

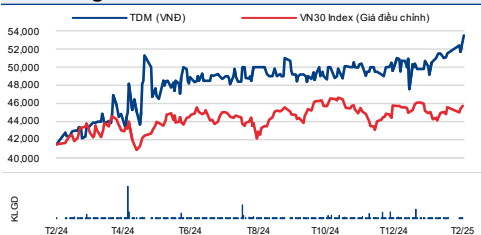
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ66,000
Tiềm năng tăng/giảm: 23.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/2/2025)	53,500
Mã Bloomberg	TDM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,150-53,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	52,480
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,885
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	233
Slg CP lưu hành (tr.đv)	110
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	55.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	3.52
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.8%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	VCI (14.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	533	545	587
EBITDA đc (tỷ đồng)	308	369	399
LNTT (tỷ đồng)	302	215	328
LNT ĐC (tỷ đồng)	424	445	537
FCF (tỷ đồng)	260	141	352
EPS ĐC (đồng)	4,243	4,326	4,980
DPS (đồng)	1,300	1,500	1,600
BVPS (đồng)	20,366	19,740	20,823
T.trưởng EBITDA (%)	2.92	19.8	8.09
T.trưởng EPS ĐC (%)	28.6	(35.0)	45.5
Tăng trưởng DPS (%)	8.33	15.4	6.67
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.8	67.7	67.9
Tỷ suất LNTTT (%)	56.7	39.5	55.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	53.2	35.5	50.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	45.9	81.4	59.6
Nợ thuần/VCSH (%)	8.09	3.74	(3.93)
ROAE (%)	13.9	9.20	13.2
ROACE (%)	10.7	10.5	11.3
EV/doanh thu (lần)	10.3	10.9	9.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.9	16.2	14.5
P/E ĐC (lần)	12.6	12.4	10.7
P/B (lần)	2.63	2.71	2.57
Lợi suất cổ tức (%)	2.43	2.80	2.99

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TDM là công ty nước với công suất đạt 260,000 mét khối nước/ngày. TDM sở hữu 37.42% cổ phần của BWE, công ty nước có công suất lớn thứ 3 tại Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nhã

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng
nha.nht@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 271

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Công bố kế hoạch LNST, sát với dự báo của HSC

- TDM đặt mục tiêu LNST cho năm 2025 là 294 tỷ đồng, tăng trưởng 43,6%, sát với dự báo của chúng tôi. Nếu không tính cổ tức tiền mặt từ BWE, thì theo kế hoạch của TDM, lợi nhuận HĐKD cốt lõi sẽ đạt 187 tỷ đồng, tăng trưởng 5,1%, nhờ sản lượng nước tăng 3% và giá bán bình quân ổn định.
- Lợi nhuận thuần của TDM trong tháng 1 đạt 8,3 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, đạt 3% dự báo của HSC và kế hoạch của Công ty. Chúng tôi cho rằng điều này là bình thường do yếu tố mùa vụ – sản lượng tiêu thụ thường thấp trong tháng 1.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 8,7% trong 1 tháng qua, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,1 lần, cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 66.000đ.

Sự kiện: Công bố kế hoạch HĐKD năm 2025

Cho năm 2025, TDM đặt mục tiêu LNST đạt 294 tỷ đồng – tăng trưởng 43,6% và sát với dự báo của HSC – chủ yếu nhờ doanh thu HĐ tài chính (bao gồm cổ tức từ BWE) tăng gấp 5 lần so với năm 2024. Chúng tôi cho rằng Công ty đặt mục tiêu LNST năm 2025 tăng mạnh là nhờ cổ tức nhận được từ CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE; Mua vào, giá mục tiêu 56.000đ). Lưu ý, TDM đang sở hữu 37,42% cổ phần tại BWE nhưng sử dụng phương pháp hạch toán giá gốc trong BCTC. HSC ước tính TDM sẽ ghi nhận 107 tỷ đồng cổ tức từ BWE vào tháng 6/2025, dựa trên cổ tức tiền mặt 1.300đ đã được công bố.

KHKD năm 2025 cho thấy mục tiêu lợi nhuận HĐKD cốt lõi là 187 tỷ đồng (tăng trưởng 5,1%) nhờ sản lượng tiêu thụ nước tăng trưởng 3% và giá bán bình quân ổn định.

KQKD tháng 1/2025

TDM cũng ghi nhận LNST tháng 1 đạt 8,3 tỷ đồng – đi ngang so với cùng kỳ, đạt 3% dự báo của HSC và kế hoạch của Công ty – trên doanh thu 28 tỷ đồng (giảm 3,8% so với cùng kỳ, bị ảnh hưởng do sản lượng tiêu thụ nước giảm 3,3%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD T1/2025 và kế hoạch cả năm 2025, TDM

TDM kỳ vọng lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh 43.6% trong năm 2025 nhờ thu nhập tài chính

Tỷ đồng	T1-25	So với cùng kỳ	% kế hoạch 2025	Kế hoạch 2025	
				Tăng	trưởng
Hiệu suất	50%	-1.9ppt	0%		
Công suất (m³/ngày)	260,000	-	-		
Sản lượng tiêu thụ (triệu m³)	4.0	-3.3%	6%	73	3.0%
Tỷ lệ hao hụt (%)	0.07%	-0.4ppt	0%		
Doanh thu	28.0	-3.8%	4%	507	-7.0%
Bao gồm doanh thu sản xuất nước là:	27.9	-3.1%	5.5%	506	3.0%
Thu nhập tài chính	0	-99.8%	0%	136	405.3%
LNST	8	0.1%	3%	294	43.6%
LNST, trừ cổ tức của BWE	8	0.1%	3%	187	5.1%

Nguồn: TDM, HSC ước tính

Sản lượng tiêu thụ trong tháng này hơi yếu, chỉ hoàn thành 5,5% kế hoạch cả năm của Công ty. Tuy nhiên, HSC tin rằng kết quả này đang đi đúng hướng với dự báo của chúng tôi do sản lượng tiêu thụ trong tháng 1 thường thấp. Mặt khác, chúng tôi nhận thấy có sự cải thiện đáng kể trong tỷ lệ thất thoát nước của TDM, giảm xuống mức 0,07%, so với 0,43% trong tháng 1/2024.

Công suất mới sắp tới?

TDM thông báo đang tiến hành nghiên cứu khả thi cho nhà máy nước Bàu Bàng để nâng công suất sản xuất nước ở đây thêm 50 nghìn m³/ngày trong dự án giai đoạn 1 (năm 2026) và thêm 50 nghìn m³/ngày trong giai đoạn 2 (vào năm 2028). HSC chưa đưa những thông tin này vào dự báo của mình, điều này có thể giúp KQKD thực hiện của Công ty cao hơn dự báo của chúng tôi. Việc mở rộng sẽ nâng tổng công suất của nhà máy nước Bàu Bàng lên 160 nghìn m³/ngày, theo đó nâng tổng công suất của TDM thêm 38% lên 360.000 m³/ngày.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8,7% trong 1 tháng qua, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,1 lần, cao hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Tuy nhiên, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 66.000đ (tiềm năng tăng giá 26%) nhờ việc mở rộng công suất dự kiến có thể giúp tăng lợi nhuận cao hơn.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	479	533	545	587	633
Lợi nhuận gộp	249	241	242	275	308
Chi phí BH&QL	(10.3)	(14.2)	(15.5)	(16.7)	(18.0)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	239	227	227	258	290
Lãi vay thuần	(8.55)	75.4	(11.7)	69.9	76.4
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0.85	0.15	0	0	0
LNTT	231	302	215	328	367
Chi phí thuế TNDN	(10.6)	(18.7)	(21.5)	(32.8)	(36.7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	220	283	194	295	330
Lợi nhuận thuần ĐC	472	424	445	537	616
EBITDA ĐC	299	308	369	399	464
EPS (đồng)	2,204	2,834	1,843	2,682	2,999
EPS ĐC (đồng)	4,719	4,243	4,326	4,980	5,596
DPS (đồng)	1,200	1,300	1,500	1,600	1,800
Slg CP bình quân (triệu đv)	100	100	105	110	110
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	100	100	110	110	110
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	100	100	106	110	110

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	33.5	110	119	280	323
Đầu tư ngắn hạn	0	40.0	0	0	0
Phải thu khách hàng	195	351	365	282	304
Hàng tồn kho	60.6	2.06	4.83	8.14	11.9
Các tài sản ngắn hạn khác	7.27	2.10	2.10	8.18	12.0
Tổng tài sản ngắn hạn	297	505	490	578	651
TSCĐ hữu hình	725	650	501	492	517
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	52.8	60.0	202	202	202
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,149	1,232	1,269	1,307	1,346
Tài sản dài hạn khác	181	156	202	217	234
Tổng tài sản dài hạn	2,108	2,098	2,173	2,218	2,299
Tổng cộng tài sản	2,404	2,603	2,663	2,797	2,950
Nợ ngắn hạn	142	215	145	135	135
Phả trả người bán	13.9	52.4	52.4	63.7	71.8
Nợ ngắn hạn khác	90.8	240	240	252	266
Tổng nợ ngắn hạn	250	515	440	454	476
Nợ dài hạn	114	52.3	52.3	52.3	52.3
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	114	52.3	52.3	52.3	52.3
Tổng nợ phải trả	364	567	492	506	528
Vốn chủ sở hữu	2,041	2,037	2,171	2,291	2,422
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,041	2,037	2,171	2,291	2,422
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,404	2,603	2,663	2,797	2,950
BVPS (đ)	20,408	20,366	19,740	20,823	22,022
Nợ thuần/(tiền mặt)	223	157	78.5	(92.9)	(136)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	239	227	227	258	290
Khấu hao	(60.4)	(81.2)	(142)	(141)	(174)
Lãi vay thuần	(8.55)	75.4	(11.7)	69.9	76.4
Thuế TNDN đã nộp	(10.6)	(18.7)	(21.5)	(32.8)	(36.7)
Thay đổi vốn lưu động	(189)	99.9	(21.1)	97.7	(7.86)
Khác	40.8	(28.5)	(25.1)	45.8	10.1
LCT thuần từ HKKD	119	341	283	492	412
Đầu tư TS dài hạn	(60.4)	(81.2)	(142)	(141)	(174)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	119	(64.2)	(42.1)	(53.7)	(56.2)
LCT thuần từ HĐĐT	58.6	(145)	(184)	(194)	(230)
Cổ tức trả cho CSH	(120)	(130)	(159)	(176)	(198)
Thu từ phát hành CP	376	64.4	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(111)	11.1	(70.0)	(10.0)	0
Khác	(376)	(64.4)	138	49.4	58.6
LCT thuần từ HĐTC	(231)	(119)	(90.6)	(137)	(139)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	86.1	33.5	110	119	280
LCT thuần trong kỳ	(52.6)	76.5	8.65	161	43.2
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	33.5	110	119	280	323
Dòng tiền tự do	59.0	260	141	352	239

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	52.0	45.2	44.5	46.8	48.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	62.4	57.8	67.7	67.9	73.3
Tỷ suất LNT (%)	46.0	53.2	35.5	50.3	52.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	4.57	6.19	10.0	10.0	10.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	14.8	11.2	2.28	7.75	7.82
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	23.2	2.92	19.8	8.09	16.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	12.0	(10.1)	4.94	20.7	14.5
Tăng trưởng EPS (%)	(32.9)	28.6	(35.0)	45.5	11.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	12.0	(10.1)	1.97	15.1	12.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	8.33	15.4	6.67	12.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	54.4	45.9	81.4	59.6	60.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.3	13.9	9.20	13.2	14.0
ROACE (%)	11.3	10.7	10.5	11.3	12.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.50	1.50	1.25	1.91	1.42
Số ngày tồn kho	96.1	2.57	5.83	9.51	13.4
Số ngày phải thu	310	439	440	329	341
Số ngày phải trả	22.0	65.6	63.3	74.4	80.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.0	8.09	3.74	(3.93)	(5.49)
Nợ/tài sản (%)	10.8	10.6	7.51	6.80	6.45
EBIT/lãi vay (lần)	27.9	N/a	19.4	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.87	0.89	0.54	0.48	0.41
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.19	0.98	1.12	1.27	1.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.6	10.3	10.9	9.87	9.08
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.6	17.9	16.2	14.5	12.4
P/E (lần)	24.3	18.9	29.0	19.9	17.8
P/E ĐC (lần)	11.3	12.6	12.4	10.7	9.56
P/B (lần)	2.62	2.63	2.71	2.57	2.43
Lợi suất cổ tức (%)	2.24	2.43	2.80	2.99	3.36

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn