

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3053

Ngày 29/03/2022

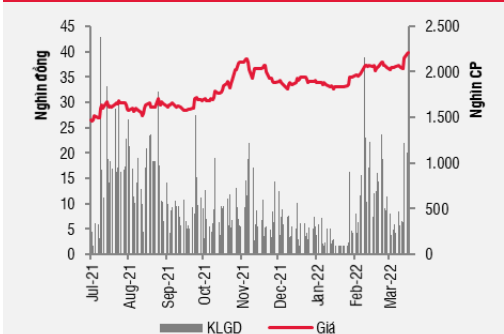
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	173,57
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	3.970,00
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	100
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	40,2/ 26
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	482.392
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,77
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	17,51
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	11,35%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0,00%
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần nước Thủ Dầu Một được thành lập vào tháng 11 năm 2013. Vào tháng 10 năm 2014, Nhà máy nước Dĩ An với công suất 45.000 m³/ ngày. Năm 2015, TDM đã mở rộng nhà máy Dĩ An để tăng công suất lên 90.000 m³ / ngày. Năm 2017, TDM đã đầu tư nhà máy nước Bàu Bàng giai đoạn 1 với công suất 15.000m³ / ngày. Các cổ đông đồng sáng lập bao gồm: Công ty TNHH Thương mại N.T.P, Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Kỹ thuật D & B, Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Quỳnh Phúc.

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG

Mở rộng đầu tư ngành nước vào cấp nước Cần Thơ

- Sản lượng tiêu thụ kế hoạch tăng trưởng trung bình 12% trong năm 2022.
- Giá bán nước kế hoạch tăng 5% năm 2022.
- Chi trả cổ tức dự kiến là 13% trong năm 2022.
- Mở rộng đầu tư vào CTCP nước Cần Thơ 2 với tỷ lệ sở hữu dự kiến 20% - dưới 50%.
- Phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu, tổng vốn phát hành dự kiến 300 tỷ đồng. Trong đó, đầu tư vào CTCP Cấp nước Cần Thơ 143 tỷ đồng, CTCP cấp nước Cần Thơ 2 là 70 tỷ đồng.

Chúng tôi đã tham dự Đại hội cổ đông của TDM, sau đây là những thông tin chính được ghi nhận từ đại hội:

Năm 2021 lợi nhuận tăng trưởng mạnh đạt 90% YoY nhờ vào cổ tức từ BWE. Sản lượng nước sản xuất đạt mức 64,1 triệu m³ (+3% YoY). Trong đó, nhà máy nước Dĩ An vận hành với công suất bình quân 143.700 m³/ngày đêm. Nhà máy nước Bàu Bàng hoạt động công suất bình quân đạt 30.000 m³/ngày đêm. Sản lượng nước tiêu thụ đạt 63,4 triệu m³ (+3% YoY). Doanh thu sản xuất nước đạt 417 tỷ đồng (+8% YoY). Trong đó, giá nước trung bình tăng 5% YoY. Tổng lợi nhuận sau thuế đạt 328,6 tỷ đồng (+90% YoY) chủ yếu ghi nhận cổ tức năm 2020 và 2021 của BWE với giá trị đạt 173,2 tỷ đồng.

Xây dựng cơ bản trong năm 2022 chủ yếu cho tuyến nước thô Bàu Bàng. Đầu tư xây dựng tuyến ống nước thô D1600 tại nhà máy Dĩ An. Đồng thời, đầu tư tuyến ống nước thô từ trạm nước thô về nhà máy Bàu Bàng với tổng giá trị đầu tư 265 tỷ đồng, cơ cấu vốn vay từ Jica hoặc Quỹ đầu tư tỉnh Bình Dương chiếm 70% tổng giá trị đầu tư.

Mở rộng M&A các doanh nghiệp ngành nước. BWE dự kiến mua CTCP Cấp nước Cần Thơ 2 với tỷ lệ sở hữu đạt 20-50%. Trong năm 2022 dự kiến chi phí mua CTCP cấp nước Cần Thơ là 143 tỷ đồng và Cấp nước Cần Thơ 2 là 70 tỷ đồng. Bên cạnh đó, tiếp tục nâng sở hữu tại CTCP cấp nước Gia Tân (TDM sở hữu 20,16%) với chi phí dự kiến 48,55 tỷ đồng và CTCP nước Đồng Nai (TDM sở hữu 12,05%) với chi phí dự kiến 36,18 tỷ đồng.

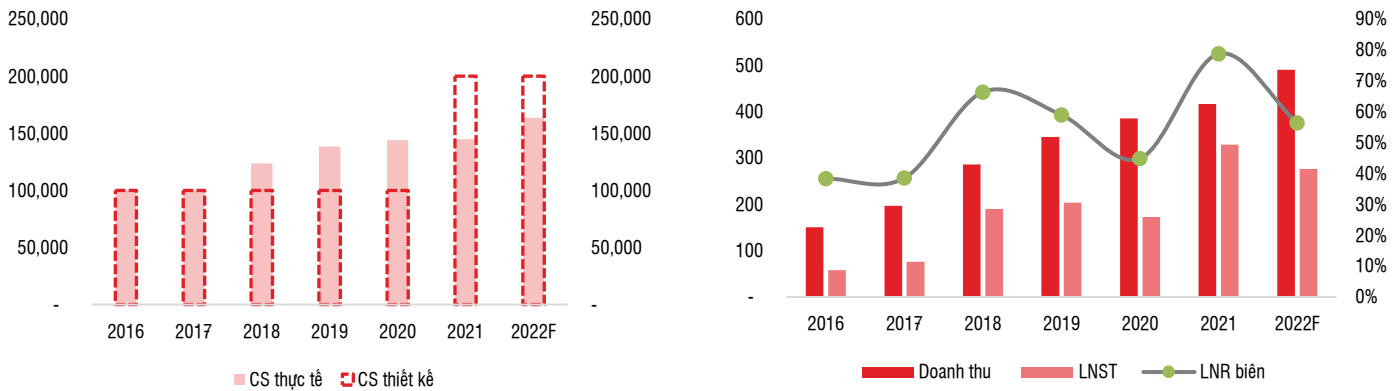
Phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu, nhằm mục đích đầu tư vào các công ty ngành nước và bổ sung vốn lưu động. Tổng giá trị phát hành dự kiến khoản 300-400 tỷ đồng. Thời gian thực hiện Q2/2022.

Trả cổ tức bằng tiền 12% vào cuối tháng 4/2022.

Kết quả kinh doanh năm 2021

Sản lượng sản xuất nước tại nhà máy nước Dĩ An và Bàu Bàng đạt mức 64,1 triệu m³ (+3% YoY) trong năm 2021. Trong đó, nhà máy nước Dĩ An vận hành với công suất trung bình đạt 143.700 m³/ngày đêm (+1,3% YoY), hiệu suất hoạt động đạt 71,8%; Nhà máy nước Bàu Bàng vận hành với công suất 30.000 m³/ngày đêm (+11,3% YoY), hiệu suất hoạt động đạt 50%. Sản lượng nước tiêu thụ đạt 63,4 triệu m³ (+3% YoY). Doanh thu sản xuất nước đạt 417 tỷ đồng (+8% YoY), trong đó giá nước tăng trung bình 5% YoY đạt mức 6.578 đồng/m³.

Công suất thiết kế và khai thác nhà máy nước Dĩ An (m³/ngày đêm) Doanh thu và LN ròng (tỷ đồng) TDM giai đoạn 2015-2021F



Nguồn: TDM, SSI Research

Biên lợi nhuận gộp đạt mức 49,7% (-3,3% YoY) do chi phí khấu hao - chiếm 59% tổng chi phí sản xuất, tăng 24,68% YoY (Nhà máy Dĩ An tăng công suất từ 100.000 m³/ngày đêm lên 200.000 m³/ngày đêm).

Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh 8,24x đạt mức 188 tỷ đồng chủ yếu từ cổ tức BWE cho năm tài chính 2020 và 2021.

Lợi nhuận sau thuế đạt mức 328,6 tỷ đồng (+90% YoY), EPS đạt 3.286 đồng/CP.

Trong năm 2021, TDM có hơn 1.307 tỷ đồng đầu tư tài chính vào các công ty liên kết, tăng 6,5% YoY. Trong đó, BWE là khoản đầu tư lớn nhất với giá trị đầu tư đạt 1.061 tỷ đồng.

Công ty	SLCP	% TDM	Giá trị (tỷ đồng)	Cổ tức (%)
BWE	57.750.000	38,50%	1.061.163	12%
DNW	14.475.399	12,06%	196.918	10%
Nhà máy nước Gia Tân	3.500.000	20,16%	43.550	
CTCP tư vấn Cấp thoát nước - Môi trường (Wase)		25%	5.480	

Nguồn: BCTC TDM

Triển vọng 2022

TDM đặt kế hoạch 2022 với sản lượng tiêu thụ đạt 71.89 triệu m³ (+12% YoY). Doanh thu nước đạt 494 tỷ đồng (+18% YoY). Lợi nhuận trước thuế kế hoạch 246 tỷ đồng (-27% YoY). Cổ tức tối thiểu đạt 13%, tỷ lệ payout đạt 51%.

Chi tiêu	DVT	2021	Kế hoạch 2022
Nước sản xuất	m ³	64.194.278	71.897.591
Nước tiêu thụ	m ³	63.399.628	71.007.582
Doanh thu nước	triệu đồng	417.024	494.067
Lợi nhuận trước thuế	triệu đồng	336.122	246.730
LNST	triệu đồng	328.619	235.931
Cổ tức		12%	13%

Nguồn: TDM

Theo dự báo của chúng tôi, doanh thu nước đạt 490 tỷ đồng (tương đương doanh thu kế hoạch) và LNST ước đạt 276 tỷ đồng (-15% YoY) cao hơn so với kế hoạch của công ty. Dựa trên các yếu tố sau:

Sản lượng tiêu thụ dự báo tăng 12% YoY trong 2022. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ tại nhà máy Dĩ An đạt 59,6 triệu m³ (+12% YoY) và sản lượng tiêu thụ tại nhà máy Bàu Bàng đạt 12,2 triệu m³ (+12,1% YoY). Trong đó, (1) Nhu cầu tiêu thụ nước tại Dĩ An sẽ phục hồi trở lại với mức tăng 12% YoY khi hoạt động tại các KCN không bị gián đoạn như giai đoạn giãn cách vào Q3/2021. Đồng thời, trong dài hạn nhu cầu nước sinh hoạt tại Bình Dương tăng trưởng 11,6% theo quy hoạch phát triển ngành nước giai đoạn 2020-2025; (2) Nhu cầu tiêu thụ nước tại Bàu Bàng dự kiến tăng trưởng tích cực khi có thêm 3 KCN mới sẽ hoạt động trong năm 2022 là KCN VSIP3, NTC3 và Cây Trông. Đồng thời, nhu cầu thuê tại các KCN hiện hữu như Bàu Bàng và Bàu Bàng mở rộng dự báo tiếp tục tăng trưởng khi các khách hàng sẽ hoàn thành thủ tục đầu tư với các hợp đồng đã ký MOU vào năm 2021.

Giá nước tăng 5% YoY. Theo hợp đồng bán nước giữa Thủ Dầu Một và Biwase, giá bán nước tăng 5% trong năm 2022.

Biên lợi nhuận gộp dự báo đạt 51,5% (+1,5% YoY). Mặc dù giá bán nước tăng nhưng chúng tôi ước tính chi phí nước thô, vật tư hóa chất – chiếm 31% tổng chi phí, dự báo tăng 8% YoY. Đồng thời, chi phí khấu hao – chiếm 58% tổng chi phí, đạt mức 149 tỷ đồng (+15% YoY) trong năm 2022. Trong đó khấu hao nhà máy Dĩ An (công suất 200.000 m³/ngày đêm) đạt 119 tỷ đồng và nhà máy Bàu Bàng (công suất 60.000 m³/ngày đêm) đạt mức 29 tỷ đồng.

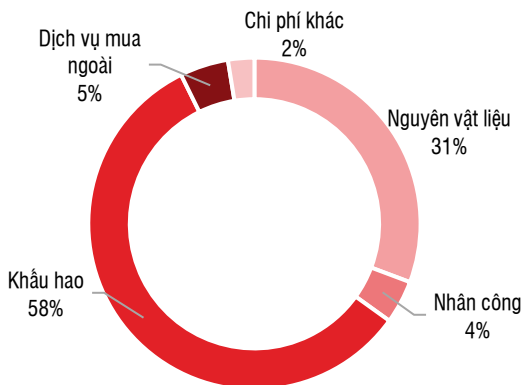
Dự báo doanh thu tài chính đạt 84 tỷ đồng (-55 YoY) trong năm 2022, nhờ vào Cổ tức từ BWE (TDM sở hữu 38,5%), đạt 69,3 tỷ đồng (mức chi trả 12%/mệnh giá) và cổ tức của DNW (TDM sở hữu 12,06%) đạt 14,4 tỷ đồng (mức chi trả cổ tức 10%/mệnh giá).

Đầu tư tuyến ống nhà máy Bàu Bàng. Trong năm 2022, TDM dự kiến đầu tư tuyến ống nước thô từ trạm nước thô về nhà máy Bàu Bàng với tổng giá trị đầu tư 265 tỷ đồng. Dự kiến đi vào khai thác năm 2023. Trong đó, nguồn vốn vay dự kiến chiếm 70% từ Jica hoặc Quỹ đầu tư Phát triển Bình Dương.

Mở rộng M&A các doanh nghiệp ngành nước. BWE dự kiến mua CTCP Cấp nước Cần Thơ 2 với tỷ lệ sở hữu đạt 20-50%. Trong năm 2022 dự kiến chi phí mua CTCP cấp nước Cần Thơ là 143 tỷ đồng và Cấp nước Cần Thơ 2 là 70 tỷ đồng. Bên cạnh đó, tiếp tục nâng sở hữu tại CTCP cấp nước Gia Tân (TDM sở hữu 20,16%) với chi phí dự kiến 48,55 tỷ đồng và CTCP nước Đồng Nai (TDM sở hữu 12,05%) với chi phí dự kiến 36,18 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp cùng ngành, giúp mở rộng mạng lưới hoạt động của TDM, đồng thời mang lại nguồn cổ tức cho TDM như cổ tức tại CTCP nước Đồng Nai là 10%/năm, CTCP cấp nước Cần Thơ là 6,88%/năm.

Phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu, nhằm mục đích đầu tư vào các công ty ngành nước và bổ sung vốn lưu động. Tổng giá trị phát hành dự kiến khoản 300-400 tỷ đồng. Thời gian thực hiện Q2/2022.

Cơ cấu chi phí sản xuất nước TDM



KQKD TDM dự báo 2022

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	346	386	417	491
GVHB	(162)	(182)	(210)	(238)
LN gộp	183	204	207	253
Doanh thu tài chính	72	20	189	85
Chi phí tài chính	(38)	(33)	(40)	(38)
Chi phí lãi vay	(42)	(33)	(30)	(15)
Chi phí quản lý	(7)	(9)	(9)	(10)
LNTT	211	183	336	289
Thuế TNDN	(7)	(10)	(8)	(13)
LNST	204	173	329	276

Nguồn: TDM, SSI Research

Cập nhật hoạt động tháng 1&2/2022

Theo lãnh đạo công ty cho biết, sản lượng tiêu thụ nước tại nhà máy nước Dĩ An đạt 7,9 triệu m³ và tại nhà máy nước Bàu Bàng đạt 1,8 triệu m³ trong tháng 1&2/2022. Doanh thu dự kiến đạt 67,5 tỷ đồng (+10,8% YoY), lợi nhuận trước thuế ước đạt 26,3 tỷ đồng trong tháng 1&2/2022. Trong tháng 3, sản lượng tiêu thụ nước ước đạt 5,9 triệu m³.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá tích cực hoạt động của TDM nhờ vào nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng ổn định và hoạt động hiệu quả nhất so với các doanh nghiệp nước sạch niêm yết nhờ vào tỷ lệ thất thoát nước thấp và nguồn nguyên liệu ổn định từ sông Đồng Nai và hồ Phước Hòa. Đồng thời, nhà máy Bàu Bàng kỳ vọng tăng trưởng cao hơn nhu cầu trung bình Bình Dương ở mức 12% trong giai đoạn 2022-2025 nhờ vào nhà đầu tư mới tại các KCN khu vực Bàu Bàng.

TDM hiện đang giao dịch tại mức P/E dự phóng 2022 là 13,6x- cao hơn so với mức trung bình ngành ở mức 12x. Chúng tôi giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với cổ phiếu TDM với mức giá mục tiêu 40.800 đồng/cp dựa trên phương pháp kết hợp DCF và P/E.

Rủi ro: (1) Pha loãng cổ phiếu. TDM dự kiến phát hành riêng lẻ 10 triệu cổ phiếu, nhằm mục đích đầu tư vào các công ty ngành nước và bổ sung vốn lưu động; (2) Nguồn nước thô đầu vào ô nhiễm làm gia tăng chi phí sản xuất nước sạch của công ty; (3) Giá nước phụ thuộc vào Biowase; (4) Hiệu quả đầu tư vào các công ty mới như CTCP cấp nước Cần Thơ và Cần Thơ 2.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321