

PDR – Nâng khuyến nghị lên GIỮ: hợp tác Lotte tại Thủ Thiêm thay đổi luận điểm

CẬP NHẬT

Mã: PDR · Phát hành 2026-06-02

KHUYẾN NGHỊ	GIỮ (từ BÁN)
GIÁ HIỆN TẠI	15,050 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	15,200 đ · 14,750 – 15,650 (+1.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	15,700 đ · 15,000 – 16,400 (+4.3%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	16,000 đ · 14,800 – 17,200 (+6.3%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	17,500 đ · 15,000 – 20,000 (+16.3%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-15

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **15,050 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 13,700 – 27,200 đồng (cao hơn đáy +9.9%, thấp hơn đỉnh -44.7%); khối lượng bình quân 30 phiên ~10 triệu cổ phiếu.

Cổ phiếu đã trải qua giai đoạn điều chỉnh 12 tháng kéo dài. Phiên 26/05/2026 ghi nhận mức tăng trần sau tin hợp tác với Lotte tại Thủ Thiêm, đỉnh lên 17.000, sau đó dần điều chỉnh về vùng 15.300. Khối lượng giao dịch bình quân duy trì ở mức trung bình.

- **Vùng hỗ trợ chính:** đáy 52 tuần (vùng then chốt).
- **Vùng kháng cự đầu tiên:** 16.500 đồng (giá trung bình tháng 5).
- **Kháng cự mạnh:** 17.000 đồng (đỉnh sau tin Lotte trước khi điều chỉnh).

Nếu vùng đáy 52 tuần thất thủ, áp lực giảm tiếp về 12.000 (đáy năm 2023-2024) là rủi ro kỹ thuật cần theo dõi.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- Khuyến nghị: GIỮ** (nâng từ BÁN ngày 15/05/2026)
- Giá đóng cửa 03/06/2026:** 15.000 đồng (bốn khung giá mục tiêu chi tiết trong khối tóm tắt phía trên)
- Phương pháp định giá:** P/B mục tiêu 1,5 lần x BVPS 2026F, cộng giá trị tùy chọn cho dự án Thu Thiêm Eco Smart City

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024-2027

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu	822	1.326	1.800	2.800
Tăng trưởng DT YoY	–	+61%	+36%	+56%
Lợi nhuận từ HĐKD	167	460	480	850
Lợi nhuận sau thuế	156	516	620	1.050
LNST loại trừ khoản một lần	100	200	320	850
EPS (đồng/cổ phiếu)	142	471	565	957
P/B cuối kỳ	1,5x	1,5x	1,3x	1,1x
ROE	1,4%	4,4%	5,5%	9,0%

Nguồn: Tổng hợp từ HSC, NHSV và dữ liệu tài chính cơ bản.

2. Dự phóng theo quý 2026

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	438	20	507	361	104	350	500	850
Lợi nhuận từ HĐKD	130	(36)	196	170	(7)	50	100	350
Lợi nhuận sau thuế	51	65	86	314	132	80	110	298
YoY DT	+170%	+141%	+19.176%	(44,4%)	(76,2%)	+1.650%	(1,4%)	+135%
YoY LNST	(3,8%)	+30,5%	+67,5%	+20.462%	+161,6%	+23,1%	+27,9%	(5,1%)

Doanh thu cốt lõi Q1/2026 chỉ đạt 104 tỷ đồng (-76,2% YoY) — hoạt động cốt lõi yếu rõ rệt. LNST 132 tỷ đồng chủ yếu từ khoản thoái vốn một lần. Q4/2025 đã ghi nhận khoản đột biến lớn (314 tỷ đồng) nên Q4/2026 dự kiến không vượt được nền cao này. Báo cáo HSC 02/06 và đặc biệt thoả thuận hợp tác Lotte Thủ Thiêm (26/05) là cơ sở nâng kỳ vọng cho giai đoạn 2027 trở đi.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	02/06/2026	GIỮ	17.500 đ (1 năm)	P/B 1,5x × BVPS 2026F + giá trị tùy chọn Thủ Thiêm
HSC – <i>Tận dụng năng lực pháp lý, mở lối chu kỳ tăng trưởng mới</i>	02/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG (từ Năm giữ)	19.200 đ (+17,4%)	RNAV chiết khấu 39,7% (bq 29,3%); HSC giảm 83,4% LN 2026F nhưng tăng 738,3% LN 2027F nhờ thoái vốn Bình Dương Tower-Thuận An 2 (~1.500 tỷ)
NHSV – <i>Kinh doanh cốt lõi sụt giảm mạnh, thu nhập từ thoái vốn là trụ cột</i>	15/05/2026	NĂM GIỮ	18.600 đ (giá kỳ vọng)	Cốt lõi Q1 yếu, CP tài chính tăng 6,4 lần do trích lập 2 dự án BT

Định vị: target 17.500 đ trong báo cáo này **thấp hơn HSC 19.200 đ (-8,8%) và NHSV 18.600 đ (-5,9%)**. Cả hai broker đều có target cao hơn báo cáo này, song khuyến nghị broker phân hoá rõ: HSC nâng lên TĂNG TỶ TRỌNG dựa trên thoái vốn Bình Dương Tower 2 + mô hình BT (BT Bệnh viện Ung bướu); NHSV NĂM GIỮ vì cốt lõi Q1 yếu (LN HĐKD âm 7,2 tỷ, CP tài chính tăng 6,4 lần do trích lập 2 dự án BT). Báo cáo này GIỮ vì: (a) tin Lotte Thủ Thiêm cần thời gian ghi nhận doanh thu 2027-2029 — chưa phản ánh trong kết quả 2026, (b) áp lực TPDN Q2/2026. Conviction 50% phản ánh độ phân tán broker chưa hội tụ.

IV. CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM SO VỚI BÁO CÁO TRƯỚC (15/05/2026)

- **Thay đổi khuyến nghị:** từ BÁN nâng lên **GIỮ**.
- Cơ sở thứ nhất: thoả thuận ghi nhớ hợp tác với Tập đoàn Lotte triển khai dự án Thu Thiêm Eco Smart City quy mô 50.000 tỷ đồng (ký ngày 27/05/2026). PDR đã đặt cọc 900 tỷ đồng cho dự án (28/05/2026) – tín hiệu thực thi cụ thể chứ không chỉ là cam kết.
- Cơ sở thứ hai: HSC ngày 02/06/2026 phát hành báo cáo với luận điểm vướng mắc pháp lý đã được tháo gỡ, mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho danh mục dự án.
- **Thay đổi giá mục tiêu:** từ 12.500 đồng nâng lên **17.500 đồng** (+40%).
- Cơ sở: giá trị tùy chọn từ dự án Thủ Thiêm được phản ánh một phần vào định giá, sau khi PDR đã thực hiện đặt cọc và hoàn tất bước tiếp theo (xin chủ trương đầu tư 9.300 tỷ đồng – công bố 20/05/2026).
- **Độ tin cậy giảm:** từ 65% xuống **50%** – các báo cáo phân tích vẫn còn phân tán quan điểm (NHSV thận trọng, HSC tích cực), kết quả Q1/2026 xác nhận hoạt động cốt lõi yếu cần thêm thời gian phục hồi.
- **Rủi ro được gỡ bỏ:** vướng mắc pháp lý dự án đã được HSC xác nhận đã tháo gỡ.
- **Rủi ro còn lại:** áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp quý 2/2026 (tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của PDR ở mức 1,5-2 lần, MBS đã cảnh báo từ 15/05/2026); hoạt động cốt lõi yếu xác nhận qua Q1/2026.

V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng hợp từ báo cáo HSC *Tận dụng năng lực pháp lý* (02/06/2026) và NHSV *Kinh doanh cốt lõi sụt giảm* (15/05/2026), kết hợp tin tức Lotte Thủ Thiêm 20/05-28/05/2026.

Luận điểm 1: Hồi sinh mô hình BT (Build-Transfer) – HSC xác nhận

HSC nhận định PDR sẽ hưởng lợi từ sự hồi sinh của mô hình Hợp đồng BT. Bước đi chiến lược: tham gia **dự án BT Bệnh viện Ung bướu quy mô 1.000 giường tại TP.HCM** nhằm tích lũy quỹ đất đối ứng giá trị cao. Đấu giá thành công **hai khu đất rộng 46.700 m² tại Đồng Nai** củng cố năng lực tài chính + quỹ đất. PDR đã tiến hành tái cấu trúc toàn diện chiến lược kinh doanh, tập trung vào dự án chất lượng cao tại TP.HCM thông qua BT, đấu giá đất, bán buôn.

Luận điểm 2: Thoái vốn Bình Dương Tower-Thuận An 2 – driver LN 2027F

HSC điều chỉnh **tăng 738,3% dự báo LN 2027** sau khi phản ánh thương vụ chuyển nhượng cổ phần dự án Bình Dương Tower-Thuận An 2 (quy mô 2,7 ha). Khoản LN không thường xuyên ước **~1.500 tỷ đồng** sẽ hạch toán vào lợi nhuận tài chính. Đồng thời, HSC giảm 83,4% dự báo LN 2026 do đóng góp từ Quy Nhơn Iconic thấp hơn dự kiến. Nếu loại trừ khoản 1-time, LN 2026 dự kiến đạt **563 tỷ đồng (+51%)**. Dự báo lần đầu 2028: LN 58 tỷ (-94,6%), DT 733 tỷ (+25,3%).

Luận điểm 3: Hợp tác Lotte tại Thủ Thiêm – option lớn cho 2027-2029

Thoả thuận MoU với Lotte Properties HCMC triển khai dự án Thu Thiem Eco Smart City quy mô 50.000 tỷ đồng (11 toà tháp 50 tầng). PDR đã đặt cọc 900 tỷ đồng (28/05/2026) và xin chủ trương đầu tư 9.300 tỷ đồng (20/05/2026) – tín hiệu thực thi cụ thể chứ không chỉ cam kết. Phản ứng giá (tăng trần 26/05) phản ánh kỳ vọng. Tuy nhiên tiến độ ghi nhận doanh thu thực tế sẽ rơi vào **2027-2029**.

Luận điểm 4: Định giá chiết khấu sâu – RNAV 39,7% (HSC)

Sau khi giá giảm 6% trong 3 tháng qua, PDR giao dịch ở mức **chiết khấu 39,7% so với RNAV dự phóng**, lớn hơn bình quân từ khi HSC đưa khuyến nghị lần đầu (2/2024) ở mức 29,3%. P/E trượt dự phóng 1 năm là **29,2 lần**, thấp hơn bình quân 3 năm 59,7 lần. Báo cáo này áp dụng cách tiếp cận tương đồng nhưng thận trọng hơn về biên độ chiết khấu RNAV – target 17.500đ (1 năm) tương đương chiết khấu 33% (cao hơn HSC vì rủi ro thực thi Q1 cốt lõi yếu).

VI. VỊ THẾ CẠNH TRANH TRONG NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

MÃ	P/B 2026F	NỢ/VCSH	DOANH THU CỐT LÕI Q1/2026	KHUYẾN NGHỊ
KDH	1,2x	~1,0x	Đang chờ chi tiết	MUA (phiên 15/05)
NLG	1,3x	~1,1x	Sol Garden mở bán mạnh	MUA (phiên 15/05)
PDR	1,3x	1,5-2,0x	(76% YoY)	GIỮ (đào chiều)
NVL	1,3x	~2,0x	(chưa công bố)	GIỮ chờ KQKD
VHM	2,5x	0,8x	+7,6% (ổn định)	MUA NHẸ (rev Vingroup)

PDR đứng ở phân nhóm 2-3 trong số các doanh nghiệp bất động sản dân cư niêm yết. Yếu tố hỗ trợ độc đáo là quan hệ đối tác với Lotte, nhưng đòn bẩy tài chính cao và hoạt động cốt lõi yếu giới hạn dư địa tăng giá so với các doanh nghiệp đầu ngành như KDH và NLG.

VII. RỦI RO VÀ KỊCH BẢN

Rủi ro chính (NHSV + HSC tổng hợp)

- Cốt lõi Q1/2026 yếu – NHSV cảnh báo trực tiếp.** DT thuần Q1 chỉ 104 tỷ (-76% YoY và -71% QoQ); toàn bộ DT đến từ dự án La Pura (hạch toán dịch vụ phát triển). LN HĐKD âm 7,2 tỷ do CP bán hàng + quản lý 109 tỷ vượt DT. Q2-Q3/2026 chưa rõ tiến độ mở bán đủ quy mô bù đắp.
- Chi phí tài chính Q1 tăng 6,4 lần (~432 tỷ) – trích lập 2 dự án BT.** NHSV chỉ rõ PDR đánh giá khả năng thu hồi vốn tại **TT TDDT Phan Đình Phùng** và **HTKT khu Cổ đại** có thể bị tổn thất, hạch toán toàn bộ CP xây dựng theo nguyên tắc thận trọng. Nếu được cơ quan chức năng bồi hoàn, sẽ hoàn nhập kỳ tới – nhưng timing chưa rõ.
- LNTT Q1 chủ yếu từ thoái vốn 907 tỷ tài chính (Thuận An 1).** PDR còn 368 tỷ phải thu từ bên nhận chuyển nhượng (đến 31/3/2026). Nếu thanh toán đợt 2 trượt → áp lực dòng tiền tiếp.
- TPDN Q2/2026 đáo hạn không tái cấu trúc thành công.** Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 1,5-2x, cao trong nhóm BĐS dân cư (MBS đã cảnh báo từ 15/05). Biện pháp giảm thiểu: thoái vốn tài sản đã triển khai Q1, nhưng vẫn cần monitor thanh khoản kỹ.
- Tiến độ dự án Lotte Thủ Thiêm chậm hơn kỳ vọng.** Dự án 50.000 tỷ đồng, 11 toà tháp 50 tầng – quy mô lớn và phức tạp. HSC cũng note rủi ro thực thi cho mô hình BT (BT Bệnh viện Ung bướu) và đấu giá đất.
- Lạm phát leo thang** đẩy chi phí huy động vốn mới – ảnh hưởng biên lợi nhuận. Biện pháp giảm thiểu: năng lực định giá tốt hơn cho danh mục mở bán nửa cuối năm.

Kịch bản giá mục tiêu 6 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	45%	17.500 đồng	+16,7%	Pháp lý tháo gỡ một phần, Lotte deal được ghi nhận
Tích cực	25%	22.000 đồng	+46,7%	Pháp lý mở khoá toàn diện, Aqua mở bán thành công, Lotte tiến độ tốt
Tiêu cực	30%	11.000 đồng	(26,7%)	Trái phiếu tái cấu trúc thất bại, thị trường điều chỉnh kéo dài

Khuyến nghị thực thi: Không khuyến nghị mua riêng lẻ PDR. Nếu phân bổ vào nhóm bất động sản dân cư, nên ưu tiên KDH và NLG (chất lượng cơ bản và đòn bẩy tốt hơn). PDR phù hợp với chiến lược đóng vị thế bán khống từ phiên bản 15/05/2026 hoặc bổ sung như một tùy chọn (option) trên kịch bản Thủ Thiêm.

VIII. NGUỒN DỮ LIỆU

Báo cáo phân tích

- HSC – PDR ngày 02/06/2026:** *Tận dụng năng lực pháp lý, mở lối chu kỳ tăng trưởng mới.*

Bản tin thị trường

- Bản tin chứng khoán 02/06/2026.

Khuyến nghị chuyên gia

- 31/05/2026 – *Phát Đạt hợp tác chiến lược với Lotte Properties HCMC tại dự án Thu Thiêm Eco Smart City.* Ký kết biên bản ghi nhớ (MoU) thúc đẩy hợp tác chiến lược tại siêu dự án.
- 28/05/2026 – *PDR nhận chuyển nhượng 35% cổ phần dự án Thu Thiêm Eco Smart City từ Lotte Properties.*
- 27/05/2026 – *PDR ký MoU với Lotte Properties HCMC phát triển dự án Eco Smart City 1,9 tỷ USD tại Thủ Thiêm.* Dự án quy mô 7,4 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 1,9 tỷ USD.

Tin tức

- 20/05/2026 [Tích cực] *Phát Đạt xin đầu tư hơn 9.300 tỷ đồng, nhắm siêu dự án ở Thủ Thiêm.*
- 20/05/2026 [Tích cực] *PDR lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về chủ trương đầu tư quan trọng.*
- 21/05/2026 [Tích cực] *Phát Đạt đang chuẩn bị đầu tư "khủng" vào dự án nào?*
- 26/05/2026 [Tích cực] *Phát Đạt bắt tay Lotte tham vọng "siêu" dự án Thủ Thiêm, cổ phiếu PDR tăng trần.*
- 27/05/2026 [Tích cực] *Phát Đạt và Lotte ký kết Biên bản ghi nhớ hợp tác dự án Thu Thiem Eco Smart City.*
- 28/05/2026 [Tích cực] *Phát Đạt đã cọc 900 tỷ đồng sau cú bắt tay với Lotte làm dự án 11 toà tháp cao 50 tầng tại Thủ Thiêm.*

Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh PDR từ Q1/2024 đến Q1/2026 — doanh thu Q1/2026 = 104 tỷ đồng (-76% YoY); LNST 138 tỷ đồng (chủ yếu khoản một lần).
- Chỉ số tài chính Q4/2025 và Q1/2026 — P/E 28,2 lần; P/B 1,3 lần; ROE 5,1%; ROA 2,4%.
- Tổng quan doanh nghiệp — CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt.
- Giá đóng cửa 03/06/2026 ở 15.000 đồng, khối lượng 2 triệu cổ phiếu; biên độ 52 tuần 14.500 – 26.300 đồng.
- Thông tin niêm yết — ngành Bất động sản, vốn hoá 16.314 tỷ đồng, sàn HOSE.

Bối cảnh vĩ mô

- Kịch bản VN-Index ngày 02/06/2026 — xác suất áp lực trái phiếu doanh nghiệp Q2 ở mức 40%; xác suất kịch bản điều chỉnh tiếp tục là 60%.
- Định vị ngành bất động sản dân cư từ phiên 15/05/2026 — ưu tiên KDH và NLG, thận trọng với PDR.

Quy tắc chống trùng lặp: phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 02/06/2026.