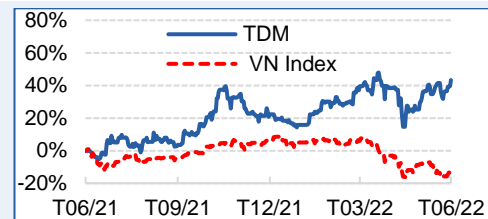


Ngành	Tiện ích		2021	H1-22	2022F
Ngày báo cáo	18/07/2022	Tăng trưởng DT	8,1%	11,7%	16,6%
Giá hiện tại	39.900VND	Tăng trưởng EPS	94,1%	-45,1%	-41,2%
Giá mục tiêu*	39.900VND	TT EPS cốt lõi**	-12,2%	14,7%	30,7%
TL tăng	+0,0%	LNST (tỷ đồng)	329	92	213
Lợi suất cổ tức	+3,3%	DPS	1.200		1.300
Tổng mức sinh lời	+3,3%	EV/EBITDA	12,0x		11,6x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	11,6x		22,0x



			TDM	Peers	VNI
GT vốn hóa	170tr USD	P/E (trượt)	15,7x	15,5x	12,8x
Room KN	68tr USD	P/B (hiện tại)	1,9x	1,3x	2,0x
GTGD/ngày (30n)	410.000	Nợ ròng/CSH	12,9%	53,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	13,3%	9,1%	15,6%
SL cổ phiếu lưu hành	100 tr	ROA	10,5%	4,4%	2,5%
Pha loãng	110 tr				

\* cập nhật ngày 17/05/2022

(\*\*) không bao gồm các khoản bất thường & cổ tức của BWE

#### 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 m<sup>3</sup>/ngày vào năm 2015; TDM hiện đạt mục tiêu 260.000 m<sup>3</sup>/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.

## KQKD quý 2 thấp hơn dự báo; kế hoạch tăng vốn đúng tiến độ

- CTCP Nước Thủ Dầu Một (TDM) đã công bố KQKD quý 2/2022 với doanh thu và LNST lần lượt đạt 125 tỷ đồng và 51 tỷ đồng. Doanh thu tăng 10,4% YoY nhờ mức tăng sản lượng 5,7% YoY và giá nước thương phẩm tăng 5% YoY trong khi LNST tăng 5,0% YoY. Sự chênh lệch giữa doanh thu và lợi nhuận trong quý 2/2022 chủ yếu do chi phí khấu hao cao hơn từ các nhà máy nước mới (Dĩ An giai đoạn 3 và Bàu Bàng giai đoạn 2) cũng như trích lập dự phòng dành cho đầu tư tài chính.
- LNST báo cáo 6 tháng đầu năm 2022 giảm 45,1% YoY do không có thu nhập cổ tức từ BWE; tuy nhiên, LNST từ mảng cung cấp nước tăng 14,7% YoY. Chúng tôi lưu ý rằng công ty liên kết BWE của TDM đã tạm ứng cổ tức năm 2021 bằng tiền mặt vào cuối năm 2021.
- LNST 6 tháng đầu năm 2022 đạt 92 tỷ đồng và hoàn thành 43% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo LNST trong năm 2022 của chúng tôi do trích lập dự phòng đầu tư tài chính và sản lượng nước thương phẩm thấp hơn dự kiến, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**Sản lượng nước thương phẩm tiêu thụ trong quý 2/2022 đạt mức tăng nhẹ YoY.** Sản lượng nước trong quý 2/2022 của TDM đã tăng so với quý trước đạt 18,1 triệu m<sup>3</sup>; tuy nhiên, mức tăng trưởng này chỉ tương ứng 5,7% YoY. Trong 6 tháng đầu năm 2022, sản lượng nước đạt 33,3 triệu m<sup>3</sup> (+6,6% YoY) so với mức dự báo tăng trưởng 11,0% trong cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng nhu cầu nước thấp là do thời tiết mát mẻ và mùa mưa đến sớm.

**TDM đã nộp hồ sơ phát hành lên HOSE.** Theo kế hoạch đã được thông qua tại ĐHCĐ của công ty, TDM dự kiến phát hành 10 triệu cổ phiếu (10% số cổ phiếu đang lưu hành) trong năm 2022. Việc phát hành sẽ được thực hiện thông qua đấu giá công khai và giá khởi điểm sẽ không thấp hơn giá đóng cửa trung bình 30 phiên trước ngày đấu giá và/hoặc giá trị sổ sách của TDM trên mỗi cổ phiếu tính đến ngày 31/12/2021 hoặc ngày 30/06/2022. Mục đích chính của đợt phát hành là đầu tư vào 2 công ty nước tại Cần Thơ ngoài CTCP Cấp nước Đồng Nai (UPCoM: DNW) và CTCP Cấp nước Gia Tân (GIWACO). TDM dự kiến chi 213 tỷ đồng, trong đó 143 tỷ đồng cho CTW và 70 tỷ đồng cho CTCP Cấp nước Cần Thơ 2.

**Hình 1: Mục đích kế hoạch tăng vốn CSH**

Chi phí đầu tư	
<b>M&amp;A</b>	
Đầu tư vào CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ (UPCoM: CTW)	143 tỷ đồng
CTCP Cấp nước Cần Thơ 2	70 tỷ đồng
CTCP Cấp nước Gia Tân	49 tỷ đồng
CTCP Cấp nước Đồng Nai	36 tỷ đồng
<b>Tổng cộng</b>	<b>298 tỷ đồng</b>
Các dự án cấp nước mở rộng sắp tới và vốn lưu động	

Nguồn: TDM, VCSC

**Hình 2: KQKD quý 2/2022 của TDM**

Tỷ đồng	Q2 2021	Q2 2022	Tăng trưởng YoY	H1 2021	H1 2022	Tăng trưởng YoY	% trong dự báo 2022 của VCSC
<b>Sản lượng nước (triệu m3)</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>5,7%</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>6,6%</b>	<b>47,4%</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>113</b>	<b>125</b>	<b>10,4%</b>	<b>206</b>	<b>230</b>	<b>11,7%</b>	<b>47,3%</b>
Giá vốn hàng bán	-53	-58	10,5%	-101	-112	10,7%	44,5%
Trong đó: chi phí khấu hao	-31	-36	14,4%	-62	-72	15,2%	45,0%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>10,4%</b>	<b>105</b>	<b>118</b>	<b>12,7%</b>	<b>50,4%</b>
Chi phí SG&A	-2	-2	-3,0%	-5	-6	11,2%	56,6%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>10,9%</b>	<b>100</b>	<b>112</b>	<b>12,7%</b>	<b>50,1%</b>
Thu nhập tài chính	0	1	188,5%	87	1	-98,3%	8,3%
Chi phí tài chính	-8	-13	60,7%	-16	-18	11,8%	93,0%
<i>trong đó: chi phí lãi vay</i>	-7	-7	-3,3%	-14	-12	-20,1%	60,9%
Thu nhập/lỗ khác	0	0	339,6%	0	0	120,9%	N,M
<b>LNTT</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>5,0%</b>	<b>171</b>	<b>97</b>	<b>-43,6%</b>	<b>43,3%</b>
Chi phí thuế thu nhập	-3	-3	6,0%	-4	-5	14,9%	49,0%
<b>LNST</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>5,0%</b>	<b>167</b>	<b>92</b>	<b>-45,1%</b>	<b>43,0%</b>
<b>LNST từ mảng cấp nước</b>	<b>48</b>	<b>54</b>	<b>13,6%</b>	<b>80</b>	<b>92</b>	<b>14,7%</b>	<b>43,0%</b>

Nguồn: TDM, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Minh Thắng, 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 HOÃN	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

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

#### Trụ sở chính

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

#### Phòng giao dịch Đồng 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**  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### 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  
- Thân Như Đoàn Thực, 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 – Khách hàng tổ chức

#### 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 Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
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  
- Hoàng Minh Thắng, 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.