

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

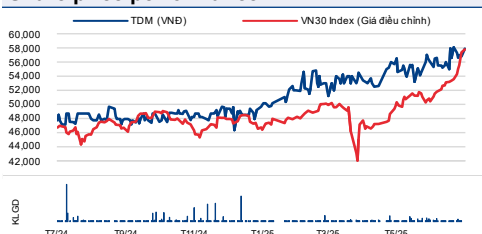
Giá mục tiêu: VNĐ64,600 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/7/2025)	57,900
Mã Bloomberg	TDM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,367-58,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,369
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	244
Slg CP lưu hành (tr.đv)	110
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	55.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	51.6
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.11%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	VCI (14.1%)

Source: Company, HSC Research estimates

Share price performance



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	3.39	8.43	23.6
So với chỉ số	(9.77)	(10.5)	0.19
So với ngành	-	-	-

Source: Company, FactSet

HSC vs. consensus

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,647	3,832	(4.8)
2026F	3,714	6,113	(39.2)
2027F	4,469	8,427	(47.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Company description

TDM is a private water supplier in Binh Duong Province with total capacity of 260,000 cbm/day. TDM has a 37.42% ownership interest in BWE, the #3 water supplier in Vietnam and also its sole water customer.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nhà

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá và điều chỉnh kế hoạch

- Kế hoạch điều chỉnh cho năm 2025 của TDM cho thấy mức chiết khấu giá bán bình quân dành cho khách hàng duy nhất là BWE có thể tăng lên bình quân 23,9% cho cả năm, thay vì 21,5% như trước – yếu tố này mang tính tiêu cực nhẹ và khiến chúng tôi thận trọng hơn.
- Trong nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 196 tỷ đồng (tăng 120% so với cùng kỳ), đạt 99% dự báo cả năm của HSC, chủ yếu nhờ khoản cổ tức nhận từ BWE là 107 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3,4% trong 1 tháng qua, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,6 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với TDM xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) chủ yếu do định giá. Trong khi chờ đánh giá lại chi tiết, chúng tôi duy trì giá mục tiêu và các dự báo hiện tại.

Sự kiện: Điều chỉnh kế hoạch năm 2025; KQKD sơ bộ nửa đầu năm

Trong bản tin tháng 5/2025, TDM đã điều chỉnh kế hoạch HKKD năm 2025, theo đó mục tiêu lợi nhuận thuần không thay đổi đáng kể nhưng doanh thu từ cấp nước dự kiến giảm 3% so với kế hoạch trước, dù mục tiêu sản lượng tiêu thụ giữ nguyên. Điều này cho thấy mức chiết khấu giá bán bình quân dành cho khách hàng duy nhất – đồng thời là công ty liên kết mà TDM sở hữu 37,42% cổ phần – là BWE, đã tăng lên mức 23,9% cho năm 2025, cao hơn mức 21,5%.

Trong nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần của TDM trước doanh thu HĐ tài chính giảm 27% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu là do TDM áp dụng mức chiết khấu giá bán nước cho BWE (như đã đề cập trong báo cáo [Giá bán bình quân có thể giảm; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng nhưng vẫn còn giá trị đầu tư](#)). Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ nước giảm 4% – không nhất quán với chỉ số sản xuất công nghiệp sơ bộ của Bình Dương trong 6 tháng đầu năm 2025 là tăng 10,19% so với cùng kỳ – cũng là một yếu tố tác động. Trong Q2/2025, lợi nhuận thuần của TDM đi ngang so với cùng kỳ, nhờ doanh thu HĐ tài chính đạt 26 tỷ đồng (so với chỉ 2 tỷ đồng trong Q2/2024 – xem Bảng 2 để biết chi tiết số liệu sơ bộ của TDM).

Tác động: Duy trì dự báo và giá mục tiêu

KQKD của TDM đã hoàn thành 101% kế hoạch HKKD mới của Công ty và đạt 99% dự báo cho năm 2025 của HSC. KQKD của TDM trong nửa đầu năm 2025 đã vượt dự báo của chúng tôi do mức chiết khấu thấp hơn dự kiến dành cho BWE từ tháng 3 đến tháng 6 là 21,5% mỗi tháng, so với ước tính của chúng tôi là 25% mỗi tháng. Trong thời gian tới – trước khi có bất kỳ điều chỉnh nào đối với dự báo hiện tại – chúng tôi sẽ theo dõi liệu TDM có áp dụng mức chiết khấu cao hơn mức 21,5%/tháng hiện tại cho BWE hay không, cũng như diễn biến triển vọng nhu cầu sử dụng nước có xấu đi hay không.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3,4% trong 1 tháng qua (và tăng 8,8% kể từ báo cáo gần nhất của HSC ngày 2/6), TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, cao hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,6 lần. Với tiềm năng tăng giá 12% tại giá mục tiêu mới, HSC hạ khuyến nghị đối với TDM xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). TDM là cổ phiếu phù hợp với câu chuyện đầu tư xanh và sạch, nhờ việc liên tục mở rộng công suất để đáp ứng nhu cầu sử dụng nước dài hạn từ các khu công nghiệp. Rủi ro chính đối với TDM là mức chiết khấu giá bán cho BWE biến động khó lường.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	376	385	287	296	306
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	283	204	198	197	248
EPS ĐC (đồng)	4,243	4,007	3,647	3,714	4,469
DPS (đồng)	1,300	1,273	1,400	1,300	1,300
BVPS (đồng)	20,366	22,893	23,296	23,773	24,707
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.8	16.8	23.1	21.8	20.7
P/E ĐC (lần)	13.6	14.5	15.9	15.6	13.0
Lợi suất cổ tức (%)	2.25	2.20	2.42	2.25	2.25
P/B (lần)	2.84	2.53	2.49	2.44	2.34
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.1)	(5.56)	(8.98)	1.85	20.3
ROAE (%)	13.9	8.98	7.76	7.55	9.22

Ghi chú: dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%..
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, TDM

Tỷ đồng	Kế hoạch tháng 5	So với kế hoạch tại ĐHCĐ	Tăng trưởng so với 2024
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	73	0%	3%
Doanh thu, không bao gồm thu nhập tài chính	386	99%	-29%
<i>Trong đó doanh thu mảng cấp nước</i>	<i>385</i>	<i>97%</i>	<i>-22%</i>
Thu nhập tài chính	144	106%	435%
LNST	195	99%	-5%
Giá bán bình quân (đồng/m ³)	5,283	97%	-24%

Nguồn: TDM, HSC ước tính

Bảng 2: KQKD sơ bộ Q2 và 6 tháng đầu năm 2025, TDM

Tỷ đồng	Q2/25	So với cùng kỳ	so với quý trước	6T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025-HSC	% so với dự báo
Doanh thu thuần	100	-46.6%	0.0%	200	-31.9%	398	50%
Mảng cấp nước	100	-28.6%	0.3%	200	-18.8%	398	50%
Mảng vật liệu	0.1	-99.7%	-66.2%	1	-99.2%	-	
Thu nhập tài chính	26	1136.6%	-76.1%	134	3191.6%	136	
Lợi nhuận thuần	53	1.3%	-63.4%	196	119.5%	198	99%
Lợi nhuận thuần (không bao gồm thu nhập tài chính)	27	-46.5%	-24.8%	62	-27.2%	62	100%
KQKD mảng nước							
Công suất (%)	78%	-7.5ppt	11.1ppt	73%	-3ppt		
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	18	-8.9%	17.4%	34	-4.0%	73	47%
Tỷ lệ thất thoát nước (%)	0.70%	-0.1ppt	0.4ppt	0.5%	0.1ppt		
Giá bán bình quân (đồng/lít)	5,436	-21.6%	-14.5%	5,861	-15.4%	5,449	108%

Nguồn: TDM, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	533	544	398	410	422
Lợi nhuận gộp	241	258	141	120	170
Chi phí BH&QL	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(14.2)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	227	243	127	106	156
Lãi vay thuần	75.4	(18.2)	79.5	99.6	107
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0.15	0.07	0	0	0
LNTT	302	225	207	206	262
Chi phí thuế TNDN	(18.7)	(20.9)	(8.53)	(8.45)	(14.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	283	204	198	197	248
Lợi nhuận thuần ĐC	424	421	403	413	497
EBITDA ĐC	376	385	287	296	306
EPS (đồng)	2,834	1,947	1,792	1,777	2,234
EPS ĐC (đồng)	4,243	4,007	3,647	3,714	4,469
DPS (đồng)	1,300	1,273	1,400	1,300	1,300
Sig CP bình quân (triệu đv)	100	105	111	111	111
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	100	110	111	111	111
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	100	110	111	111	111

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	110	264	343	605	758
Đầu tư ngắn hạn	40.0	157	127	118	108
Phải thu khách hàng	351	156	137	61.5	63.3
Hàng tồn kho	2.06	77.3	58.4	62.2	66.2
Các tài sản ngắn hạn khác	2.10	2.93	4.13	6.30	8.60
Tổng tài sản ngắn hạn	505	657	669	853	1,004
TSCĐ hữu hình	650	696	716	827	776
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	60.0	7.48	157	7.48	8.48
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,232	1,532	1,532	1,532	1,532
Tài sản dài hạn khác	156	131	147	152	156
Tổng tài sản dài hạn	2,098	2,366	2,553	2,518	2,473
Tổng cộng tài sản	2,603	3,024	3,221	3,371	3,477
Nợ ngắn hạn	215	112	112	112	112
Phải trả người bán	52.4	6.57	6.79	9.04	11.4
Nợ ngắn hạn khác	240	112	78.2	76.4	74.5
Tổng nợ ngắn hạn	515	238	200	200	203
Nợ dài hạn	52.3	267	433	529	529
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	52.3	267	433	529	529
Tổng nợ phải trả	567	505	633	730	732
Vốn chủ sở hữu	2,037	2,518	2,588	2,641	2,745
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,037	2,518	2,588	2,641	2,745
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,603	3,024	3,221	3,371	3,477
BVPS (đ)	20,366	22,893	23,296	23,773	24,707
Nợ thuần*/(tiền mặt)	157	116	203	36.8	(117)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	227	243	127	106	156
Khấu hao	(149)	(142)	(160)	(190)	(150)
Lãi vay thuần	75.4	(18.2)	79.5	99.6	107
Thuế TNDN đã nộp	(18.7)	(20.9)	(8.53)	(8.45)	(14.1)
Thay đổi vốn lưu động	99.9	(55.2)	(0.75)	69.6	(5.97)
Khác	(96.2)	223	(71.9)	(47.7)	(49.5)
LCT thuần từ HKKD	341	523	182	272	198
Đầu tư TS dài hạn	(81.2)	(135)	(330)	(151)	(100)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(64.2)	(497)	13.5	4.59	5.74
LCT thuần từ HĐĐT	(145)	(632)	(316)	(146)	(94.3)
Cổ tức trả cho CSH	(130)	(140)	(156)	(144)	(144)
Thu từ phát hành CP	64.4	0	0	0	300
Tăng/giảm nợ	11.1	112	166	96.0	0
Khác	(64.4)	291	203	185	(106)
LCT thuần từ HĐTC	(119)	263	213	137	49.6
Tiền & tương đương tiền đầu kì	33.5	110	264	343	605
LCT thuần trong kỳ	76.5	154	78.8	262	154
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	110	264	343	605	758
Dòng tiền tự do	260	388	(148)	121	98.3

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.2	47.3	35.5	29.4	40.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	70.5	70.7	72.2	72.3	72.4
Tỷ suất LNT (%)	53.2	37.5	49.8	48.2	58.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	6.19	9.28	4.13	4.11	5.37
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.2	2.22	(26.9)	3.00	3.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(2.21)	2.54	(25.4)	3.17	3.16
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(10.1)	(0.84)	(4.17)	2.35	20.3
Tăng trưởng EPS (%)	28.6	(31.3)	(7.97)	(0.83)	25.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.1)	(5.56)	(8.98)	1.85	20.3
Tăng trưởng DPS (%)	8.33	(2.10)	10.0	(7.14)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	45.9	65.4	78.1	73.2	58.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.9	8.98	7.76	7.55	9.22
ROACE (%)	10.7	9.99	4.38	3.43	4.83
Vòng quay tài sản (lần)	0.21	0.19	0.13	0.12	0.12
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.50	2.15	1.43	2.56	1.27
Số ngày tồn kho	2.57	98.3	83.2	78.5	95.8
Số ngày phải thu	439	199	194	77.5	91.6
Số ngày phải trả	65.6	8.37	9.67	11.4	16.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.09	4.86	7.94	1.49	(4.10)
Nợ/tài sản (%)	10.6	12.8	17.0	19.1	18.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	13.4	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.73	1.00	1.91	2.17	2.11
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.98	2.76	3.34	4.25	4.96
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.2	11.9	16.7	15.8	15.0
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.8	16.8	23.1	21.8	20.7
P/E (lần)	20.4	29.7	32.3	32.6	25.9
P/E ĐC (lần)	13.6	14.5	15.9	15.6	13.0
P/B (lần)	2.84	2.53	2.49	2.44	2.34
Lợi suất cổ tức (%)	2.25	2.20	2.42	2.25	2.25

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