

### (MUA; Giá mục tiêu: VND 32.700)

#### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TDM với giá mục tiêu **VND 32.700** trên cơ sở TDM 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 - một trong 3 khu vực thu hút FDI hàng đầu tại Việt Nam.

#### Tiêu điểm đầu tư

- **LNST Q1 đạt 118 tỷ gần gấp 4 lần so với cùng kỳ** nhờ doanh thu tài chính ghi nhận mức tăng mạnh từ mức 2,4 tỷ năm 2020 lên mức 86,8 tỷ trong quý 1 năm 2021, đến từ việc TDM nhận được cổ tức từ CTCP Nước Môi trường Bình Dương (BWE). TDM hiện đang sở hữu hơn 37% cổ phần tại BWE, đây cũng là doanh nghiệp cùng ngành hoạt động tại Bình Dương cũng duy trì nhịp tăng trưởng doanh thu, lãi ròng liên tục trong nhiều năm gần đây.
- **Mở rộng công suất nhà máy tạo tiền đề tăng trưởng mạnh trong giai đoạn tiếp theo.** TDM trong đang sở hữu 2 nhà máy là Dĩ An và Bàu Bàng & đã thực hiện đầu tư mở rộng 2 nhà máy này trong năm 2020, trong đó nhà máy Dĩ An nâng tổng công suất lên 200.000 m3/ ngày đêm và nhà máy Bàu Bàng lên mức 60.000 m3/ ngày đêm. Điều này sẽ giúp cho giảm áp lực quá tải công suất thiết kế như đã xảy ra trong năm 2019.
- **Gia tăng biên LN nhờ nhận cổ tức khi đầu tư vào BWE** – DN cung cấp và phân phối nước lớn thứ 3 tại Việt Nam với HĐKD ổn định, biên LN cao và tỷ lệ thất thoát nước ở mức thấp, xếp thứ 3 tại Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. BWE giữ vị thế độc quyền trong ngành cấp nước tại Bình Dương với thị phần 73%.
- **Cổ tức tiền mặt đều và cao.** DN chi trả cổ tức tiền mặt ~VND1.000-VND1.200/CP, tương ứng lợi tức ~4%. Với hiệu quả kinh doanh ổn định & dòng tiền từ HĐKD dồi dào, chúng tôi cho rằng DN sẽ duy trì cổ tức tiền mặt VND1.200/năm.

#### Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của TDM vào khoảng VND 32.700** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward 12 lần (theo EPS 2021F ~ VND2.710)



Ngày báo cáo	30/06/2021
Giá hiện tại	VND 27.900
Giá mục tiêu	VND 32.700
Upside	17,2%
Vốn hóa thị trường	VNDbn 2.727
Biến động 52 tuần	VND 21.400
	VND 30.100
Khối lượng GD trung bình	480.400 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	5,27%

Đơn vị: Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu</b>	345,77	385,64	451	530
LNTT	211,29	182,78	310	336
LNST	203,77	172,96	294,5	319
<b>Lãi ròng</b>	<b>203,77</b>	<b>172,96</b>	<b>294,5</b>	<b>319</b>
EPS (VND)	2.129	1.730	2.710	2.935
<b>P/E</b>	<b>13,39x</b>	<b>16,48x</b>	<b>12,x</b>	<b>11,x</b>
<b>ROE (%)</b>	<b>15,18</b>	<b>10,70</b>	<b>15,70</b>	<b>15,50</b>

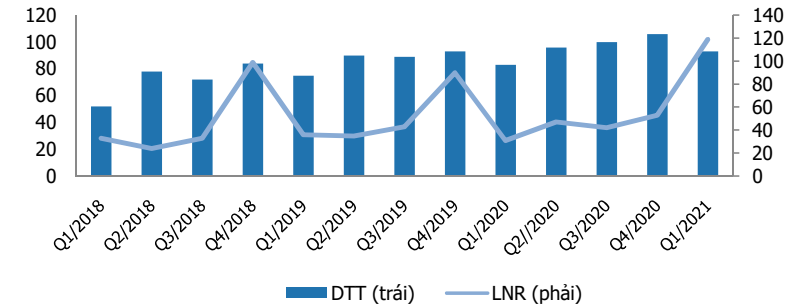
Nguồn: MBS Research

**(MUA; Giá mục tiêu: VND 32.700)**

**Thông tin cập nhật**

- **Quý 1/2021 DTT đạt 92,7 tỷ (+12% YoY) và LNST đạt 118 tỷ gần gấp 4 lần so với cùng kỳ** nhờ doanh thu tài chính ghi nhận mức tăng mạnh từ mức 2,4 tỷ năm 2020 lên mức 86,8 tỷ trong quý 1 năm 2021, đến từ việc TDM nhận được cổ tức từ CTCP Nước Môi trường Bình Dương (BWE).
- **Mở rộng nhà máy Dĩ An giúp tăng trưởng mạnh trong giai đoạn từ năm 2020-2025.** Nhà máy nước Dĩ An – giai đoạn 3 đi vào hoạt động từ tháng 2/2020, giúp công suất thiết kế nhà máy tăng gấp đôi lên mức 200.000 m3/ ngày đêm. Sản lượng tiêu thụ tại nhà máy Dĩ An ước đạt 190.000 m3/ ngày đêm trong năm 2020 (+31% yoy) và kỳ vọng sẽ hoạt động tối đa công suất vào năm 2021. Bên cạnh đó, TDM là doanh nghiệp nước hoạt động hiệu quả tốt với biên lợi nhuận gộp đạt 59% trong năm 2019 – cao hơn mức trung bình các nhà máy nước ở mức 44%.
- **Đưa GD2 nhà máy Bàu Bàng với công suất 30.000 m3/ngày đêm vào vận hành trong tháng 12/2020,** công suất thiết kế nhờ đó tăng gấp đôi so với trước đây, đảm bảo hoạt động cho các nhà máy, xí nghiệp trong KCN Bàu Bàng.
- **Giá bán nước tăng trung bình 5%/ năm đến năm 2022.** Theo Quyết định số 04/2018/QĐ-UBND giá nước sinh hoạt trong giai đoạn 2018-2022 tăng trung bình 5%. Do đó, giá bán sỉ của TDM cho BWE cũng tăng tương ứng 5%.
- **Hoạt động hiệu quả nhất trong các doanh nghiệp nước niêm yết.** TDM có lợi thế về (i) Gần nguồn nước mặt; (ii) suất đầu tư nhà máy nước thấp, giá trị đầu tư 539 tỷ đồng với công suất 100.000 m3/ngày đêm nhờ không tốn chi phí đền bù giải tỏa và sử dụng một phần hệ thống đường ống đã được đầu tư trước đó. Do đó, biên lợi nhuận ròng của TDM đạt 52,9% năm 2020 - cao hơn so với mức trung bình các doanh nghiệp cùng ngành 33,53%.
- **Trong năm 2021, TDM dự kiến doanh thu nước hơn 453 tỷ đồng, tăng 17% so với thực hiện năm 2020.** Công ty lên kế hoạch nước sản xuất gần 70 triệu m3 và nước tiêu thụ hơn 68.9 triệu m3. TDM dự kiến sẽ thực hiện đầu tư tuyến ống nước thô tự chảy thuộc Nhà máy nước Bàu Bàng với tổng giá trị đầu tư dự kiến khoảng 62.5 tỷ đồng. Được biết, TDM đã đàm phán và ký hợp đồng mua ống cho dự án tuyến ống nước thô Bàu Bàng, dự kiến thực hiện trong quý 1/2021.

**Kết quả kinh doanh giai đoạn 2018-2021**



**KQKD của các doanh nghiệp cùng ngành**

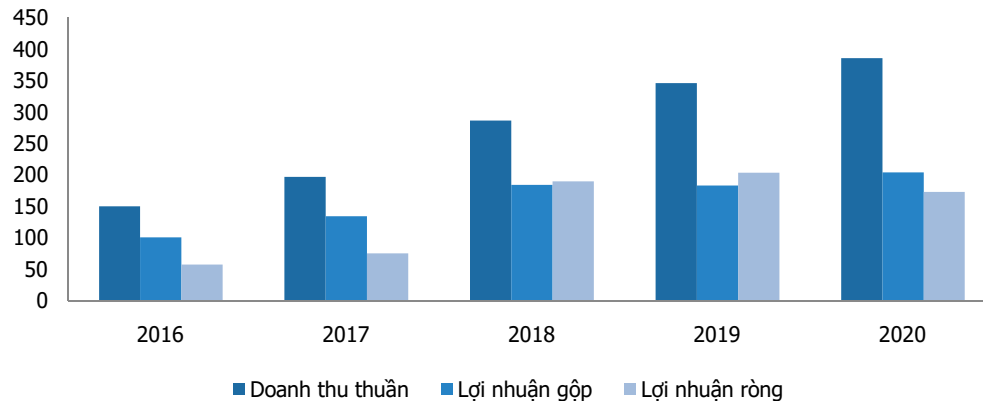
Mã CK	DTT	LNST	Tỷ suất lợi nhuận gộp
KHW	352	38	13,11%
CLW	1,177	28	8,95%
NBW	749	16	30,25%
TDW	1,008	35	34,04%
DNW	1,116	149	40,13%
BWE	3,025	535	40,86%
VCW	534	195	49,03%
HPW	996	89	38,37%
GDW	574	19	35,54%
BWS	675	232	48,74%
DNA	1,846	128	18,79%
BTW	454	36	31,68%
CTW	304	44	45,43%
NQN	594	41	20,56%
DNN	491	128	47,45%
TDM	386	173	52,93%

(Nguồn: MBS tổng hợp)

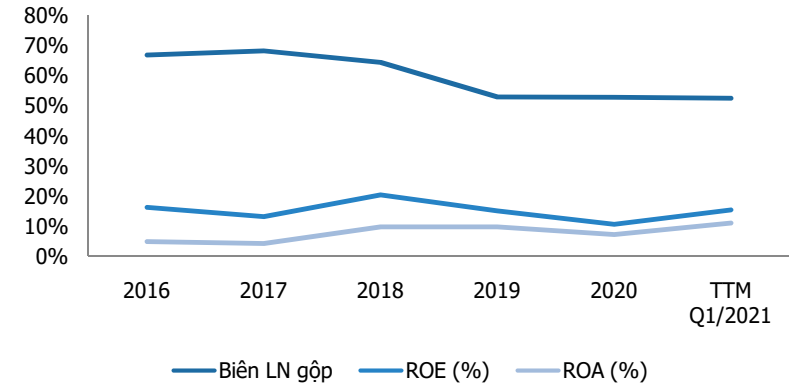
**(MUA; Giá mục tiêu: VND 32.700)**

- **Kết quả kinh doanh tăng trưởng đều qua các năm.** Doanh thu và lợi nhuận chứng kiến tăng trưởng đều và nhanh qua các năm nhờ nhu cầu sử dụng nước ngày càng cao tại Bình Dương. TDM đạt tốc độ tăng trưởng bình quân năm 30% và 37% với doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2016 – 2020.
- **Sức khỏe tài chính lành mạnh với khả năng tự cao về vốn.** Trong 3 năm trở lại đây, cơ cấu nguồn vốn của TDM có sự thay đổi đáng kể khi tỷ trọng nợ vay/ tổng tài sản giảm mạnh từ 1,78 lần năm 2017 xuống còn ~0,2 lần tại thời điểm 31/03/2021. Khả năng quản trị dòng tiền tốt với dòng tiền từ HĐKD luôn dương và tăng dần qua các năm.
- **Hệ số sinh lời cao.** TDM có lợi thế về (1) Gần nguồn nước mặt; (2) suất đầu tư nhà máy nước thấp, giá trị đầu tư 539 tỷ đồng với công suất 100.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm nhờ không tốn chi phí đền bù giải tỏa và sử dụng một phần hệ thống đường ống đã được đầu tư trước đó. Biên LN của DN vì thế luôn duy trì ở mức cao bên cạnh việc nhận cổ tức tiền mặt từ CTLK (BWE).

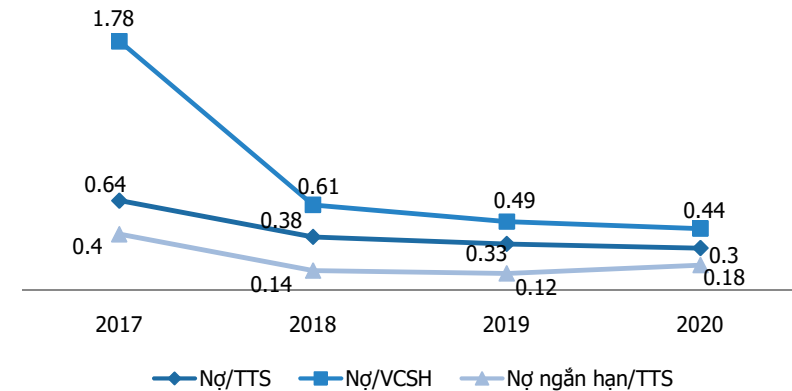
**KQKD theo năm (tỷ VNĐ)**



**Hệ số sinh lời**



**Hệ số tài chính**



(Nguồn: TDM)

## Công ty Cổ phần Nước Thủ Dầu Một (HSX: TDM)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 32.700)

### Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2021 đạt tương ứng 451 tỷ đồng và 294,5 tỷ đồng dựa trên các giả định:

- (i) Biên lợi nhuận cải thiện từ mức 45% lên mức 65% do giá bán kỳ vọng tăng 5% đối với nước sạch (6,672 đ/m<sup>3</sup>) và sản lượng tiêu thụ ước đạt 66,2 triệu m<sup>3</sup> (+11,4% YoY);
- (ii) Doanh thu tài chính tăng 4,7 lần so với cùng kỳ đóng góp từ cổ tức được nhận trong quý 1/2021.

### Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của TDM vào khoảng VND 32.700** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward 12 lần (theo EPS 2021F ~ VND2.710), phù hợp với mức bình quân của ngành.

So sánh BF P/E của các DN hoạt động trong cùng lĩnh vực nước sạch

Mã	Vốn hóa	BF P/E
BTW	356	12,9x
BWE	6.521	9,6x
CLW	389	14,9x
HPW	1.113	12,2x
VCW	3.383	16,8x
BDW	191	7,7x
VSI	271	14,0x
GDW	181	8,8x
NBW	227	12,8x
DNW	2.604	14,5x
TDW	283	7,7x
<b>Bình quân</b>	<b>1.411</b>	<b>12,0x</b>

(Nguồn: MBS Research)

**Liên hệ Khôi Nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa**      Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

**Email:** [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

### **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### **MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **+84 24 3755 6688**