA	-65%	-46%	645%	90%
Phải thu khách hàng	4,115	6,861	7,048	10,018	Tăng trưởng LN từ HĐKD	34%	51%	794%	193%
Hàng tồn kho	12,200	14,078	13,769	12,865	Tăng trưởng LN trước thuế	-40%	-71%	317%	108%
Tổng tài sản ngắn hạn	16,916	21,483	23,615	25,416	Tăng trưởng LN ròng	-40%	-77%	477%	106%
Tài sản cố định	23	344	344	365	Tăng trưởng EPS	-40%	-77%	477%	106%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,170	533	557	591					
BĐS đầu tư	65	63	64	65	Biên LN gộp	88%	49%	46%	51%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	202%	69%	44%	44%
Đầu tư vào công ty LD,LK	1,202	38	36	34	Biên LN ròng	111%	19%	25%	31%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	955	1,085	1,031	1,024	ROAE	7.1%	1.4%	6.7%	12.2%
Tổng tài sản dài hạn	4,151	2,503	2,960	3,078	ROAA	3.2%	0.6%	3.4%	6.5%
Tổng tài sản	21,068	23,986	26,576	28,494	ROIC	5.4%	0.9%	5.1%	9.9%
Vay & nợ ngắn hạn	815	1,383	974	1,100	Vòng quay tài sản	3%	3%	13%	21%
Phải trả người bán	243	348	640	647	Tổng nợ vay/VCSH	32%	48%	32%	23%
Phải trả ngắn hạn khác	8,119	6,831	7,977	8,834	Nợ vay ròng/VCSH	27%	45%	13%	11%
Tổng nợ ngắn hạn	9,177	8,562	9,591	10,581	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	12%	21%	7%	6%
Vay & nợ dài hạn	2,290	3,961	3,260	2,414	Khả năng thanh toán lãi vay	1.0	0.6	3.3	7.9
Các khoản phải trả khác	21	404	404	404					
Tổng nợ dài hạn	2,311	4,365	3,664	2,818	Số ngày phải thu	2,432	3,048	730	608
Tổng nợ	3,126	5,747	4,638	3,918	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	60,323	12,153	2,645	1,594
					Số ngày phải trả tiền bán	1,203	301	123	80
Vốn điều lệ	7,388	8,731	9,798	9,798					
Thặng dư vốn cổ phần	71	70	411	411	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.8	2.5	2.5	2.4
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.5	0.9	1.0	1.2
LN giữ lại	1,832	1,955	2,813	4,586	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.3	0.2
Các quỹ thuộc VCSH	230	244	262	299					
Vốn chủ sở hữu	9,521	11,000	13,284	15,094	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	58	58	37	1	EPS (*)	698	158	913	1,884
Tổng vốn chủ sở hữu	9,579	11,059	13,321	15,095	BVPS (*)	9,717	11,227	13,558	15,405
Tổng nợ và VCSH	21,068	23,986	26,576	28,494	P/E (*)	36.8	162.4	28.2	13.6
					P/B (*)	2.6	2.3	1.9	1.7

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PDR, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Lý</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản – Vật liệu xây dựng <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>