

Tăng tỷ trọng

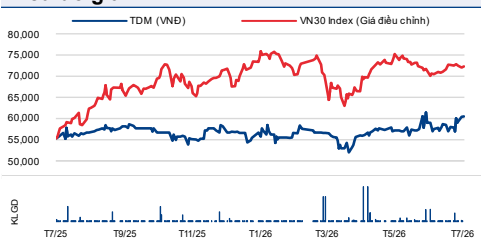
Giá mục tiêu: VNĐ62,000

Tiềm năng tăng/giảm: 2.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/7/2026)	60,500
Mã Bloomberg	TDM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,008-61,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,722
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	256
Slg CP lưu hành (tr.đv)	111
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	55.6
Slg CP NN được mua (tr.đv)	54.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.25%
Tỷ lệ freefloat	69.0%
Cổ đông lớn	Chứng Khoán Vietcap (14.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	506	341	355
EBITDA đc (tỷ đồng)	240	215	222
LNTT (tỷ đồng)	219	192	200
LNT ĐC (tỷ đồng)	457	469	460
FCF (tỷ đồng)	124	98.0	20.4
EPS ĐC (đồng)	4,136	4,222	4,136
DPS (đồng)	1,386	1,300	1,300
BVPS (đồng)	23,266	23,646	24,097
T.trưởng EBITDA (%)	(37.7)	(10.4)	3.46
T.trưởng EPS ĐC (%)	(2.48)	(11.5)	4.15
Tăng trưởng DPS (%)	8.91	(6.21)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	47.4	63.1	62.7
Tỷ suất LNTT (%)	43.2	56.3	56.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	41.5	54.8	54.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	73.0	77.3	74.3
Nợ thuần/VCSH (%)	21.5	26.5	23.3
ROAE (%)	8.23	7.17	7.33
ROACE (%)	4.35	2.98	2.91
EV/doanh thu (lần)	14.3	21.8	20.7
EV/EBITDA ĐC (lần)	30.3	34.5	33.0
P/E ĐC (lần)	14.6	14.3	14.6
P/B (lần)	2.60	2.56	2.51
Lợi suất cổ tức (%)	2.29	2.15	2.15

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

KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2026: Lợi nhuận thuần giảm 28% so với cùng kỳ

- TDM đã công bố KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2026 với lợi nhuận thuần đạt 142 tỷ đồng (giảm 27,6% so với cùng kỳ, tương đương 76% dự báo cả năm của HSC) và doanh thu mảng cấp nước đạt 168 tỷ đồng (giảm 15,9% so với cùng kỳ, tương đương 49% dự báo cả năm của HSC).
- KQKD sụt giảm do giá bán bình quân giảm 19,9% so với cùng kỳ, lần át mức tăng 5,1% so với cùng kỳ của sản lượng nước tiêu thụ, trong khi doanh thu HĐ tài chính (cổ tức từ các công ty con, nguồn đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận) giảm 15,5% so với cùng kỳ xuống 113 tỷ đồng. Nếu không tính đến các khoản lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi, lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 31 tỷ đồng, giảm 52% so với cùng kỳ.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 7,9% trong 3 tháng qua, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,2 lần, cao hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,1 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2026

TDM đã công bố KQKD sơ bộ chưa kiểm toán nửa đầu năm 2026 với tổng lợi nhuận thuần đạt 142 tỷ đồng (giảm 27,6% so với cùng kỳ, hoàn thành 63% kế hoạch của công ty và 76% dự báo cả năm của HSC).

Tác động từ việc giảm giá bán đã phản ánh đầy đủ: Sản lượng nước tiêu thụ tăng 5,1% so với cùng kỳ đạt 35,8 triệu m3 (hoàn thành 48% kế hoạch cả năm của công ty) nhưng doanh thu mảng cấp nước giảm 15,9% so với cùng kỳ xuống 168 tỷ đồng, tương ứng giá bán bình quân 4.693đ/m3, giảm 19,9% so với cùng kỳ.

Thu nhập từ cổ tức giảm và tập trung ghi nhận trong Q1: Doanh thu HĐ tài chính giảm 15,5% so với cùng kỳ xuống 113 tỷ đồng nhưng đã hoàn thành 76% kế hoạch cả năm của công ty, phản ánh việc cổ tức từ các công ty con thường được ghi nhận tập trung trong Q1. So với doanh thu HĐ tài chính Q1/2026 đã công bố là 111 tỷ đồng, số liệu sơ bộ cho thấy doanh thu HĐ tài chính Q2/2026 chỉ đạt khoảng 2 tỷ đồng, so với 26 tỷ đồng trong Q2/2025, theo đó, lợi nhuận thuần Q2/2026 ước tính đạt khoảng 20 tỷ đồng, giảm 62% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận HĐKD cốt lõi vẫn chịu áp lực: Nếu không tính đến khoản thu nhập cổ tức ngoài HĐKD cốt lõi từ các công ty nhận đầu tư (khoảng 111 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2026, trong đó 107 tỷ đồng là cổ tức tiền mặt năm 2025 của BWE được ghi nhận trong Q1/2026), lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2026 đạt khoảng 31 tỷ đồng, giảm 52% so với cùng kỳ từ 65 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025 (bao gồm 131 tỷ đồng cổ tức tiền mặt, chủ yếu từ BWE và DNW (CTCP Cấp nước Đồng Nai, Chưa khuyến nghị).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2026, TDM

Lợi nhuận ròng giảm 27,6% svck do cắt giảm biểu giá dịch vụ, dù sản lượng tăng

Tỷ đồng	6T25	6T26	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu mảng nước	199.5	167.9	-15.9%	49.2%
Thu nhập tài chính	134.2	113.4	-15.5%	
Tổng doanh thu (bao gồm thu nhập tài chính)	334.3	281.4	-15.8%	
Lợi nhuận thuần	196.4	142.1	-27.6%	76.0%
Sản lượng nước tiêu thụ (triệu m ³)	34	35.8	5.1%	
Giá bán bình quân (đồng/m ³)	5,861	4,693	-19.9%	
Tỷ lệ thất thoát	0.54%	1.19%	+0.65ppts	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Phân tích lợi nhuận cốt lõi và lợi nhuận ngoài HĐKD 'cốt lõi', TDM

Lợi nhuận thuần cốt lõi giảm 50% svck, trong khi thu nhập từ cổ tức giảm 15%

Tỷ đồng	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Lợi nhuận thuần	196.4	142.1	-27.6%
Lợi nhuận ngoài HĐKD 'cốt lõi' : Thu nhập cổ tức từ các khoản đầu tư	131	111	-15.3%
Lợi nhuận thuần cốt lõi (không bao gồm cổ tức)	65.4	31.1	-52.4%
Lợi nhuận thuần Q2	52.7	20.1	-61.9%
Lợi nhuận thuần cốt lõi Q2 (không bao gồm cổ tức)	28.7	20.1	-30.0%

Nguồn: TDM, HSC ước tính

Thu nhập cổ tức giảm 15,3% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận HĐKD cốt lõi giảm mạnh hơn do giá bán bình quân giảm. Lợi nhuận thuần Q2/2026 ước tính đạt khoảng 20 tỷ đồng, gần như hoàn toàn đến từ HĐKD cốt lõi. Trên cơ sở so sánh tương đồng và loại trừ cổ tức, lợi nhuận thuần Q2/2026 giảm 30% so với cùng kỳ từ mức 29 tỷ đồng. Trong khi đó, tỷ lệ thất thoát nước tăng gấp đôi lên 1,19% từ 0,54% trong nửa đầu năm 2025 nhưng vẫn ở mức thấp và không đáng kể về giá trị tuyệt đối. Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 196 tỷ đồng, tương đương 93,5% lợi nhuận thuần cả năm 2025 là 210 tỷ đồng. HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của TDM đạt 187 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2026 đạt 45 tỷ đồng.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7,9% trong 3 tháng qua, TDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,2 lần, cao hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,1 lần. HSC đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	544	506	341	355	365
Lợi nhuận gộp	258	144	112	111	115
Chi phí BH&QL	(14.2)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	243	129	96.1	95.7	99.4
Lãi vay thuần	(18.2)	90.0	95.6	105	110
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0.07	(0.22)	0	0	0
LNTT	225	219	192	200	209
Chi phí thuế TNDN	(20.9)	(8.62)	(4.96)	(5.82)	(6.69)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	204	210	187	194	202
Lợi nhuận thuần ĐC	421	457	469	460	488
EBITDA ĐC	385	240	215	222	226
EPS (đồng)	1,947	1,899	1,681	1,750	1,821
EPS ĐC (đồng)	4,007	4,136	4,222	4,136	4,395
DPS (đồng)	1,273	1,386	1,300	1,300	1,300
Slg CP bình quân (triệu đv)	105	111	111	111	111
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	110	111	111	111	111
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	110	111	111	111	111

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	264	137	138	79.8	155
Đầu tư ngắn hạn	157	27.5	18.5	8.20	8.20
Phải thu khách hàng	156	266	170	177	183
Hàng tồn kho	77.3	11.8	9.68	11.8	12.2
Các tài sản ngắn hạn khác	2.93	0.72	2.19	4.05	6.00
Tổng tài sản ngắn hạn	657	443	339	281	364
TSCĐ hữu hình	696	587	640	614	587
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	7.48	21.1	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,532	1,918	2,400	2,400	2,400
Tài sản dài hạn khác	131	427	126	131	135
Tổng tài sản dài hạn	2,366	2,953	3,166	3,145	3,122
Tổng cộng tài sản	3,024	3,396	3,505	3,426	3,486
Nợ ngắn hạn	112	131	131	131	131
Phải trả người bán	6.57	2.67	3.50	5.42	7.41
Nợ ngắn hạn khác	112	65.3	40.5	38.6	38.6
Tổng nợ ngắn hạn	238	266	176	177	179
Nợ dài hạn	267	545	701	572	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	267	545	701	572	572
Tổng nợ phải trả	505	811	878	749	751
Vốn chủ sở hữu	2,518	2,585	2,627	2,677	2,735
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,518	2,585	2,627	2,677	2,735
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,024	3,396	3,505	3,426	3,486
BVPS (đ)	22,893	23,266	23,646	24,097	24,617
Nợ thuần*/(tiền mặt)	116	539	694	623	548

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	243	129	96.1	95.7	99.4
Khấu hao	(142)	(111)	(119)	(127)	(127)
Lãi vay thuần	(18.2)	90.0	95.6	105	110
Thuế TNDN đã nộp	(20.9)	(8.62)	(4.96)	(5.82)	(6.69)
Thay đổi vốn lưu động	(55.2)	(156)	131	(10.7)	(5.37)
Khác	223	95.8	(37.5)	(40.3)	(41.3)
LCT thuần từ HĐKD	523	140	249	120	133
Đầu tư TS dài hạn	(135)	(15.5)	(151)	(100)	(100)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(497)	(416)	(395)	(70.8)	(144)
LCT thuần từ HĐĐT	(632)	(432)	(546)	(171)	(244)
Cổ tức trả cho CSH	(140)	(154)	(144)	(144)	(144)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	300	27.1
Tăng/giảm nợ	112	296	157	(129)	0
Khác	291	22.6	286	(34.1)	303
LCT thuần từ HĐTC	263	165	298	(7.90)	186
Tiền & tương đương tiền đầu kì	110	264	137	138	79.8
LCT thuần trong kỳ	154	(127)	1.47	(58.2)	75.1
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	264	137	138	79.8	155
Dòng tiền tự do	388	124	98.0	20.4	32.7

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	47.3	28.6	32.8	31.4	31.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	70.7	47.4	63.1	62.7	61.8
Tỷ suất LNT (%)	37.5	41.5	54.8	54.8	55.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	9.28	3.95	2.59	2.91	3.20
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.22	(7.03)	(32.7)	4.11	3.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	2.54	(37.7)	(10.4)	3.46	1.65
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(0.84)	8.68	2.60	(2.04)	6.27
Tăng trưởng EPS (%)	(31.3)	(2.48)	(11.5)	4.15	4.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(5.56)	3.22	2.09	(2.04)	6.27
Tăng trưởng DPS (%)	(2.10)	8.91	(6.21)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	65.4	73.0	77.3	74.3	71.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.98	8.23	7.17	7.33	7.47
ROACE (%)	9.99	4.35	2.98	2.91	3.03
Vòng quay tài sản (lần)	0.19	0.16	0.10	0.10	0.11
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.15	1.09	2.59	1.26	1.33
Số ngày tồn kho	98.3	12.0	15.4	17.8	17.8
Số ngày phải thu	199	269	272	266	266
Số ngày phải trả	8.37	2.69	5.58	8.13	10.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	4.86	21.5	26.5	23.3	20.1
Nợ/tài sản (%)	12.8	20.4	23.8	20.6	20.2
EBIT/lãi vay (lần)	13.4	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.00	2.89	3.88	3.17	3.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.76	1.66	1.92	1.59	2.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	12.4	14.3	21.8	20.7	19.9
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.6	30.3	34.5	33.0	32.2
P/E (lần)	31.1	31.9	36.0	34.6	33.2
P/E ĐC (lần)	15.1	14.6	14.3	14.6	13.8
P/B (lần)	2.64	2.60	2.56	2.51	2.46
Lợi suất cổ tức (%)	2.10	2.29	2.15	2.15	2.15

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