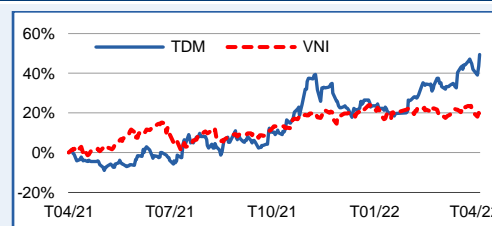


| Ngành             | Tiện ích   |                  | 2021   | Q1 2022 | 2022F |
|-------------------|------------|------------------|--------|---------|-------|
| Ngày báo cáo      | 18/04/2022 | Tăng trưởng DT   | 8,1%   | 13,3%   | 18,4% |
| Giá hiện tại      | 41.000VND  | Tăng trưởng EPS  | 94,1%  | -65,5%  | -3,6% |
| Giá mục tiêu*     | 41.100VND  | TT EPS cốt lõi** | -12,2% | 27,8%   | 35,1% |
| TL tăng           | +0,2%      | LNST (tỷ đồng)   | 329    | N/A     | 317   |
| Lợi suất cổ tức   | 2,9%       | DPS              | 1.200  | N/A     | 1.300 |
| Tổng mức sinh lời | +3,2%      | EV/EBITDA        | 13,8x  | N/A     | 10,9x |
| KN gần nhất*      | MUA        | P/E              | 13,6x  | N/A     | 14,1x |



|                      |            | TDM         | Peers | VNI   |       |
|----------------------|------------|-------------|-------|-------|-------|
| GT vốn hóa           | 179tr USD  | P/E (trượt) | 16,3x | 15,9x | 16,9x |
| Room KN              | 67tr USD   | EV/EBITDA   | 9,8x  | 10,0x | N/A   |
| GTGD/ngày (30n)      | 997.601USD | Nợ ròng/CSH | 6,2%  | 66,9% | N/A   |
| Cổ phần Nhà nước     | 0,0%       | ROE         | 13,5% | 8,5%  | 15,4% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 100 tr     | ROA         | 9,7%  | 3,0%  | 2,5%  |
| Pha loãng            | 100 tr     |             |       |       |       |

\* cập nhật ngày 14/02/2022

\*\* không bao gồm các khoản bất thường

### Tổng quan công ty

TDM là công ty nước tư nhân tại tỉnh Bình Dương (khu kinh tế trọng điểm ở miền Nam). Công ty bắt đầu với lượng công suất 50.000 m3/ngày vào năm 2015; TDM hiện đạt mục tiêu 260.000 m3/ngày trong năm 2020. TDM sở hữu 37% cổ phần tại BWE, công ty có trọn vẹn chuỗi giá trị nước tại tỉnh Bình Dương.

**Lê Phước Đức**  
Chuyên viên

**Đinh Thị Thùy Dương**  
Trưởng phòng cao cấp

## Lợi nhuận cốt lõi ổn định - phù hợp với kỳ vọng

- CTCP Nước Thủ Dầu Một (TDM) công bố KQKD quý 1/2022 với doanh thu tăng 13% so với cùng kỳ lên 105 tỷ đồng, trong khi LNST báo cáo giảm 65% đạt 41 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng sự khác biệt giữa tăng trưởng doanh thu và LNST chủ yếu do không ghi nhận thu nhập cổ tức từ BWE trong quý này. LNST cốt lõi mảng sản xuất nước tăng 28% YoY, nhờ sản lượng bán nước tăng 8% YoY, mức tăng 5% trong phí nước và chi phí lãi vay giảm.
- LNST cốt lõi của quý 1/2022 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và hoàn thành 18% dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng sẽ có sự thay đổi không đáng kể đối với dự báo lợi nhuận cốt lõi năm 2022 khi chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng và lợi nhuận sẽ tăng trong những tháng tới.
- LNST báo cáo trong quý 1/2022 hoàn thành 13% dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng có rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận báo cáo năm 2022 của chúng tôi ( đã bao gồm cổ tức năm 2022 từ BWE) do TDM đặt mục tiêu sẽ không ghi nhận bất kỳ khoản cổ tức nào từ BWE vào năm 2022 (theo ĐHCĐ).

**Sản lượng nước thương phẩm của TDM tăng 8% YoY trong quý 1/2022.** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng nước thương phẩm sẽ tăng nhanh trong tương lai chủ yếu nhờ sự phục hồi kinh tế ở tỉnh Bình Dương sau ảnh hưởng nặng nề của dịch COVID-19 vào năm 2021. Hiện tại, chúng tôi dự báo sản lượng nước thương phẩm sẽ tăng 13% YoY vào năm 2022.

**Thu nhập từ cổ tức theo kế hoạch của BWE.** Trong năm 2021, thu nhập cổ tức từ BWE đã được ghi nhận 2 lần. Do ngày giao dịch không hưởng quyền của BWE cho các đợt thanh toán cổ tức của năm 2020 và 2021 lần lượt là vào tháng 1 và tháng 12/2021, TDM đã ghi nhận toàn bộ các khoản thu nhập từ cổ tức này vào năm 2021. Vào năm 2022, BWE đã lên kế hoạch để ngày giao dịch không hưởng quyền cho các đợt thanh toán cổ tức của năm 2022 nằm trong tháng 1/2023; do đó, TDM sẽ không ghi nhận khoản thu nhập từ cổ tức nào vào năm 2022.

**BWE đã công bố KQKD quý 1/2022 sơ bộ tăng trưởng mạnh, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi gồm doanh thu đạt 891 tỷ đồng (+19% YoY) và LNST đạt 198 tỷ đồng (+8% YoY).** Chúng tôi cho rằng KQKD tích cực này đến từ 1) mảng nước tăng trưởng nhẹ (sản lượng nước thương phẩm tăng 4% YoY và giá nước tăng 5%) và 2) đóng góp lợi nhuận bổ sung từ các mảng khác. LNST của BWE trong quý 1/2022 đã hoàn thành 24% dự báo lợi nhuận năm 2022 của chúng tôi là 820 tỷ đồng.

**BWE và TDM sẽ mua lại 2 công ty cấp nước tại Cần Thơ cũng như dự án cấp nước Cần Thơ 3.** TDM và BWE dự kiến mua lại 50% cổ phần tại CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ (UpCoM: CTW), CTCP Cấp nước Cần Thơ 2 (Cần Thơ 2) và dự án cấp nước Cần Thơ 3. Các công ty cấp nước này có thị phần thống trị đạt khoảng 90% trong ngành cấp nước của Cần Thơ và tổng công suất

thiết kế là khoảng 200.000 m3/ngày. Theo thảo luận của chúng tôi với ban lãnh đạo, nhu cầu nước dân dụng hiện là động lực chính của mảng cấp nước tại Cần Thơ. Ngoài ra, ban lãnh đạo dự kiến rằng Khu công nghiệp Việt Nam - Singapore X sắp tới sẽ thúc đẩy nhu cầu nước công nghiệp bắt đầu từ năm 2023. Tính đến năm 2021, CTW và Cần Thơ 2 có vốn cổ phần lần lượt là 280 tỷ đồng và 111 tỷ đồng. Về lợi nhuận, cả 2 công ty đều hoạt động tốt. CTW ghi nhận LNST sau lợi ích CĐTS đạt 39 tỷ đồng (-10% YoY) và EPS đạt 1.409 đồng vào năm 2021, trong khi Cần Thơ 2 ghi nhận LNST đạt 21 tỷ đồng (+31% YoY) và EPS đạt 1.782 đồng vào năm 2020. Nhờ lợi nhuận ổn định, CTW và Cần Thơ 2 lần lượt trả cổ tức tiền mặt ở mức khoảng 688 đồng/CP vào năm 2021 và 740 đồng/CP vào năm 2020. Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ sở hữu giữa BWE và TDM tại các công ty cấp nước Cần Thơ này chưa được công bố. BWE và TDM dự định chi khoảng 500 tỷ đồng cho thương vụ M&A này.

**Hình 1: KQKD quý 1/2022 của TDM**

| Tỷ đồng                          | Q1 2021    | Q1 2022    | Tăng trưởng YoY | % trong dự báo 2021 của VCSC |
|----------------------------------|------------|------------|-----------------|------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>                 | <b>93</b>  | <b>105</b> | <b>13%</b>      | <b>21%</b>                   |
| Giá vốn hàng bán                 | -49        | -54        | 11%             | 22%                          |
| Trong đó: chi phí khấu hao       | -31        | -36        | 16%             | 24%                          |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>             | <b>44</b>  | <b>51</b>  | <b>16%</b>      | <b>21%</b>                   |
| Chi phí SG&A                     | -3         | -3         | 23%             | 35%                          |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>         | <b>41</b>  | <b>47</b>  | <b>15%</b>      | <b>20%</b>                   |
| Thu nhập tài chính               | 87         | 0          | -100%           | 0%                           |
| Chi phí tài chính                | -8         | -5         | -39%            | 21%                          |
| <i>trong đó: chi phí lãi vay</i> | -7         | -4         | -38%            | 20%                          |
| Thu nhập/lỗ khác                 | 0          | 0          | -28%            | N/A                          |
| <b>LNTT</b>                      | <b>120</b> | <b>43</b>  | <b>-64%</b>     | <b>13%</b>                   |
| Chi phí thuế thu nhập            | -2         | -2         | 28%             | 20%                          |
| <b>LNST</b>                      | <b>119</b> | <b>41</b>  | <b>-65%</b>     | <b>13%</b>                   |
| <b>LNST từ mảng cấp nước</b>     | <b>32</b>  | <b>41</b>  | <b>28%</b>      | <b>18%</b>                   |

Nguồn: TDM, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, 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 TAM 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 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

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

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124**  
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

#### Tuan Nhan

**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

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

#### Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

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

#### Dầu khí và Điện

**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

**Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## 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.