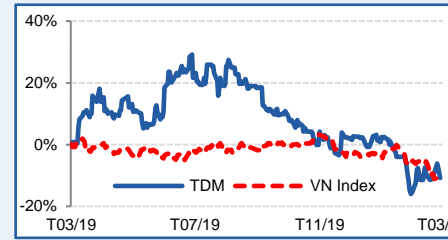


Ngành:	Tiện ích		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	05/03/2020	Tăng trưởng DT	20,8%	23,2%	21,6%	9,8%
Giá hiện tại:	22.300VND	Tăng trưởng EPS (1)	-2,7%	5,3%	36,7%	19,2%
Giá mục tiêu:	30.900VND	Tăng trưởng EPS (2)	16,2%	7,2%	26,9%	23,8%
		Biên LN ròng	58,9%	55,8%	62,7%	68,1%
TL tăng:	38,6%	EV/EBITDA	8,6x	7,1x	5,0x	3,8x
Lợi suất cổ tức:	4,9%	P/E (1)	11,3x	10,7x	7,8x	6,6x
Tổng mức sinh lời:	43,5%	P/E (2)	7,2x	6,7x	5,3x	4,3x
GT vốn hóa:	95tr USD		TDM	Peers	VNI	
Room KN:	33tr USD	P/E (trượt) (1)	11,3x	10,2x	13,9x	
GTGD/ngày (30n):	143.000USD	P/B (hiện tại)	1,3x	1,0x	2,1x	
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	0,2	0,9	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành:	95,7 tr	ROE	15,2%	8,2%	15,1%	
Pha loãng:	95,7 tr	ROA	9,9%	3,1%	2,5%	
PEG 3 năm:	0,4					



Tổng quan công ty
TDM là công ty nước tư nhân tại tỉnh Bình Dương (khu kinh tế trọng điểm ở miền Nam). Thành lập năm 2013, công ty hiện có công suất hiện tại 130.000 m3/ngày (dự kiến sẽ đạt 230.000 m3/ngày) và 38,5% cổ phần tại công ty nước lớn nhất và có đầy đủ chuỗi giá trị nước tại tỉnh Bình Dương (BWE).

Lê Phước Đức
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Cam kết mức cổ tức tiền mặt tối thiểu mặc dù cần đầu tư thêm

- ĐHCĐ của CTCP Nước Thủ Dầu Một diễn ra hôm nay tại trụ sở chính của công ty ở tỉnh Bình Dương (miền Nam). ĐHCĐ có sự góp mặt của nhiều NĐT và nhận được nhiều câu hỏi liên quan đến hoạt động công ty.
- ĐHCĐ đã thông qua cổ tức tiền mặt năm 2019 ở mức 1.000 đồng/CP (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi). TDM cũng lên kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 1.200 đồng/CP (lợi suất 5,3%) trong năm 2020, cao hơn 9% so với giả định của chúng tôi là 1.100 đồng/CP (lợi suất 4,9%) và đặt mục tiêu trả cổ tức tối thiểu là 1.200 đồng/CP từ năm 2021 trở đi.
- Triển vọng nhu cầu nước sạch mạnh mẽ cần chuẩn bị khoản đầu tư vốn 43 triệu USD (để mở rộng công suất ~50%) trong dài hạn. Ban lãnh đạo ưu tiên tài trợ thông qua nợ thay vì phát hành cổ phiếu.
- TDM đặt ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2020-2024 thận trọng hơn dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, kế hoạch sản lượng nước cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.
- Sản lượng giảm ~15% YoY trong 2 tháng đầu năm khi bùng phát dịch virus corona ảnh hưởng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp tại các khu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh nhẹ dự báo sản lượng năm 2020, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực cho TDM. Chúng tôi cho rằng kế hoạch vốn XDCB vẫn đang ở giai đoạn sơ bộ ban đầu và kế hoạch cổ tức thấp hơn 14,3% so với kỳ vọng của chúng tôi trong giai đoạn 2022-2024 (nếu xảy ra) nhằm đổi lấy tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi hiện đang dự báo cổ tức tiền mặt đạt 1.200 đồng/CP trong năm 2021 và tăng thêm 100 đồng/CP mỗi năm từ năm 2022 trở đi.

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch cổ tức tiền mặt tối thiểu đạt 1.200 đồng/CP dù cần thêm tiền để gia tăng công suất. Các cổ đông đã đề nghị công ty chi trả mức cổ tức tiền mặt cao hơn và cân nhắc phương án chi trả cổ tức bằng cổ phiếu. Ban lãnh đạo hiện đang xem xét các yêu cầu này, tuy nhiên, công ty vẫn ưu tiên giữ lại lợi nhuận cho các khoản đầu tư khác nhằm tận hưởng nhu cầu nước sạch cao tại tỉnh Bình Dương – khu vực được ban lãnh đạo cho rằng có nhu cầu nước cao nhất trong số các tỉnh thành ở miền Nam. Ban lãnh đạo kỳ vọng nhà máy nước mới (Dĩ An 2, công suất 100.000 m3/ngày, đi vào hoạt động trong tháng 2/2020) sẽ hoạt động với 100% công suất vào năm 2022. Ngoài ra, công ty cũng kỳ vọng nhà máy nước Bàu Bàng 2 – mở rộng công suất từ 30.000 lên 60.000 m3/ngày từ quý 3/2020 – sẽ hoạt động với 100% công suất năm 2022.

Ban lãnh đạo cũng kỳ vọng gia tăng mạnh mức cổ tức tiền mặt sau khi hoàn thành các dự án đầu tư.

Ban lãnh đạo có quan điểm tích cực về nhu cầu nước mạnh mẽ và có kế hoạch sơ bộ tiếp tục mở rộng công suất thêm 50% trong 5 năm tiếp theo từ mức hiện tại 230.000 m³/ngày lên 360.000 m³/ngày. Huyện Bàu Bàng có tiềm năng phát triển công nghiệp cao nhất tại tỉnh Bình Dương, nhờ quỹ đất lớn, nhu cầu nước cao đến từ mảng khu công nghiệp trong những năm tới. Trong bối cảnh này, ban lãnh đạo đã lên kế hoạch sơ bộ cho việc mở rộng công suất cung cấp nước của công ty lên 360.000 m³/ngày trong 5 năm tới và tăng đạt 1.000.000 m³/ngày trong dài hạn.

TDM đặt mục tiêu LNST sau lợi ích CĐTS tăng 10% trong năm 2020. TDM công bố kế hoạch năm 2020 với tăng trưởng sản lượng nước thương phẩm đạt 15% YoY (66,6 triệu m³), tăng trưởng doanh thu đạt 20% YoY (417 tỷ đồng) và tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS tại công ty mẹ đạt 10% YoY (223,9 tỷ đồng). Theo dự báo của chúng tôi, chúng tôi kỳ vọng sản lượng nước thương phẩm, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS tại công ty mẹ lần lượt đạt 17,3% YoY (68 triệu m³), 23% YoY (426 tỷ đồng) và 16,5% YoY (237 tỷ đồng). Do đó, chúng tôi cho rằng TDM có kế hoạch năm 2020 thận trọng hơn so với dự báo của chúng tôi.

TDM cũng đề ra kế hoạch kinh doanh thận trọng trong giai đoạn 2020-2024. Cụ thể, công ty đặt mục tiêu doanh thu đạt trung bình 598 tỷ đồng (cao hơn 10,3% dự báo của chúng tôi), chủ yếu đến từ kế hoạch sản lượng nước thương phẩm cao hơn 9% so với giả định của chúng tôi trong giai đoạn 2020-2024. Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTS mục tiêu tại công ty mẹ đạt trung bình 334 tỷ đồng, thấp hơn 9,3% so với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi giả định mức chênh lệch này đến từ quan điểm thận trọng của công ty đối với các khoản chi phí, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Phát hành ESOP: TDM lên kế hoạch phát hành 4,3 triệu cổ phiếu ESOP (4,5% lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại) ở mức giá 15.000 đồng/CP (thấp hơn 32,7% giá thị trường hiện tại). Lượng cổ phiếu ESOP này là cam kết mà TDM thực hiện cho CB-CNV 2 năm trước.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức / Đinh Thị Thùy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.