

Phát Đạt (PDR)

Đào nợ là mối lo

BCTC 4Q22 mờ nhạt

- Do khoản doanh thu tài chính từ việc thoái vốn là 1,248.5 tỷ đồng được ghi nhận trong 3Q22 trong bối cảnh doanh thu không đáng kể là 14.6 tỷ đồng, khiến 4Q22 ghi nhận lỗ 296.6 tỷ đồng so với mức 947 tỷ đồng trong 4Q21.
- Mặc dù KQKD 4Q22 không mấy khả quan, nhưng KQKD cả năm vẫn ghi nhận lãi với 1,146 tỷ đồng LNST, -38.6% n/n nhờ doanh thu 1,504 tỷ đồng, -58.4% n/n và lợi nhuận tài chính từ việc thoái vốn là 1,248.5 tỷ đồng trong 3Q22. Công ty cho rằng lợi nhuận tăng cao từ thoái vốn là nhờ chuyển nhượng 26% cổ phần của PDR trong Công ty cổ phần KL cho Công ty cổ phần Gemini.
- Tuy nhiên, công ty mới thực hiện được 13.9%/39.5% kế hoạch đề ra.

Bảng cân đối kế toán 4Q22 có chút tươi sáng

- Tính đến cuối 4Q22, đòn bẩy ròng đã tăng lên 0.5x so với 0.36x vào cuối 4Q21. Tổng nợ ròng tăng lên 4.1 nghìn tỷ đồng vào cuối 4Q22, +41.7% kể từ đầu năm nhưng giảm 19.5% q/q so với 5.2 nghìn tỷ của cuối 3Q22.
- Công ty phải trả khoản nợ 2.5 nghìn tỷ đồng trong 12 tháng tới, trong đó khoản vay đến hạn là 133.5 tỷ đồng, trái phiếu đến hạn là 2,214 tỷ đồng và nợ khác là 320 tỷ đồng. Bên cạnh áp lực trả nợ đến hạn trong ngắn hạn, PDR còn khoản trái phiếu dài hạn 1,706 tỷ đồng.
- Điều tích cực duy nhất là khả năng thanh toán trong 4Q22 nhờ khoản mua lại trước 1.1 ngàn tỷ đồng trái phiếu. Hơn nữa, tài sản thế chấp bổ sung của công ty có thể được các trái chủ chấp nhận trong bối cảnh giá cổ phiếu liên tục giảm.

Nỗi lo vẫn còn đó

- Tuy nhiên, chúng tôi đang lo lắng bởi nỗi sợ tâm lý thị trường đi xuống của các nhà đầu tư vốn nhỏ lẻ. Họ có thể hạ giá PDR xuống nhiều hơn, khiến các trái chủ mua thêm tài sản thế chấp hoặc yêu cầu mua lại.
- Chúng tôi dự đoán khoảng 50% lượng trái phiếu phát hành được nắm giữ bởi các công ty chứng khoán, 49% là các doanh nghiệp khác (quỹ quản lý tài sản, công ty bảo hiểm) và 1% là người mua cá nhân. Họ không được phép nhận các dự án bất động sản làm tài sản thế chấp, theo quy định của pháp luật.

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (01/02, điểm)	1,117
Giá cp (01/02, đồng)	13,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	392
SLCP lưu hành (triệu)	672
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	69,113/12,000
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	5.78
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	42.3/3.7
Cổ đông lớn (%)	
Chairman	42.9
Phat Dat Holdings	10.97

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.7	(73.9)	(78.7)
Tương đối với VNI (%p)	(2.5)	(68.3)	(55.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022P
Doanh thu (tỷ đồng)	2,148	3,400	3,911	3,620	1,505
Tăng trưởng (% n/n)	61.9	58.3	15.0	(7.4)	(58.4)
LN hoạt động (tỷ đồng)	560	1,101	1,574	2,525	971
LN ròng (tỷ đồng)	643	874	1,220	1,865	1,146
EPS (đồng)	2,287	2,534	2,926	3,866	1,646
Tăng trưởng (% n/n)	22.1	10.8	15.5	32.1	(57.4)
EBITDA (tỷ đồng)	564	1,107	1,581	2,534	985
PE (x)	8.8	5.1	4.5	3.6	8.0
EV/EBITDA (x)	9.7	5.4	4.6	3.8	13.6
PB (x)	1.6	1.0	1.1	1.0	1.1
ROE (%)	20.3	22.2	25.5	28.0	13.2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

- Việc tín dụng cho người mua nhà trở nên hạn chế và lãi suất thế chấp tăng không chỉ cản trở quyết định mua của người mua nhà tiềm năng mà còn gây nguy hiểm cho khả năng thanh toán của người mua nhà hiện tại.
- Do đó, việc PDR bán tài sản của họ có thể chậm hơn và việc nhận tiền mặt cũng bị ảnh hưởng bởi khoản thanh toán trả chậm của NRC, người mua bán số lượng lớn. Chúng tôi cho rằng PDR sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất do họ tập trung vào các sản phẩm nhà nghỉ dưỡng và nhà thứ hai cao cấp mang tính đầu cơ nhiều hơn.

Bảng 1. Lợi nhuận 4Q22

(VND bn, %, %p)

	2021				2022				2021		2022		4Q22		Consensus (BB)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			QoQ	YoY			
Doanh thu thuần	586	538	1,268	1,229	625.5	853.0	11.1	14.6	3,621	1,504	31.5	(98.8)	N.A		
BDS KCN	42	24	6	4,409		851.0	11.1	14.6	4,481	1,497	31.5	(99.7)			
Quản lý vận hành	100	151	21	8		2.0			280	4					
Chuyển nhượng dự án	21	59	22	-		1.0			102	5					
Xây dựng	66	161	102	13					342	0					
Lãi gộp	385	406	856	1,117	526.1	758.2	6.2	(14.0)	2,764	1,277	(325.8)	(101.3)	N.A		
Biên lãi gộp	65.7	75.5	67.5	90.9	84.1	90.1	55.9	(95.9)	76.3	85.6	(151.8)	(186.8)			
Chi phí bán hàng và quản lý	47	49	61	82	65.5	88.6	74.2	76.9	239	305	3.6	(6.2)			
LN hoạt động	338	357	795	1,035	460.6	679.6	(68.0)	(90.9)	2,525	971	33.7	(108.8)			
Lãi lỗ liên doanh	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0					
Thu nhập tài chính	0	3	0	3	0.5	0.8	1249.0	16.4	6	1,267	(98.7)	446.7			
Chi phí tài chính	22	29	39	73	106.1	154.0	157.4	221.1	163	639	40.5	202.9			
Lợi nhuận khác	(2)	(9)	4	(17)	(1.4)	(1.0)	(102.8)	(0.9)	(24)	(106)	(99.1)	(94.7)			
Lợi nhuận trước thuế	315	322	760	947	353.6	516.0	920.8	(296.6)	2,344	1,494	(132.2)	(131.3)			
Lợi nhuận sau thuế	251	251	607	751	279.4	409.0	711.2	(229.5)	1,860	1,170	(132.3)	(130.6)			
LN CTY mẹ	252	252	608	754	282.1	413.0	717.8	(266.9)	1,866	1,146	(137.2)	(135.4)	N.A		
EBITDA	338	357	795	1,035	460.9	683.1	(67.7)	(90.7)	2,525	976	34.0	(108.8)			
Biên EBITDA	57.7	66.4	62.7	84.2	73.7	80.1	(609.9)	(621.2)	69.7	64.9	(11.3)	(705.4)			
Biên lợi nhuận kinh doanh	57.7	66.4	62.7	84.2	73.6	79.7	(612.6)	(622.6)	69.7	64.6	(10.0)	(706.8)			

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 27/01/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 27/01/2022.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.