

## CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC THỦ DẦU MỘT (HSX: TDM)

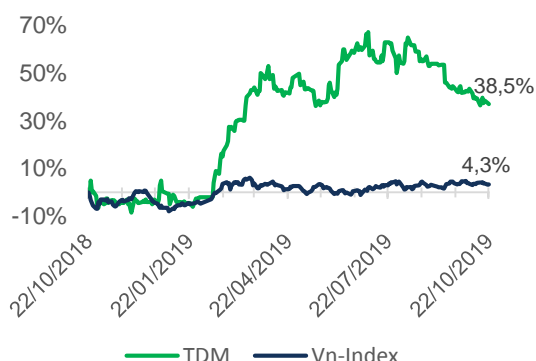
### Nguyễn Thị Hồng Châu

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: [chaunth@fpts.com.vn](mailto:chaunth@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+828) 6290 8686 - Ext: 8932

**Biến động giá TDM và Vn-Index**



### Thông tin giao dịch ngày 24/10/2019

Giá hiện tại (đồng/cp)	27.250
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	33.450
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	17.510
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	95,7
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	95,7
KLGD bình quân 60 phiên (cp/phiên)	113.869
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.607,8
EPS trailing (đồng/cp)	1.975
P/E trailing (lần)	13,7

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Nước Thủ Dầu Một
Địa chỉ	Số 13 Ngô Văn Trị - P, Phú Lợi - T.P Thủ Dầu Một - tỉnh Bình Dương
Doanh thu chính	Cung cấp nước
Chi phí chính	Khấu hao tài sản cố định
Lợi thế cạnh tranh	Đầu ra được đảm bảo, không có sản phẩm thay thế
Rủi ro chính	Nguồn nước đầu vào bị ô nhiễm

### 1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2019

**Lũy kế 9T/2019, doanh thu thuần đạt 253,1 tỷ đồng (+25,4% yoy); lợi nhuận sau thuế đạt 113,5 tỷ đồng (+25,2% yoy), hoàn thành lần lượt 69,4% và 51,3% kế hoạch năm.**

- **Doanh thu tăng trưởng 25,4%**, do (1) sản lượng tăng trung bình 19,5% yoy lên 41,8 triệu m<sup>3</sup>; (2) giá bán tăng 5,0% yoy.
- **Lợi nhuận sau thuế tăng 25,2%**: mặc dù biên lợi nhuận gộp đạt 55,2% (giảm 8,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ) do giảm thời gian khấu hao tài sản cố định và doanh thu tài chính giảm 16 tỷ đồng (-60,3% yoy), nhưng chi phí tài chính giảm mạnh 28 tỷ (-52,9% yoy) đã giúp lợi nhuận sau thuế TDM vẫn giữ vững tăng trưởng.

**Riêng quý 3/2019, doanh thu đạt 88,6 tỷ đồng (+23,1% yoy); lợi nhuận sau thuế đạt 42,8 tỷ đồng (+29,3% yoy).**

### 2. Hoạt động đầu tư của TDM

**Dự án mở rộng nhà máy nước Dĩ An:** theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, dự án nhà máy nước Dĩ An giai đoạn 3 nâng công suất thiết kế lên 200.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm đã được khởi công xây dựng trong quý II/2019. Dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động trong tháng 1/2020.

### 3. Khuyến nghị đầu tư

#### Triển vọng đầu tư

- ✓ Tại tỉnh Bình Dương, nguồn cung ứng hiện tại chưa đủ đáp ứng nhu cầu và dự kiến nhu cầu sử dụng nước sẽ tăng 10 - 12%/năm, đến từ (1) sự gia tăng dân số tự nhiên trung bình 11,5%/năm ([phụ lục 1, 2](#)); (2) và xu hướng dịch chuyển từ nước giếng khoan sang sử dụng nước sạch khi tình trạng khan hiếm nguồn nước ngầm sạch và mức độ sử dụng nước sạch chỉ mới đạt 73,4% (thị xã Dĩ An) và 45,3% (huyện Bàu Bàng).
- ✓ Theo Quyết định số [04/2018/QĐ-UBND](#) của tỉnh Bình Dương về việc quy định giá nước cho sinh hoạt đô thị và sản xuất kinh doanh trên địa bàn tỉnh Bình Dương, giá nước duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân 5,4%/năm giai đoạn 2018-2022.
- ✓ Ưu đãi về chính sách trợ giá và thuế giúp hỗ trợ doanh nghiệp ngành nước có đủ nguồn vốn để mở rộng sản xuất.
- ✓ Tăng năng lực hoạt động và mở rộng kinh doanh khi tăng sở hữu CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE).

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** trong ngắn hạn đối với CTCP nước Thủ Dầu Một (TDM) với những luận điểm sau:

- ✓ Việc TDM thay đổi thời gian khấu hao giảm từ 3 - 10 năm làm tăng mạnh chi phí khấu hao gây ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp trong ngắn hạn nhưng không ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc giảm thời gian khấu hao giúp TDM thu hồi vốn đầu tư nhanh, có cơ hội cải tiến kỹ thuật trang thiết bị tốt hơn và cải thiện biên lợi nhuận gộp sau khi nhà máy hết khấu hao, qua đó giúp tình hình tài chính của công ty tiếp tục lành mạnh trong dài hạn.
- ✓ Tốc độ tăng vốn điều lệ nhanh hơn tốc độ tăng của lợi nhuận sau thuế gây ảnh hưởng đến EPS trong ngắn hạn.

- ✓ Tại mức giá 27.250 đồng/cp ngày 24/10/2019, TDM đang được giao dịch tại mức P/E trailing 13,7x cao hơn so với mức P/E trailing trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 12,3x. Nhà đầu tư có thể xem xét mua khi TDM về mức giá khoảng 25.000 đồng/cổ phiếu (tương ứng P/E forward 2019 là 12,2x).

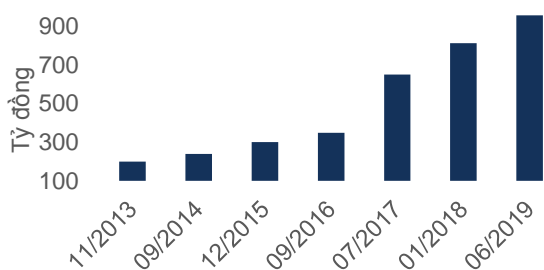
## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành



- Năm 2013** Công ty Cổ phần (CTCP) Nước Thủ Dầu Một thành lập.
- Năm 2014** Nhà máy nước Dĩ An giai đoạn 1 công suất 45.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm đưa vào hoạt động.
- Năm 2015** Nhà máy Nước Dĩ An giai đoạn 2 đưa vào hoạt động nâng tổng công suất lên 100.000 m<sup>3</sup>/ ngày đêm.
- Năm 2016** Chính thức trở thành Công ty đại chúng và giao dịch trên UpCom với mã chứng khoán TDM, vốn điều lệ 300 tỷ đồng.
- Năm 2017** Nhà máy Bàu Bàng giai đoạn 1 chính thức được đưa vào vận hành với công suất thiết kế 30.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm.

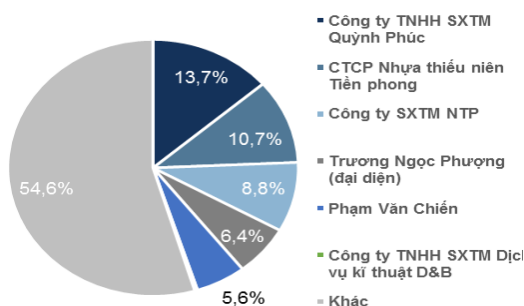
### Quá trình tăng vốn điều lệ



Nguồn: TDM, FPTIS tổng hợp

Giai đoạn 2013 – 2019, công ty tăng vốn điều lệ lên gấp 4,8 lần (từ 200 tỷ đồng lên 957 tỷ đồng) chủ yếu thông qua hình thức phát hành cho cổ đông hiện hữu và chào bán riêng lẻ. Toàn bộ khoản vốn thu được từ phát hành nhằm mục đích mở rộng quy mô sản xuất lên gấp 2,8 lần so với năm 2013 và nắm quyền sở hữu ở các công ty khác trong ngành nước gia tăng năng lực hoạt động cho TDM.

### Cơ cấu cổ đông (tính tại 30/09/2019)



Nguồn: TDM, FPTIS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông TDM khá pha loãng, từ sau khi cổ phần hóa và phát hành chào bán riêng lẻ, các cổ đông sáng lập của TDM (Công ty Sản xuất thương mại N.T.P, Công ty TNHH SXTM Dịch vụ kỹ thuật D&B, Công ty TNHH SXTM Quỳnh Phúc) đã giảm tỷ lệ sở hữu từ 78% (2015) về còn 28,9% (2019).

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương cũng từng là cổ đông sáng lập TDM, nắm giữ 26%. Tuy nhiên, hiện tại BWE đã không còn nắm giữ cổ phiếu của TDM.

### Công ty liên kết (tính tại 30/09/2019)

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh	Địa chỉ
CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE)	38,5%	Cung cấp nước sạch Xử lý nước và rác thải	Số 11, Ngô Văn Trị, Phường Phú Lợi, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương.
CTCP Tư vấn Cấp thoát nước – Môi trường	25%	Tư vấn xây dựng	10 Phố Quang, Phường 2, Quận Tân Bình, TP. Hồ Chí Minh.

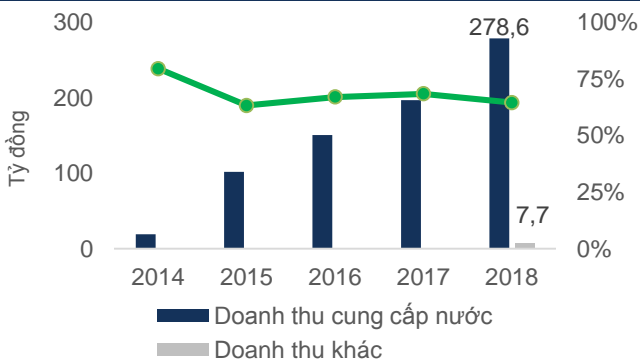
Nguồn: TDM, FPTIS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

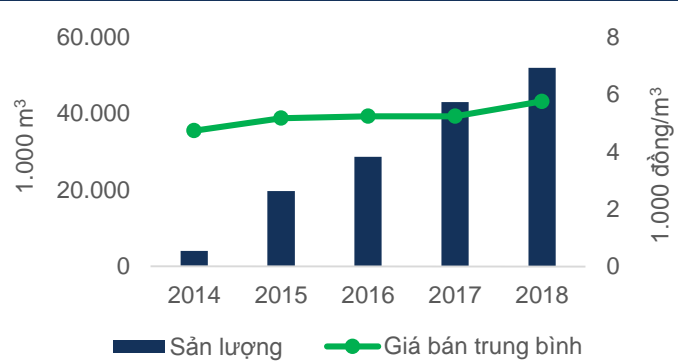
**Hoạt động sản xuất kinh doanh của TDM** là sản xuất nước sạch (chiếm 97,3% doanh thu 2018), thông qua kênh phân phối bán sỉ cho CTCP Nước Môi trường Bình Dương (BWE- doanh nghiệp độc quyền trong việc phân phối mạng lưới nước sạch cho tỉnh Bình Dương). Ngoài ra, TDM còn cung cấp trang thiết bị xử lý nước và các hoạt động khác (chiếm 2,7% doanh thu 2018).

Giai đoạn 2014-2018, doanh thu cung cấp nước tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 39,8%/năm nhờ vào tăng trưởng sản lượng tiêu thụ CAGR 38,2%/năm. Riêng doanh thu cung cấp nước năm 2015 tăng trưởng cao là do TDM chính thức vận hành sản xuất vào ngày 01/10/2014, do đó doanh thu và lợi nhuận thu được chỉ tính trong quý 4 năm 2014, còn 2015 tính trên cả năm.

**Biểu đồ 1: Doanh thu TDM giai đoạn 2014-2018**



**Biểu đồ 2: Sản lượng và giá bán nước của TDM giai đoạn 2014-2018**



Nguồn: TDM, FPTS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2014-2018 duy trì ổn định ở mức 63 - 68%, cao hơn so với trung bình doanh nghiệp trong ngành 32,3% ([phụ lục 3](#)) nhờ:

- ✓ Chất lượng nước (WQI<sup>1</sup>) đầu vào cao và ổn định hơn so với các khu vực, lượng nước dồi dào không bị nhiễm phèn, nhiễm mặn ([tại đây](#) và [đây](#));
- ✓ Hệ thống vận hành hoàn toàn tự động thông qua hệ thống SCADA<sup>2</sup>;
- ✓ Với đặc thù cung cấp nước qua đồng hồ tổng tại chân tường rào nhà máy, vị trí đường ống từ bể chứa nước sạch đến đồng hồ là 5 m, nên tỷ lệ thất thoát nước của TDM chỉ 0,1% thấp nhất ngành giúp tiết giảm giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị doanh thu.
- ✓ Giá bán tăng trung bình 5,1%/năm (chi tiết giá [tại đây](#)) trong khi giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị m<sup>3</sup> chỉ tăng bình quân 1,3%/năm.

**Hiện nay, TDM đang sở hữu 02 nhà máy nước** là nhà máy nước Dĩ An và nhà máy nước Bàu Bàng, với tổng công suất là 115.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm (năm 2018).

**Bảng 1: Năng lực sản xuất của TDM (tính đến 31/12/2018)**

Tiêu chí	Nhà máy nước Dĩ An	Nhà máy nước Bàu Bàng
Công suất thiết kế	100.000 m <sup>3</sup> /ngày đêm	30.000 m <sup>3</sup> /ngày đêm
Sản lượng tiêu thụ nước sạch 2018	123.614 m <sup>3</sup> /ngày đêm	3.652 m <sup>3</sup> /ngày đêm
Nguồn nước đầu vào	Nước sông Đồng Nai	Kênh chính hồ Phước Hòa <sup>3</sup>
Khu vực cung cấp	Khu vực Nam Thủ Dầu Một <sup>4</sup>	Khu vực Bàu Bàng <sup>5</sup>
Khách hàng	Cung cấp nước sạch cho BWE	Cung cấp nước sạch và nước thô cho BWE

Nguồn: TDM, FPTS tổng hợp

<sup>1</sup> **WQI**: đánh giá chất lượng nước của điểm quan trắc

<sup>2</sup> **Hệ thống SCADA** (Supervisory control and data acquisition): tự động thu thập quản lý số liệu về lưu trữ, phân tích, đánh giá các dữ liệu sản xuất giúp tiết kiệm đáng kể chi phí lượng hóa chất, thời gian giám sát nguồn nước, và tính toán đúng lượng nước đầu vào đầu ra giảm thất thoát nước và mang tính kinh tế. Để cải tạo đề nâng công suất hoạt động của nhà máy, chi phí vận hành bảo dưỡng thấp do lắp ít thiết bị trong bể.

<sup>3</sup> **Kênh chính hồ Phước Hòa**: Công trình đầu mối được xây dựng trên sông Bé, cấp nước công nghiệp và sinh hoạt với lưu lượng Q=17,0 m<sup>3</sup>/s, Bình Dương: 2,50 m<sup>3</sup>/s.

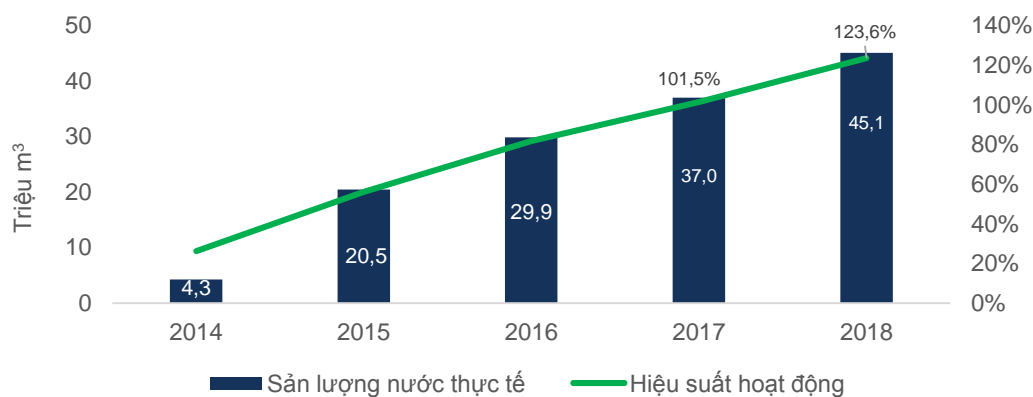
<sup>4</sup> **Nam Thủ Dầu Một**: bao gồm: Thành phố Thủ Dầu Một Thủ Dầu Một, thị xã Dĩ An 2, thị xã Thuận An, và thị xã Tân Uyên.

<sup>5</sup> **Khu công nghiệp và đô thị Bàu Bàng**: thuộc địa bàn các xã Lai Hưng và Lai Uyên, huyện Bến Cát, tỉnh Bình Dương. Huyện Bàu Bàng có diện tích 33.915,69 ha với dân số trên 82.024 nhân khẩu.

Giai đoạn 2014-2016, nhà máy nước Dĩ An đóng góp 100% doanh thu cung cấp nước. Kể từ tháng 2/2017, nhà máy nước Bàu Bàng đi vào hoạt động giúp TDM gia tăng doanh thu cung cấp nước, tuy nhiên nhà máy Dĩ An vẫn là nhà máy chính đóng góp 91% doanh thu cung cấp nước năm 2018 cho TDM.

**Nhà máy nước Dĩ An:** sản lượng tăng bình quân 30,5%/năm giai đoạn 2015-2018, hiệu suất hoạt động năm 2018 đạt 123,6%, vượt công suất thiết kế 100.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm nhờ vào việc lắp thêm ống bể lắng - lắp thêm tấm lắng lamen<sup>6</sup>, tuy nhiên việc này sẽ làm giảm tuổi thọ của nhà máy.

**Biểu đồ 3: Sản lượng nước sản xuất nhà máy nước Dĩ An giai đoạn 2014-2018 (triệu m<sup>3</sup>)**



Nguồn: TDM, FPTS tổng hợp

Hiện nguồn nước sạch cung cấp tại xã Dĩ An chỉ có 02 nguồn cung cấp là nhà máy nước Dĩ An (TDM) và chi nhánh cấp nước Thủ Dầu Một (thuộc BWE - 35.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm), với tổng công suất hai nhà máy là 135.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm. Theo hiện trạng và kế hoạch phát triển của tỉnh Bình Dương giai đoạn 2016-2020, nhu cầu dùng nước của khu vực này trong năm 2018 là 215.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm nên hiện chỉ đáp ứng được 73,4% nhu cầu nước sinh hoạt của dân cư trong khu vực.

Tháng 7/2018, TDM đã triển khai nâng cấp hệ thống ống bể lắng - lắp thêm tấm lắng lamen với tổng giá trị 32 tỷ đồng và đến quý 1/2019 công suất của nhà máy Dĩ An được nâng lên 160.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm.

**Nhà máy nước Bàu Bàng:** đi vào hoạt động từ tháng 2/2017, đóng góp 9% doanh thu cung cấp nước năm 2018. Hiện công suất thực tế của nhà máy chỉ 15.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm do nhu cầu tiêu thụ nước sạch tại huyện Bàu Bàng chưa cao như dự kiến nên TDM chỉ mới lắp đặt thiết bị phục vụ công suất 15.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm.

Hiện tại doanh thu nhà máy nước Bàu Bàng chủ yếu đến từ phân phối nước thô<sup>7</sup> cho BWE để cung cấp cho các doanh nghiệp sản xuất giấy, dệt sợi,... trong khu công nghiệp Bàu Bàng. Sản lượng nước sạch qua đồng hồ tổng cho BWE chỉ mới đạt 1,3 triệu m<sup>3</sup> (32,0% doanh thu nhà máy Bàu Bàng, năm 2018), nguyên nhân là do:

- Khu vực Bàu Bàng chủ yếu sản xuất nông nghiệp với quỹ đất (58.536,5 ha) chiếm 83,9% diện tích đất tự nhiên.
- Khu Công nghiệp và đô thị Bàu Bàng diện tích chỉ mới 2.166 ha, tỷ lệ đô thị hóa chỉ đạt 45,3% (niên giám thống kê 2019 của Tỉnh Bình Dương).

Tuy nhiên, khu công nghiệp Bàu Bàng đang mở rộng thêm giai đoạn 2 thêm 1.000 ha thu hút cư dân đến làm việc và tỷ lệ đô thị hóa đang cải thiện sẽ đẩy nhu cầu sử dụng nước sạch khu vực này tăng lên.

<sup>6</sup> **Tấm lắng lamen:** là thiết bị được sử dụng trong quá trình lắng trầm tích sau quá trình đông tụ kết bông, tại khu vực lắng vận tốc của dòng nước được hạ xuống với vận tốc thấp nhất có thể để lắng trọng lực các hạt cặn lơ lửng (hay đông tụ kết bông) ra khỏi nước.

<sup>7</sup> **Nước thô:** nước từ tự nhiên sau khi loại bỏ các chất rắn có trong nước, sắt, vi khuẩn và độ cứng nước, được sử dụng để làm mát, rửa, chế biến,...trong công nghiệp.

**KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2019**

Bảng 2: Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2019 của TDM

Triệu đồng	9T/2019	9T/2018	%yoy	Các tỷ lệ biên	9T/2019	9T/2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>253.108</b>	<b>201.781</b>	<b>+25,4%</b>	<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	<b>55,2%</b>	<b>63,3%</b>
-Cung cấp nước	253.108	194.251	+30,3%	Chi phí quản lí/Doanh thu	2,1%	2,5%
-Khác		7.530	-100%	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	44,9%	44,9%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>139.649</b>	<b>127.792</b>	<b>-16%</b>	<b>Doanh thu LNTT</b>		
Chi phí bán hàng	-	-	-	%thực hiện/kế hoạch	69,4%	51,9%
Chi phí quản lí	5.386	4.968	+8,4%			
<b>EBIT</b>	<b>134.263</b>	<b>122.824</b>	<b>+9,3%</b>			
Doanh thu tài chính	11.088	27.935	-60,3%			
Chi phí tài chính	26.272	55.757	-52,9%			
-Chi phí lãi vay	29.962	39.686	-24,5%			
Lợi nhuận khác	170	638	-138%			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>119.248</b>	<b>95.640</b>	<b>+24,7%</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>113.541</b>	<b>90.704</b>	<b>+25,2%</b>			
EPS (đồng)	1.284	1.240	+3,5%			

Nguồn: TDM, FPTS tổng hợp

**Quý 3/2019**, doanh thu thuần TDM đạt 88,6 tỷ đồng (+23,1% yoy); lợi nhuận sau thuế đạt 42,8 tỷ đồng (+29,3% yoy). Lợi nhuận sau thuế tăng nhanh hơn doanh thu là do: đóng góp từ doanh thu hoạt động tài chính (chuyển nhượng chứng khoán) 9,6 tỷ đồng (gấp 24 lần yoy) và tiết giảm 3 tỷ lãi vay (-22,7% yoy).

**Lũy kế 9T/2019**, doanh thu thuần đạt 253,1 tỷ đồng (+25,4% yoy); lợi nhuận sau thuế đạt 113,5 tỷ đồng (+25,2% yoy), hoàn thành lần lượt 69,4% và 51,3% kế hoạch năm.

**Doanh thu thuần tăng 25,4% yoy**, trong đó doanh thu cung cấp nước tăng 30,3% yoy, nhờ vào (1) sản lượng tăng trung bình 19,5% yoy lên 41,8 triệu m<sup>3</sup>; (2) giá bán trung bình tăng 5,0% yoy (từ tháng 3/2019 theo quyết định số [05/2019/QĐ-UBND](#) ban hành giá nước sạch sinh hoạt nông thôn trên địa bàn tỉnh Bình Dương).

**Biên lợi nhuận gộp đạt 55,2% (giảm 8,1 điểm phần trăm)**, nguyên nhân chủ yếu là do TDM thay đổi thời gian khấu hao: nhà cửa - vật kiến trúc; máy móc thiết bị và phương tiện truyền dẫn giảm từ 3 - 10 năm, làm tăng mạnh chi phí khấu hao. Kể từ quý 2/2019, chính sách kế toán này được áp dụng đã làm chi phí khấu hao lũy kế 3 quý tăng lên 62,4 tỷ đồng, tăng 8,2% yoy trong khi tài sản cố định chỉ tăng 3,9% yoy.

**Doanh thu hoạt động tài chính giảm 60,3% yoy** là do trong 9 tháng 2019 TDM chưa được nhận khoản cổ tức nào từ BWE trong khi 9 tháng 2018 TDM nhận được 25,98 tỷ đồng cổ tức từ BWE. **Chi phí tài chính giảm mạnh 29,5 tỷ (-52,9% yoy)**, do TDM không phải trích lập dự phòng khoản đầu tư vào DNW và được hoàn nhập 3,9 tỷ đồng.

**Đánh giá kế hoạch năm 2019**

Bảng 3: Kế hoạch sản xuất kinh doanh 2019

	Kế hoạch 2019	Thực hiện 2018	%yoy	FPTS dự phóng
Sản lượng (triệu m <sup>3</sup> )	62,9	54,5	+15,4%	63,3
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	372,1	286,2	+30,0%	372,6
- Doanh thu nước	364,8	278,6	+30,9%	369,8
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	229,9	197,2	+16,6%	203,2

Nguồn: TDM, FPTS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá TDM sẽ hoàn thành 100,1% kế hoạch doanh thu, và 88,6% kế hoạch lợi nhuận năm 2019 dựa trên các cơ sở sau:

### Về doanh thu:

- **Lượng nước sạch tiêu thụ đạt 100,6% kế hoạch**, tương đương 63,3 triệu m<sup>3</sup>, dựa trên yếu tố: TDM đã nâng tổng công suất của nhà máy Dĩ An lên 160.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm (+33,3% yoy) trong quý I/2019 và việc thiếu hụt nguồn nước cung cấp tại địa bàn xã Dĩ An 29,2 triệu m<sup>3</sup> (năm 2018, tương đương 18,3% công suất thiết kế năm 2019). Do đó chúng tôi đánh giá kế hoạch tăng trưởng lượng nước tiêu thụ năm 2019 ở mức 16,1% yoy là khả thi và phù hợp với điều kiện kinh doanh của doanh nghiệp.
- **Giá bán nước sạch tăng bình quân 5,0% so với năm 2018**: Giá bán nước sạch bình quân được dự báo giữ ở mức 6.052 đồng/m<sup>3</sup>. Theo quyết định số 05/2019/QĐ-UBND ban hành giá nước sạch sinh hoạt nông thôn trên địa bàn tỉnh Bình Dương, trong khi đơn giá mua nước sỉ cho BWE cũng sẽ tăng với tỷ lệ tương tự giá nước của tỉnh.

### Về lợi nhuận sau thuế:

- **Biên lợi nhuận giảm**: do việc rút ngắn thời gian khấu hao tài sản cố định từ 3-10 năm. Chúng tôi ước tính, chính sách khấu hao mới này làm giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị sản xuất tăng 42,7% yoy.
- **Doanh thu hoạt động tài chính**: dự kiến TDM sẽ chưa ghi nhận 55,7 tỷ đồng từ cổ tức BWE trong quý 4/2019, ([BWE sẽ chốt danh sách cổ đông vào ngày 31/12/2019](#)).

## TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ VÀ ĐỊNH GIÁ

### TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

#### 1. Tại Tỉnh Bình Dương, nhu cầu tiêu thụ nước sẽ dự báo sẽ tiếp tục tăng tăng 10 - 12%/năm theo mức độ tăng trưởng dân số và xu hướng dịch chuyển từ nước giếng khoan sang sử dụng nước sạch.

Tỉnh Bình Dương có 28 khu công nghiệp tập trung và dân cư từ các địa phương tập trung, theo niên giám thống kê của tỉnh Bình Dương 2018, tỷ lệ đô thị hóa của tỉnh Bình Dương đạt khoảng 78,2%<sup>8</sup>, dân số tăng cơ học 11,46% ([phụ lục 1, 2](#)) và sự dịch chuyển dân cư từ các địa phương khác vào tỉnh với 33,6% dân số là người nhập cư. Theo quy hoạch phát triển kinh tế - xã hội thì tốc độ tăng trưởng kinh tế trên địa bàn tỉnh Bình Dương giai đoạn 2016 - 2020 là 13%/năm, tỷ lệ đô thị hóa đạt 85% trong năm 2020. Trong đó, dân số tại địa bàn cung cấp nước của TDM chiếm đến 86,8% dân số toàn tỉnh với 8 khu công nghiệp lớn (Vsip, Sóng Thần, Đồng An, Tân Đông Hiệp A và B, Khu Chế xuất Linh Trung II,...)

Theo đó, nhu cầu sử dụng nước được tỉnh Bình Dương ước tính năm 2020 khoảng 781.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm gấp 1,2 lần so với năm 2017. Riêng đối với khu vực:

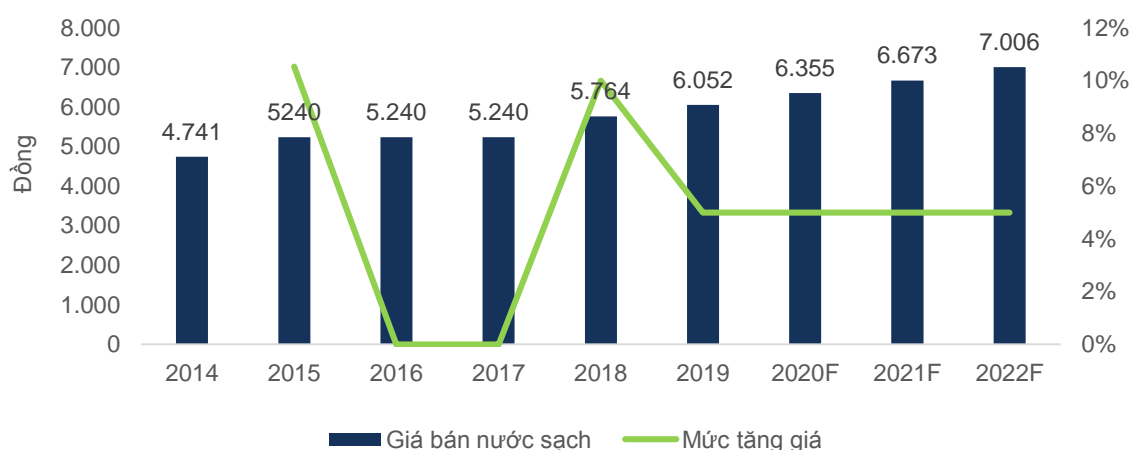
- **Nam Thủ Dầu Một**: nhu cầu dùng nước của khu vực giai đoạn 2020 - 2030 tăng trưởng với CAGR là 7,6%/năm tương ứng đạt 516.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm vào năm 2030. Tổng công suất cấp nước của các nhà máy xử lý nước khu vực này năm 2018 là 215.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm, ước tính đến năm 2020 nguồn nước cấp cho khu vực sẽ thiếu 100.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm, đến năm 2025 sẽ thiếu 194.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm và đến năm 2030 khu vực sẽ thiếu 301.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm.
- **Bàu Bàng**: tốc độ tăng dân số bình quân đạt 9,15%/năm giai đoạn 2016-2020 và 9%/năm giai đoạn 2021-2025 theo đó ước tính nhu cầu dùng nước năm 2020 là 450.000m<sup>3</sup>/ngày đêm. Trong khi tổng công suất cấp nước năm 2016 của các nhà máy tại khu vực này là 50.000 m<sup>3</sup>/ngày/đêm.

**Dự án mở rộng nhà máy nước Dĩ An**: theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, dự án nhà máy nước Dĩ An giai đoạn 3 nâng công suất thiết kế lên 200.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm đã được khởi công xây dựng trong quý II/2019, Dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động trong tháng 1/2020.

<sup>8</sup> Tỷ lệ đô thị hóa tỉnh Bình Dương: theo báo cáo sơ bộ 9/2019 của Ban chỉ đạo tổng điều tra dân số và nhà ở Trung Ương, dân số tỉnh Bình Dương là 2,45 triệu người trong đó dân số thành thị là 1,96 triệu người.

## 2. Giá nước duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định hàng năm

**Biểu đồ 4: Giá bán sỉ nước sạch giai đoạn 2014-2022**



Nguồn: FPT S tổng hợp

Giá bán nước sạch của tỉnh Bình Dương do Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương quy định. Theo quyết định 04/2018/QĐ-UBND tỉnh Bình Dương giai đoạn 2018-2022 giá bán nước lẻ tăng trung bình 5,4%/năm, ước tính giá bán nước của TDM cũng sẽ tăng tương ứng.

### 3. Ưu đãi về chính sách và thuế

**Về chính sách:** Theo Nghị định 57/2018/NĐ-CP quy định về cơ chế, chính sách khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp, nông thôn theo đó nhà nước sẽ hỗ trợ doanh nghiệp có dự án cung cấp nước sạch cho vùng nông thôn. Nhà nước đang hỗ trợ ngân sách 3 triệu đồng/m<sup>3</sup>/ngày đêm công suất cho xây mới và 2 triệu đồng/m<sup>3</sup>/ngày đêm công suất nâng cải tạo nhà máy sản xuất nước sạch, hỗ trợ tối đa 50% chi phí đường ống dẫn chính, điều này giúp các doanh nghiệp nước có thêm động lực để mở rộng công suất.

**Về thuế:** Theo Nghị định 218/2003/NĐ-CP cho các dự án xã hội hóa trong lĩnh vực môi trường, TDM được miễn thuế 04 năm (2013-2017), hưởng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 5% (2018-2022) và 10% trong suốt thời gian hoạt động.

### 4. Tăng năng lực hoạt động và mở rộng kinh doanh khi tăng sở hữu BWE - doanh nghiệp độc quyền cung cấp nước sạch, thoát nước đô thị tại tỉnh Bình Dương

Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, TDM dự kiến sẽ mua thêm tối đa 5% vốn điều lệ của BWE trong năm 2019 nâng tỷ lệ sở hữu lên 43,5% và TDM kì vọng có thể nâng tỷ lệ sở hữu BWE lên trên 51% để kiểm soát. Điều này tạo điều kiện cho doanh thu và lợi nhuận TDM tăng mạnh sau hợp nhất và có cơ hội hoàn thiện chuỗi giá trị ngành.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

**Chất lượng nguồn nước đầu vào:** tình trạng biến đổi khí hậu, quá trình công nghiệp hóa tạo nguy cơ làm gia tăng ô nhiễm nguồn nước, làm ảnh hưởng đến nguồn nước đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất nước sạch. Ngoài ra, chất lượng nguồn nước từ sông, hồ,... chịu ảnh hưởng bởi nước thải công nghiệp và nước thải sinh hoạt của dân cư xung quanh khu vực sông, tuy nhiên tại địa bàn tỉnh Bình Dương:

- **Nước thải khu công nghiệp:** Theo Bộ tài nguyên và môi trường (tháng 1/2019), đã có khoảng 93% các khu công nghiệp ở lưu vực hệ thống sông Đồng Nai có nhà máy xử lý nước thải tập trung và xử lý đạt chuẩn trước khi xả ra sông, suối. Kết quả quan trắc năm 2018, của Trung tâm quan trắc môi trường miền Nam thì chất lượng nước trên hệ thống sông Đồng Nai ở khu vực thượng nguồn và trung lưu trên các sông chính sử dụng cho cấp nước sinh hoạt khá tốt.
- **Nước thải sinh hoạt:** các khu vực thị xã Thuận An, Tân Uyên, Bến Cát,... đã có nhà máy xử lý với tổng công suất 92.000 m<sup>3</sup>/ngày, trước khi thải ra môi trường.

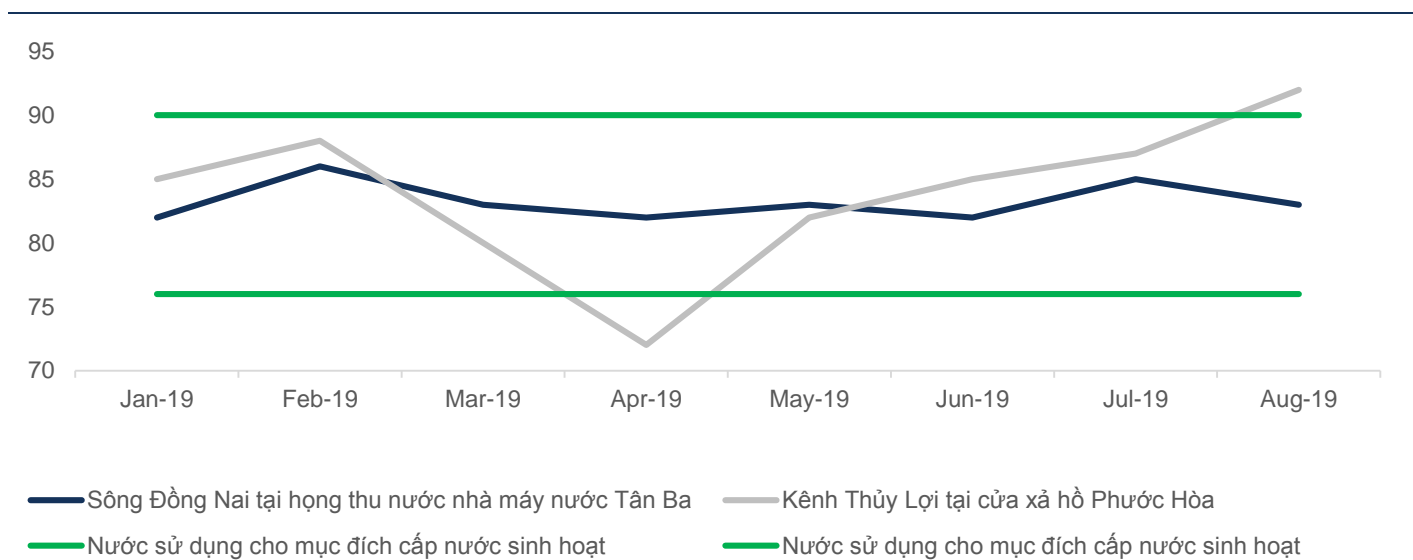
Ngoài ra, lượng nước mặt từ thượng nguồn chảy qua tỉnh Bình Dương lớn (24.349,54 triệu m<sup>3</sup>/năm) nên khả năng tự làm sạch trên sông Sài Gòn, sông Đồng Nai và sông Bé cao. Thêm vào đó, định kì hàng tuần Trung tâm Quan trắc –

Kỹ thuật tài nguyên và Môi trường tỉnh Bình Dương thực hiện quan trắc kiểm tra chất lượng nguồn nước tại các sông rạch tỉnh Bình Dương để đảm bảo xử lý kịp thời.

Hiện tại, **TDM sử dụng hai nguồn nước chính từ: sông Đồng Nai và kênh hồ chính Phước Hòa với chất lượng nước đầu vào cao và ổn định.**

Ngoài kiểm tra chất lượng nước từ Tỉnh Bình Dương, TDM có hệ thống liên kết dữ liệu từ trung tâm quan trắc và tự động lấy mẫu nước kiểm tra, xét nghiệm hàng ngày chất lượng nước đầu vào để kịp thời xử lý. Các loại hoá chất xử lý nước như vôi, clo, PAC<sup>9</sup> từ nhà cung cấp hóa chất cũng được TDM định kì kiểm định chất lượng trước khi đưa vào xử lý nguồn nước.

**Biểu đồ 5: Chỉ số chất lượng nước (WQI) tại các sông và hồ hoạt động của TDM năm 2019**



*Nguồn: Sở tài nguyên và môi trường Tỉnh Bình Dương, FPTTS tổng hợp*

Theo chuẩn qui định chất lượng nước, WQI nằm trong khoảng 76-90 phù hợp cho mục đích cấp nước sinh hoạt, chất lượng nước tại các trạm của TDM nhìn chung đạt giá trị WQI cao và được xử lý kịp thời khi biến động.

**Giá bán đầu ra chưa linh hoạt:** giá bán nước sạch của TDM do Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương quy định, giá bán chỉ được điều chỉnh sau khi được nhiều cấp thẩm quyền phê duyệt làm giảm tính linh hoạt trong cơ chế giá bán đầu ra trong khi giá nguyên liệu đầu vào chịu sự biến động liên tục.

<sup>9</sup> PAC (Poly Aluminium Chloride): là loại hóa chất keo tụ, chất trợ lắng trong xử lý nước cấp, nước thải, nước nuôi trồng thủy sản, giúp kết lắng các hợp chất keo tụ và các chất lơ lửng, loại bỏ chất hữu cơ, vi khuẩn, virus có trong nước.



## ĐỊNH GIÁ SO SÁNH

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp hoạt động trong ngành cung cấp nước để so sánh với TDM. Dữ liệu so sánh được sử dụng dựa trên kết quả kinh doanh 2018 đã kiểm toán.

**Bảng 4: So sánh TDM với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành cung cấp nước sạch**

Mã CK	Công suất cấp nước (1.000m <sup>3</sup> )	Sản lượng sản xuất (triệu m <sup>3</sup> )	Doanh thu cung cấp nước (tỷ đồng)	Tỷ suất lợi gộp(%)	EPS* (đồng)	ROE (%)	D/A (lần)	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E (lần)
BWS	180	51	593,2	52,0%	3.059	32,1	0,08	2.896,0	11,8
HWS	200	48,6	464,8	74,5%	758	7,2	0,49	996,9	15,1
KHW	128	51,4	309,8	17,3%	1.426	12,2	0,47	485,3	12,3
HDW	200	51	411,1	34,1%	1.374	12,1	0,63	398,5	9,1
HPW	380	72,6	783,9	37,7%	1.115	8,7	0,50	1.031,5	12,3
Trung bình									12,3
TDM	175	51,1	278,6	64,6%	1.975	13,4	0,32	2.650,9	13,7

\*EPS 4 quý gần nhất

Nguồn: FPTS tổng hợp

Tại mức giá 27.250 đồng/cp ngày 24/10/2019, TDM đang được giao dịch tại mức P/E trailing 13,7x cao hơn so với mức P/E trailing trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 12,3x. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu TDM tại thời điểm hiện tại, nhà đầu tư có thể xem xét mua khi TDM về mức giá khoảng 25.000 đồng/cổ phiếu (tương ứng P/E forward 2019 là 12,2x).

## PHỤ LỤC

**Phụ lục 1: Tỷ lệ gia tăng tự nhiên của tỉnh Bình Dương giai đoạn 2015-2017**

Năm	2015	2016	2017
Tỷ suất sinh thô	18,59%	18,29%	17,94%
Tỷ suất tử thô	3,84%	5,19%	5,26%
Tỷ lệ tăng tự nhiên	14,75%	5,26%	12,68%

Nguồn: Niên giám thống kê tỉnh Bình Dương, FPTS tổng hợp

**Phụ lục 2: Tỷ lệ gia tăng dân số tại khu vực hoạt động của TDM**

Tỉnh	2015	2016	2017	2018	Trung bình
TP. Thủ Dầu Một	3,8%	3,8%	0,8%	2,2%	2,6%
Thị xã Thuận an	3,5%	0,2%	7,1%	1,0%	2,9%
Thị xã Dĩ An	2,3%	-1,4%	1,9%	0,7%	0,9%
Huyện Tân Uyên	3,1%	18,7%	17,8%	10,3%	12,5%
Huyện Bến Cát	4,5%	6,4%	12,2%	-0,8%	5,6%
Huyện Bàu Bàng	-	4,7%	4,8%	2,5%	4,0%
Toàn khu vực	8,9%	3,7%	6,8%	2,4%	5,5%

Nguồn: Niên giám thống kê tỉnh Bình Dương, FPTS tổng hợp

**Phụ lục 3: Biên lợi nhuận gộp năm 2018 của 17 doanh nghiệp trong ngành cung cấp nước sạch**

Mã CP	Biên lợi nhuận gộp	Doanh thu (đồng)	Lợi nhuận (đồng)
KHW	16,4%	350.598.027	57.535.958
CLW	5,8%	1.076.667.659	62.302.376
NBW	29,5%	641.789.512	189.352.303
TDW	31,4%	760.452.961	238.402.772
DNW	36,5%	1.011.601.793	369.323.215
BWE	39,6%	2.197.515.746	871.280.676
VCW	57,2%	468.566.783	267.897.239
HPW	43,1%	917.846.919	395.404.505
GDW	37,1%	489.338.259	181.550.671
BWS	51,9%	602.329.622	312.661.775
DNA	20,6%	1.532.023.646	316.177.775
HDW	33,3%	426.014.171	142.000.540
BTW	28,6%	455.556.624	130.309.535
CTW	38,8%	238.857.279	92.625.940
NQN	23,0%	542.168.807	124.556.846
DNN	46,6%	499.958.664	232.906.135
HWS	23,6%	520.084.778	122.562.056
Tổng	32,3%	12.731.371.250	4.106.850.317

*Nguồn: FPTS tổng hợp*

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 7 cổ phiếu TDM và chuyên viên tư vấn không nắm giữ không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch,fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp,Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP, Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp,Đà Nẵng

100, Quang Trung, P, Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP, Đà Nẵng.  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888