

Ngành tiện ích cộng đồng

Note Đại hội cổ đông

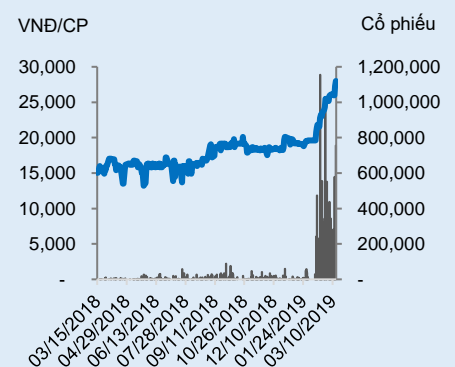
Tháng 3, 2019

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	44.800
Giá thị trường (15/3/2019)	28.000
Lợi nhuận kỳ vọng	60%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.520-28.000
Vốn hóa	2.274 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.200.000
KLGD bình quân 10 ngày	401.687
% sở hữu nước ngoài	3,36%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,9%
Beta	N/a

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TDM	40,7%	29,9%	50,8%	53,9%
VNIndex	12,6%	4,5%	4,6%	-0,1%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhoa@baoviet.com.vn

CTCP Nước Thủ Dầu Một

Mã giao dịch: TDM

Reuters: TDM.HM

Bloomberg: TDM VN

Nhà máy mới giúp duy trì tăng trưởng.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong năm 2018.

TDM ghi nhận kết quả kinh doanh hết sức ấn tượng trong năm 2018 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 286 tỷ đồng (+45,2% yoy) và 190 tỷ đồng (+150,4% yoy).

Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2019.

Năm 2019, TDM đặt kế hoạch một số chỉ tiêu hoạt động sản xuất kinh doanh chính như sau: (1) doanh thu đạt tối thiểu 419 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ kinh doanh nước là 364 tỷ đồng (+30,6% yoy); (2) Lợi nhuận trước thuế là 229 tỷ đồng (+16,1% yoy). (3) Sản lượng nước sản bán ra là 60 triệu m3 (+21.8% yoy).

Cổ tức.

Tỷ lệ cổ tức cho năm 2018 là 9% và kế hoạch tỷ lệ cổ tức năm 2019 là 9%.

Phát hành tăng vốn điều lệ lên xấp xỉ 1000 tỷ đồng.

Để có nguồn vốn cho việc mở rộng, TDM sẽ phát hành thêm 14,5 triệu cổ phiếu, trong đó phát hành riêng lẻ 5 triệu cổ phiếu và đấu giá công khai 9,5 triệu cổ phiếu. Thời gian thực hiện dự kiến trong Tháng 4/2019.

Mua thêm tối đa 5% BWE trong năm 2019.

Ban lãnh đạo TDM dự kiến sẽ mua thêm tối đa 5% vốn điều lệ của BWE trong năm 2019.

Nhà máy mới dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 4/2020.

TDM sẽ tiếp tục đầu tư dự án Mở rộng nhà máy nước Dĩ An tăng thêm 100,000 m3/ngày đêm như kế hoạch đề ra. Dự kiến dự án sẽ được khởi công vào tháng 4/2019 và hoàn thành vào tháng 4/2020. Nguồn vốn đầu tư cho dự án dự kiến là 364,8 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư.

BVSC sử dụng hai phương pháp định giá là FCFF để xác định mức giá nội tại cổ phiếu và phương pháp so sánh P/E để xác định mức giá mục tiêu ngắn hạn. Mức định giá theo phương pháp FCFF là 44.800 VNĐ/CP và mức giá theo phương pháp P/E là 34.700 VNĐ/CP (lưu ý: định giá P/E được tính theo EPS dựa trên kết quả hợp nhất giả định BWE như trình bày trang 5 của báo cáo này).

CTCP Nước Thủ Dầu Một là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng nhanh và hiệu quả hoạt động ở mức cao. Công ty có thể tiếp tục tăng trưởng nhanh trong vài năm tới nhờ đầu tư thêm nhà máy mới cũng như nhu cầu nước sạch tăng ở Bình Dương. Cùng với đó, mức giá hiện tại của TDM đang thấp hơn mức giá mục tiêu. Vì vậy, BVSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TDM với mức giá mục tiêu trong một năm là 34.700 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá 23,9% so với mức giá đóng cửa ngày 15/3/2019 là 28.000 VNĐ/CP).

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong năm 2018.

TDM ghi nhận kết quả kinh doanh hết sức ấn tượng trong năm 2018 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 286 tỷ đồng (+45,2% yoy) và 190 tỷ đồng (+150,4% yoy). Bên cạnh sự đóng góp một phần từ lợi nhuận tài chính do ghi nhận cổ tức của BWE trong Quý 4/2018 thì kết quả tích cực này là nhờ sự đóng góp chính của dịch vụ kinh doanh cốt lõi là nước sạch. Năm 2018, sản lượng nước sạch thương phẩm tăng 31,4% và giá bán nước bình quân tăng 7,66%.

Sản lượng nước tiêu thụ

Nhà máy	2017	2018	% tăng trưởng
Dĩ An (triệu m3)	36.3	45.1	24.16%
Bầu Bàng (triệu m3)	1.2	4.2	247.07%
Tổng (triệu m3)	37.5	49.3	31.37%

Nguồn: TDM

Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2019.

Năm 2019, TDM đặt kế hoạch một số chỉ tiêu hoạch định sản xuất kinh doanh chính như sau:

- Doanh thu đạt tối thiểu 419 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ kinh doanh nước là 364 tỷ đồng (+30,6% yoy) và 55 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính.
- Lợi nhuận trước thuế là 229 tỷ đồng (+16,1% yoy).
- Sản lượng nước sản bán ra là 60 triệu m3 (+21.8% yoy)

Chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh năm 2019 của TDM là khá thận trọng. Theo ước tính của BVSC thì doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2019 của TDM lần lượt là 367,9 tỷ đồng (+28,5% yoy) và 259,8 tỷ đồng (+36,8% yoy) tương đương với EPS là 2.246 VND/CP.

Cổ tức.

Tỷ lệ cổ tức cho năm 2018 là 9% và kế hoạch tỷ lệ cổ tức năm 2019 là 9%. Mức cổ tức này tương đương với tỷ suất cổ tức là 3,2% (so với mức giá đóng cửa ngày 15/03/2019 là 28.000 VND/CP). Trong giai đoạn hiện tại TDM vẫn đang có nhu cầu đầu tư mở rộng sản xuất cũng như nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty liên kết vì vậy TDM chưa thực hiện trả cổ tức cao. Khi các nhà máy của TDM đáp ứng đủ nhu cầu nước sạch và nhu cầu đầu tư giảm xuống, TDM sẽ trả cổ tức cao tương tự như các công ty tiện ích cộng đồng khác.

Phát hành tăng vốn điều lệ lên xấp xỉ 1000 tỷ đồng.

Để có nguồn vốn cho việc mở rộng, TDM sẽ phát hành thêm 14,5 triệu cổ phiếu, trong đó phát hành riêng lẻ 5 triệu cổ phiếu và đấu giá công khai 9,5 triệu cổ phiếu. Thời gian thực hiện dự kiến trong Tháng 4/2019.

Phát hành riêng lẻ: Mức giá phát hành riêng lẻ là 23.000 VND/CP và sẽ phát hành cho hai đối tác là CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam và CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong.

Cổ phiếu phát hành riêng lẻ sẽ bị hạn chế chuyển nhượng 1 năm kể từ thời điểm hoàn thành phát hành.

Đấu giá công khai: Thời gian thực hiện đấu giá công khai dự kiến trong tháng 04/2019. Mức giá đấu sẽ không thấp hơn 20.000 VND/CP. Công ty không giới hạn khối lượng đấu giá của một nhà đầu tư như dự kiến trước đó (nhà đầu tư có thể đặt lệnh đấu giá mua trọn lô 9,5 triệu cổ phiếu).

Mua thêm tối đa 5% BWE trong năm 2019.

Ban lãnh đạo TDM dự kiến sẽ mua thêm tối đa 5% vốn điều lệ của BWE trong năm 2019. Sau khi hoàn tất mua thêm, tỷ lệ sở hữu của TDM tại BWE lên tới 43,5%. Trong tương lai xa, TDM có thể sẽ nâng tỷ lệ sở hữu lên trên 51% để kiểm soát. Khi đó, theo quy định TDM sẽ phải hợp nhất BWE theo phương pháp vốn chủ sở hữu kéo theo doanh thu và lợi nhuận tăng lên mạnh.

Nhà máy mới dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 4/2020.

TDM sẽ tiếp tục đầu tư dự án Mở rộng nhà máy nước Dĩ An tăng thêm 100,000 m3/ngày đêm như kế hoạch đề ra. Dự kiến, dự án sẽ được khởi công vào tháng 4/2019 và hoàn thành vào tháng 4/2020. Nguồn vốn đầu tư cho dự án từ nguồn phát hành riêng lẻ và bán đấu giá 14,5 triệu cổ phiếu. Tổng dự toán chi phí cho dự án như sau:

Loại chi phí	Giá trị (tỷ đồng)
Chi phí xây dựng	256,8
Chi phí thiết bị	78,7
Chi phí quản lý dự án	3,4
Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng	11,3
Chi phí khác	14,7
Tổng chi phí	364,8

Nguồn: TDM

BVSC đánh giá dự án này của TDM là cấp thiết khi mà nhà máy Dĩ An hiện tại đang hoạt động với công suất lên tới 130% so với công suất thiết kế. Sau khi lắp đặt thêm các ống lọc để tăng tốc độ lọc nước thì nhà máy Dĩ An hiện tại có thể hoạt động tối đa ở mức 180% so với công suất thiết kế và đảm bảo đáp ứng nhu cầu nước sạch đến đầu năm 2020. Sau thời điểm đó thì nhà máy Dĩ An mở rộng sẽ đi vào hoạt động và từ đó giúp TDM tiếp tục tăng trưởng.

Quan điểm đầu tư.

BVSC sử dụng hai phương pháp định giá là FCFF để xác định mức giá nội tại cổ phiếu và phương pháp so sánh P/E để xác định mức giá mục tiêu ngắn hạn.

Phương pháp FCFF: sử dụng phương pháp định giá FCFF thì mức giá mục tiêu theo phương pháp FCFF là 44.800 VND/CP với một số giả định như sau: (1) Chi phí vốn chủ sở hữu là

Note Đại hội cổ đông TDM

15,1% và WACC là 13,55%; (2) tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%; (3) số lượng cổ phiếu 95,7 triệu cổ phiếu (bao gồm số lượng cổ phiếu phát hành thêm).

Phương pháp P/E: TDM đang nắm giữ 57,75 triệu cổ phiếu BWE tương đương với 38,5% tổng số cổ phiếu lưu hành của BWE và đang nắm giữ 38,5% quyền biểu quyết ở BWE. Tuy nhiên, khoản đầu tư này chưa được hoạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu mà đang được hoạch toán theo phương pháp giá gốc. Để thuận tiện hơn trong việc đánh giá TDM, BVSC thực hiện ước tính lợi nhuận sau thuế theo phương pháp vốn chủ sở hữu. Theo đó, LNST của TDM ước tính theo vốn chủ sở hữu năm 2019 là 346,7 tỷ đồng, tương đương với mức EPS là pha loãng năm 2019 là 3.188 VND/CP. Sử dụng phương pháp định giá P/E và áp dụng mức P/E ngành là 10.9 thì mức giá mục tiêu cho TDM năm 2019 là 34.700 VND/CP.

CTCP Nước Thủ Dầu Một là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng nhanh và hiệu quả hoạt động ở mức cao. Công ty có thể tiếp tục tăng trưởng nhanh trong vài năm tới nhờ đầu tư thêm nhà máy mới cũng như nhu cầu nước sạch tăng ở Bình Dương. Cùng với đó, mức giá hiện tại của TDM đang thấp hơn mức giá mục tiêu. Vì vậy, BVSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TDM với mức giá mục tiêu trong một năm là 34.700 VND/CP (tiềm năng tăng giá 23,9% so với mức giá đóng cửa ngày 15/03/2019 là 28.000 VND/CP).

STT	Mã CK	Sàn	P/E	P/B	ROE	ROA	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)
1	KHW	UPCOM	19,52	2,28	11,80%	6,42%	701	351
2	CLW	HOSE	18,99	1,22	6,46%	2,99%	257	1.011
3	NBW	HNX	16,48	1,15	7,01%	4,51%	188	642
4	TDW	HOSE	16,29	1,79	11,05%	4,32%	253	761
5	DNW	UPCOM	14,47	1,35	8,84%	3,15%	1.707	1.012
6	BWE	HOSE	12,56	0,99	8,69%	2,62%	4.080	2.198
7	VCW	UPCOM	12,18	2,70	23,77%	17,84%	2.663	469
8	HWS	UPCOM	11,31	0,77	6,86%	4,24%	726	497
9	HPW	UPCOM	10,52	0,90	8,54%	5,36%	846	919
10	GDW	HNX	9,91	1,32	13,65%	7,43%	204	489
11	BWS	UPCOM	9,64	3,09	32,67%	26,32%	2.205	602
12	DNA	UPCOM	9,53	1,61	6,08%	4,51%	1.052	1.532
13	VAV	UPCOM	8,60	2,20	26,96%	13,42%	752	591
14	HDW	UPCOM	8,17	0,95	12,05%	4,30%	357	426
15	BTW	HNX	7,68	1,03	14,35%	9,38%	173	456
16	CTW	UPCOM	5,33	0,47	8,02%	4,05%	168	239
17	NQN	UPCOM	3,85	0,30	8,19%	4,62%	181	542
18	DNN	UPCOM	1,80	0,34	18,45%	11,53%	226	500
Trung Bình			10,94	1,36	12,97%	7,61%	930	735
TDM			9,13	1,70	20,50%	9,84%	2.274	286

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	197	286	368	476
Giá vốn	62	102	114	147
Lợi nhuận gộp	135	185	254	329
Doanh thu tài chính	22	74	67	67
Chi phí tài chính	(76)	(56)	(43)	(38)
Lợi nhuận sau thuế	76	190	260	334

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Tiền & khoản tương đương tiền	316	53	193	369
Các khoản phải thu ngắn hạn	6	30	37	47
Hàng tồn kho	1	1	2	2
Tài sản cố định hữu hình	522	708	961	906
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	701	701	701	701
Tổng tài sản	2.072	1.788	2.198	2.344
Nợ ngắn hạn	374	129	266	363
Nợ dài hạn	496	425	233	98
Vốn chủ sở hữu	745	1.109	1.637	1.804
Tổng nguồn vốn	2.072	1.788	2.198	2.344

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2017	2018	2019F	2020F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	30,85%	45,30%	28,52%	29,52%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	31,36%	150,34%	36,76%	28,56%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	68,36%	64,49%	68,96%	69,07%
Lợi nhuận thuần biên (%)	38,52%	66,38%	70,63%	70,11%
ROA (%)	4,32%	9,84%	13,04%	14,71%
ROE (%)	13,22%	20,50%	18,92%	19,41%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	41,98%	30,96%	22,68%	19,70%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	116,83%	49,92%	30,44%	25,59%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.075	2.012	2.246	2.887
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.447	13.658	16.456	18.135

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888