

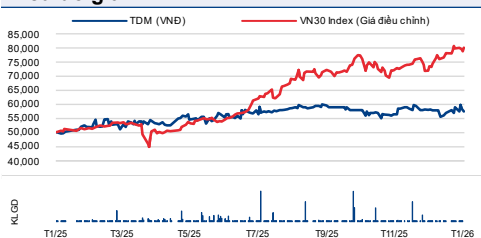
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ59,800
Tiềm năng tăng/giảm: 4.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/1/2026)	57,500
Mã Bloomberg	TDM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,679-60,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	58,340
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,325
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	241
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%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	544	360	324
EBITDA đc (tỷ đồng)	385	255	217
LNTT (tỷ đồng)	225	217	186
LNT ĐC (tỷ đồng)	421	442	398
FCF (tỷ đồng)	388	(187)	43.4
EPS ĐC (đồng)	4,007	4,001	3,584
DPS (đồng)	1,273	1,400	1,300
BVPS (đồng)	22,893	23,411	23,746
T.trưởng EBITDA (%)	2.54	(33.7)	(15.1)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(31.3)	(2.79)	(13.6)
Tăng trưởng DPS (%)	(2.10)	10.0	(7.14)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	70.7	70.9	66.9
Tỷ suất LNTT (%)	41.4	60.2	57.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	37.5	58.1	56.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	65.4	74.0	79.5
Nợ thuần/VCSH (%)	4.86	8.28	3.92
ROAE (%)	8.98	8.17	6.94
ROACE (%)	9.99	4.35	2.62
EV/doanh thu (lần)	11.8	18.3	20.0
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.7	25.8	29.9
P/E ĐC (lần)	14.4	14.4	16.0
P/B (lần)	2.51	2.46	2.42
Lợi suất cổ tức (%)	2.21	2.43	2.26

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

Lợi nhuận kém, sát với dự báo

- Loại trừ các khoản cổ tức, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 8 tỷ đồng (giảm 86% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần cả năm 2025 đạt 210 tỷ đồng (tăng trưởng 3% và sát với dự báo của HSC).
- Trong năm 2025, doanh thu nước sạch đạt 348 tỷ đồng (giảm 29% so với cùng kỳ), do giá bán bình quân giảm 24% so với năm 2024. Doanh thu từ bán vật tư 158 tỷ đồng đã thúc đẩy đà tăng trưởng của tổng doanh thu.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 0,9% trong ba tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN30, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

Loại trừ các khoản cổ tức, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 8 tỷ đồng (giảm 86% so với cùng kỳ) do công ty tiếp tục giữ giá bán bình quân cho BWE ở mức thấp như đã thảo luận trong báo cáo Q3/2025. Trong khi đó, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 10 tỷ đồng (tăng 67% so với cùng kỳ và tăng 279% so với quý trước) từ mức nền thấp của Q3/2025.

Loại trừ các khoản cổ tức, lợi nhuận thuần cả năm 2025 của mảng cấp nước cốt lõi đạt 68 tỷ đồng (giảm 63% so với cùng kỳ và hoàn thành 100% dự báo của HSC), phản ánh sự suy yếu liên tục từ HĐKD của mảng cấp nước so với năm 2024. Loại trừ các khoản cổ tức, tổng lợi nhuận thuần cả năm 2025 đạt 210 tỷ đồng (tăng trưởng 3%).

Tiếp tục chiết khấu giá bán bình quân

Đối với HĐKD của mảng cấp nước cốt lõi năm 2025, doanh thu nước đạt 348 tỷ đồng (giảm 29% so với cùng kỳ) do chiết khấu giá nước cho BWE, dẫn đến giá bán bình quân giảm 24% so với năm 2024. Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2025 đạt 65,6 triệu m³ (giảm 7% so với cùng kỳ). Doanh thu từ hoạt động bán vật tư cho dự án xây dựng Nhà máy nước Bàu Bàng 158 tỷ đồng đã thúc đẩy đà tăng trưởng của tổng doanh thu.

Duy trì khuyến nghị Năm giữ

Sau khi giá cổ phiếu giảm 0,9% trong ba tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN30, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12 lần. 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 19/1.

Bảng 1: KQKD Q4 và cả năm 2025, TDM

Lợi nhuận thuần sát với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/25	So với cùng kỳ	so với quý trước	2025	Tăng trưởng	So với dự báo
Doanh thu thuần	242	67%	279%	506	-7%	141%
Lợi nhuận gộp	34	-59%	176%	144	-44%	
Thu nhập tài chính	5	20%	-45%	149	455%	
Chi phí tài chính	-23	26%	45%	-60	32%	
Lợi nhuận thuần	10	-82%	230%	210	3%	100%
Lợi nhuận thuần trừ cổ tức	8	-86%	-234%	68	-63%	100%
Mảng nước						
Doanh thu	84	-40%	31%	348	-29%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	18	-9%	37%	66	-7%	
Giá bán bình quân/lit (đồng)	4,612	-34%	-4%	5,300	-24%	

Nguồn: 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	360	324	334
Lợi nhuận gộp	241	258	150	103	102
Chi phí BH&QL	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(14.2)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	227	243	135	89.0	88.2
Lãi vay thuần	75.4	(18.2)	81.2	97.1	106
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	217	186	194
Chi phí thuế TNDN	(18.7)	(20.9)	(7.42)	(4.36)	(5.18)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	283	204	209	182	189
Lợi nhuận thuần ĐC	424	421	442	398	437
EBITDA ĐC	376	385	255	217	224
EPS (đồng)	2,834	1,947	1,893	1,636	1,702
EPS ĐC (đồng)	4,243	4,007	4,001	3,584	3,931
DPS (đồng)	1,300	1,273	1,400	1,300	1,300
Slg CP bình quân (triệu đv)	100	105	111	111	111
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	100	110	111	111	111
Slg 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	838	806	758
Đầu tư ngắn hạn	40.0	157	127	118	108
Phải thu khách hàng	351	156	131	48.6	50.1
Hàng tồn kho	2.06	77.3	52.9	49.2	52.4
Các tài sản ngắn hạn khác	2.10	2.93	3.74	4.98	6.80
Tổng tài sản ngắn hạn	505	657	1,153	1,027	975
TSCĐ hữu hình	650	696	756	937	901
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	60.0	7.48	157	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,232	1,532	1,532	1,532	1,532
Tài sản dài hạn khác	156	131	133	120	123
Tổng tài sản dài hạn	2,098	2,366	2,579	2,589	2,557
Tổng cộng tài sản	2,603	3,024	3,731	3,615	3,531
Nợ ngắn hạn	215	112	207	207	207
Phải trả người bán	52.4	6.57	6.15	7.15	9.04
Nợ ngắn hạn khác	240	112	70.8	60.4	58.9
Tổng nợ ngắn hạn	515	238	286	276	276
Nợ dài hạn	52.3	267	845	701	572
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	845	701	572
Tổng nợ phải trả	567	505	1,130	977	848
Vốn chủ sở hữu	2,037	2,518	2,601	2,638	2,683
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,037	2,518	2,601	2,638	2,683
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,603	3,024	3,731	3,615	3,531
BVPS (đ)	20,366	22,893	23,411	23,746	24,148
Nợ thuần*/(tiền mặt)	157	116	213	102	21.1

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	227	243	135	89.0	88.2
Khấu hao	(149)	(142)	(120)	(128)	(136)
Lãi vay thuần	75.4	(18.2)	81.2	97.1	106
Thuế TNDN đã nộp	(18.7)	(20.9)	(7.42)	(4.36)	(5.18)
Thay đổi vốn lưu động	99.9	(55.2)	2.46	74.5	(5.82)
Khác	(96.2)	223	(70.3)	(38.6)	(41.0)
LCT thuần từ HKKD	341	523	143	194	127
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)	27.5	22.3	6.69
LCT thuần từ HĐĐT	(145)	(632)	(303)	(129)	(93.3)
Cổ tức trả cho CSH	(130)	(140)	(154)	(144)	(144)
Thu từ phát hành CP	64.4	0	0	0	300
Tăng/giảm nợ	11.1	112	672	(143)	(129)
Khác	(64.4)	291	216	190	(108)
LCT thuần từ HĐTC	(119)	263	733	(98.1)	(81.7)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	33.5	110	264	838	806
LCT thuần trong kỳ	76.5	154	574	(32.4)	(48.1)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	110	264	838	806	758
Dòng tiền tự do	260	388	(187)	43.4	26.9

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	41.6	31.8	30.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	70.5	70.7	70.9	66.9	67.1
Tỷ suất LNT (%)	53.2	37.5	58.1	56.1	56.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	6.19	9.28	3.42	2.34	2.67
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.2	2.22	(33.9)	(10.00)	3.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(2.21)	2.54	(33.7)	(15.1)	3.22
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(10.1)	(0.84)	5.13	(9.97)	9.69
Tăng trưởng EPS (%)	28.6	(31.3)	(2.79)	(13.6)	4.04
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.1)	(5.56)	(0.15)	(10.4)	9.69
Tăng trưởng DPS (%)	8.33	(2.10)	10.0	(7.14)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	45.9	65.4	74.0	79.5	76.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.9	8.98	8.17	6.94	7.11
ROACE (%)	10.7	9.99	4.35	2.62	2.67
Vòng quay tài sản (lần)	0.21	0.19	0.11	0.09	0.09
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.50	2.15	1.06	2.19	1.44
Số ngày tồn kho	2.57	98.3	91.7	81.3	82.6
Số ngày phải thu	439	199	227	80.3	79.0
Số ngày phải trả	65.6	8.37	10.7	11.8	14.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.09	4.86	8.28	3.92	0.84
Nợ/tài sản (%)	10.6	12.8	28.2	25.2	22.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	13.4	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.73	1.00	4.12	4.19	3.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.98	2.76	4.03	3.73	3.53
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.1	11.8	18.3	20.0	19.2
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.7	16.7	25.8	29.9	28.6
P/E (lần)	20.3	29.5	30.4	35.2	33.8
P/E ĐC (lần)	13.6	14.4	14.4	16.0	14.6
P/B (lần)	2.82	2.51	2.46	2.42	2.38
Lợi suất cổ tức (%)	2.26	2.21	2.43	2.26	2.26

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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