

CTCP NƯỚC THỦ DẦU MỘT (TDM)

Giá hiện tại 34,200 đồng/cp

Giá mục tiêu 39,610 đồng/cp

Upside: 16%

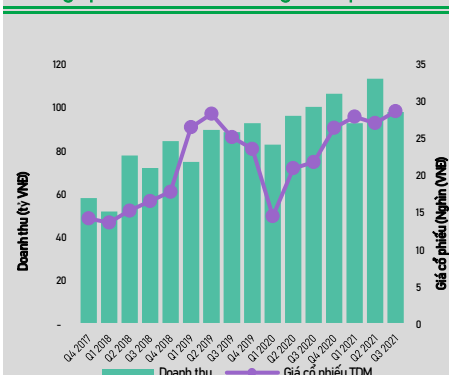
Ngày cập nhật: 10/01/2022



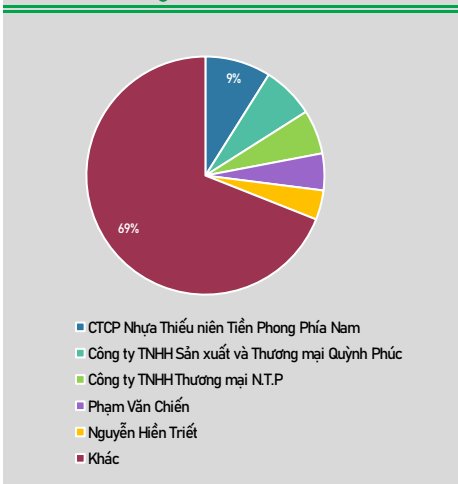
Thông tin cơ bản

Vốn hóa hiện tại (tỷ đồng)	3,420
Số lượng cổ phiếu lưu hành	100,000,000
Tỷ lệ freefloat	64.75%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	10.46%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Hệ số Beta	0.40
Tăng trưởng doanh thu YoY	-15.1%
Tăng trưởng lợi nhuận YoY	-13.6%
KLGD trung bình 20 ngày	340,120
Cổ tức tiền mặt TB 3 năm	1,133
Cổ tức cổ phiếu TB 3 năm	0.0%
Giá cao nhất trong 1 năm	38,841
Giá thấp nhất trong 1 năm	22,706
Giá hiện tại	34,200

Tương quan doanh thu và giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



TĂNG TRƯỞNG TỪ MỞ RỘNG NHÀ MÁY

Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu TDM là 39,610 đồng/cp – tương ứng tổng mức sinh lời 16%.

Hoàn thành 73% kế hoạch kinh doanh trong 9 tháng đầu năm: Theo báo cáo tài chính vừa công bố trong quý 3/2021 với doanh thu thuần đạt xấp xỉ 98 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chi phí giá vốn lại tăng cao 11% nên lợi nhuận gộp giảm 14% so với quý 3/2020, xuống còn gần 47 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 48%, giảm so với tỷ lệ 54% đạt được quý 3 năm ngoái. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, TDM ghi nhận doanh thu thuần đạt 304 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ. Qua đó, LNST lũy kế đạt xấp xỉ 193 tỷ đồng, tăng 61% so với thực hiện trong cùng kỳ năm 2020. Trong 9 tháng đầu năm, TDM đã hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và 73% kế hoạch lợi nhuận năm 2021.

Công suất nhà máy được tập trung mở rộng tạo tiền đề tăng trưởng trong giai đoạn sắp tới: TDM hiện đang sở hữu hai nhà máy nước tại Bình Dương là Dĩ An và Bàu Bàng. TDM đã đầu tư mở rộng hai nhà máy này trong năm 2020, nâng tổng công suất của nhà máy Dĩ An lên 200,000 m3/ngày và Bàu Bàng lên 60,000 m3/ngày điều này làm giảm áp lực quá tải trong công suất thiết kế.

Nhu cầu nước sạch tại Bình Dương dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2022 - 2025 khi Bình Dương tiếp tục thu hút dòng vốn FDI từ nước ngoài.

Doanh nghiệp liên kết BWE có kết quả kinh doanh nổi bật: Với 100% doanh thu từ đơn vị liên kết là BWE, lợi nhuận của TDM được đảm bảo bởi kết quả kinh doanh của BWE và không tốn chi phí bán hàng. TDM kỳ vọng sẽ gia tăng lợi nhuận khi BWE có kết quả kinh doanh khả quan và có kế hoạch mở rộng sản xuất.

ĐẶC ĐIỂM KINH DOANH

Chi phí cố định chiếm khoảng 60% chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, do đó hiệu suất của các nhà máy ảnh hưởng lớn đến biên lợi nhuận của TDM. Giá vốn hàng bán chỉ chiếm 52% doanh thu nên TDM có biên lợi nhuận rất cao. Tỷ lệ giá vốn/Doanh thu được duy trì ổn định qua các năm do TDM không phải lắp đặt hệ thống phân phối. Doanh nghiệp không ghi nhận chi phí bán hàng do chỉ có một đối tác duy nhất là BWE. Chi phí quản lý doanh nghiệp được doanh nghiệp duy trì ở mức thấp dao động quanh mức 4%.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cấu trúc chi phí

Tổng tài sản của TDM có sự tăng trưởng từ năm 2016 đến nay. Tính đến cuối năm 2020, tổng tài sản đạt 2,379 tỷ đồng tăng 1.3% so với năm 2019. Tính đến quý 3/2021 đạt 2,277 tỷ đồng trong đó tài sản ngắn hạn chỉ chiếm 4% cơ cấu tổng tài sản. Tiền và các khoản tương đương tiền giảm mạnh trong quý 3, ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Tài sản dài hạn chiếm 32% cơ cấu tổng tài sản. Giá trị tài sản dở dang tăng khi doanh nghiệp mở rộng nhà máy mới. Nợ vay chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu tổng tài sản, chủ yếu là các khoản vay dài hạn. Khả năng thanh toán lãi vay ngày một cải thiện khi lợi nhuận của TDM tăng trưởng qua các năm.

Cơ cấu tài sản

Tổng tài sản của TDM có sự tăng trưởng từ năm 2016 đến nay. Tính đến cuối năm 2020, tổng tài sản đạt 2,379 tỷ đồng tăng 1.3% so với năm 2019. Tính đến quý 3/2021 đạt 2,277 tỷ đồng trong đó tài sản ngắn hạn chỉ chiếm 4% cơ cấu tổng tài sản. Tiền và các khoản tương đương tiền giảm mạnh trong quý 3, ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Tài sản dài hạn chiếm 32% cơ cấu tổng tài sản. Giá trị tài sản dở dang tăng khi doanh nghiệp mở rộng nhà máy mới. Nợ vay chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu tổng tài sản, chủ yếu là các khoản vay dài hạn. Khả năng thanh toán lãi vay ngày một cải thiện khi lợi nhuận của TDM tăng trưởng qua các năm.

TRIỂN VỌNG

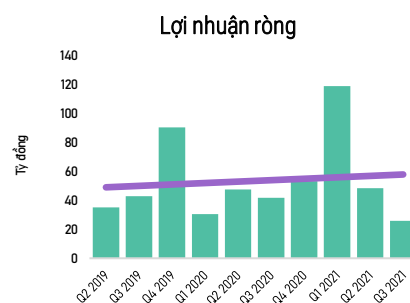
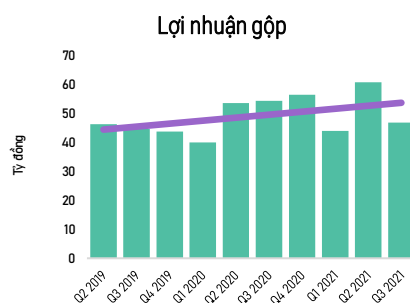
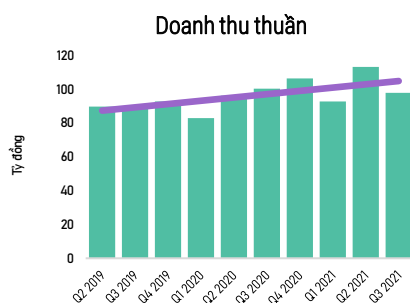
Theo quyết định 04/2018/QĐ- UBND Tỉnh Bình Dương, giá bán lẻ nước sẽ tăng 5% mỗi năm từ 2021 - 2025. Mặt khác, giá bán sỉ nước sạch của TDM cho BWE cũng sẽ điều chỉnh tăng 5% mỗi năm và giúp TDM cải thiện biên lợi nhuận.

Nhà máy nước Dĩ An tăng trưởng chậm lại do không còn nhiều dư địa tốc độ tăng trưởng dân số và khu công nghiệp chậm lại.

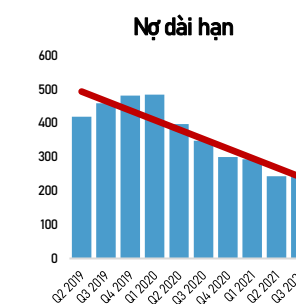
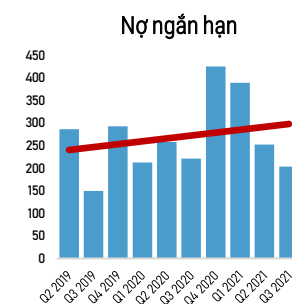
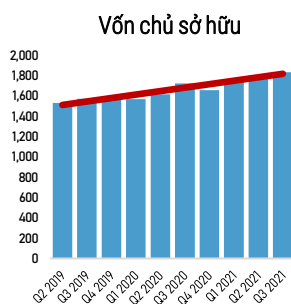
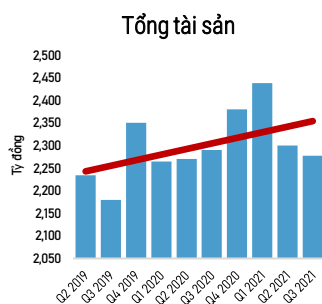
Nhà máy nước Bàu Bàng có nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ quỹ đất sạch lớn có khả năng phát triển thành các khu công nghiệp mới trong những năm tiếp theo. Dân số thấp và mật độ dân số thưa tỷ lệ sử dụng nước sạch thấp và còn nhiều dư địa tăng trưởng.

Trong giai đoạn từ 2019 - 2020, TDM đã tập trung mở rộng hai nhà máy Dĩ An và Bàu Bàng và sẽ đi vào hoạt động trong năm 2022. Công suất và sản lượng của doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ nâng cao, ước tính tổng công suất của nhà máy Dĩ An lên 200,000 m³/ngày và Bàu Bàng lên 60,000 m³/ngày. Điều này làm giảm áp lực quá tải trong công suất thiết kế. Trong năm 2021, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ chưa có nhiều cải thiện do các nhà máy mới bắt đầu đưa vào hoạt động khiến chi phí khấu hao tăng lên trong khi hiệu suất sử dụng nhà máy chưa cao. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2022 – 2025, chúng tôi cho rằng hiệu suất hoạt động bắt đầu cải thiện mạnh mẽ, lợi nhuận sẽ tăng nhanh khi hiệu suất hoạt động các nhà máy mới vượt qua điểm hòa vốn.

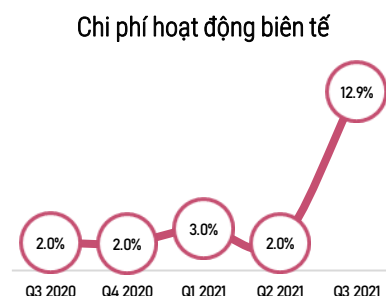
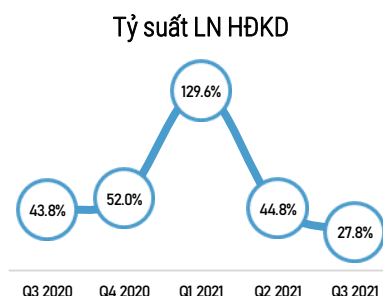
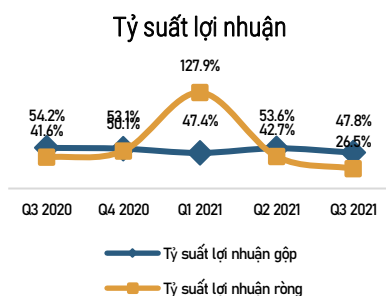
Doanh thu Lợi nhuận



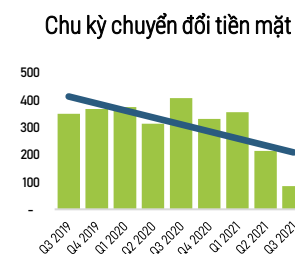
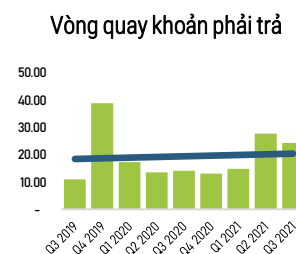
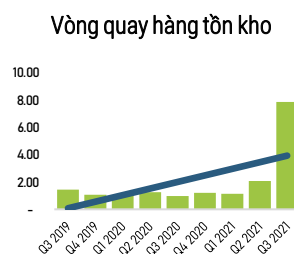
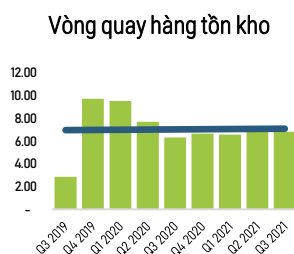
Tài sản Nguồn vốn



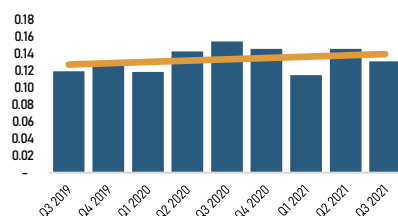
Tỷ suất sinh lợi



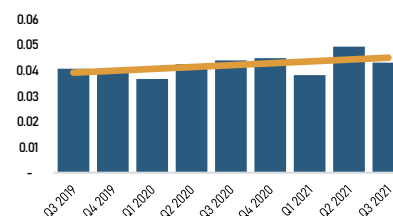
Hiệu quả hoạt động



Vòng quay tài sản cố định

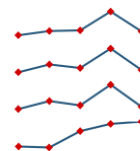


Vòng quay tổng tài sản

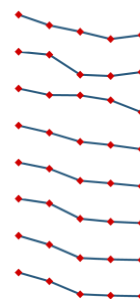


CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

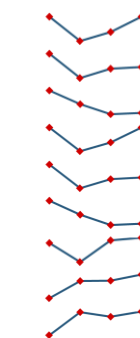
Tính thanh khoản	2016	2017	2018	2019	2020
Khả năng thanh toán hiện hành	0.2	0.5	0.6	1.9	0.5
Khả năng thanh toán nhanh	0.0	0.4	0.2	1.1	0.1
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.0	0.4	0.2	1.1	0.1
EBIT/ Lãi vay	2.2	2.0	4.8	6.1	6.5



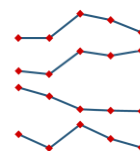
Đòn bẩy tài chính	2016	2017	2018	2019	2020
Nợ thuần/ Tổng tài sản	0.7	0.5	0.4	0.2	0.3
Nợ ngắn hạn/ Tổng tài sản	0.4	0.4	0.1	0.1	0.2
Nợ dài hạn/ Tổng tài sản	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
Nợ vay/ Tổng tài sản	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
Nợ vay/ (Nợ vay + Vốn cổ phần)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
Nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
Nợ phải trả/ Vốn cổ phần	2.6	1.8	0.6	0.5	0.4
Tổng tài sản/ Vốn cổ phần	3.6	2.8	1.6	1.5	1.4



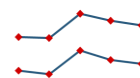
Hiệu quả hoạt động	2017	2018	2019	2020
Vòng quay hàng tồn kho	0.0	0.0	0.0	0.0
Vòng quay các khoản phải thu	0.5	0.3	0.4	0.4
Vòng quay các khoản phải trả	0.2	0.1	0.1	0.1
Thời gian tồn kho bình quân (DSI)	12.2	3.5	6.7	12.2
Kỳ thu tiền bình quân (DSO)	189.7	106.7	139.1	144.7
Kỳ thanh toán bình quân (DPO)	83.5	47.0	19.9	23.5
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC)	118.4	63.2	125.9	133.4
Vòng quay tài sản cố định	0.3	0.4	0.4	0.4
Vòng quay tổng tài sản	0.1	0.2	0.1	0.2



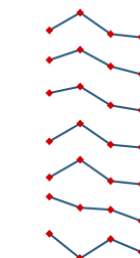
Phân tích Dupont	2016	2017	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận ròng	38%	39%	66%	59%	45%
Vòng quay tổng tài sản	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
Tổng tài sản/ Vốn chủ sở hữu	3.6	2.8	1.6	1.5	1.4
ROE	14%	10%	17%	13%	10%



Khả năng hoàn vốn	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	4.0%	3.7%	10.6%	8.7%	7.3%
ROIC	7.1%	6.1%	12.4%	9.9%	8.8%



Tốc độ tăng trưởng	2017	2018	2019	2020
Doanh thu thuần	31%	150%	7%	-15%
EBITDA	34%	62%	16%	-6%
EBIT	42%	63%	2%	-15%
EBT	31%	160%	7%	-13%
NI	31%	150%	7%	-15%
Vốn chủ sở hữu	84%	49%	42%	5%
Tổng tài sản	43%	-14%	31%	1%



DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Kết quả kinh doanh	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	345,772	385,643	424,208	466,628
- Giá vốn hàng bán	162,450	181,540	164,746	181,221
Lợi nhuận gộp	183,322	204,103	259,461	285,408
- Chi phí bán hàng	0	0	0	0
- Chi phí quản lý DN	6,741	8,910	10,412	11,453
Lợi nhuận thuần HKĐK	176,581	195,193	249,050	273,955
- (Lỗ)/lãi HKĐC	34,417	-12,859	-28,058	-21,034
- Lợi nhuận khác	-296	-444	-444	-444
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	252,918	216,035	228,275	243,762
- Chi phí lãi vay	41,624	33,256	27,219	22,600
Lợi nhuận trước thuế	211,294	182,779	201,056	221,162
- Thuế TNDN	7,526	9,822	10,804	11,885
LNST	203,768	172,956	190,252	209,277
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LNST của cổ đông công ty mẹ	203,768	172,956	190,252	209,277
EBITDA	341,833	320,179	349,556	377,154
Khấu hao	88,915	104,144	121,281	133,392
Tăng trưởng doanh thu	7.25%	-15.12%	10.00%	10.00%
Tăng trưởng LN HKĐK	7.44%	-13.58%	21.20%	14.45%
Tăng trưởng EBIT	1.66%	-14.58%	5.67%	6.78%
Lưu chuyển tiền tệ	2019	2020	2021F	2022F
Tiền đầu năm	160,761	172,837	52,891	213,617
Lợi nhuận sau thuế	211,294	182,779	201,056	221,162
+ Khấu hao	88,915	104,144	121,281	133,392
+ Điều chỉnh	-4,339	-3,773	-671	-2,394
+ Thay đổi vốn lưu động	88,450	43,473	124,029	136,431
Tiền từ hoạt động kinh doanh	172,837	252,526	445,694	488,591
+ Thanh lý tài sản cố định	-346,737	-87,924	-96,717	-106,388
+ Chi mua sắm TSCĐ	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) đầu tư	0	-128,526	0	0
+ Các HĐ đầu tư khác	54,913	-287,032	0	0
Tiền từ hoạt động đầu tư	-346,737	-216,450	-96,717	-106,388
+ Cổ tức đã trả	-73,080	-95,700	-99,468	-103,237
+ Tăng (giảm) vốn	302,975	-31,275	-99,468	-103,237
+ Vay NH và DH nhận được	387,414	98,238	89,150	98,065
+ Trả nợ gốc vay	-301,767	-214,296	-177,934	-154,727
+ Các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động tài chính	388,622	-147,333	-188,252	-159,898
Tổng lưu chuyển tiền tệ	214,722	-111,257	160,726	222,304
Tiền cuối năm	322,654	52,891	213,617	435,921

Cân đối kế toán	2019	2020	2021F	2022F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	322,654	52,891	213,617	435,921
+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu	191,161	118,796	222,157	152,891
+ Hàng tồn kho	4,928	7,416	3,786	8,536
+ Tài sản ngắn hạn khác	24,187	23,273	23,944	26,339
Tổng tài sản ngắn hạn	542,930	202,376	463,504	623,687
+ Nguyên giá tài sản CDHH	872,005	1,089,624	1,198,587	1,318,445
+ Khấu hao lũy kế	-212,825	-315,391	-435,032	-566,637
+ Giá trị còn lại tài sản CDHH	659,180	774,233	763,555	751,808
+ Đầu tư tài chính dài hạn	861,969	1,227,373	1,227,373	1,227,373
+ Tài sản dài hạn khác	2,850	3,060	3,060	3,060
+ Xây dựng cơ bản dở dang	227,861	119,268	119,268	119,268
Tổng tài sản dài hạn	1,807,023	2,177,520	2,169,840	2,162,722
Tổng Tài sản	2,349,953	2,379,896	2,633,345	2,786,409
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	5,152	18,596	23,624	25,987
+ Vay và nợ ngắn hạn	158,296	223,574	185,638	161,427
+ Quỹ khen thưởng				
Nợ ngắn hạn	292,850	424,845	655,124	677,584
+ Vay nợ ngắn hạn	158,296	223,574	185,638	161,427
+ Phải trả ngắn hạn khác	87,603	120,056	378,223	416,046
Nợ dài hạn	480,996	299,659	573,510	606,846
Tổng nợ	773,845	724,504	1,228,635	1,284,430
+ Thặng dư	376,374	397,799	397,799	397,799
+ Vốn điều lệ	957,000	1,000,000	1,765,001	1,765,001
+ LN chưa phân phối	169,956	52,956	208,452	385,675
Vốn chủ sở hữu	1,576,108	1,655,392	2,634,818	2,876,864
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	2,349,953	2,379,896	2,633,345	2,786,409

Chỉ số khả năng sinh lời	2019	2020	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	53.02%	52.93%	61.16%	61.16%
Tỷ suất LNST	58.93%	44.85%	44.85%	44.85%
ROE DuPont	12.93%	10.45%	7.22%	7.27%
ROA DuPont	8.67%	7.27%	7.22%	7.51%
EBIT/Doanh thu	73.15%	56.02%	53.81%	52.24%
LNST/LNNT	96.44%	94.63%	94.63%	94.63%
LNNT / EBIT	83.54%	84.61%	88.08%	90.73%
Vòng quay tổng tài sản	0.17	0.16	0.17	0.17

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, đánh giá, nhận định trong bản báo cáo này được tổng hợp dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên Stock Farmer Group không chịu trách nhiệm về sự chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các nguồn thông tin này. Tất cả những nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của tác giả.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được xem như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Stock Farmer Group sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.