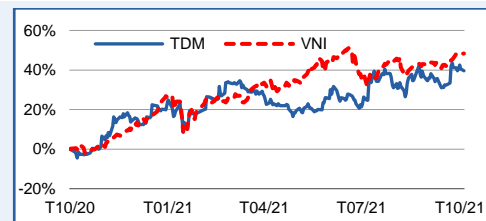


Ngành	Tiện ích		2020	9M-21	2021F
Ngày báo cáo	20/10/2021	Tăng trưởng DT	11,5%	8,7%	15,6%
Giá hiện tại	31.600VND	TT EPS (1)	-15,0%	61,3%	53,7%
Giá mục tiêu*	32.600VND	TT EPS (2)	-13,3%	N/A	40,3%
TL tăng	+3,2%	LNST (tỷ đồng)	173	193	260
Lợi suất cổ tức	3,8%	EV/EBITDA	11,9x	N.M.	9,9x
Tổng mức sinh lời	+7,0%	P/E (1)	20,3x	N.M.	13,2x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E (2)	13,0x	N.M.	9,2x



Tổng quan công ty

TDM là công ty nước tư nhân tại tỉnh Bình Dương (khu kinh tế trọng điểm ở miền Nam). Công ty bắt đầu với lượng công suất 50.000 m³/ngày vào năm 2015; TDM hiện đạt mục tiêu 260.000 m³/ngày trong năm 2020. TDM sở hữu 38,5% cổ phần tại BWE, công ty có trọn vẹn chuỗi giá trị nước tại tỉnh Bình Dương.

		TDM	Peers	VNI
GT vốn hóa	139tr USD			
Room KN	58tr USD	P/E (trượt)	12,9x	17,9x
GTGD/ngày (30n)	682.671USD	P/B (hiện tại)	1,5x	1,3x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	18,8%	66,9%
SL cổ phiếu lưu hành	100 tr	ROE	13,4%	6,3%
Pha loãng	100 tr	ROA	10,8%	2,7%

(1) dựa theo EPS công ty mẹ; (2) dựa theo EPS hợp nhất (ước tính của VCSC)

Sản lượng nước thương phẩm thấp trong quý 3/2021

- CTCP Nước Thủ Dầu Một (TDM) công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu đạt 98 tỷ đồng (-2% YoY) và LNST báo cáo đạt 26 tỷ đồng (-38% YoY). Chúng tôi cho rằng kết quả lợi nhuận thấp do sản lượng nước thương phẩm giảm 5% YoY, giá nước thấp hơn trong tháng 8 và tháng 9, các chi phí khác liên quan đến COVID-19 tăng và chi phí khấu hao của các tài sản mới cao hơn - cụ thể là nhà máy nước Dĩ An giai đoạn 3 mới.
- Sản lượng nước thương phẩm của TDM giảm 5% YoY trong khi sản lượng nước thương phẩm của BWE tăng 2% YoY trong quý 3/2021. Mức giảm này chủ yếu do ảnh hưởng nặng nề của dịch COVID-19 tại Dĩ An và Thủ Dầu Một của tỉnh Bình Dương khi những thành phố này chiếm phần lớn sản lượng nước thương phẩm của TDM. Trong khi đó, sản lượng nước thương phẩm của BWE vẫn tăng 2% YoY do sản lượng cao hơn tại các huyện khác của tỉnh Bình Dương - đặc biệt là từ các nhà máy nước Tân Hiệp vốn cung cấp nước cho khu đô thị Thành phố mới Bình Dương. Chúng tôi kỳ vọng rằng sản lượng nước thương phẩm sẽ phục hồi trong quý 4/2021 nhờ kinh tế cải thiện sau khi tỉnh Bình Dương nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội.
- LNST báo cáo 9 tháng đầu năm 2021 đạt 193 tỷ đồng (+61% YoY), hoàn thành 74% dự báo cả năm của chúng tôi.
- LNST 9 tháng đầu năm 2021 từ sản xuất nước thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 67% dự báo cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng KQKD sẽ phục hồi vào quý 4/2021.
- Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm nhẹ đối với dự báo năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

LNST báo cáo 9 tháng 2021 đạt 193 tỷ đồng (+61% YoY) chủ yếu nhờ thu nhập từ cổ tức tăng mạnh từ công ty liên kết sở hữu 38% cổ phần là BWE. Tuy nhiên, LNST từ mảng cấp nước giảm 11% YoY do khấu hao tài sản mới và các chi phí khác liên quan đến dịch COVID-19 tăng cao hơn mức tăng trưởng sản lượng bán nước là 4% và giá nước cao hơn.

BWE trước đó đã công bố kết quả sơ bộ 9 tháng năm 2021 ổn định với LNST báo cáo là 493 tỷ đồng (+27% YoY), tương ứng LNST quý 3/2021 là 152 tỷ đồng (+10% YoY) nhờ lượng nước tăng 2%, tỷ lệ thất thoát nước thấp hơn (từ 5,45% còn 5,04%) và thu nhập từ cổ tức cao hơn từ CTCP Nước Đồng Nai (HSX: DNW).

Chúng tôi đã nâng dự báo LNST và DPS cho BWE trong báo cáo cập nhật gần nhất. Trong Báo cáo cập nhật BWE gần nhất của chúng tôi - [Sản lượng nước công nghiệp phục hồi hỗ trợ triển vọng tăng trưởng](#), vào ngày 15/10/2021, chúng tôi đã nâng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2021-2026 lên tổng cộng 9% chủ yếu do (1) giả định tổng sản lượng nước thương phẩm và sản lượng nước công nghiệp cao hơn nhẹ cũng như (2) tiết kiệm chi phí điện nhờ công suất năng lượng mặt

trời trên mái nhà mới tại các nhà máy nước. Chúng tôi cũng nâng giả định DPS cho BWE lên 100 đồng trong kỳ dự báo của chúng tôi (tương ứng 7% của giả định cổ tức/cp của BWE) do ý kiến của chủ tịch HĐQT. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tang nhẹ đối với dự báo lợi nhuận 2022-2026 của chúng tôi đối với TDM do thu nhập cổ tức từ BWE cao hơn.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 của TDM

VND bn	Q3 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2021	Tăng trưởng YoY	% trong dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	98	-2%	304	9%	68%
Giá vốn hàng bán	-51	11%	-152	16%	64%
Trong đó: chi phí khấu hao	-31	24%	-93	24%	61%
Lợi nhuận gộp	47	-14%	152	3%	73%
Chi phí SG&A	-13	529%	-18	157%	187%
Lợi nhuận từ HĐKD	34	-35%	134	-5%	68%
Thu nhập tài chính	0	-82%	87	827%	84%
Chi phí tài chính	-7	-20%	-23	-1%	71%
<i>trong đó: chi phí lãi vay</i>	-6	-27%	-21	-10%	65%
Thu nhập/lỗ khác	0	-102%	0	-25%	N/A
LNTT	27	-38%	199	56%	74%
Chi phí thuế thu nhập	-1	-43%	-6	-27%	66%
LNST	26	-38%	193	61%	74%
LNST từ mảng cấp nước	26	-38%	106	-11%	67%

Nguồn: TDM, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.