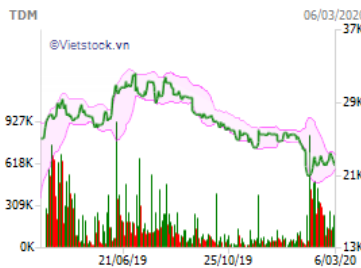


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	26,100
Giá thị trường	22,300
Lợi nhuận kỳ vọng	17.04%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21,000 – 32,300
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,125
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	95,700,000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	138,347
Sở hữu nước ngoài	0.00%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH sản xuất Thương mại Quỳnh Phúc	16.10
Công ty TNHH Thương mại NTP	10.35

Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Nước Thủ Dầu Một (TDM) được thành lập năm 2013 với ngành nghề hoạt động chính là đầu tư, khai thác các công trình cấp nước, vệ sinh môi trường và kinh doanh vật tư, thiết bị, công nghệ ngành nước. Công ty hiện đang vận hành Nhà máy nước Dĩ An với tổng công suất 90.000 m³/ngày đêm. Nhà cung cấp hóa chất xử lý nước chính là Nhà máy hóa chất Biên Hòa

Chuyên viên phân tích

Hòa Ngọc Chiến
+84966022411
chien.hoa@ecsc.com.vn

Vị thế doanh nghiệp.

Công ty hiện vận hành Nhà máy nước Dĩ An với tổng công suất 90.000 m³/ ngày đêm. Tỷ lệ thất thoát nước của công ty là 0.1% thấp so với tỷ lệ trung bình của ngành (27%). Công ty nằm gần nguồn nước thô là sông Đồng Nai nên nguyên liệu đầu vào tương đối ổn định.

Công ty có hợp đồng cung cấp nước sạch qua đồng hồ tổng cho khách hàng duy nhất là Công ty Cổ phần Cấp Thoát nước – Môi trường Bình Dương (BIWASE) nên đầu ra và giá bán ổn định vì BIWASE là đơn vị nhà nước và là nhà cung cấp nước duy nhất tại tỉnh Bình Dương.

Doanh thu và lợi nhuận.

Trong năm 2019, TDM công bố doanh thu đạt 345.77 tỷ đồng (+20.8% n/n) và LNST đạt 203.77 tỷ đồng (+7.25% n/n. Trong 04/2018 công ty đã đưa vào vận hành nhà máy cấp nước Bàu Bàng đưa sản lượng nước sản xuất và tiêu thụ của công ty trong năm 2019 tăng đáng kể, cùng với việc giá nước tăng 5% so với 2018 đã đóng góp vào sự gia tăng doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Mặc dù giá nước được tăng lên, biên LN của TDM đã không được cải thiện tương ứng, chủ yếu do chi phí khấu hao đã tăng tới 91% so với năm 2018 một phần đến từ việc khánh thành nhà máy xử lý nước Bàu Bàng và thay đổi chính sách khấu hao thuế trong năm.

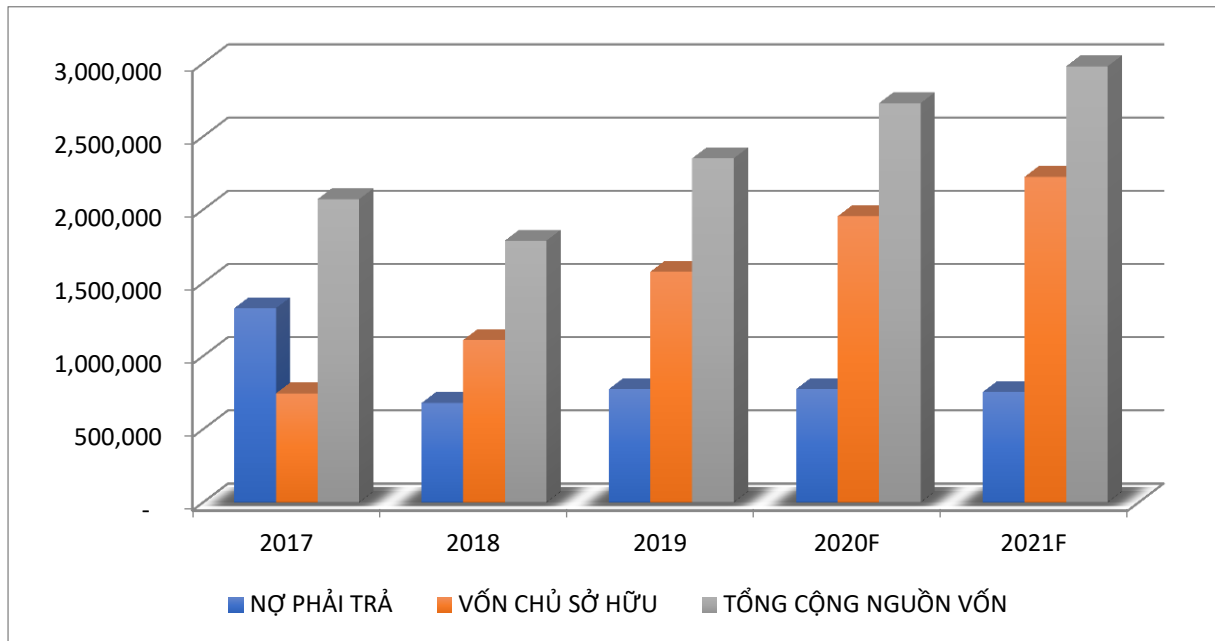
Chúng tôi dự kiến TDM sẽ tiếp tục tăng trưởng tương tự trong năm 2020 nhờ vào các yếu tố như số lượng khách hàng tăng do số lượng các KCN dự kiến tăng từ 28 lên 37 vào năm 2020, tốc độ tăng dân số 3% cộng với việc đẩy mạnh đô thị hóa ở tỉnh Bình Dương, dịch vụ xử lý nước thải mới hoàn thành vào năm 2018 sẽ hoạt động trong năm 2019, và mở rộng sang các khu vực khác thông qua M&A, với công ty mục tiêu đầu tiên là DNW và cuối cùng giá nước sẽ tăng 5% mỗi năm cho đến hết năm 2022 theo lộ trình đề ra bởi tỉnh Bình Dương.

Định giá

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu TDM đạt 397.64 tỷ đồng (+15% n/n) và LNST là 210.7 tỷ đồng (+3.40% n/n). Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị MUA cho TDM với giá mục tiêu là 26,100 đồng/ cổ phiếu.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

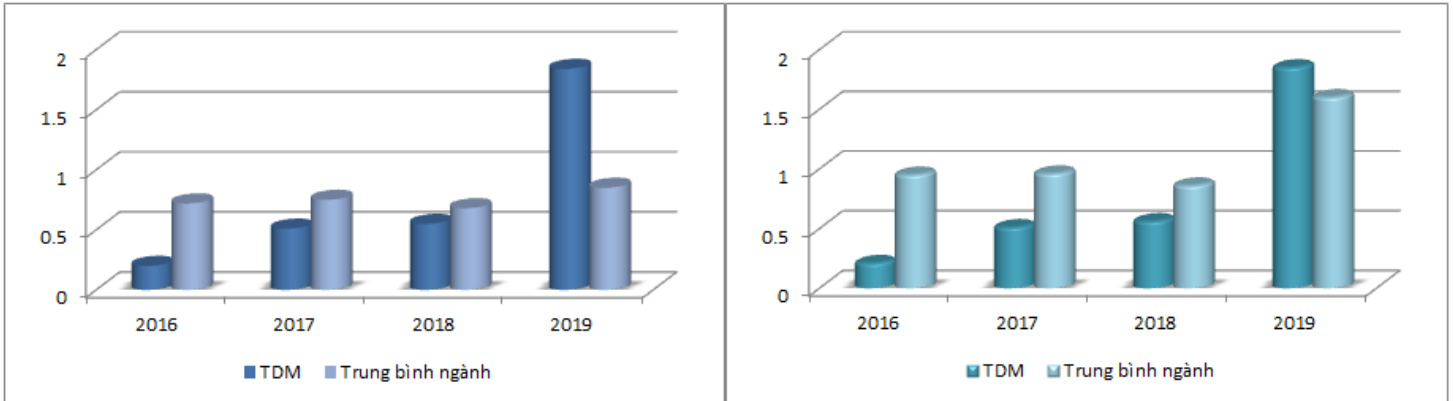
Tăng trưởng nguồn vốn.



Công ty đưa vào và vận hành nhà máy cấp nước Bàu Bàng từ tháng 04 năm 2018, cùng với việc vận hành nhà máy nước Dĩ An, sản lượng nước sản xuất và tiêu thụ của Công ty trong năm 2019 tăng đáng kể so với năm 2018. Đồng thời, giá nước sạch tiêu thụ trong năm 2019 tăng 5% so với năm 2018. Tổng hợp các yếu tố này dẫn đến Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ trong năm 2019 tăng cao so với năm 2018.

Bên cạnh đó, trong năm Công ty đã thực hiện thay đổi khung khấu hao của một số tài sản cố định theo hướng giảm thời gian khấu hao so với thời gian khấu hao ban đầu. Điều này dẫn đến chi phí khấu hao trong năm tăng 34,2 tỷ đồng so với việc áp dụng khung khấu hao như năm trước. Ngoài ra chi phí lãi vay trong năm cũng giảm 9.9 tỷ đồng so với năm trước, các chỉ tiêu khác biến động không đáng kể.

Khả năng thanh toán



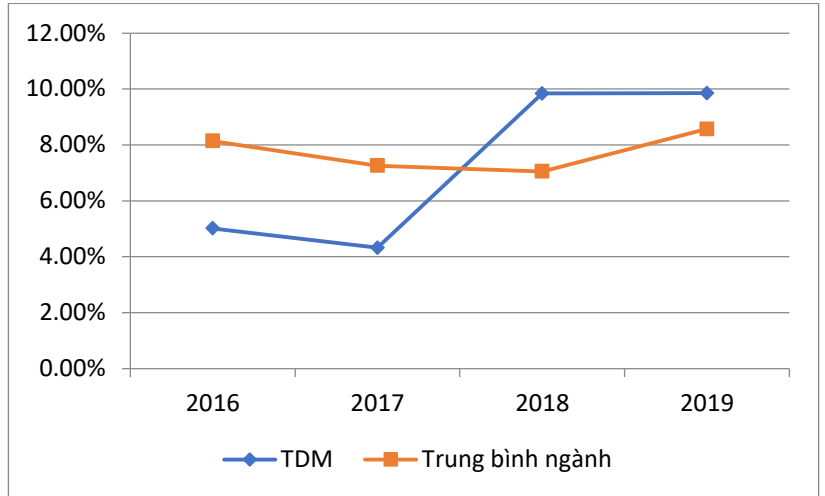
Tỷ số thanh toán nhanh

Tỷ số thanh toán hiện hành

Trong giai đoạn 2016 – 2019 TDM cho thấy một sự tăng trưởng rõ rệt trong việc gia tăng tỷ số thanh toán bao gồm cả chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành. Năm 2016 TDM có mức tỷ thanh toán nhanh ở ngưỡng 0.2 chưa bằng 1/3 chỉ số toàn ngành (0.72) và còn cách xa mức an toàn chung. Tuy nhiên TDM đã cho thấy sự tăng trưởng rõ rệt khi liên tục gia tăng tỷ số này ở các năm tiếp theo 2017, 2018 lần lượt là 0.51 và 0.55 cho đến nay, năm 2019 TDM con số này đã ở ngưỡng 1.84 cao gấp 2 lần trung bình ngành (0.85) và đang ở mức an toàn tài chính cao. Cùng với việc tăng trưởng tỷ số thanh toán nhanh, tỷ số thanh toán hiện hành cũng dần tiệm cận mức trung bình ngành và tăng mạnh trong năm 2019, đạt 1.85 so với mức 1.6 của toàn ngành. Như vậy trong năm 2020 TDM đang có mức an toàn tài chính cao và sẽ tránh được những rủi ro về mặt tài chính không đáng có. Nguyên nhân của việc gia tăng tỷ số tài chính trong giai đoạn 2016 – 2020 đến từ việc kết quả hoạt động kinh doanh của công ty tương đối tốt, nguồn tiền từ bán sản phẩm dồi dào, công ty không cần phải đầu tư tài sản cố định lớn như giai đoạn mới hình thành và khấu hao tài sản cao dẫn đến tổng tài sản dài hạn giảm.

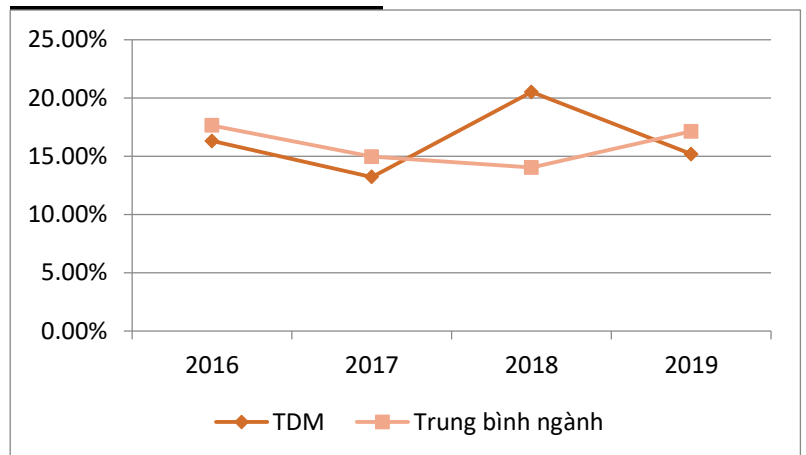
Khả năng sinh lời

Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của công ty năm 2019 đạt 9.85% cho thấy năm 2019 trung bình cứ 100 đồng tổng vốn bỏ ra công ty thu về 9.85 đồng, cao hơn so với trung bình ngành trong năm với con 8.57%. TDM đang cho thấy xu hướng gia tăng lợi nhuận khi tỷ số này liên tục tăng qua các năm nhờ vào hiệu quả hoạt động cũng như nâng cao năng xuất của một số nhà máy.



Tỷ suất lợi nhuận trên tổng TS (ROA)

Không như ROA, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của TDM lại giao động trong mức 13.22% - 20.50% và không cho thấy xu hướng rõ ràng của việc tăng/giảm tỷ số này. Tuy nhiên với con số trung bình trong giai đoạn 2016 – 2019 là 16.30% cao hơn trung bình ngành cùng giai đoạn này là 15.94% TDM đang cho thấy sự ổn định trong lĩnh vực hoạt động kinh doanh của mình.



Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả kinh doanh (Triệu đồng)</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	197,002	286,246	345,772	397,638	457,283
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		45.30%	20.80%	15%	15%
Giá vốn hàng bán	62,323	101,632	162,450	186,890	214,923
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	134,680	184,614	183,322	210,748	242,360
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	68.36%	64.49%	53.02%	53%	53%
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	22,430	74,072	72,354	70,000	70,000
<u>Chi phí tài chính</u>	75,795	55,644	37,937	51,000	51,000
<u>Trong đó :Chi phí lãi vay</u>	77,151	51,620	41,624	51,000	51,000
<u>Chi phí bán hàng</u>	0	0	0	0	0
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	5,968	6,646	6,741	7,953	9,146
<i>Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu</i>	3.03%	2.32%	1.95%	2%	2%
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	75,347	196,396	210,998	221,795	252,215
<u>Thu nhập khác</u>	588	859	732	0	0
<u>Chi phí khác</u>	40	82	436	0	0
<u>Lợi nhuận khác</u>	548	777	296	0	0
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	75,894	197,173	211,294	221,795	252,215
<u>Chi phí thuế TNDN hiện hành</u>		7,176	7,526	11,090	12,611
<i>Tỷ lệ chi phí thuế</i>		3.64%	3.56%	5.00%	5.00%
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	75,894	189,997	203,768	210,706	239,604
<u>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ</u>	75,894	189,997	203,768	210,706	239,604
<u>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (*) (VNĐ)</u>	1,584	2,368	1,971	2,202	2,504

Bảng cân đối kế toán	2017	2018	2019	2020F	2021F
<u>TÀI SẢN</u>					
<u>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</u>	425,502	141,359	542,930	675,923	440,527
<u>Tiền và các khoản tương đương tiền</u>	315,577	45,019	322,654	549,441	185,002
<u>Đầu tư tài chính ngắn hạn</u>		8,000		-	-
<u>Các khoản phải thu ngắn hạn</u>	93,661	76,034	191,161	112,381	236,692
<u>Hàng tồn kho</u>	837	1,133	4,928	1,101	5,832
<u>Tài sản ngắn hạn khác</u>	15,427	11,174	24,187	13,000	13,000
<u>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</u>	1,646,258	1,646,831	1,807,023	2,052,512	2,538,626
<u>Các khoản phải thu dài hạn</u>				-	-
<u>Tài sản cố định</u>	551,700	764,573	714,343	1,189,118	1,676,657
<u>Bất động sản đầu tư</u>				-	-
<u>Tài sản dở dang dài hạn</u>	225,611	19,738	227,861	-	-
<u>Đầu tư tài chính dài hạn</u>	861,753	857,900	861,969	861,969	861,969
<u>Tài sản dài hạn khác</u>	7,194	4,620	2,850	1,425	-
<u>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</u>	2,071,760	1,788,191	2,349,953	2,728,435	2,979,153
<u>NGUỒN VỐN</u>					
<u>A. NỢ PHẢI TRẢ</u>	1,327,251	679,176	773,845	773,738	755,248
<u>Nợ ngắn hạn</u>	831,714	254,553	292,850	293,738	275,248
<u>Nợ dài hạn</u>	495,536	424,623	480,996	480,000	480,000
<u>Vay và nợ thuê tài chính dài hạn</u>	495,536	424,623	480,996	480,000	480,000
<u>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</u>	744,509	1,109,015	1,576,108	1,954,697	2,223,905
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	744,509	1,109,015	1,576,108	1,954,697	2,223,905
<u>Vốn góp của chủ sở hữu</u>	650,405	812,000	957,000	957,000	957,000
<u>Thặng dư vốn cổ phần</u>	(296)	145,319	376,374	376,374	376,374
<u>Quỹ đầu tư phát triển</u>	18,507	34,779	72,778	50,000	30,000
<u>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</u>	75,894	116,917	169,956	285,662	430,265
<u>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</u>	2,071,760	1,788,191	2,349,953	2,728,435	2,979,153

<u>Dòng tiền (Triệu đồng)</u>	<u>2017</u>	<u>2019</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	181,997	295,394	341,833	362,795	393,215
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư vào công ty liên kết</u>	(22,390)	(77,343)	(72,354)	(70,000)	(70,000)
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	45,225	19,989	(38,632)	346,380	(22,928)
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	(1,501)	3,853	(3,853)	-	-
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	58	-	-	-	-
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	(1,189)	(3,245)	(4,339)	11,187	
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(59,253)	(72,951)	(41,871)	(51,000)	(51,000)
<u>Thuế đã trả</u>	-	(4,936)	(7,947)	(11,090)	(12,611)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	142,947	160,761	172,837	588,272	236,676
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(210,392)	(44,797)	(346,737)	(336,914)	(577,539)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	-	6,730	-	-	-
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	(134,009)	(23,000)	(216)		
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	28,573	47,037	63,129	71,425	71,425
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(315,828)	(14,030)	(283,824)	(265,489)	(506,114)
<u>Tiền vay nhận được/ (đã trả)</u>	(92,676)	(365,255)	85,647	(996)	-
<u>Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn</u>	609,691	-	376,055	-	-
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>				-	-
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	(34,781)	(52,035)	(73,080)	(95,000)	(95,000)
<u>Cổ tức ưu đãi đã trả</u>					
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>					
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	482,234	(417,290)	388,622	(95,996)	(95,000)
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	309,353	(270,559)	277,635	226,787	(364,438)
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	6,225	315,578	45,019	322,654	549,441
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	315,578	45,019	322,654	549,441	185,003

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

<u>Định giá theo P/E</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
P/E	9.8	8.5	11.23	11	11.23
EPS				2,202	2,504
Giá thị trường dự kiến				24,219	28,117

<u>Định giá theo EV/EBITDA</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
EV/EBITDA (lần)	9.4	7.2	8.1	8	8.5
EBITDA (triệu)				362,795	393,215
EV (triệu)				2,902,362	3,342,324
Nợ vay (triệu)				773,738	755,248
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)				0	0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)				0	0
Tiền và tương đương tiền (triệu)				549,441	185,002
Vốn hóa thị trường (triệu)				2,678,065	2,772,078
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)				95,700,000	95,700,000
Giá thị trường (đồng)				27,984	28,966

	<u>2020</u>	<u>2021</u>
P/E (50%)	12,110	14,058
EV/EBITDA (50%)	13,992	14,483
Giá hợp lý	26,101	28,541

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn