

| | |
|--------------------|--------|
| Khuyến nghị | MUA |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 35,710 |
| Giá thị trường | 25,300 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 41,1% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 33,500 – 17,500 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 2,392 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 95.700.000 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 62.741 |
| Sở hữu nước ngoài | 15.01% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|--|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| Công ty TNHH sản xuất và Thương mại Quỳnh Phúc | 13,66 |
| Công ty TNHH Thương mại N.T.P | 8,78 |
| CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong Phía Nam | 8,62 |
| Phạm Văn Chiến | 6,60 |

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Nước Thủ Dầu Một (TDM) được thành lập từ năm 2013 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác, xử lý và cung cấp nước sạch sinh hoạt, thoát nước và xử lý nước thải.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84904803663
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của TDM trải qua một thời kỳ tăng trưởng đều đặn, đặc biệt tăng trưởng đột biến năm 2018 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 286 tỷ đồng (+45,2% yoy) và 190 tỷ đồng (+150,4% yoy). Doanh thu thuần tăng gần 50% so với năm 2017 là nhờ tổng công suất của TDM tăng 34% yoy, cụ thể tăng 24% đến từ nhà máy Dĩ An và 288% từ nhà máy Bầu Bàng. Cùng với đó, từ tháng 3/2018, theo quy định ban hành của tỉnh Bình Dương, giá nước được tăng 10% từ 5,240 đồng/m³ lên 5,764 đồng/m³ đã góp phần cho DTT năm 2018 vượt 24% kế hoạch. Dự báo từ nay tới 2022, ngoài tăng đều về sản lượng trên 20% mỗi năm, giá bán nước mỗi năm cũng được tăng 5% sẽ đảm bảo cho doanh thu của TDM tăng trưởng ít nhất trên 25%/năm.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của TDM tăng trưởng ổn định hàng năm trên 63%, tuy nhiên năm 2018 có giảm nhẹ so với năm 2017 từ 68,4% xuống 64,5% do tỷ lệ giá vốn bán hàng/DTT tăng nhẹ (+3,9% yoy). Cũng với đó, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) tăng trưởng đều trên 34% mỗi năm nhưng năm 2018 tăng đột lên 66,4%, gần gấp đôi BLNST trung bình của ba năm trước đó. Năm 2018, doanh thu tài chính tăng mạnh do cổ tức nhận được từ Biwase nhiều hơn 52 tỷ đồng (từ 22 tỷ lên 71 tỷ) so với cùng kỳ và chi phí tài chính của công ty đồng thời giảm từ 65% xuống còn 30%, góp phần lớn cho tăng trưởng BLNST. Ngoài ra, TDM chỉ có một khách hàng duy nhất đó là Biwase, công ty cấp nước độc quyền tại Bình Dương, đã giúp chi phí bán hàng của công ty gần như không có trong các năm qua. Dự báo BLNG và BLNST từ nay tới 2020 sẽ lần lượt đạt 55,2% và xấp xỉ 47%.

Trong Q3/2019, DTT đạt 89 tỷ đồng (tăng 23,1% so với Q3/2018) và LNG đạt 45 tỷ đồng (giảm 4,1% so với Q3/2018). Kết thúc 9T2019, DTT của TDM đạt 253 tỷ đồng (+25,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 114 tỷ đồng (+25,1% yoy), hoàn thành lần lượt 78,3% và 85,7% chỉ tiêu của công ty cho năm 2019. Với việc tỉnh Bình Dương thu hút vốn FDI tốt và quá trình đô thị hoá cao, dự báo lợi nhuận sẽ tiếp tục gia tăng và vượt chỉ tiêu năm nay.

Tính đến hết 9T/2019, BLNG của TDM giảm nhẹ từ 66,3% xuống 55,2% nhưng vẫn rất cao so với các công ty khác trong ngành nước. Cao nhất phải kể đến VCW, công ty nước sạch Sông Đà với 58% trong khi đang chịu ảnh hưởng từ ô nhiễm nguồn nước. Mặc dù ngành nước có tính độc quyền cao nhưng một số doanh nghiệp cung cấp nước sạch lại có biên lợi nhuận khiêm tốn như TDW và VAV lần lượt đạt 32,1% và 22,4% và thậm chí có công ty chỉ đạt ở mức 10% (VAV). Biên lợi nhuận của các công ty có sự khác nhau là do các công ty chỉ tập trung phân phối nước mà không có nhà máy sẽ có BLNG thấp hơn các công ty vừa sản xuất vừa phân phối như DNN.

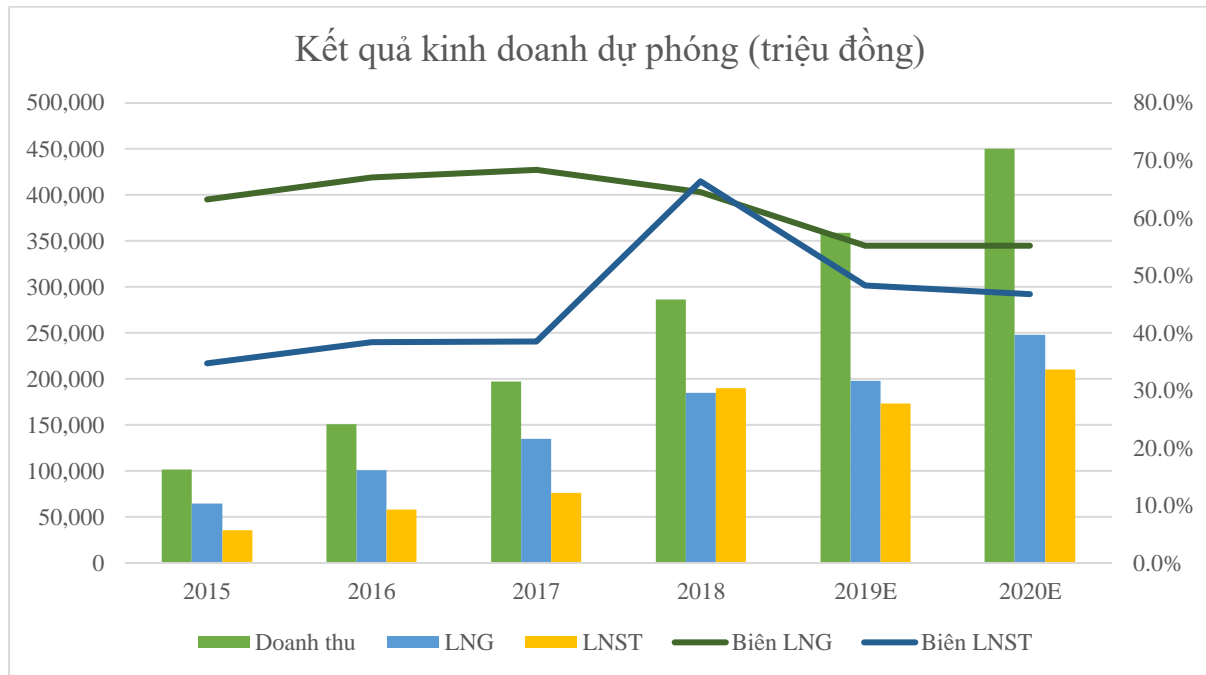
Định giá

Ngành nước là một ngành mang tính độc quyền cao, đặc biệt TDM là doanh nghiệp cung cấp nước sạch duy nhất tại tỉnh Bình Dương và là ngành biến động ít theo chu kỳ kinh tế cho nên TDM sẽ thu hút được dòng tiền trong thời gian tới. Cùng với đó, nhà máy Dĩ An sẽ nâng công suất lên 200.000m³/ngày đêm, tạo động lực tăng trưởng doanh thu từ năm 2020 trở đi. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TDM với giá mục tiêu 12 tháng là 35,710 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 41,1% (so với mức giá 25,300 đồng/cp ngày 28/11/2019), dựa trên phương pháp NAV.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 150,556 | 197,002 | 286,246 | 358,952 | 450,126 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | 47.7% | 30.8% | 45.3% | 25.4% | 25.4% |
| Giá vốn hàng bán | 49,660 | 62,323 | 101,632 | 160,907 | 201,777 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 100,896 | 134,680 | 184,614 | 198,046 | 248,350 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | 67.0% | 68.4% | 64.5% | 55.2% | 55.2% |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 12,815 | 22,430 | 74,072 | 28,643 | 28,643 |
| Chi phí tài chính | 51,566 | 75,795 | 55,644 | 37,258 | 46,722 |
| Chi phí bán hàng | | | | | |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 4,006 | 5,968 | 6,646 | 7,638 | 9,578 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 58,139 | 75,347 | 196,396 | 181,792 | 220,692 |
| Lợi nhuận khác | 12 | -366 | 548 | 91 | 91 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 57,774 | 75,894 | 197,173 | 181,883 | 220,783 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 57,774 | 75,894 | 189,997 | 173,177 | 210,215 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | 38.4% | 38.5% | 66.4% | 48.2% | 46.7% |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 131,323 | 425,502 | 141,359 | 505,699 | 629,657 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 6,225 | 315,577 | 45,019 | 315,729 | 395,925 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 5,000 | 0 | 8,000 | 0 | 0 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 113,913 | 93,661 | 76,034 | 171,781 | 215,413 |
| Hàng tồn kho | 3,396 | 837 | 1,133 | 3,681 | 4,616 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 2,789 | 15,427 | 11,174 | 14,508 | 13,703 |
| Tài sản dài hạn | 1,313,716 | 1,646,258 | 1,646,831 | 1,818,786 | 1,886,922 |
| Các khoản phải thu dài hạn | | | | | |
| Tài sản cố định | 451,177 | 551,700 | 764,573 | 827,525 | 895,661 |
| Bất động sản đầu tư | | | | | |
| Tài sản dở dang dài hạn | 133,859 | 225,611 | 19,738 | 126,403 | 126,403 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 726,301 | | | | |
| Tài sản dài hạn khác | 2,380 | 7,194 | 4,620 | 3,105 | 3,105 |
| Lợi thế thương mại | | | | | |
| Tổng cộng tài sản | 1,445,040 | 2,071,760 | 1,788,191 | 2,324,485 | 2,516,579 |
| Nợ phải trả | 1,041,203 | 1,327,251 | 679,176 | 609,792 | 596,538 |
| Nợ ngắn hạn | 634,139 | 831,714 | 254,553 | 149,712 | 149,712 |
| Nợ dài hạn | 407,065 | 495,536 | 424,623 | 460,080 | 446,826 |
| Vốn chủ sở hữu | 403,837 | 744,509 | 1,109,015 | 1,714,694 | 1,920,041 |



Kết quả kinh doanh 9 Tháng đầu năm 2019 một số doanh nghiệp ngành nước

| Mã CK | Doanh thu (tỷ đồng) | Tăng/giảm (%) | Lãi trước thuế (tỷ đồng) | Tăng/giảm (%) | Biên lợi nhuận gộp (%) |
|-------|---------------------|---------------|--------------------------|---------------|------------------------|
| VCW | 401,5 | 20,6 | 209,7 | 30,0 | 58,0 |
| TDM | 253,1 | 25,4 | 199,2 | 24,7 | 55,2 |
| DNN | 410,8 | 10,7 | 158,1 | 28,9 | 50,8 |
| BWE | 1.777 | 11,7 | 357,1 | 39,3 | 40,6 |
| BTW | 346,6 | 3,2 | 42 | 140 | 32,1 |
| TDW | 624 | 11,6 | 16,2 | 27,3 | 31,4 |
| VAV | 454,3 | 6,5 | 72 | 20 | 22,4 |
| CLW | 794,1 | 6,6 | 37,9 | 924.00 | 10,2 |

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

| | 2019E | 2020E |
|----------------------------|---------------|---------------|
| Tổng cộng tài sản | 2,324,485 | 2,516,579 |
| Nợ phải trả | 609,792 | 596,538 |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành | 95.70 | 95.70 |
| BVPS | 17,917 | 20,063 |
| P/B | 1.78 | 1.78 |
| Giá mỗi cổ phiếu | 31,893 | 35,712 |

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