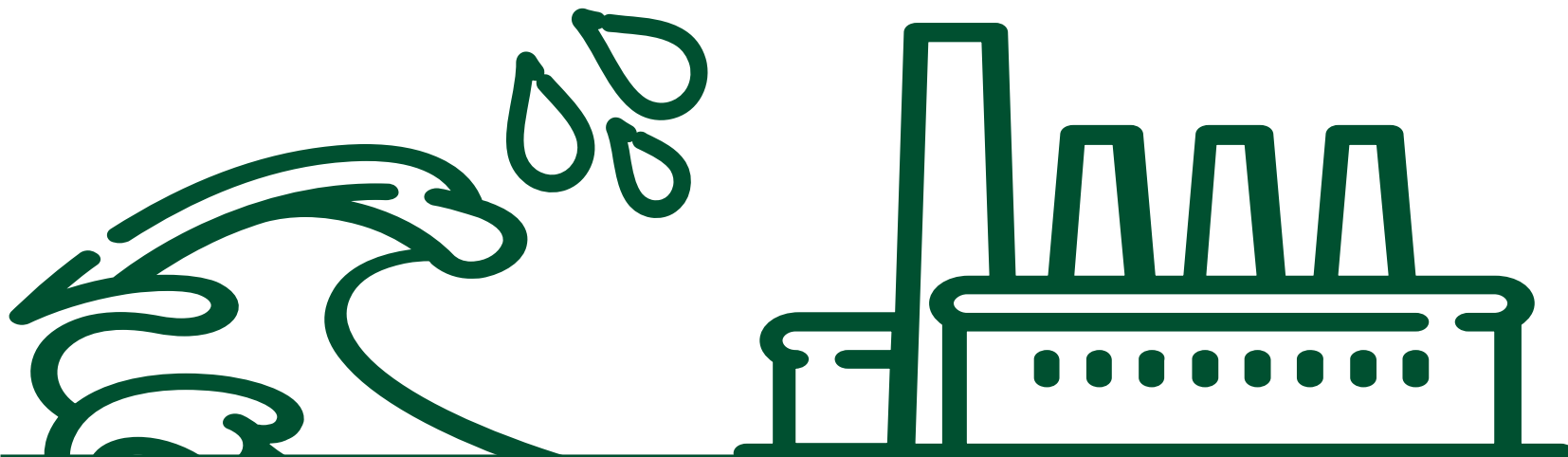
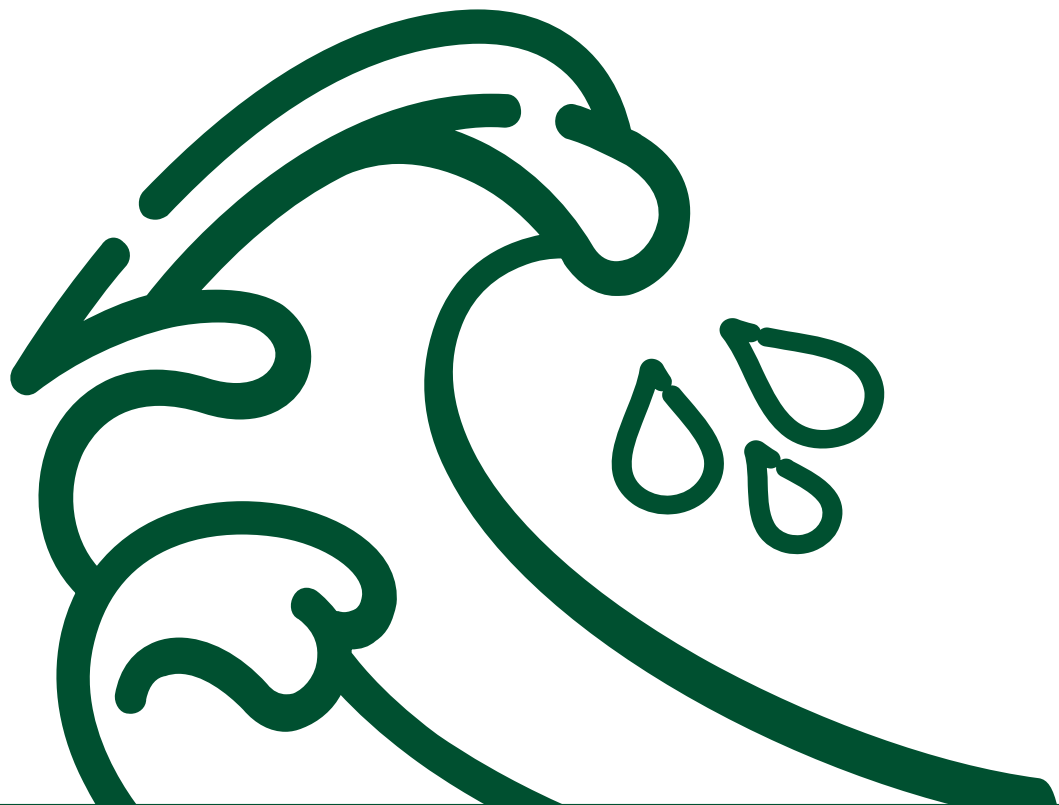


BÁO CÁO NGÀNH NƯỚC 1H.2026



MỤC LỤC



01

TỔNG QUAN NGÀNH

Mô hình kinh doanh ổn định

02

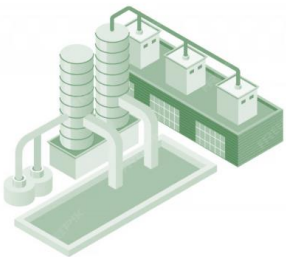
DIỄN BIẾN NGÀNH

Hoạt động M&A diễn ra sôi động

03

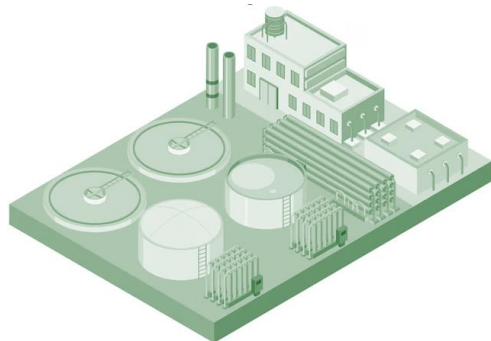
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước



Nguồn nước thô: Chủ yếu là nguồn nước mặt tại sông hồ.

Các đặc điểm tốt của một nguồn nước thô gồm có: ít tạp chất, không nhiễm mặn, dồi dào quanh năm, nguồn nước chảy trong nội địa



Nhà máy xử lý: Nước thô được xử lý qua các bể lắng để loại bỏ các tạp chất và được xử lý bằng hóa chất đảm bảo tiêu chuẩn. Nguồn nước càng chất lượng, chi phí hóa chất càng thấp.

Vốn đầu tư nhà máy xử lý nước sạch và các tuyến đường ống phân phối nước sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới KQKD của doanh nghiệp nước

Nước được vận chuyển đến các hộ tiêu dùng, KCN hoặc đơn vị phân phối nước thông qua các đường ống.



Dân dụng: Các doanh nghiệp bán lẻ thường có tỷ lệ thất thoát nước tương đối cao



Công nghiệp: Dân dụng: Các doanh nghiệp bán nước bán buôn và bán đến các KCN với quy mô lớn thường có tỷ lệ thất thoát nước thấp hơn dân dụng

ĐẦU VÀO

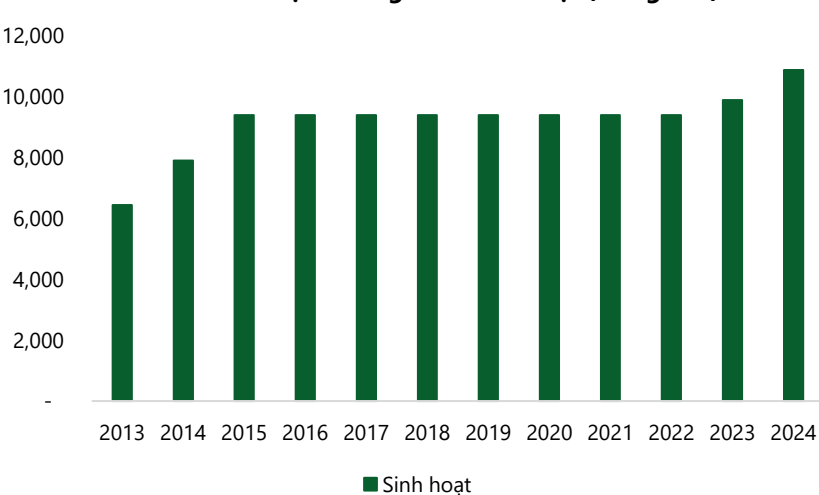
NHÀ MÁY & TRUYỀN TẢI

ĐẦU RA

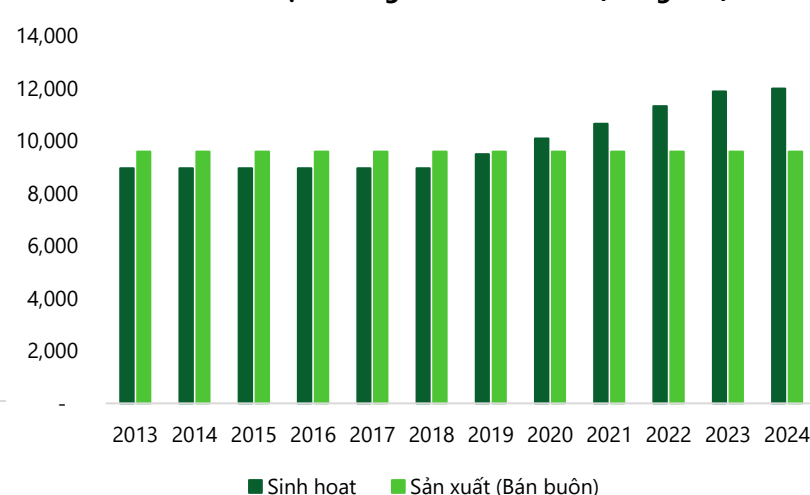
- **Điều 54 Nghị định 117/2007/NĐ-CP**, BTC ban hành khung giá nước sạch sinh hoạt trên toàn quốc. UBND cấp tỉnh là cơ quan phê duyệt và ban hành khung giá nước sạch tại địa phương. Theo Thông tư 44/2021/TT-BTC quy định khung pháp lý xây dựng giá nước sạch được xác định dựa theo công thức sau:

(Chi phí nước/m³ + Lợi nhuận định mức) * Hệ số. Mức lợi nhuận định mức dao động từ 360 VND/m³-1.500VND/m³. Riêng hệ số được UBND quy định
- **Quyết định 3541/QĐ-UBND Hà Nội 2023** quy định về giá bán nước sạch cho hộ dân cư và các cơ quan sản xuất trong giai đoạn 2023-2024 với mức tăng trên 10%. **Đối với giá bán buôn năm 2025**, UBND Hà Nội đã tăng giá bán sau hơn 10 năm lên 7.767 đồng/m³ (+55% so với trước đó) vào ngày 28/3/2025.
- **UBND TP.HCM đã ban hành QĐ 25/2019/QĐ-UBND** quy định về khung giá nước sạch trong giai đoạn 2019-2022. với mức tăng trung bình khoảng từ 5%-7%/năm. Vào Q4/2024, TPHCM đã báo cáo Bộ Tài Chính lộ trình tăng giá nước 2025-2028 tăng từ 2%-8%/năm
- **Dựa trên khung pháp lý hiện tại, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng giá của ngành nước tương đối chậm dựa trên tốc độ tăng chi phí đầu vào.** Đối với các doanh nghiệp có dự án nâng cấp, mở rộng, đầu tư lớn, giá nước có thể sẽ được điều chỉnh với sự chênh lệch lớn.

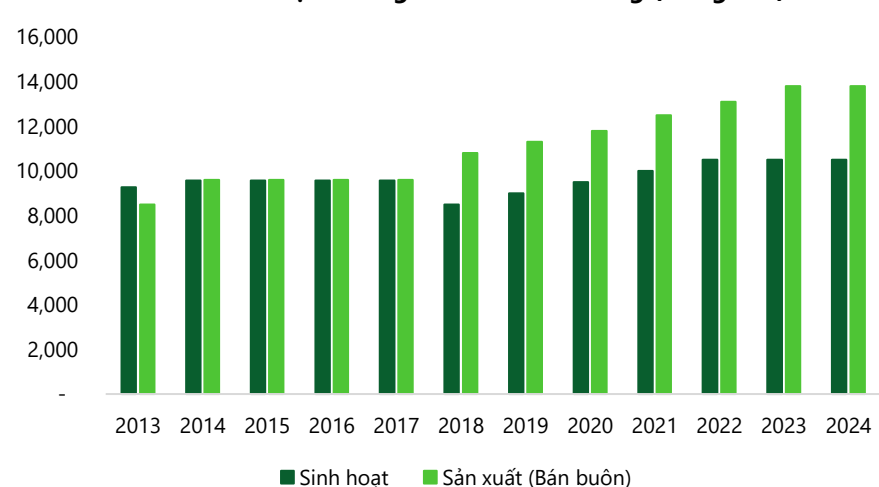
Giá bán nước sạch trung bình ở Hà Nội (Đồng/m³)



Giá bán nước sạch trung bình ở TP.HCM (Đồng/m³)



Giá bán nước sạch trung bình ở Bình Dương (Đồng/m³)

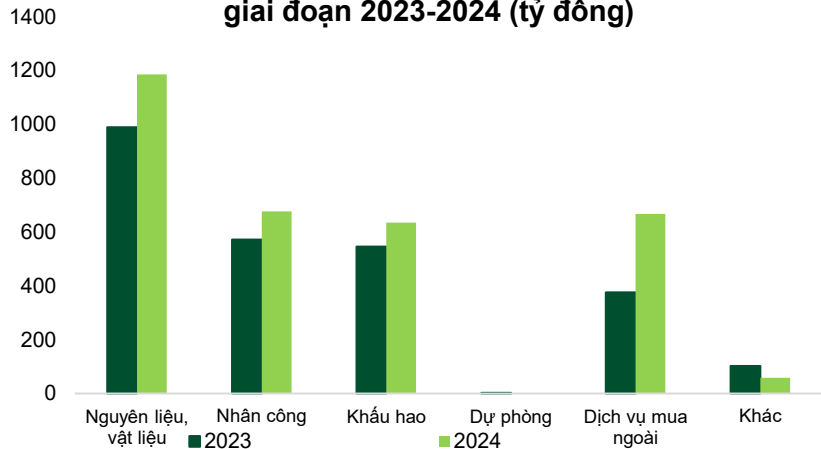


- Theo Thông tư 44/2021/TT-BTC, VCBS tổng chi phí sản xuất kinh doanh nước sạch được xác định dựa trên các thành tố sau: **CT = CVt + CNc + CSxc + CQI + CBh + CTc + CAI**

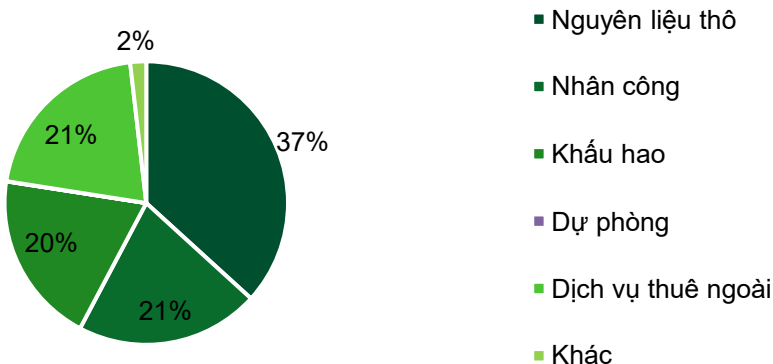
Trong đó:

- CT:** Là tổng chi phí sản xuất, kinh doanh nước sạch (đồng).
- CVt:** Là chi phí vật tư trực tiếp (đồng). Các chi phí gồm có:
 - Nguyên liệu, vật liệu:** Chi phí nước thô (mua nước từ hồ, sông hoặc phí khai thác tài nguyên nước nếu có).
 - Năng lượng:** Chi phí điện để vận hành trạm bơm và các thiết bị khác cần thiết tại nhà máy
 - Hóa chất:** Các loại hóa chất như Clo, vôi, hoạt chất trợ lắng để xử lý nước đảm bảo đạt chuẩn của Bộ Y tế
- CNc:** Là chi phí nhân công trực tiếp (đồng). Chủ yếu là tiền lương & phụ cấp và các khoản trích theo lương của nhân công
- CSxc:** Là chi phí sản xuất chung (đồng). Các chi phí chính gồm: Khấu hao, sửa chữa & bảo dưỡng, dịch vụ mua ngoài
- CQI:** Là chi phí quản lý doanh nghiệp (đồng)
- CBh:** Là chi phí bán hàng (đồng);
- CTc:** Là chi phí tài chính (đồng);
- CAI:** Là chi phí đảm bảo cấp nước an toàn (đồng);

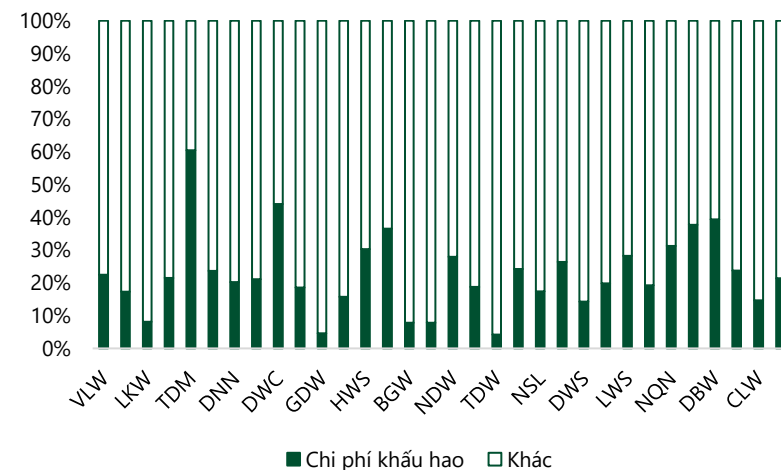
Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của BWE giai đoạn 2023-2024 (tỷ đồng)



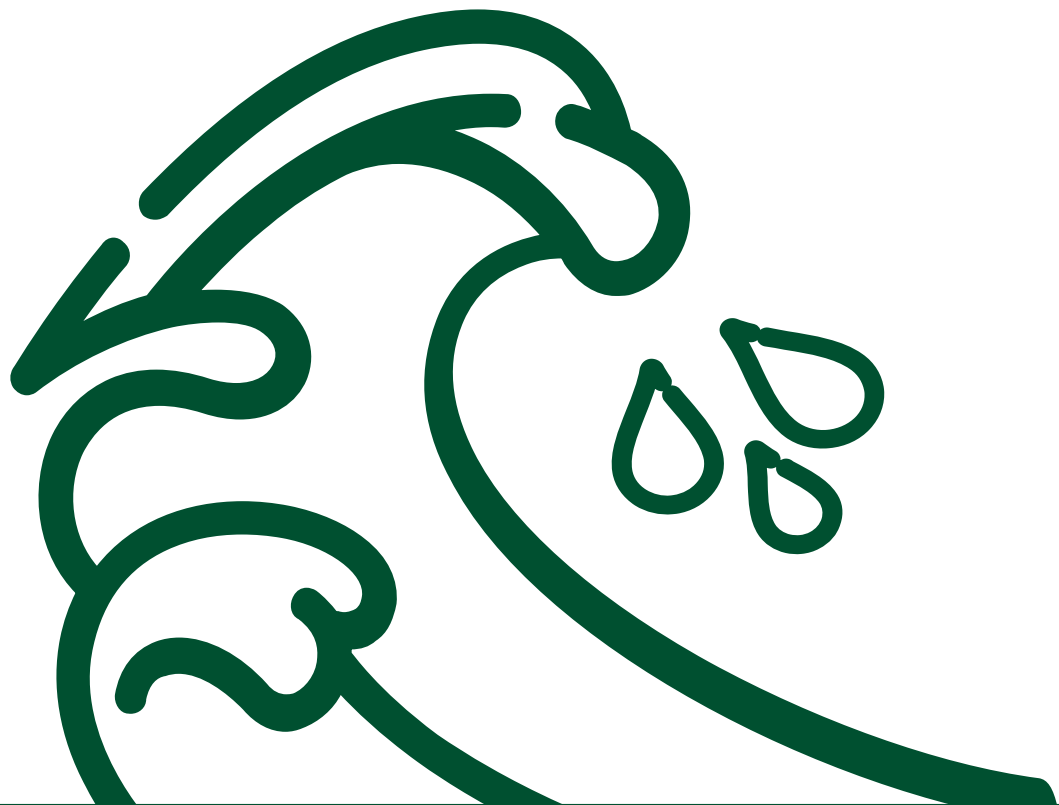
Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của BWE năm 2024 của BWE theo tỷ trọng



Tỷ lệ chi phí khấu hao



MỤC LỤC



01

TỔNG QUAN NGÀNH

Mô hình kinh doanh ổn định,

02

DIỄN BIẾN NGÀNH

Hoạt động M&A diễn ra sôi động

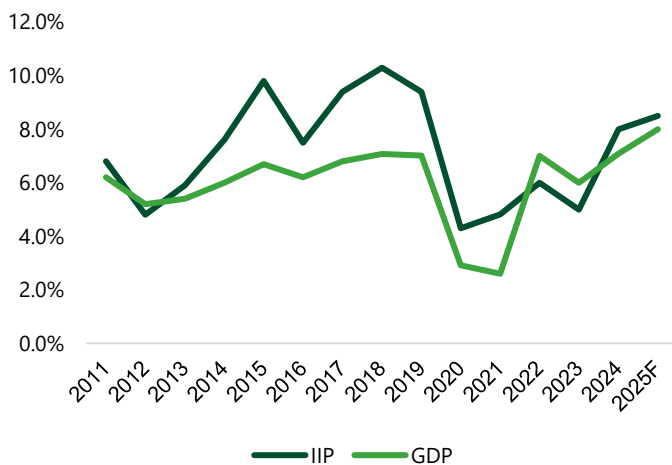
03

TRIỂN VỌNG NGÀNH

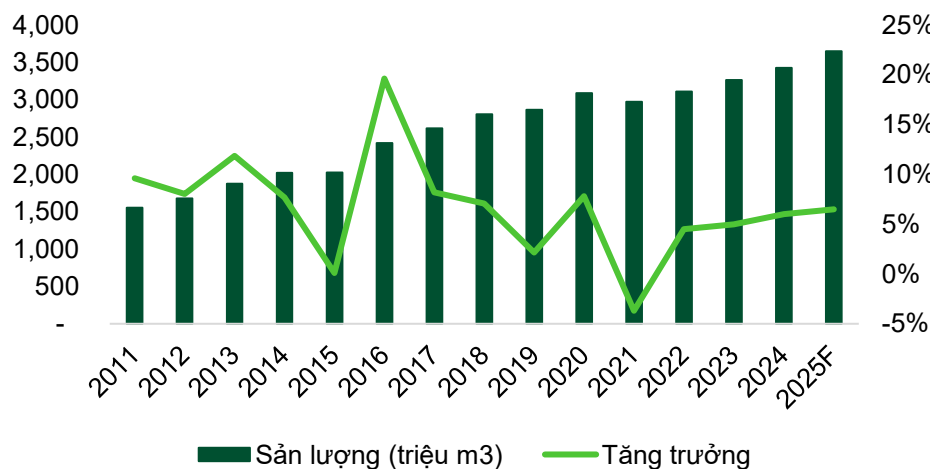
Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước

- Sản lượng nước sạch tiêu thụ có tốc độ tăng trưởng ổn định dựa theo nhu cầu nước của hoạt động sản xuất và sinh hoạt,** Theo số liệu của GSO, sản lượng nước máy thương phẩm của Việt Nam vào năm 2024 ở mức 3,645 triệu m3 (+5% YoY). Theo số liệu của Bộ Xây Dựng năm 2024, tổng công suất của các nhà máy nước là 13.7 triệu m3/ngày đêm, tỷ lệ thất thoát nước ở mức 15,6%. Về thị phần, VCBS tổng hợp và ước tính 3 doanh nghiệp lớn nhất ngành nước theo công suất như sau:
 - SAWACO** Tổng công ty Cấp nước Sài Gòn đang là công ty cấp nước lớn nhất với công suất thiết kế khoảng 2,4 triệu m3/ngày đêm, tỷ lệ thất thoát nước ước tính 12,9%. Trong 6T2025, sản lượng nước tiêu thụ đạt 302 triệu m3 (-1.9% YoY), sản lượng nước sản xuất năm 2024 đạt 702 triệu m3 (+1.3% YoY)
 - REE** hiện đang đầu tư vào 4 đơn vị cấp nước (tỷ lệ sở hữu <50%) sở hữu gián tiếp tổng công suất lên đến 1,2 triệu m3/ngày. Sản lượng nước thương phẩm của REE trong 9T2025 tăng 3% YoY chủ yếu nhờ sản lượng của nhà máy nước Sông Đà tăng 14% YoY, sản lượng nước sạch phân phối giảm nhẹ 0.8% do nhu cầu nước sạch tại TP.HCM giảm nhẹ
 - BWE** hiện đang có công suất cấp nước lớn thứ 3 toàn quốc với tổng công suất khoảng 0,82 triệu m3/ngày đêm, tỷ lệ thất thoát nước 4,8%, sản lượng của toàn BWE trong 11T2025 ước tính tăng 4% YoY.

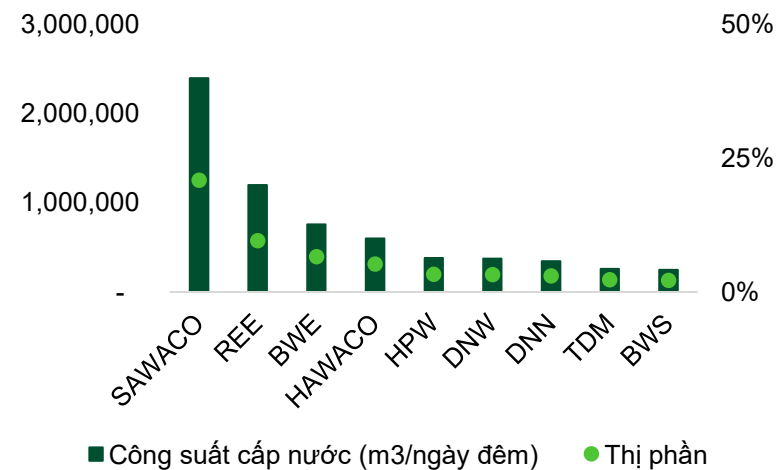
Chỉ số SXCN IIP



Sản lượng nước thương phẩm (Triệu m3)



Thị phần cấp nước sạch tại Việt Nam



Đơn vị: tỷ đồng	Mã	Tên công ty	Vốn hóa	Doanh thu Q3/2025	YoY	Doanh thu 3Q2025	YoY	LNST Q3/2025	YoY	LNST 3Q2025	YoY
Sản xuất	TDM	Nước Thủ Dầu Một	6,444	64	-40%	264	-34%	3	-95%	200	36%
Sản xuất và phân phối	BGW	Nước sạch Bắc Giang	365	52	8%	148	11%	5	15%	12	38%
	BWE	Nước - Môi trường Bình Dương	9,963	903	-4%	3152	28%	281	47%	748	46%
	BNW	Nước sạch Bắc Ninh	789	81	4%	219	4%	8	-52%	28	-27%
	BWS	Cấp Nước Bà Rịa Vũng Tàu	3,363	200	-2%	573	-2%	81	6%	218	4%
	CMW	Cấp nước Cà Mau	235	37	17%	115	11%	3	-16%	14	12%
	DWC	Cấp nước Đắk Lắk	460	86	18%	252	15%	24	39%	58	64%
	DNW	Cấp nước Đồng Nai	4,116	333	5%	989	3%	85	22%	208	-24%
	DNN	Cấp nước Đà Nẵng	238	217	23%	580	19%	76	291%	174	146%
	DWS	Cấp nước Đồng Tháp	389	117	2%	336	-3%	12	10%	34	2%
	GDW	Cấp nước Gia Định	352	166	-1%	502	0%	6	30%	25	3%
	NDW	Cấp nước Nam Định	489	76	4%	210	0%	11	-2%	32	-5%
	HPW	Cấp nước Hải Phòng	1,746	370	5%	1,041	9%	56	42%	112	41%
	HWS	Cấp nước Huế	1,245	183	-3%	504	-2%	49	0%	113	2%
	NQB	Cấp nước Quảng Bình	174	38	2%	103	1%	4	-18%	10	-26%
	NS2	Nước sạch số 2 Hà Nội	863	205	3%	573	6%	14	58%	26	-11%
	NAW	Cấp nước Nghệ An	355	105	18%	279	14%	18	1851%	20	665%
	STW	Cấp nước Sóc Trăng	412	56	2%	167	0%	5	-1010%	10	-67%
	VLW	Cấp nước Vĩnh Long	1,012	48	1%	145	3%	11	-21%	39	-14%
Chỉ phân phối nước sạch	TDW	Cấp nước Thủ Đức	417	336	4%	1,001	1%	11	2%	37	-8%
	BTW	Cấp nước Bến Thành	556	137	-1%	411	-2%	12	-18%	40	-30%
	CLW	Cấp nước Chợ Lớn	563	316	-2%	952	-3%	13	-11%	42	-16%
	NBW	Cấp nước Nhà Bè	348	224	1%	682	1%	3	-62%	24	3%

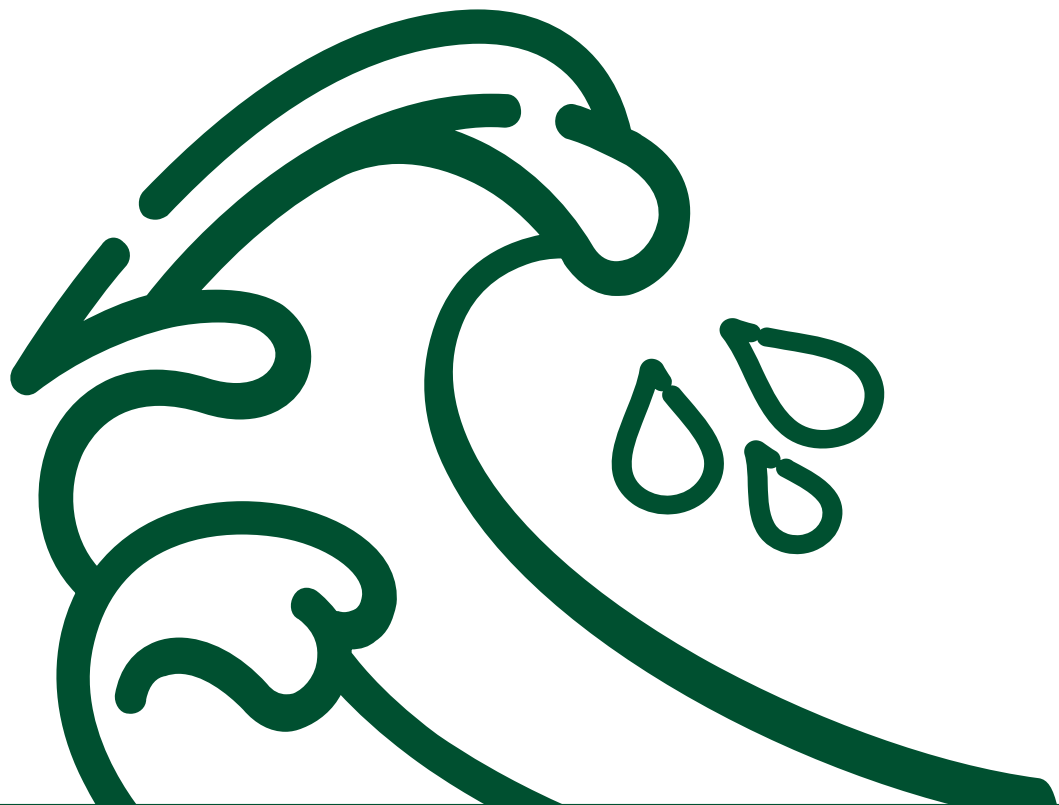
- Chúng tôi nhận thấy đặc thù ngành nước có rào cản gia nhập ngành cao do (1) suất đầu tư nhà máy cao, thời gian thu hồi vốn lâu (2) mỗi địa phương chỉ có một vài doanh nghiệp nước được cấp phép và đa số đều chịu sự quản lý của cơ quan thẩm quyền (3) hạn chế tỷ lệ sở hữu tư nhân. Do đó, các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn trong việc mở rộng đầu tư xây dựng nhà máy sang các địa phương khác hoặc chiếm lĩnh thị phần 100% một địa phương.
- Trong giai đoạn 2022-2025, xu hướng M&A trong ngành nước diễn ra sôi nổi với doanh nghiệp nổi bật là BWE với hàng loạt các thương vụ thành công.

Năm	Công ty mục tiêu	Vị trí	Tỷ lệ lợi ích	Giá trị ước tính (tỷ đồng)
2022	CTCP Cấp nước Cần Thơ 2	Cần Thơ	48.86%	149.4
2022	CTCP cấp nước Cần Thơ	Cần Thơ	24.64%	153.8
2023	BWE Long An (tên cũ DNP Long An)	Tây Ninh	71.31%	N/A
2023	CTCP Nước và Môi trường Bằng Tâm	Tây Ninh	76.96%	N/A
2023	CTCP Công trình Đô thị Cần Giuộc	Tây Ninh	97.27%	N/A
2023	CTCP Công trình Đô thị Châu Thành	Tây Ninh	96.60%	N/A
2023	CTCP Nước và Môi trường Cần Đước	Tây Ninh	94.35%	N/A
2023	CTCP Cấp thoát nước Long An (LAW)	Tây Ninh	38.06%	100
2023	CTCP Cấp nước Quảng Bình (NQB)	Quảng Trị	41%	98.5
2023	CTCP Cấp nước Vĩnh Long (VLW)	Vĩnh Long	17.50%	214
2023	CTCP Công trình Đô thị Thủ Thừa	Tây Ninh	48.25%	25.4
2023	CTCP Biwase Quảng Bình	Quảng Trị	21.79%	27.8
2024	CTCP Nước Sài Gòn - Cần Thơ	Cần Thơ	47%	23
2025	CTCP Đầu tư nước Tân Hiệp	Hồ Chí Minh	43%	828

- Chúng tôi nhận thấy các thương vụ M&A của BWE chủ yếu tập trung tại khu vực Nam Bộ, các nhà máy nước thường có khách hàng ổn định, vị trí chiến lược.



MỤC LỤC



01

TỔNG QUAN NGÀNH

Mô hình kinh doanh ổn định,

02

DIỄN BIẾN NGÀNH

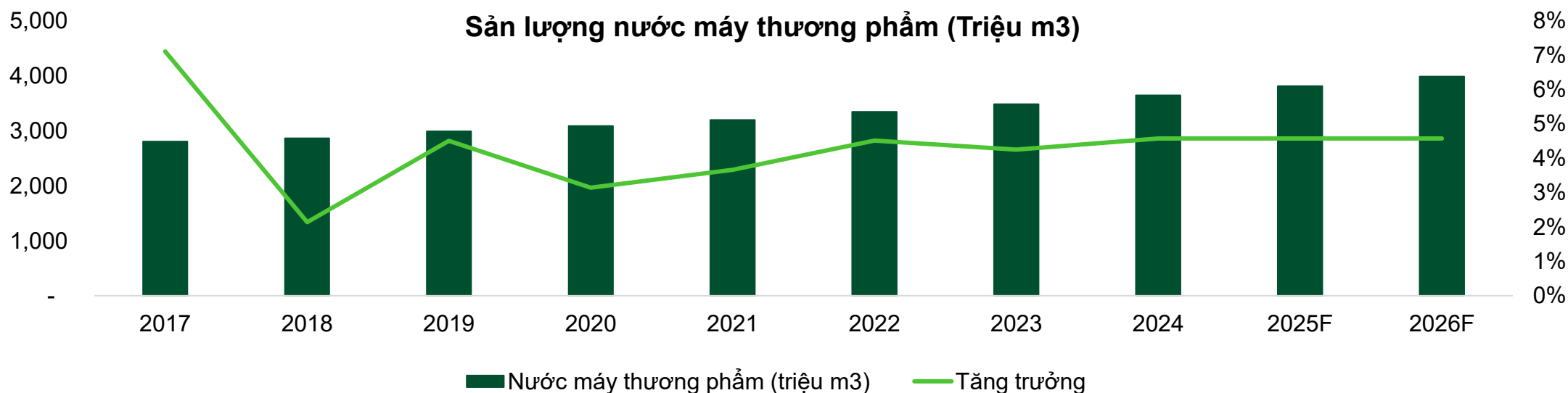
Hoạt động M&A diễn ra sôi động

03

TRIỂN VỌNG NGÀNH

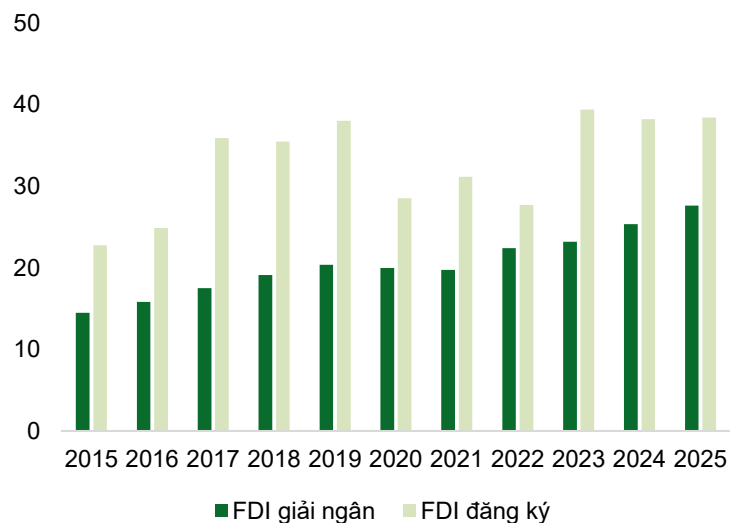
Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước

- **Ngành nước sạch tại Việt Nam có sản lượng tăng trưởng ổn định và bền vững.** Tốc độ tăng trưởng sản lượng nước sạch hằng năm dao động từ 2%-7%/năm, tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2017-2024 ở mức 4%/năm bất chấp tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19.
- **Chúng tôi cho rằng sản lượng nước sạch thương phẩm tại Việt Nam có xu hướng tăng trưởng dài hạn và ổn định nhờ:**
 - Nhu cầu nước sạch cho sản xuất gắn liền với tăng trưởng GDP
 - Nhu cầu nước sạch cho sinh hoạt gia tăng cùng pha với chu kỳ dân số và tỷ lệ đô thị hóa ngày càng cao.
- Dựa trên số liệu từ Quy hoạch Tài nguyên nước thời kỳ 2021-2030 của Thủ tướng Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng rằng sản lượng nước tăng trưởng hằng năm khoảng 5%/năm trong giai đoạn 2025-2030.

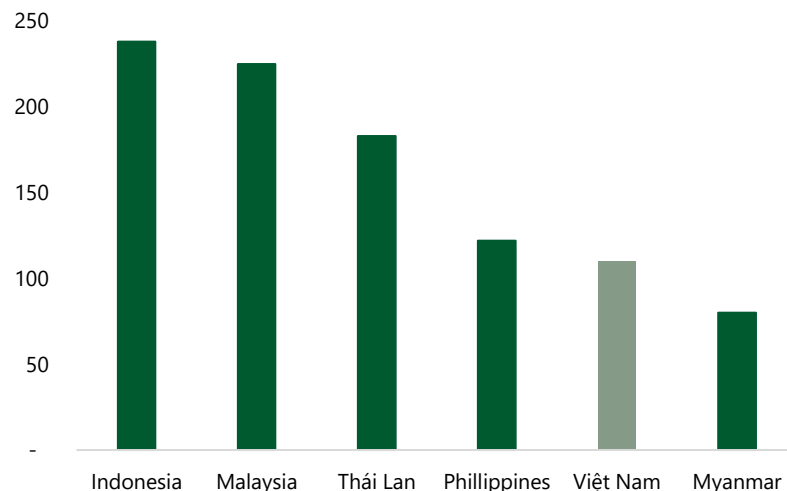


- **Nhóm khách hàng công nghiệp có nhu cầu nước sạch lớn và còn nhiều dư địa tăng trưởng**, các ngành công nghiệp sản xuất, gia công, chế tạo, dệt may, gỗ thường sử dụng nhiều nước sạch
- Xu thế FDI đầu tư vào Việt Nam hiện vẫn đang duy trì tích cực, giá trị FDI giải ngân trong năm 2025 của Việt Nam đạt kỷ lục 27,62 tỷ USD (+9% YoY), tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2015-2025 ở mức 7% (bao gồm giai đoạn Covid-19 ảnh hưởng. Chúng tôi nhận thấy **Việt Nam là địa điểm nổi bật của dịch chuyển chuỗi cung ứng và sản xuất trên toàn cầu** nhờ vào
 - Chính trị, kinh tế ổn định, cởi mở với vốn đầu tư nước ngoài và có nhiều hiệp định thương mại tự do.
 - Các chi phí đầu tư, sản xuất ở Việt Nam đang khá cạnh tranh so với các quốc gia khác trong khu vực như: chi phí thuê đất khu công nghiệp bình quân, tiền lương và giá điện sản xuất.

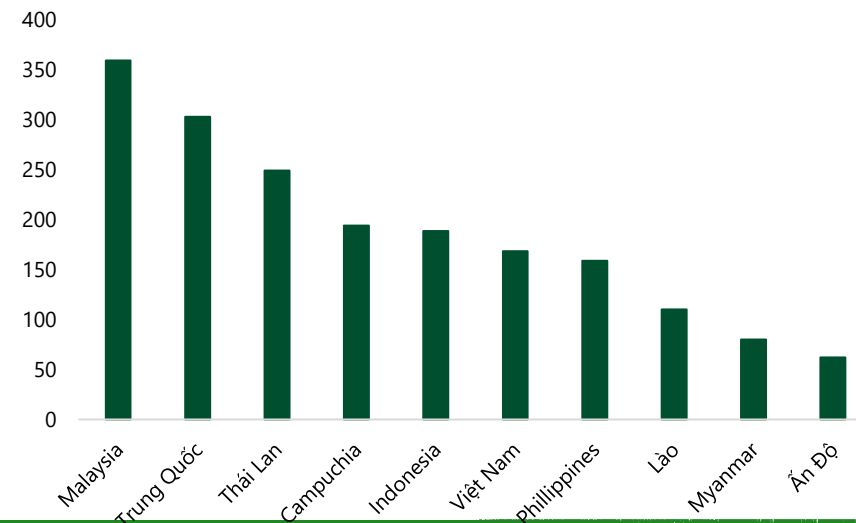
Giá trị FDI giải ngân và đăng ký (tỷ USD)



Giá thuê đất KCN
(USD/m²/Chu kỳ thuê)



Tiền lương tối thiểu hàng năm (USD)



Ngày	Số	Cơ quan ban hành	Văn bản
20/12/2012	17/2012/QH13	Quốc hội	Luật Tài nguyên nước (văn bản hiện hành đến 30/6/2025)
4/9/2014	80/2014/NĐ-CP	Chính phủ	Về thoát nước và xử lý nước thải (Điều chỉnh hoạt động thoát nước đô thị và khu công nghiệp)
19/06/2017	08/2017/QH14	Quốc hội	Luật Thủy lợi
14/05/2018	67/2018/NĐ-CP	Chính phủ	Quy định chi tiết một số điều của Luật Thủy lợi
4/9/2018	QCVN 01-1:2018/BYT	Bộ Y tế	Quy chuẩn kỹ thuật quốc gia về chất lượng nước sạch sử dụng cho mục đích sinh hoạt
27/02/2019	02/2019/TT-BXD	Bộ Xây dựng	Ban hành Định mức dự toán dịch vụ công ích đô thị (bao gồm định mức cho lĩnh vực cấp nước và thoát nước)
9/3/2020	25/2020/NĐ-CP	Chính phủ	Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Tài nguyên nước
3/12/2020	117/2020/NĐ-CP	Chính phủ	Quy định về sản xuất, cung cấp và tiêu thụ nước sạch (Quy định chi tiết về quản lý, vận hành hệ thống cấp nước sạch)
28/12/2020	36/2020/TT-BTNMT	Bộ TN-MT	Quy định kỹ thuật xác định và cắm mốc giới hành lang bảo vệ nguồn nước mặt
18/06/2021	44/2021/TT-BTC	Bộ Tài chính	Quy định về khung giá, nguyên tắc, phương pháp xác định giá nước sạch sinh hoạt
24/06/2022	43/2022/NĐ-CP	Chính phủ	Quy định việc quản lý, sử dụng và khai thác tài sản kết cấu hạ tầng cấp nước sạch
16/10/2023	25/2023/TT-BXD	Bộ Xây dựng	Quy định về tiêu chuẩn chuyên môn, nghiệp vụ của các ngạch công chức ngành xây dựng (áp dụng cho công chức chuyên ngành cấp thoát nước)
27/11/2024	20/2024/QH15	Quốc hội	Luật Tài nguyên nước (có hiệu lực từ 01/7/2025, thay thế Luật Tài nguyên nước 2012)
16/05/2024	53/2024/NĐ-CP	Chính phủ	Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Tài nguyên nước
16/05/2024	54/2024/NĐ-CP	Chính phủ	Quy định việc hành nghề khoan nước dưới đất, kê khai, đăng ký, cấp phép, dịch vụ tài nguyên nước và tiền cấp quyền khai thác tài nguyên nước

Lĩnh vực	Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa tỷ đồng)	Khối lượng giao dịch	ROE	ROA	P/E	P/B	EV/EBITDA
Sản xuất	TDM	Nước Thủ Dầu Một	6,444	47,906	10.2%	8.0%	24.9	2.5	24.4
Sản xuất và phân phối	BGW	Nước sạch Bắc Giang	365	0	7.6%	6.5%	24.8	1.9	9.5
	BWE	Nước - Môi trường Bình Dương	9,963	100,519	15.9%	5.8%	11.6	1.8	8.6
	BNW	Nước sạch Bắc Ninh	789	0	10.0%	4.5%	19.3	1.9	9.8
	BWS	Cấp Nước Bà Rịa Vũng Tàu	3,363	2,200	23.7%	21.3%	12.8	2.9	9.5
	CMW	Cấp nước Cà Mau	235	0	9.0%	4.8%	14.9	1.3	7.2
	DWC	Cấp nước Đắk Lắk	460	0	19.0%	8.8%	6.2	1.1	3.5
	DNW	Cấp nước Đồng Nai	4,116	3,485	11.6%	7.7%	15.5	1.8	7.6
	DNN	Cấp nước Đà Nẵng	238	0	24.4%	12.7%	1.2	0.3	1.8
	DWS	Cấp nước Đồng Tháp	389	0	13.6%	4.8%	7.8	1.1	3.7
	GDW	Cấp nước Gia Định	352	0	22.7%	13.1%	8.7	2.1	4.2
	NDW	Cấp nước Nam Định	489	0	8.4%	6.5%	15.4	1.3	5.3
	HPW	Cấp nước Hải Phòng	1,746	7,300	13.1%	6.4%	12.8	1.7	6.1
	HWS	Cấp nước Huế	1,245	7,200	12.4%	6.9%	9.1	1.1	4.8
	NQB	Cấp nước Quảng Bình	174	0	5.9%	4.5%	15.4	0.9	4.9
	NS2	Nước sạch số 2 Hà Nội	863	201	2.8%	1.0%	53.1	1.5	6.9
	NAW	Cấp nước Nghệ An	355	0	5.3%	2.8%	17.3	0.9	2.5
	STW	Cấp nước Sóc Trăng	412	0	8.1%	7.0%	21.0	1.8	6.9
	VLW	Cấp nước Vĩnh Long	1,012	200	13.5%	10.7%	15.1	2.0	11.3
Chỉ phân phối nước sạch	TDW	Cấp nước Thủ Đức	417	0	21.9%	8.8%	7.9	1.7	3.5
	BTW	Cấp nước Bến Thành	556	0	11.5%	8.4%	18.4	2.1	6.5
	CLW	Cấp nước Chợ Lớn	563	3,201	18.1%	8.3%	12.3	2.3	5.5
	NBW	Cấp nước Nhà Bè	348	700	17.1%	9.7%	11.2	2.0	3.9

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn