

Ngành Tiện ích công cộng

Báo cáo cập nhật

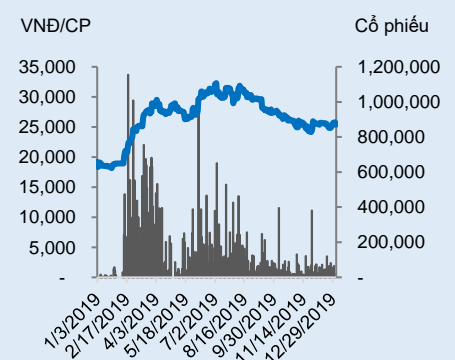
Tháng 1, 2020

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	30.800
Giá thị trường (03/01/2020)	25.350
Lợi nhuận kỳ vọng	21,49%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	18.150-32.290
Vốn hóa	2.426 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	95.700.000
KLGD bình quân 10 ngày	50.344
% sở hữu nước ngoài	15,3
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	900
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,5%
Beta	N/a

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TDM	-1,7%	-0,7%	-5,9%	-16,6%
VNIndex	-0,2%	0,2%	-2,7%	-1,1%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 28) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

CTCP nước Thủ Dầu Một

Mã giao dịch: TDM

Reuters: TDM.HM

Bloomberg: TDM VN

Nhà máy mở rộng thúc đẩy tăng trưởng

Nhà máy mở rộng Dĩ An sẽ đi vào vận hành trong tháng 1/2020.

Ban lãnh đạo TDM cho biết nhà máy mở rộng Dĩ An sẽ hoàn thành vào cuối Tháng 1/2020, sớm hơn 3 tháng so với kế hoạch được đề ra vào ĐHCĐ 2019. Nhà máy mới mở rộng vận hành thương mại sẽ giúp giải tỏa công suất đang bị quá tải ở nhà máy hiện tại và thúc đẩy tăng trưởng. BVSC ước tính nhà máy mở rộng sẽ hoạt động ở công suất tối đa vào cuối năm 2021.

Sản lượng tăng trưởng mạnh ở khu vực Bàu Bàng.

Tốc độ tăng trưởng nhanh của Bàu Bàng làm cho giai đoạn 1 của nhà máy nhanh chóng đạt công suất tối đa. Đến nay, Nhà máy Bàu Bàng đang hoạt động cao hơn 40% so với công suất thiết kế vì vậy Ban lãnh đạo TDM dự kiến sẽ khởi công dự án mở rộng nhà máy vào đầu năm 2020 để nâng công suất từ 15.000 m3/ngày đêm lên 30.000 m3/ngày đêm. Vốn đầu tư cho dự án mở rộng khoảng 70 tỷ đồng. Nhà máy dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 7/2020 giúp giải tỏa công suất cho nhà máy giai đoạn 1 cũng như hỗ trợ tăng trưởng cho TDM trong những năm tới.

Quan điểm đầu tư

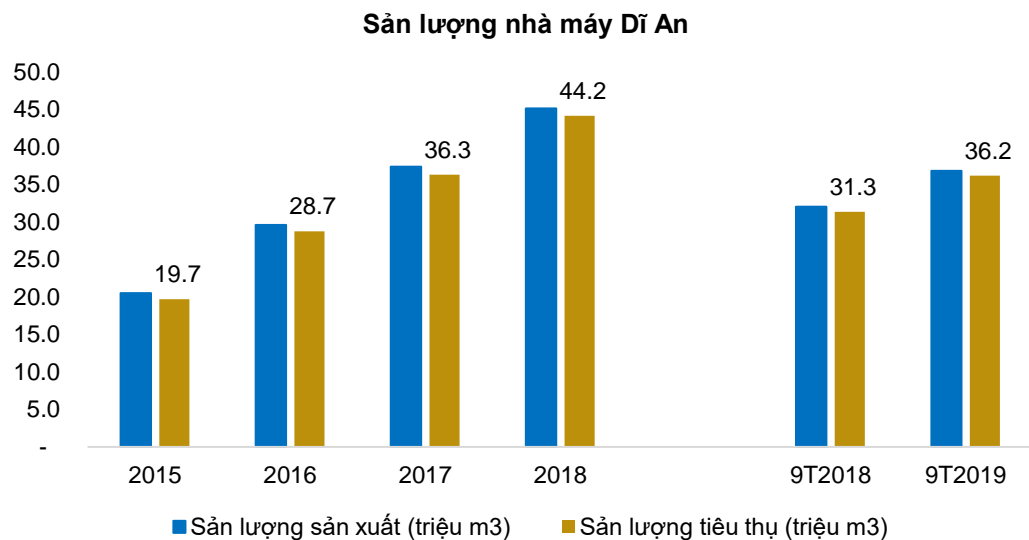
BVSC sử dụng hai phương pháp định giá là FCFF để xác định mức giá nội tại cổ phiếu và phương pháp so sánh P/E để xác định mức giá mục tiêu ngắn hạn. Mức định giá theo phương pháp FCFF là 38.000 VNĐ/CP và mức giá theo phương pháp P/E là 30.800 VNĐ/CP (lưu ý: định giá P/E được tính theo EPS dựa trên giả định hoạch toán khoản đầu tư vào BWE là công ty liên kết trên báo cáo hợp nhất).

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 ở mức chiết khấu hấp dẫn so với mức giá mục tiêu ngắn hạn. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TDM với mức giá mục tiêu trong một năm là 30.800 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá 21,49% so với mức giá đóng cửa ngày 03/01/2020 là 25.350 VNĐ/CP).

Nhà máy mở rộng Dĩ An sẽ đi vào vận hành trong tháng 1/2020.

Nhà máy Dĩ An hiện tại đang hoạt động với công suất khoảng 140% so với công suất thiết kế. Mặc dù TDM đã trang bị công nghệ và sử dụng thêm ống lắng để đảm bảo cho nhà máy có thể lọc nước với công suất cao hơn công suất thiết kế 60%, tuy nhiên hạn chế của bể chứa làm cho TDM khó tăng công suất lên trên 40%. Điều này làm cho tốc độ tăng trưởng sản lượng từ quý 3 của TDM chỉ đạt xấp xỉ 12% so với cùng kỳ.

Ban lãnh đạo TDM cho biết nhà máy mở rộng Dĩ An sẽ hoàn thành vào cuối Tháng 1/2020, sớm hơn 3 tháng so với kế hoạch được đề ra vào ĐHCĐ 2019. Nhà máy mới mở rộng vận hành thương mại sẽ giúp giải tỏa công suất đang bị quá tải ở nhà máy hiện tại cũng như thúc đẩy tăng trưởng TDM trong những năm tới. BVSC ước tính nhà máy mở rộng sẽ hoạt động ở công suất tối đa vào cuối năm 2021.



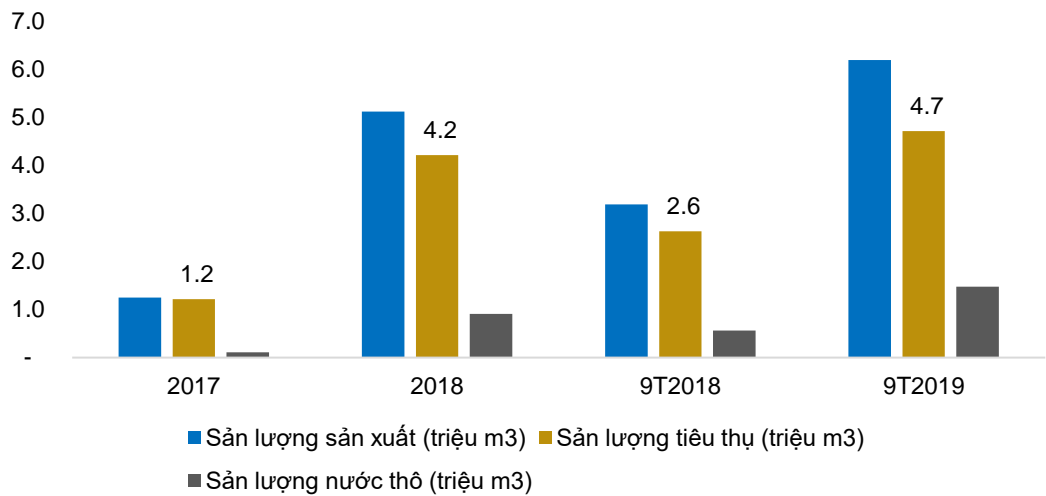
Nguồn: TDM & BVSC

Sản lượng tăng trưởng mạnh ở khu vực Bầu Bàng.

Nhà máy nước sạch Bầu Bàng được khởi công vào tháng 12/2015 và đưa giai đoạn 1 vào vận hành thương mại vào tháng 2/2017. Nhà máy Bầu Bàng có tổng công suất 60.000 m3/ngày đêm, trong đó giai đoạn 1 là 15.000 m3/ngày đêm. Từ khi đưa vào vận hành, nhà máy Bầu Bàng đã có tốc độ tăng trưởng sản lượng rất mạnh với mức tăng năm 2018 và 9T2019 lần lượt là 247% và 80%.

Nhà máy Bầu Bàng được thiết kế để cung cấp nước cho khu vực Bầu Bàng trong đó các khách hàng đến từ Khu công nghiệp Bầu Bàng đóng vai trò động lực tăng trưởng chính của nhà máy. Khu Công nghiệp Bầu Bàng có diện tích 2.000 ha trong đó diện tích thương phẩm là 1.400 ha. Tính đến thời điểm cuối năm 2018, tỷ lệ lấp đầy ở khu công nghiệp Bầu Bàng mới đạt 63% và theo chia sẻ của ban lãnh đạo TDM thì tỷ lệ lấp đầy đang tăng lên nhanh chóng đặc biệt là khi thương chiến Mỹ - Trung bùng nổ.

Sản lượng nhà máy Bầu Bàng



Nguồn: TDM & BVSC

Tốc độ tăng trưởng nhanh của Bầu Bàng làm cho giai đoạn 1 của nhà máy nhanh chóng đạt công suất tối đa. Đến nay, Nhà máy Bầu Bàng đang hoạt động cao hơn 40% so với công suất thiết kế vì vậy Ban lãnh đạo TDM dự kiến sẽ khởi công dự án mở rộng nhà máy vào đầu năm 2020 để nâng công suất từ 15.000 m3/ngày đêm lên 30.000/ngày đêm. Vốn đầu tư cho nhà máy mở rộng vào khoảng 70 tỷ đồng. Nhà máy dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 7/2020 và sẽ giải tỏa công suất của nhà máy giai đoạn 1 cũng như hỗ trợ tăng trưởng cho TDM trong những năm tới.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020

LNST năm 2019 của TDM thấp hơn so với dự báo đầu năm của chúng tôi do TDM thực hiện thay đổi chính sách kế toán làm giảm mạnh thời gian khấu hao của các tài sản chính. Điều này làm cho chi phí khấu hao tăng thêm 45 tỷ đồng dẫn tới LNST 2019 của TDM chỉ đạt khoảng 191,5 tỷ đồng (+0,77% yoy) và tương ứng với mức EPS là 1.720 VND/CP.

Năm 2020, TDM sẽ có 2 nhà máy mở rộng đi vào vận hành giúp giải tỏa công suất cũng như thúc đẩy tốc độ tăng trưởng. Dự báo năm 2020, TDM sẽ đạt doanh thu 455 tỷ (+30%yoy) và LNST đạt 236 tỷ đồng 9 (+23% yoy) với một số giả định chính như sau: (1) sản lượng nước nhà máy Dĩ An đạt 48,2 triệu m3 (+20% yoy); sản lượng nước sạch nhà máy nước Bầu Bàng đạt 11,4 triệu (+50% yoy); (3) đơn giá bán nước sạch là 6.354,6 VND/m3.

Mức lợi nhuận 236 tỷ đồng năm 2020 tương ứng với mức EPS là 2.119 VND/CP và tương đương với EPS 2.893 VND/CP với giả định hoạch toán khoản đầu tư vào BWE là công ty liên kết trên báo cáo hợp nhất.

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 38.000 VND/CP và mức giá theo phương pháp P/E là 30.800 VND/CP (lưu ý: định giá P/E được tính theo EPS với giả định hoạch toán khoản đầu tư vào BWE là công ty liên kết trên báo cáo hợp nhất).

CTCP Nước Thử 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 ở mức chiết khấu hấp dẫn so với mức giá mục tiêu ngắn hạn. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TDM với mức giá mục tiêu trong một năm là 30.800 VND/CP (tiềm năng tăng giá 21,49% so với mức giá đóng cửa ngày 03/01/2020 là 25.350 VND/CP).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	197	286	348	456
Giá vốn	62	102	157	208
Lợi nhuận gộp	135	185	192	247
Doanh thu tài chính	22	74	49	49
Chi phí tài chính	(76)	(56)	(35)	(42)
Lợi nhuận sau thuế	76	190	191	236

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Tiền & khoản tương đương tiền	316	53	285	441
Các khoản phải thu ngắn hạn	6	30	35	45
Hàng tồn kho	1	1	2	3
Tài sản cố định hữu hình	522	708	877	804
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	701	701	701	701
Tổng tài sản	2.072	1.788	2.201	2.308
Nợ ngắn hạn	374	129	242	321
Nợ dài hạn	496	425	233	98
Vốn chủ sở hữu	745	1.109	1.569	1.687
Tổng nguồn vốn	2.072	1.788	2.201	2.308

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2017	2018	2019F	2020F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	30,85%	45,30%	21,70%	30,76%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	31,36%	150,34%	0,77%	23,17%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	68,36%	64,49%	55,03%	54,32%
Lợi nhuận thuần biên (%)	38,52%	66,38%	54,96%	51,77%
ROA (%)	4,32%	9,84%	9,60%	10,46%
ROE (%)	13,22%	20,50%	14,30%	14,49%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	41,98%	30,96%	21,56%	18,16%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	116,83%	49,92%	30,25%	24,84%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.075	2.012	1.720	2.119
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.447	13.658	16.395	17.627

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 Bình Nguyên
Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc
Công nghệ, cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga
Bán lẻ, Thép
tranthithunga@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không
dolongkhanh@baoviet.com.vn

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

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

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Khu công nghiệp
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Tiện ích công cộng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

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

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

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

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@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