Phát Đạt – PDR (HSX)

Báo cáo lần đầu

Thứ Tư, 28-07-2010

GIỮ
Giá mục tiêu 41.000đ

Bất động sản

Số liệu chính	
Giá @ 30/7/2010	**36.000đ**
Giá mục tiêu	**41.000đ**
Giá TT so với giá mục tiêu	14%
Giá thấp nhất trong 52 tuần	n/a
Giá cao nhất trong 52 tuần	n/a
KLGD BQ trong 30 ngày	n/a
Số lượng cổ phiếu (triệu CP)	130,2
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	4.687
Vốn hóa thị trường (triệu USD)	247
Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài	1%

Định giá	2008	2009	2010F
EPS (VNĐ)	93	1.125	2.500
EPS, tăng trưởng	n/a	1.108%	122%
P/E*	387	32	14
P/B*	3,5	3,2	2,8
ROE	2%	10%	21%
ROA	1%	4%	9%
ROIC	1%	6%	12%
Nợ/Vốn	53%	70%	61%
Tỷ lệ cổ tức	0,0%	0,0%	2,2%

*Dựa trên giá tham chiếu

Cơ cấu cổ đông	
Hội đồng quản trị	62,9%
Cán bộ công nhân viên	0,3%
Nhà đầu tư tổ chức và cá nhân	36,0%
Nhà đầu tư nước ngoài	0,8%

Chuyên viên phân tích

Vũ Thanh Tú, ***Chuyên viên phân tích***
tu.vu@vcsc.com.vn
T: +84 8 3914 3588, ext 105

"Đại Gia" mới trong lĩnh vực bất động sản

CTCP Phát triển bất động sản Phát Đạt

Chúng tôi thực hiện báo cáo lần đầu cho Công ty cổ phần Phát triển bất động sản Phát Đạt (mã chứng khoán trên HOSE: PDR) với khuyến nghị **GIỮ** và mức giá mục tiêu là **41.000đ/CP**, cao hơn 14% so với mức giá tham chiếu khởi điểm 36.000đ/CP, căn cứ vào những điểm nổi bật sau:

- **Là công ty bất động sản có năng lực phát triển dự án, Phát Đạt sẽ cung cấp nguồn căn hộ cao cấp hàng đầu trên thị trường bất động sản…** Trong những năm sắp tới, công ty sẽ cung cấp cho thị trường hơn 20.180 căn hộ cao cấp nhưng chỉ mới sử dụng một lượng nhỏ các khu đất có diện tích lớn trong quỹ đất sạch đáng kể của mình. Các sản phẩm của Phát Đạt được định vị phân khúc cao cấp với giá cả khá hợp lý đối với những vị trí tốt.

- **…PDR bán giá trị trên từng mét vuông đất.** Thị trường mục tiêu mà Phát Đạt nhắm đến là những cư dân Sài Gòn thuộc đối tượng khách hàng trung hoặc thượng lưu có khả năng và sẵn sàng trả một khoản tiền cao hơn cho những tiện ích giá trị gia tăng mà công ty mang lại. Phát Đạt không bán đất, mà bán những giá trị trên mỗi mét vuông đất.

- **Quỹ đất lớn với 124ha, trong đó có 87 hecta đất sạch và hơn thế nữa…** Phát Đạt hiện đang sở hữu quỹ đất với hơn 87 ha đất sạch – đất đã hoàn tất việc đền bù – bao gồm 38 ha tại thành phố Hồ Chí Minh và ***hơn 49 ha đất duyên hải với nhiều bãi biển.*** Đồng thời, với việc sở hữu những dự án với diện tích lớn, khoảng trên 11ha mỗi lô đất ở quận 7, quận 9 và Nhà Bè; công ty có thể thu hút nhiều khách hàng bằng cách phát triển cảnh quan và tiện ích đồng bộ và hoàn chỉnh. Việc chủ động phát triển quỹ đất sẽ là yếu tố đem lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho công ty.

- **Địa thế, địa thế và địa thế.** Quỹ đất mà Phát Đạt hiện đang sở hữu được đánh giá rất cao với những vị trí thuận lợi, bao gồm hai khu ở quận 7 chỉ mất vài phút đi từ khu đô thị Phú Mỹ Hưng; hai khu đất dự kiến ở quận 6 gần đại lộ Đông – Tây; quận 9; một khu đất rộng lớn tại huyện đang phát triển nhanh là Nhà Bè; ngoài ra còn có một số khu khác ở Vịnh Cam Ranh, Hội An và đảo Phú Quốc.

- **Tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm tới.** Dự án The EverRich II đã bắt đầu được triển khai xây dựng và chào bán hứa hẹn sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận lớn cho PDR trong các năm tới. Dòng tiền ổn định từ dự án này sẽ đảm bảo cho công ty có thể tiến hành các dự án khác như The EverRich III và Nhà Bè.

Tổng quan về công ty

Quá trình hình thành và phát triển

Công ty CP Phát triển bất động sản Phát Đạt được thành lập ngày 13/9/2004. Thông qua hình thức hợp tác đầu tư, công ty đã tham gia dự án phát triển khu dân cư Trung Sơn ở huyện Bình Chánh và khu căn hộ cao cấp Sao Mai ở quận 5. Năm 2006, công ty bắt đầu một mình thực hiện dự án đầu tay The EverRich I - khu căn hộ cao cấp, văn phòng và trung tâm thương mại tại quận 11. Năm 2007, tập đoàn Lotte Mart của Hàn Quốc đã mua hết 5 tầng trung tâm thương mại tại The EverRich I. Đến giữa năm 2010, công ty đã chuyển giao hầu hết các căn hộ tại The EverRich I cho khách hàng. Và cũng trong đầu năm 2010, công ty đã khởi công xây dựng dự án The EverRich II tại quận 7. Phát Đạt sẽ chính thức được niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 30/7/2010 với vốn điều lệ là 1.302 tỷ đồng.

Lĩnh vực hoạt động

Hoạt động kinh doanh chính của Phát Đạt là phát triển các dự án bất động sản hướng đến dòng sản phẩm khu căn hộ cao cấp, văn phòng và trung tâm thương mại.
Phát Đạt định vị các sản phẩm của mình ở phân khúc thị trường cao cấp nhắm đến đối tượng khách hàng trung và thượng lưu ở thành phố Hồ Chí Minh và các Tỉnh lân cận.
Công ty đang có kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực du lịch, khách sạn và khu nghỉ dưỡng trong quỹ đất tập trung nhiều bãi biển tại Cam Ranh, Hội An và đảo Phú Quốc.

Những thông tin chung

Trụ sở chính

Tầng 6, Hùng Vương Plaza
126 Hùng Vương
P.12, Q.5, TP.HCM

ĐT	(84.8) 2222 0468
Fax	(84.8) 2222 0505
Website	phatdat.com.vn/
Vốn điều lệ	1,302 tỷ
Kiểm toán	Ernst & Young

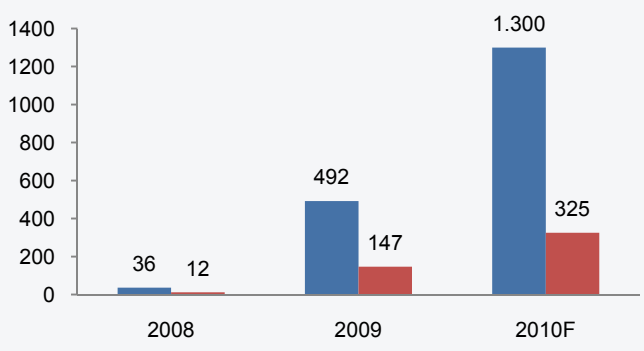
Hội đồng quản trị

Nguyễn Văn Đạt	Chủ tịch HĐQT
Trần Thị Hường	Phó Chủ tịch HĐQT
Lê Quang Phúc	Thành viên
Đoàn Viết Đại Từ	Thành viên
Nguyễn Văn Tuấn	Thành viên

Ban Giám đốc

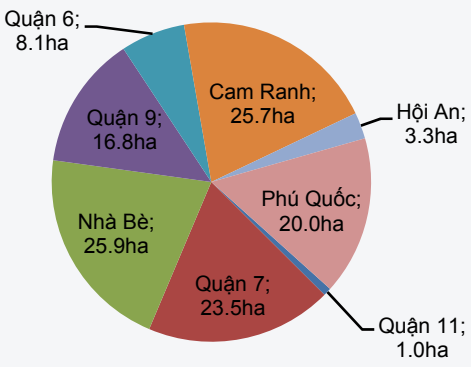
Nguyễn Văn Đạt	Tổng giám đốc
Võ Tấn Thành	Phó Tổng giám đốc
Trần Thị Hường	Phó Tổng giám đốc
Nguyễn Hữu Duy	Kế toán trưởng

DOANH THU & LỢI NHUẬN THUẦN



Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: PDR, VCSC dự phóng

QUỸ ĐẤT



Đơn vị: ha, tổng 124,3ha | VCSC tổng hợp

Tóm tắt tình hình tài chính

BÁO CÁO LÃI LỖ (tỷ đồng)	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	**36**	**492**	**1.300**
Giá vốn hàng bán	**7**	**287**	**724**
Chi phí bán hàng	16	30	52
EBITDA	**15**	**178**	**524**
Khấu hao	**-**	**-**	**-**
EBIT	**15**	**178**	**524**
Chi phí lãi vay	-	-	90
Lợi nhuận khác	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	**15**	**178**	**434**
Thuế TNDN	3	31	108
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	**12**	**146**	**325**

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2008	2009	2010F
Tiền và tương đương tiền	5	8	15
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	42	24	78
Hàng tồn kho	2.909	3.301	3.051
Tài sản ngắn hạn khác	32	1	1
Tài sản ngắn hạn	**2.988**	**3.335**	**3.145**
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	260	292	292
Đầu tư bất động sản	-	58	58
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	52	57	57
Tài sản dài hạn	**312**	**407**	**407**
Tổng tài sản	**3.300**	**3.742**	**3.552**
Nợ ngắn hạn	1,016	1,841	1,005
Nợ dài hạn	958	427	852
Tổng nợ phải trả	**1.973**	**2.268**	**1.857**
Vốn điều lệ	1.302	1.302	1.302
Thặng dư	12	12	12
Thu nhập giữ lại	12	156	350
Quỹ khác	-	2	29
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	1	1
Tổng vốn chủ sở hữu	**1.326**	**1.473**	**1.694**
Tổng nguồn vốn	**3.300**	**3.742**	**3.552**

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2008	2009	2010F
Lợi nhuận trước thuế	**15**	**178**	**434**
Khấu hao	1	1	1
Dự phòng	-	1	
Lãi/lỗ từ hoạt động đầu tư	-	-	
Chi phí lãi vay	(2)	(0)	(90)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	**(1.147)**	**(307)**	**(279)**
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	**(131)**	**(22)**	**(35)**
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính	**1.164**	**331**	**321**
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**(114)**	**2**	**7**
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	119	5	8
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**5**	**8**	**15**

TĂNG TRƯỞNG	2008	2009	2010F
Tăng trưởng doanh thu	n/a	1.264%	164%
Tăng trưởng EBITDA	n/a	1.113%	195%
Tăng trưởng EBIT	n/a	1.113%	195%
Tăng trưởng LNST	n/a	1.108%	122%
Tỷ suất LN gộp biên	81%	42%	44%
EBITDA/Doanh thu	41%	36%	40%
EBIT/Doanh thu	41%	36%	40%
Giá trị sổ sách/CP (VNĐ)	10,2	11,3	13,0
EPS (VNĐ)	93	1.125	2.499
Cổ tức/CP (VNĐ)	-	-	800

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010F
Khả năng thanh toán			
Khả năng thanh toán hiện hành	2,94	1,81	1,81
Khả năng thanh toán nhanh	0,08	0,02	0,02
Khả năng sinh lời			
ROE	2%	10%	21%
ROA	1%	4%	9%
ROIC	1%	6%	12%
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	4	7	3
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	29.440	2.450	927
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	628	19	8
Đòn bẩy tài chính			
Nợ vay/vốn chủ sở hữu	53%	70%	61%
Nợ vay/tổng vốn	31%	54%	54%

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2008	2009	2010F
Giá thị trường (VNĐ)	36.000	36.000	36.000
P/E	387	32	14
P/B	3,5	3,2	2,8
Sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	2,2%
Giá mục tiêu (VNĐ)	41.000	41.000	41.000
P/E	440	36	16
P/B	4,0	3,6	3,2
Sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	2,0%

Nguồn: BCKT PDR, VCSC dự phóng

Phát Đạt sẽ là nhà cung cấp căn hộ cao cấp hàng đầu trên thị trường bất động sản trong thời gian tới.

Chỉ tính riêng dự án The EverRich II và III, Phát Đạt sẽ bổ sung thêm cho thị trường 6.519 căn hộ cao cấp, tương đương gấp 3 lần tổng số 2.291 căn hộ cao cấp trong năm 2009 của tất cả những công ty bất động sản khác cộng lại. Hơn thế nữa, nếu tính luôn số lượng căn hộ cao cấp dự kiến thực hiện trong các dự án tại Nhà Bè, Quận 9, Quận 6 thì Phát Đạt sẽ cung cấp cho thị trường tổng cộng 20.180 căn hộ với diện tích xây dựng hơn 3,8 triệu m^2 trong vài năm tới.

Trong số lượng lớn căn hộ mà Phát Đạt và các công ty khác cung cấp cho thị trường thì sản phẩm của Phát Đạt được định vị rõ ràng với những đặc trưng riêng. Vì vậy, chúng tôi tin rằng nhu cầu khách hàng mà công ty nhắm đến không phải là bán được nhiều căn hộ mà là cung cấp cho thị trường một lượng căn hộ giới hạn nhưng cao cấp với giá cả khá hợp lý đối với những vị trí tốt – một chiến lược định vị mà Phát Đạt đang có lợi thế mạnh mẽ.

Mặc dù mỗi dự án đều có quy mô rất lớn nhưng Phát Đạt vẫn đảm bảo được tất cả các yêu cầu về các vấn đề liên quan với kế hoạch được hoạch định cẩn thận và chăm chút đến từng chi tiết thiết kế. Bất cứ ai cũng có thể dễ dàng nhận thấy lợi thế trong việc xây dựng một lượng lớn căn hộ chỉ với một lượng nhỏ các khu đất trong quỹ đất đáng kể của Phát Đạt so với các công ty khác sở hữu nhiều dự án nhỏ. Bằng cách xây dựng theo nhiều giai đoạn như dự án The EverRich II – dự án có tổng cộng 12 khối với khoảng 300 căn hộ/khối - công ty sẽ có thể quản lý được dòng tiền hiệu quả hơn nhằm đảm bảo cho dự án có đủ vốn đầu tư và thực hiện đầy đủ các hạng mục.

Dựa vào sự thành công của thương hiệu “The EverRich” mà tiến lên

The EverRich là thương hiệu đặc trưng làm nên tên tuổi cho Phát Đạt và công ty sẽ tiếp tục phát huy thương hiệu đó hơn nữa. Sản phẩm mang thương hiệu The EverRich nhanh chóng được bán hết và trở thành một thương hiệu có uy tín trên thị trường bất động sản, điều đó cho thấy công ty đã có một khởi đầu thuận lợi và đã xây dựng được lòng tin cũng như sự tín nhiệm của khách hàng, đối tác. Hoạt động kinh doanh của công ty cũng thể hiện sự hiểu biết đầy đủ về tầm quan trọng của các mối quan hệ hơn là chỉ những giao dịch thông thường. Chúng tôi tin rằng The EverRich không chỉ là thương hiệu đặc trưng cho những dự án bất động sản cao cấp mà còn là một chiến lược được hoạch định rõ ràng nhằm hỗ trợ sự phát triển bền vững, lâu dài của công ty.

Và The EverRich I đã khẳng định chiến lược này hoàn hảo: mua đất ở những vùng có tiềm năng phát triển mang tính chiến lược, đền bù nhanh chóng với giá cao hơn giá thị trường, cẩn thận lên kế hoạch lâu dài và cam kết chú trọng đến sản phẩm chất lượng cao nhằm cung cấp một sự trải nghiệm phong cách sống độc đáo hướng đến tầng lớp cư dân Sài Gòn trung và thượng lưu. Mỗi căn hộ được thiết kế nhằm mang lại sự sang trọng, hiện đại tiện nghi và một cuộc sống hạnh phúc cho khách hàng với nhiều chi tiết nổi bật như nội thất

chất lượng cao, lối vào hồ bơi, không gian xanh với vườn cây và cảnh trí thiên nhiên, trung tâm thể dục thể thao và các khu mua sắm. Việc các căn hộ gần như đã được bán hết cho thấy khách hàng sẵn sàng trả một khoản tiền cao hơn cho các hạng mục giá trị tăng thêm cho cuộc sống của họ. Do đó, chúng tôi tin rằng các sản phẩm chất lượng cao của công ty được định vị tốt và có sức hấp dẫn riêng trong thị trường căn hộ rộng lớn hiện nay.

Đừng chỉ nghe chúng tôi nói, hãy nghe xem khách hàng nói gì: khách hàng của dự án The EverRich I đã từng không tin rằng sẽ có người sẵn sàng trả thêm một khoản tiền cho các dự án bất động sản nào khác ngoài quận 1 và Phú Mỹ Hưng nhưng giờ đây thì không có gì là không thể. Các căn hộ trong khu dân cư The EverRich I được chào bán tối đa 1.800 USD/m^2 trên thị trường thứ cấp trong khi các căn hộ thuộc hạng sang và penthouse khác có giá ít nhất từ 2.400 USD đến 2.800 USD/m^2. Phát Đạt đã dựa vào khởi đầu thành công của thương hiệu The EverRich I để tiếp tục triển khai hai dự án có quy mô lớn hơn là The EverRich II và The EverRich III tại quận 7. Trên thực tế, đã có 300 căn hộ trong dự án The EverRich II được bán hết trong vòng 4 tuần với giá khởi điểm là 1.300USD/m^2 thậm chí ngay cả trước khi khách hàng nhìn thấy Nhà mẫu hoàn chỉnh.

Bán giá trị trên từng mét vuông đất

Sẽ là một đặc điểm mới mẻ và thú vị cho Phát Đạt khi công ty không nằm trong hội "tôi cũng vậy" gồm các công ty bất động sản thường quan tâm đến số m^2 bán được trong một tòa nhà với tâm lý "cứ xây lên là sẽ có người mua". Phát Đạt nhắm đến thị trường mục tiêu riêng, khác biệt là các khách hàng có khả năng và quan trọng hơn là sẵn sàng chi thêm một khoản tiền cho những tiện ích giá trị gia tăng mà công ty mang lại cho cuộc sống của họ. Phát Đạt không bán đất, mà là bán những ***giá trị trên mỗi mét vuông đất***.

Sau chuyến tham quan The EverRich I, chúng tôi nhận thấy rõ ràng Phát Đạt có một cái nhìn rất sắc sảo đối với từng chi tiết của dự án, lối kiến trúc hiện đại, phong cách thiết kế và tay nghề chất lượng cao. Công ty đã rất cẩn thận chọn lọc và hợp tác với những công ty kiến trúc, thiết kế hàng đầu; các nhà cung cấp vật liệu cũng như các nhà thầu từ Hồng Kông, Singapore, Pháp, Đức và Việt Nam.

Từ nhà cung cấp vật liệu cho đến các nhà thầu đều được Phát Đạt sàng lọc bằng quá trình đấu thầu công khai và phải trải qua sự xem xét kỹ lưỡng của ban quản lý cấp cao nhằm đảm bảo chất lượng tốt nhất cũng như mang lại giá trị cao nhất cho khách hàng. Các đối tác trong quá khứ lẫn hiện tại của công ty đều là những doanh nghiệp hàng đầu trong và ngoài nước như Meinhardt (Singapore – thiết kế, lên kế hoạch và quản lý), Bachy Soletanche (Pháp) cùng Bauer (Đức) – cơ sở hạ tầng cơ bản và CotecCons (tổng thầu và phụ trách xây dựng); ngoài ra còn có sự hợp tác của các công ty thiết kế quốc tế từ Pháp, Hồng Kông, Singapore như DWP - một tập đoàn tư vấn thiết kế quốc tế đã từng thực hiện nhiều hạng mục cho tòa nhà Crown Plaza Hà Nội.

Với những gì đã thực hiện thì không khó để nhận thấy công ty luôn cam kết kiểm soát chất lượng cũng như mang lại sự hài lòng cho khách hàng. Khoảng thời gian cuối năm 2009, công ty đã dành thời gian cho các khách hàng kiểm tra căn hộ của họ cũng như dành thời gian để các nhà thầu, nhà cung cấp vật liệu giải quyết tất cả các vấn đề còn lại trong các căn hộ trước khi ký biên bản hoàn công và ký hợp đồng chuyển giao cuối cùng cho khách

hàng. Có thể lấy điển hình một ví dụ đơn giản như khi vấn đề màu sơn của các tủ và kệ không đúng chính xác với màu đã yêu cầu được nêu ra, công ty đã nghiêm khắc điều chỉnh. Những vấn đề nghe có vẻ đơn giản này cuối cùng cũng khiến công ty phải trì hoãn việc ghi nhận doanh thu mà công ty có thể được hưởng mức giảm và giãn nộp thuế TNDN trong năm 2009 – đây là minh chứng rõ ràng cho quyết tâm kiểm soát chất lượng cao và mang lại sự hài lòng cao nhất cho khách hàng của Phát Đạt.

Cam kết đồng hành cùng các đối tác hàng đầu trong và ngoài nước

Là doanh nghiệp có tiếng tăm trong ngành bất động sản, Phát Đạt luôn sát cánh cùng các đối tác ngay cả trong suốt thời kỳ tồi tệ nhất của cuộc khủng hoảng kinh tế. Chính nhờ điều này mà Phát Đạt đã và đang tiếp tục thu hút được nhiều đối tác hàng đầu như nhà thầu hàng đầu trong nước Coteccons, tập đoàn bán lẻ nổi tiếng của Hàn Quốc Lotte Mart, tập đoàn quốc tế về du lịch và khách sạn Starwood Hotels, Marriot International, Inc.

Tập đoàn bán lẻ nổi tiếng của Hàn Quốc Lotte Mart đã khánh thành siêu thị Lotte Mart thứ hai tại thành phố Hồ Chí Minh trên diện tích 24.131m^2 của 5 tầng lầu tại The EverRich I. Với siêu thị Lotte Mart đầu tiên và duy nhất tại khu Phú Mỹ Hưng thì sự lựa chọn của tập đoàn này tại The EverRich I cho thấy khả năng thu hút các đối tác quốc tế hàng đầu của Phát Đạt.

Công ty đã ký hợp đồng cùng tập đoàn Starwood Hotels and Resorts Worldwide để quản lý và điều hành khu nghỉ dưỡng Westin Resort and Spa Cam Ranh, cũng như hợp đồng ghi nhớ với Marriot International, Inc để phụ trách dự án khách sạn Marriott Hotel tại Hội An. Khả năng thu hút các đối tác quốc tế "cùng chí hướng" cùng cam kết vào tiêu chuẩn chất lượng cao và dịch vụ khách hàng tối ưu với công ty là một lợi thế so sánh mạnh mẽ tạo sự phân biệt giữa công ty với những đối thủ "na ná" trong ngành.

Dự án diện tích lớn với trên 87 hecta đất sạch và hơn thế nữa…

Phát Đạt hiện đang sở hữu hơn 87ha đất sạch và có thể sẽ còn gia tăng. Phát Đạt có một quỹ đất với hơn 87ha đất sạch – đất mà dân cư trước đó đã được đền bù và tái định cư nơi khác – trong đó khoảng 11ha là đang trong giai đoạn triển khai phát triển dự án.

Một điểm cơ bản trong chiến lược công ty là mua đất tại các khu đô thị mới của thành phố Hồ Chí Minh và trả cao hơn mức giá đền bù của thị trường nhằm đẩy nhanh quá trình đền bù và giải phóng mặt bằng. Với quy mô các dự án trọng điểm của PDR trên 11 ha/dự án, chiến lược này giúp công ty nhanh chóng có quỹ đất sạch sẵn sàng cho việc xây dựng và tránh tình trạng trì hoãn tiến độ mà các công ty khác thường gặp phải do mất thời gian thương lượng kéo dài với dân cư trong khi giá đền bù ngày càng tăng, đồng thời nâng cao hiệu quả về mặt tài chính thông qua việc giảm chi phí tài chính trong giai đoạn bồi thường giải phóng mặt bằng.

Con số 87ha này bao gồm các khu đất đã đền bù giải tỏa xong ở quận 7 (dành cho The EverRich II và III), Nhà Bè, Long Thạnh Mỹ (quận 9) Cam Ranh, Hội An và Phú Quốc. Với khu đất tại Nhà Bè, Phát Đạt đang nắm 48% cổ phần. Tổng diện tích quỹ đất dành cho các dự án dự kiến bao gồm những khu vực chưa đền bù có thể lên đến 124 ha và được thể hiện trong bảng dưới đây:

Bảng 1: Chi tiết quỹ đất của Phát Đạt

Khu đất - dự án	Diện tích đất m^2	Tỉ lệ đất sạch %	Diện tích đất sạch m^2
Quận 11 (The EverRich I)	10.000	100%	10.000
Quận 7 (The EverRich II)	112.585	97%	109.207
Quận 7 (The EverRich III)	122.162	74%	90.400
Nhà Bè (48% cổ phần)	258.850	43%	111.306
Quận 9	168.000	35%	59.509
Quận 6, Đông Tây	19.140	0%	0
Quận 6, Hậu Giang	62.258	0%	0
Cam Ranh	256.773	100%	256.773
Hội An*	33.000	100%	33.000
Phú Quốc*	200.000	100%	200.000
TỔNG CỘNG	**1.242.768**	**69%**	**870.195**

Nguồn: Phát Đạt, VCSC tổng hợp

Nếu không có gì thay đổi về thủ tục đền bù và các chi phí liên quan thì công ty sẽ có đủ quỹ đất để xây dựng các dự án cho ít nhất 20 năm tới. Trước mắt, hai dự án xây dựng có quy mô lớn và lâu dài là The EverRich II và III ở quận 7 với kế hoạch 6 năm có thể sẽ được đẩy nhanh tiến độ với tốc độ giải phóng mặt bằng hiện nay. Tiến trình xây dựng The EverRich II đã bắt đầu được triển khai và phần đất liền mạch dành cho dự án The EverRich III đã đền bù xong cũng đồng nghĩa là về kỹ thuật công ty có thể đẩy nhanh việc xây dựng với tốc độ đền bù hiện tại. Đất ở Nhà Bè và Long Thạnh Mỹ cũng hỗ trợ cho việc phát triển lâu dài nhưng vẫn còn có một số rủi ro do tốc độ giải phóng mặt bằng thấp, tuy nhiên chúng tôi cho rằng rủi ro này là rất thấp vì giá đền bù vẫn tương đối không đắt.

Mặc dù các khu đất ở quận 6 trong bảng chi tiết trên vẫn chưa là đất sạch nhưng thủ tục đền bù sẽ được cơ quan chính quyền quận 6 thực hiện ngay khi công ty chính thức được cấp phép để tiến hành dự án. Vì vậy, chúng tôi cũng đánh giá khu đất này sẽ có tiềm năng rất lớn và không có nhiều rủi ro.

Ngoài ra, công ty còn có một số khu đất bãi biển, đặc biệt là 25,6 ha tại Vịnh Cam Ranh hiện đang sẵn sàng cho việc xây dựng. Dĩ nhiên là các dự án sẽ được bố trí tiến hành ở nhiều thời điểm khác nhau cho phù hợp và giúp dòng tiền công ty hoạt động một cách hiệu quả nhất.

Địa thế, địa thế và địa thế - thành phần chủ chốt đưa đến thành công trong lĩnh vực bất động sản

Trong lĩnh vực bất động sản, không có gì quan trọng hơn địa thế, và vì thế chúng tôi tập trung nghiên cứu vào yếu tố này trong các dự án của Phát Đạt.

Quận 11

The EverRich I tọa lạc tại giao lộ giữa đường 3/2 và Lê Đại Hành quận 11, thành phố Hồ Chí Minh và cũng là giao điểm của các quận 5, 6, 10, 11, chỉ mất vài phút đi từ quận Bình Tân, Tân Bình, Tân Phú và Bình Chánh. Cả đường 3/2 và Lê Đại Hành đều là những con đường rộng thích hợp cho các loại xe ô tô. Khu giao lộ đặc biệt này sẽ có tiềm năng phát triển từ việc phát triển nhanh chóng của các khu trung tâm mua sắm sầm uất và khu dân cư. Cư dân của The EverRich I có thể dễ dàng đến với 24.131m^2 của khu mua sắm – giải trí Lotte Mart của Hàn Quốc ở 5 tầng trong tòa nhà The EverRich I hoặc 26.000 m^2 trải rộng trên 6 tầng của khu Trung tâm Thương mại Parkson Flemington mới vừa khai trương vào tháng 12/2009 ở ngay bên cạnh. Từ The EverRich I, cư dân có thể đi bộ tới Trường đua và sân vận động Phú Thọ gần đó. Quận 11 cũng là địa chỉ của Công viên vui chơi - giải trí Đầm Sen nước chỉ cách sân bay Tân Sơn Nhất khoảng 7km và cách trung tâm thành phố khoảng 5km.

Quận 7 và Nhà Bè

Quận 7 và Nhà Bè là hai quận có tiềm năng phát triển từ kế hoạch xây dựng có quy mô lớn gồm 5 khu đô thị được xem là khu Trung tâm thành phố mới Nam Sài Gòn - có thể xem là mô hình không gian sống hiện đại nhất từ trước tới nay tại Việt Nam – mà tiêu biểu hiện nay là khu A – chiếm 409 ha của khu Trung tâm thành phố mới Phú Mỹ Hưng. Hai dự án tiếp theo của Phát Đạt là The EverRich II và The EverRich III sẽ đều tọa lạc tại phía đông khu Phú Mỹ Hưng. Địa thế của The EverRich II và The EverRich III sẽ càng trở nên đắc địa hơn một khi cầu Phú Thuận - cũng do Phát Đạt thực hiện – hoàn thành, đây sẽ là đường dẫn trực tiếp tiết giảm khoảng cách lưu thông khoảng 2km cho những ai muốn đi Phú Mỹ Hưng. Chiếc cầu bắt đầu từ đường Phú Thuận này sẽ nối cư dân của The EverRich II và The EverRich III với khu Phú Mỹ Hưng tại đường Tân Phú, gần khu mua sắm Paragon đường Nguyễn Lương Bằng và đại lộ Nguyễn Văn Linh – trục đường đông - tây chính của khu Nam Sài Gòn cũng là con đường vòng của khu ngoại ô phía nam thành phố. Phát Đạt đã khởi công xây dựng cây cầu trị giá 81 tỷ đồng này và dự kiến sẽ đưa vào hoạt động vào đầu năm 2011.

Khu ngoại ô Nhà Bè cũng được nhắm tới để mở rộng các dự án xây dựng khu đô thị Nam Sài Gòn và cũng để việc ra vào đại lộ Nguyễn Văn Linh dễ dàng hơn. Hai dự án của các công ty khác cũng đang được triển khai cách dự án Nhà Bè của Phát Đạt khoảng 2km về phía bắc là Hoàng Anh Gia 3 (New Saigon) và khu dân cư Kenton trên đường Nguyễn Hữu Thọ.

- Địa thế The EverRich II: The EverRich II tọa lạc tại phường Phú Thuận, quận 7, đi vào từ đường Huỳnh Tấn Phát tiếp giáp với đường Đào Trí, cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh (quận 1) khoảng 7km về phía nam.
- Địa thế The EverRich III: The EverRich III tọa lạc tại phường Tân Phú, quận 7, nằm ở phía nam cầu Phú Thuận đang triển khai kết nối khu đô thị Phú Mỹ Hưng, tiếp giáp với đường Huỳnh Tấn Phát về phía tây, cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh khoảng 7km về phía nam.

- Địa thế dự án Nhà Bè: dự án Nhà Bè tọa lạc tại xã Phước Kiển, huyện Nhà Bè, ngay bên kênh Ông Lớn tiếp giáp với đường Đào Sư Tích về phía nam và đường Lê Văn Lương về phía tây, cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh khoảng 8,5km về phía nam.

Hình 1: các khu dự án The EverRich II và The EverRich III, Nhà Bè



Nguồn: Google Maps, VCSC tổng hợp

Quận 9 – Long Thạnh Mỹ Quận 9

Quận 9 là vùng ngoại ô phía đông, ngăn cách với trung tâm thành phố bởi sông Sài Gòn về phía tây và với tỉnh Đồng Nai bởi sông Đồng Nai về phía đông. Dự án Long Thạnh Mỹ tọa lạc tại phường Long Thạnh Mỹ, quận 9, cách sân golf Thủ Đức 1,5km về phía nam và cách trung tâm thành phố 22km. Trong tương lai, quận 9 sẽ có tiềm năng phát triển nhờ khu vực lân cận là quận 2, đặc biệt là Khu đô thị mới Thủ Thiêm, trung tâm mới dự kiến của thành phố Hồ Chí Minh. Việc đi lại từ quận 2 vào quận 1 sẽ trở nên dễ dàng hơn thông qua 5 cây cầu bắc ngang sông Sài Gòn và hầm Thủ Thiêm đang trong giai đoạn hoàn tất.

Quận 6

Quận 6 tiếp giáp quận 5, 11, Bình Chánh và Tân Bình, ngăn cách với quận 8 bởi dòng Kênh Tẻ và đại lộ Đông-Tây. Quận 6 và quận 5 còn được gọi là Chợ Lớn, khu cộng đồng người Hoa lớn nhất Việt Nam. Chúng tôi nhận định quận 6 đang có tiềm năng phát triển rất lớn với lợi thế về vị trí địa lý. Kể từ khi khánh thành đường cao tốc Đông-Tây, khoảng thời gian đi từ quận 6 để đến quận 1 đã được rút ngắn đáng kể và sẽ nhanh chóng được nối với quận 2 thông qua hầm Thủ Thiêm.

- Đông Tây Plaza: dự án tọa lạc tại phường 1, quận 6 trên đại lộ Đông-Tây.
- Hậu Giang Plaza: dự án tọa lạc tại phường 5, quận 6, tiếp giáp với đường Hậu Giang-Minh Phụng-Phan Văn Khỏe và Lò Gốm.

Hình 2: Địa thế của dự án The EverRich I, Đông Tây Plaza, Hậu Giang Plaza



Nguồn: Google Maps, VCSC tổng hợp

CAM RANH – HỘI AN – ĐẢO PHÚ QUỐC

Cam Ranh nằm trên bờ biển Nam Trung bộ của Việt Nam, thuộc tỉnh Khánh Hòa. Dự án Vịnh Cam Ranh nằm cách Nha Trang 24km về phía nam và cách sân bay quốc tế Cam Ranh 3km về phía bắc. Chuyến bay từ thành phố Hồ Chí Minh đến sân bay Cam Ranh mất khoảng 50 phút.

Hội An là một thành phố biển Nam Trung bộ của Việt Nam, thuộc tỉnh Quảng Nam, nổi tiếng với lối kiến trúc truyền thống độc đáo. Phố cổ Hội An được UNESCO công nhận là Di sản văn hóa thế giới. Có thể đến Hội An thông qua Đà Nẵng với chuyến bay từ thành phố Hồ Chí Minh ra Đà Nẵng khoảng 1giờ15 phút cộng thêm 30 phút đường bộ từ Đà Nẵng đến Hội An. Dự án của Phát Đạt nằm cách Phố cổ Hội An 4,5km và nằm cạnh bên khu nghỉ dưỡng 5 sao Palm Garden Resort trên bờ biển dài 170m.

Đảo Phú Quốc, trực thuộc tỉnh Kiên Giang, nằm trong vịnh Thái Lan, cách thành phố Rạch Giá 115 km. Có thể trực tiếp đến đảo bằng chuyến bay từ thành phố Hồ Chí Minh chỉ hơn 1 giờ đồng hồ hay 35 phút từ thành phố Rạch Giá. Có thể đến Đảo Phú Quốc bằng tàu cánh ngầm từ Rạch Gía hoặc Hà Tiên.

Hình 3: Cam Ranh, Hội An, Phú Quốc



Nguồn: Google Maps, VCSC tổng hợp

Chi tiết dự án và tiến độ thực hiện

Phát Đạt hiện đang có 10 dự án đang trong nhiều giai đoạn xây dựng khác nhau nhằm cung cấp cho thị trường 20.480 căn hộ cao cấp. Sau đây là thông tin chi tiết và tiến độ thực hiện mỗi dự án.

Bảng 2: Tổng hợp dự án

Dự án – vị trí	Diện tích đất m^2	Tỷ lệ đất sạch	Số căn hộ	GFA m^2	NLA m^2	Diện tích *TM m^2
The EverRich I – Q11	10.000	100%	350	109.000	57.190	24.131
The EverRich II – Q7	112.585	97%	3.125	553.940	417.695	26.929
The EverRich III – Q7	122.162	74%	3.394	653.724	435.816	72.737
Phước Kiển - Nhà Bè	258.850	43%	4.883	969.460	644.195	n/a
Long Thạnh Mỹ - Q 9	168.000	26%	4.928	895.000	n/a	n/a
Đông Tây Plaza – Q 6	19.140	0%	1.138	210.540	n/a	n/a
Hậu Giang Plaza – Q6	62.258	0%	2.712	514.251	n/a	n/a
Westin Cam Ranh	256.773	100%	250	n/a	53.485	n/a
Marriott Hotel Hội An	33.000	100%	250	29.900	n/a	n/a
Phú Quốc	200.000	100%	300	n/a	n/a	n/a

*TM = thương mại

Nguồn: Phát Đạt, VCSC tổng hợp

DỰ ÁN ĐÃ HOÀN THÀNH

THE EVERRICH I

The EverRich I nằm trên khu đất có diện tích 10.000m^2. Đây là dự án đầu tay của Phát Đạt và cũng là dự án chuẩn mang lại thương hiệu uy tín The EverRich gắn liền với thương hiệu công ty. Dự án bao gồm 5 sàn thương mại, 20 sàn căn hộ được khởi công từ 10/2006. Tổng diện tích sử dụng (NLA) là 57.190m^2 với 270 căn hộ, 30 penthouses, 50 văn phòng và 24.131m^2 diện tích thương mại.

The EverRich I hiện hoàn thành xong việc chuyển giao toàn bộ diện tích thương mại đã được mua bởi Lotte Mart vừa khai trương tháng 6/2010. Tất cả các căn hộ dân cư và văn phòng cũng đã được bán hết cho khách hàng ngoại trừ 15 penthouses còn lại, chiếm 6.894m^2 NLA. Doanh thu 492 tỷ đồng từ thương vụ bàn giao mặt bằng thương mại cho Lotte Mart đã được ghi nhận trong năm 2009 với giá là 1.320USD/m^2. Doanh thu từ việc bán các căn hộ dân cư và văn phòng sẽ được ghi nhận trong năm 2010. Công ty đang tiến hành marketing cho 15 penthouses còn lại trong mức giá từ 2.400USD – 2.800 USD/m^2.

DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

THE EVERRICH II

The EverRich II có diện tích đất 112.585m^2 với 97% (hay 109.168m^2) là đất sạch. Phần đất được đền bù còn lại là đất công sẽ không ảnh hưởng đến dự án. Dự án gồm 12 Block rời nhau, được triển khai thành 3 giai đoạn, mỗi giai đoạn Phát Đạt sẽ thi công 04 Block với khoảng hơn 1.000 căn hộ.

The EverRich II khởi công vào tháng 1/2010 và dự kiến hoàn thành trong 6 năm. Công ty vừa bán xong 300 căn hộ đầu tiên với giá khởi điểm 1.300 USD/m^2 chỉ trong một tháng với mức chi phí marketing thấp nhất. The EverRich II nổi trội là một trong những mô hình thiết kế có kiến trúc ấn tượng nhất tại Việt Nam. Một nhà mẫu 4.020m^2 hiện đang được Coteccons xây dựng và dự kiến hoàn thành vào giữa tháng 8/2010.

Hình 4: Mô hình The EverRich II



Nguồn: Phát Đạt

DỰ ÁN SẼ TRIỂN KHAI

THE EVERRICH III

The EverRich III có diện tích đất 122.162m^2 với 73.8% hay 90.142m^2 là đất sạch. Giá đền bù cho tới thời điểm này khoảng 13,5 triệu/m^2. Với diện tích đất sạch liền mạch đã đền bù xong, về kỹ thuật công ty có thể khởi công xây dựng ngay khi được cấp phép. Ủy Ban Nhân Dân quận 7 đã đồng ý tỷ lệ quy hoạch chi tiết 1:500.

NHÀ BÈ

Dự án Nhà Bè có diện tích đất 258.850m^2 với 43% hay 112,532m^2 đất sạch. Phát Đạt sở hữu 48% cổ phần trong dự án này. Dự án dự kiến khởi công vào năm 2015.

LONG THẠNH MỸ QUẬN 9

Dự án Long Thạnh Mỹ quận 9 có diện tích đất 168.000m^2 trong đó 43.310m^2 là đất sạch và 16.199m^2 là đất công, tổng diện tích đã đền bù tương ứng 35% diện tích dự án. Dự án này hiện chưa được xác định thời gian dự kiến khởi công.

ĐÔNG TÂY PLAZA

Dự án Đông Tây Plaza có diện tích đất 19.140m^2. Ban Thường vụ quận 6 đã thông qua chủ trương lựa chọn Phát Đạt làm chủ dự án và là công ty thực hiện các kế hoạch đầu tư đã đề

xuất. Cho tới thời điểm này công ty chưa phát sinh chi phí nào đáng kể liên quan tới dự án. Vì thế chúng tôi không đưa dự án này vào phần định giá của mình.

HẬU GIANG PLAZA

Dự án Hau Giang Plaza có diện tích đất 62.258m^2. Ban Thường vụ quận 6 đã thông qua chủ trương lựa chọn Phát Đạt làm chủ dự án và là công ty thực hiện các kế hoạch đầu tư đã đề xuất. Cho tới thời điểm này công ty chưa phát sinh chi phí nào đáng kể liên quan tới dự án. Vì thế chúng tôi không đưa dự án này vào phần định giá của mình.

THE WESTIN RESORT & SPA, CAM RANH

Dự án The Westin có diện tích đất 256.773m^2 và công ty vừa ký một hợp đồng thuê đất với số tiền đặt cọc là 47 tỷ đồng.

MARRIOTT HOTEL HỘI AN

Dự án khách sạn Marriot Hội An của Công ty Khách sạn và khu du lịch Phát Đạt Quảng Ngãi có diện tích đất 33.000m^2 trị giá 92,5 tỷ, đã được Nhà nước cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất. Phát Đạt có 95,24% cổ phần trong Công ty Khách sạn và khu du lịch Phát Đạt Quảng Ngãi ("PDQN").

PHÚ QUỐC HOTEL & RESORT

Dự án Phú Quốc có diện tích đất khoảng 200.000m^2. Phát Đạt sẽ phải trả 200.000 đồng/m^2 cho hợp đồng thuê đất 50 năm trên đảo với tổng trị giá 40 tỷ đồng, tới thời điểm này công ty đã trả được 30 tỷ.

Những điểm nổi bật trong tình hình tài chính

KẾT QUẢ TÀI CHÍNH NĂM 2009

Trong năm 2009, Phát Đạt ghi nhận doanh thu 492 tỷ đồng và 146,4 lợi nhuận thuần, tương ứng với mức thu nhập cơ bản trên mỗi cổ phiếu là 1.125 đồng, phần lớn doanh thu được ghi nhận từ hợp đồng chuyển nhượng 5 tầng trung tâm thương mại tại The EverRich I cho Lotte Mart. Lợi nhuận gộp là 41,6% và lợi nhuận thuần biên là 29,7%.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2010 CỦA PHÁT ĐẠT

Mục tiêu chính của công ty trong năm 2010 là The EverRich II. Dự án đã được khởi công vào tháng 1/2010 với giai đoạn xây dựng cấu trúc hạ tầng cơ bản. Việc xây dựng nhà mẫu cho dự án cũng đang được triển khai và dự kiến hoàn thành vào giữa tháng 8/2010. Một số công việc sau cùng còn lại của dự án The EverRich I sẽ được hoàn thành chủ yếu là trang trí nội thất và chỉnh trang, hoàn thiện dự án vào tháng 8 này.

ĐỊNH HƯỚNG LỢI NHUẬN

Tại cuộc họp Đại hội cổ đông thường niên ngày 7/5/2010, Phát Đạt đã đề ra mục tiêu doanh thu năm 2010 là 1.300 tỷ đồng, 435 tỷ lợi nhuận trước thuế và 326 tỷ lợi nhuận sau thuế. Nguồn doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ việc bán căn hộ dự án The EverRich I vốn chưa được ghi nhận trong năm 2009.

Giá mục tiêu 41.000 đ/CP căn cứ vào Giá trị tài sản thuần

Phương pháp

Để định giá cổ phiếu PDR, chúng tôi sử dụng phương pháp NAV được chấp nhận rộng rãi cho các công ty bất động sản có quỹ đất sạch. Trong quá trình định giá, chúng tôi đã tính đến lợi nhuận ước tính từ mỗi dự án The EverRich I, The EverRich II, The EverRich III; và phần đất tại Nhà Bè, Long Thạnh Mỹ và quận 9.

The EverRich I hầu như đã hoàn thành tất cả các hạng mục và sẽ được chuyển giao toàn bộ cho khách hàng năm 2010 – chúng tôi áp dụng giá trị thị trường cho phần diện tích sử dụng (NLA) còn lại có thể bán được trong phần định giá này. The EverRich II và III sẽ được định giá bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền với tỷ lệ chiết khấu phù hợp.

Với dự án Nhà Bè và Long Thạnh Mỹ, chúng tôi chỉ định giá lại phần đất đã đền bù xong tương ứng với tỷ lệ sở hữu của Phát Đạt.

PHƯƠNG PHÁP GIÁ TRỊ TÀI SẢN THUẦN

Trước khi bắt đầu định giá dự án The EverRich I, chúng tôi muốn nhấn mạnh những giả định trong giá bán – biến số chính trong mô hình định giá – trước hết là xuất phát từ định hướng Phát Đạt sẽ tiếp tục cung cấp những sản phẩm chất lượng cao trong phân khúc thị trường căn hộ cao cấp. Chúng tôi đã kiểm chứng chất lượng các sản phẩm của công ty sau khi đã xem xét kỹ lưỡng The EverRich I.

Bên cạnh vị trí, chúng tôi vẫn đặc biệt quan tâm đến phong cách thiết kế, quy mô và sức hấp dẫn tổng thể của dự án trong mắt khách hàng tiềm năng. Quan điểm của chúng tôi là: chúng tôi không xem xét một dự án căn hộ với số sàn cụ thể, mà còn so sánh trên giá trị tiện ích căn hộ mang lại, trên cơ sở cả hai dự án đều nằm gần nhau xét về vị trí địa lý. Như vậy, trên thực tế, chúng tôi không còn đơn thuần chỉ quan tâm đến giá đất trên mỗi m^2 mà là giá trị trên mỗi m^2 đất.

Định giá The EverRich II

Phần định giá The EverRich II dựa vào phương pháp phân tích DCF của dự án trong thời gian 6 năm. Mô hình định giá của chúng tôi sử dụng giá trị hiện tại thuần cho dòng tiền sau thuế của dự án The EverRich II là 2.840 tỷ đồng. Giả định chính được áp dụng là: giá bán ban đầu là 1.300 USD/m^2 trong thời hạn 3 năm bắt đầu từ năm 2010; chi phí xây dựng và dòng tiền sẽ trải dài trong thời gian 6 năm; WACC là 15%.

Điểm mấu chốt trong phần định giá The EverRich II là giá bán ban đầu 1.300 USD/m^2 bằng cách phân tích giá của những dự án tương tự khác trong khu vực, gồm có khu căn hộ 14 tầng Hoàng Kim tại 573 Huỳnh Tấn Phát được chào bán trên thị trường thứ cấp với giá khoảng 16-20 triệu/m^2. Công trình 91 căn hộ nhỏ với thiết kế đơn sơ này thua kém về mức độ hấp dẫn của lối kiến trúc, chất lượng trang thiết bị nội thất cũng như quy mô so với 11,2 ha của dự án The EverRich II với 3.125 căn hộ có thể ngắm nhìn toàn cảnh sông nước cùng công viên cây xanh.

Có lẽ đối thủ mà chúng tôi có thể so sánh gần nhất với The EverRich II là dự án khu căn hộ cao cấp Phú Mỹ của Vạn Phát Hưng (HSX: VPH). Dự án này cũng đã hoàn thành và nằm cách đường Huỳnh Tấn Phát khoảng 2,5km về phía nam tại góc Nguyễn Lương Bằng và Hoàng Quốc Việt. Căn hộ Phú Mỹ có diện tích đất khoảng 10% diện tích của The EverRich II nhưng có mật độ xây dựng là 26% so với 23,6% tại The EverRich II. Giá chào bán các căn hộ tại Phú Mỹ Condos trên thị trường thứ cấp dao động từ 1.260 USD – 1.420 USD/m^2 cho thấy mức giá 1.300 USD/m^2 của The EverRich II là rất hợp lý.

Chúng tôi nhận thấy có hai yếu tố hỗ trợ cho giá của The EverRich II. Ngay đối diện đường Đào Trí là một dự án lớn khác của Sacomreal tọa lạc trên diện tích 14,7ha. Dự án này vẫn chưa khởi công nhưng theo quan điểm của chúng tôi đây là một yếu tố hỗ trợ tích cực cho The EverRich II vì Sacomreal và Phát Đạt cuối cùng đều phải đầu tư vào cấu trúc cơ sở hạ tầng cũng như vào các con đường trong khu vực xung quanh nhằm làm tăng thêm giá trị cho các dự án của cả hai. Thứ hai, từ The EverRich II chỉ mất vài phút là đến công viên sinh thái Mũi Đèn Đỏ do công ty Đại Trường Sơn xây dựng với diện tích cây xanh 120ha và có thể có cả sân golf.

Bảng 3: So sánh dự án

Dự án	Chủ đầu tư	Diện tích đất m2	Số căn hộ	Tầng cao nhất	Giá USD/m2
EverRich II	Phát Đạt	122.161	3.394	40	1.300
Hoàng Kim	KTT Investment	2.095	91	14	936
Ngọc Lan	EVN Land	5.443	275	18	842
Phú Mỹ	Vạn Phát Hưng	12.915	482	25	1.340

Định giá The EverRich III

Phần định giá The EverRich III dựa vào phương pháp phân tích DCF của dự án trong thời gian 6 năm. Mô hình định giá của chúng tôi sử dụng giá trị hiện tại thuần cho dòng tiền sau thuế của dự án The EverRich III là 2.880 tỷ đồng. Giả định chính được áp dụng là: giá bán ban đầu là 1.900 USD/m^2; chi phí xây dựng và dòng tiền sẽ trải dài trong thời gian 6 năm bắt đầu từ năm 2012; WACC là 20%.

Điểm mấu chốt trong phần định giá The EverRich III là giá bán ban đầu 1.900 USD/m^2 bằng cách phân tích giá của những dự án so sánh khác trong khu vực. Vị trí của dự án này rất thuận lợi, ngay sát Phú Mỹ Hưng. Chúng tôi nhấn mạnh rằng mức giá này là giá bán bắt đầu từ 2012, căn cứ vào chiến lược định vị phân khúc thị trường cao cấp. Một lần nữa chúng tôi phân tích các dự án so sánh trong khu vực về mặt quy mô, thiết kế, và độ hấp dẫn để có cái nhìn chính xác hơn.

Chúng tôi cho rằng 2 dự án có thể so sánh với The EverRich III là Kenton Residences và Sunrise City. Cả 2 dự án hiện đang có ưu thế hơn về địa thế, tuy nhiên, chúng tôi tin rằng quy mô và phối cảnh của The EverRich III có thể bù cho điểm bất lợi về địa thế trong khi việc nâng cao cấu trúc hạ tầng ở quận 7 trong vài năm tới sẽ thu hẹp khoảng cách địa lý.

Cũng cần phải chú ý rằng cả Kenton lẫn Sunrise City đều đang xây dựng và giá cả sản phẩm cũng phản ánh giá hiện tại trên thị trường.

Một yếu tố khác quyết định giá của The EverRich III là một tập hợp rộng lớn các văn phòng thương mại và khu mua sắm bán lẻ chiếm diện tích 72.737m^2 được bán với giá nhìn chung là cao hơn giá bán khu dân cư.

Bảng 4: So sánh dự án

Dự án	Chủ đầu tư	Diện tích đất m^2	Số căn hộ	Tầng cao nhất	Giá USD/m^2
The EverRich III	Phát Đạt	122.162	3.394	37	1.900
Sunrise City	Nova Land	51.000	1.804	35	2.550
Kenton	Tai Nguyen	90.100	1.640	18	1.878

Định giá Nhà Bè và Long Thạnh Mỹ

Phần định giá dự án Nhà Bè và Long Thạnh Mỹ căn cứ vào giá đền bù trung bình tại thời điểm hiện tại. Vì vậy, chúng tôi định giá 48% cổ phần của Phát Đạt tại khu Nhà Bè gồm 54.015m^2 đất đã đền bù là 221 tỷ đồng, tương đương 4,5 triệu/m^2. Chúng tôi định giá phần đất ở Long Thạnh Mỹ bao gồm 43.310m^2 đất đã đền bù là 157 tỷ đồng, tương ứng 3,6 triệu/m^2.

Bảng 5: Tổng hợp định giá tài sản

Dự án	Diện tích đất	Định giá (tỷ đồng)	Phương pháp
The EverRich I*	10.000	1.090	Giá trị thị trường
The EverRich II	112.585	2.840	DCF
The EverRich III	122.162	2.880	DCF
Nhà Bè	54.015	221	Giá trị thị trường
Long Thạnh Mỹ	43.310	157	Giá trị thị trường
Tổng giá trị tài sản		**7.188**	

*Doanh thu từ The EverRich I chưa được ghi nhận

Chúng tôi tính tổng tất cả các phần định giá rồi trừ đi phần nợ của công ty theo giá trị thị trường để tìm ra Tổng giá trị tài sản (NAV) và cuối cùng chia NAV cho số lượng cổ phần đang lưu hành để tìm kết quả NAV/cổ phần.

Bảng 6: Tổng hợp về NAV/cổ phần

Chỉ số	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị tài sản	7.188
Tài sản khác	441
Tổng tài sản	7.629
Nợ (theo giá trị thị trường)	2.268
NAV	5.361
Số lượng cổ phiếu (triệu CP)	130,2
NAV/Cổ phần (đồng)	**41.175**

Khuyến nghị và Phân tích

Chúng tôi có cái nhìn lạc quan đối với cổ phiếu PDR vì tin rằng công ty sẽ trở thành một trong những công ty bất động sản mạnh nhất được niêm yết trong phạm vi quốc gia. Mặc dù tài sản có giá trị nhất và lớn nhất của Phát Đạt là quỹ đất, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, tài sản quý giá hơn cả là những tài sản vô hình tạo đà tăng trưởng lâu dài cho công ty.

PDR vẫn đang trong giai đoạn đầu phát triển với tiềm năng to lớn. Với việc khởi công dự án The EverRich II và thông báo cho khách hàng đăng ký đặt mua, PDR đang trong tư thế sẵn sàng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đáng kể từ dự án này trong vài năm tới. Ngoài ra, công ty còn có lợi thế từ quỹ đất sạch, có đủ lượng vốn và các khoản tiền đặt mua ứng trước của khách hàng. Trên thực tế, trong suốt quá trình hoàn thành dự án, PDR sẽ sử dụng dưới 20% nợ vay để tài trợ dự án và với lịch sử tăng vốn thành công, chúng tôi tin rằng việc huy động vốn sẽ không phải là vấn đề đáng lo ngại lớn đối với công ty.

Cuối cùng, trong phần định giá của mình, chúng tôi không đưa vào khả năng phát triển dự án trên khu đất quận 6 và các bãi biển ở Cam Ranh, Hội An, đảo Phú Quốc với hơn 49ha đất duyên hải và 870m bờ biển. Mặc dù đất ở những khu vực này hầu như đã sẵn sàng cho việc xây dựng nhưng chúng tôi tin rằng công ty cần thêm thời gian để thẩm định khả năng sinh lời của các dự án này. Chúng tôi tin rằng mức giá mục tiêu 41.000đ/cp là tương đối thận trọng, chưa tính đến giá trị tương lai của quỹ đất còn lại của công ty cũng như khả năng mua và phát triển các khu đất mới.

Định nghĩa các khuyến nghị

MUA	Cổ phiếu được chúng tôi đánh giá cao. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư đạt 20%/năm hoặc hơn, với ít rủi ro giảm giá.
GIỮ	Cổ phiếu theo chúng tôi đã được định giá hợp lý. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư đạt dưới 20%/năm nhưng rủi ro giảm giá không cao.
BÁN	Cổ phiếu không được chúng tôi đánh giá cao. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư thấpvới nhiều rủi ro giảm giá.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
7/28/2010	GIỮ	36.000	41.000

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT
67 Hàm Nghi, Quận 1, TPHCM, Việt Nam
Tel: (84 8) 3914 3588 | Fax: (84 8) 3914 3209
http://www.vcsc.com.vn