

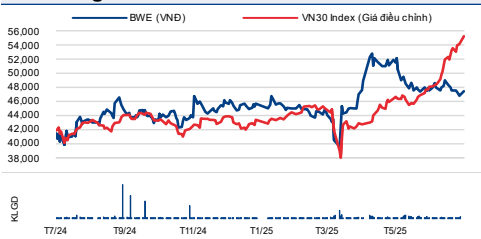
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ60,300
Tiềm năng tăng/giảm: 27.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/7/2025)	47,450
Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,600-52,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,083
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,436
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	398
Slg CP lưu hành (tr.đv)	220
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	108
Slg CP NN được mua (tr.đv)	86.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.90%
Tỷ lệ freefloat	30.0%
Cổ đông lớn	Nước Thủ Dầu Một (37.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,959	4,250	4,511
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,686	2,060	2,217
LNTT (tỷ đồng)	737	1,050	1,081
LNT ĐC (tỷ đồng)	537	785	772
FCF (tỷ đồng)	97.6	608	(50.5)
EPS ĐC (đồng)	2,601	3,570	3,511
DPS (đồng)	43.9	1,300	1,300
BVPS (đồng)	24,263	26,956	29,765
T.trưởng EBITDA (%)	10.5	22.2	7.62
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	29.0	2.94
Tăng trưởng DPS (%)	(96.7)	2,863	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.6	48.5	49.1
Tỷ suất LNTT (%)	18.6	24.7	24.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	16.1	20.7	20.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	1.42	32.6	31.6
Nợ thuần/VCSH (%)	112	106	99.0
ROAE (%)	12.6	15.6	14.5
ROACE (%)	10.2	11.9	11.4
EV/doanh thu (lần)	4.14	3.93	3.73
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.71	8.10	7.60
P/E ĐC (lần)	18.2	13.3	13.5
P/B (lần)	1.96	1.76	1.59
Lợi suất cổ tức (%)	0.09	2.74	2.74

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BWE là công ty cấp nước lớn thứ ba Việt Nam với tổng công suất thiết kế 0,88 triệu m³/ngày với thị trường chính ở Bình Dương. BWE cũng tham gia mảng xử lý rác thải và nước thải và tích cực mua những công ty nước ở tỉnh khác

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

Q2/2025: KQKD tích cực, phù hợp với dự báo

- Lợi nhuận thuần Q2/2025 của BWE đạt 295 tỷ đồng (tăng mạnh 118% so với cùng kỳ và 100% so với quý trước); theo đó lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 443 tỷ đồng (tăng 40% so với cùng kỳ), đạt 50% dự báo cả năm của HSC và 58% bình quân dự báo thị trường.
- Lợi nhuận thuần tích cực của BWE trong Q2 và nửa đầu năm 2025 được cho là nhờ ghi nhận doanh thu xử lý chất thải và nước thải chưa được ghi nhận trước đó, cùng với sự chuyển biến tích cực trong lợi nhuận từ các công ty liên doanh/liên kết.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 0,2% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC đang xem lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với BWE.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

Lợi nhuận thuần Q2/2025 của BWE đạt 295 tỷ đồng (tăng mạnh 118% so với cùng kỳ và 100% so với quý trước); theo đó lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 443 tỷ đồng (tăng 40% so với cùng kỳ, đạt 50% dự báo cả năm của HSC) (Bảng 1). KQKD tích cực của của BWE chủ yếu đến từ việc ghi nhận doanh thu xử lý nước thải, mà chúng tôi cho rằng bao gồm cả doanh thu chưa thu được trong giai đoạn nửa cuối năm 2023 – năm 2024 và một phần doanh thu của năm 2025, cùng với doanh thu từ xử lý chất thải.

Ngoài ra, KQKD khả quan còn được hỗ trợ bởi sự cải thiện mạnh trong lợi nhuận từ các công ty liên doanh, với khoản lợi nhuận 77 tỷ đồng trong Q2/2025 (so với khoản lỗ 5,2 tỷ đồng trong Q2/2024). HSC sẽ phân tích chi tiết hơn yếu tố này trong báo cáo tiếp theo.

Mảng cấp nước suy yếu

Mảng cấp nước của toàn hệ thống ghi nhận kết quả kém tích cực, với tỷ suất lợi nhuận gộp giảm. HSC cho rằng sự sụt giảm tỷ suất lợi nhuận của mảng cấp nước là do chi phí lao động tăng cao (chi phí lao động sau phân bổ vào chi phí bán hàng & quản lý đã tăng 59% so với cùng kỳ), chủ yếu tại các công ty con, nhằm chuẩn bị cho các kế hoạch mở rộng đầu tư, cụ thể là nhà máy nước Cần Thơ 3 và nhà máy nước Nhì Thành.

Ở chiều ngược lại, mảng cấp nước tại công ty mẹ lại ghi nhận cải thiện, nhờ giá bán sỉ nước từ TDM (cổ đông nắm giữ 37% cổ phần) được chiết khấu 21,6% và giá bán bình quân tăng 12% so với quý trước (Bảng 2).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025, BWE

	Q2/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T2025	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,325	28%	43%	2,249	23%
Lợi nhuận gộp	509	24%	18%	940	17%
Thu nhập tài chính	54	35%	2%	108	70%
Chi phí tài chính, gồm	(127)	-8%	3%	(250)	12%
Chi phí lãi vay	(108)	65%	32%	(190)	29%
Lỗ tỷ giá	(22)	-69%	-39%	(58)	-23%
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	77	-1585%	-959%	68	1821%
Chi phí BH&QL	(191)	22%	16%	(356)	20%
Thu nhập/(chi phí) thuần khác	19	468%	596%	22	352%
LNTT	333	114%	74%	524	47%
Lợi nhuận thuần	295	121%	100%	443	41%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp Q2/2025, BWE

Mảng xử lý nước thải và rác thải là động lực chính trong khi mảng cấp nước cải thiện nhẹ

Tỷ đồng	Q2/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T2025	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,325	28%	43%	2,249	23%
Cấp nước	702	0%	9%	1,348	2%
Xử lý rác thải	282	93%	319%	349	48%
Xử lý nước thải	118	-4337%	53%	194	43993%
Mảng khác (*)	224	17%	67%	358	37%
Lợi nhuận gộp	509	24%	18%	940	17%
Cấp nước	388	-4%	6%	754	-1%
Xử lý rác thải	41	384%	257%	52	349%
Xử lý nước thải	35	2772%	29%	62	-6319%
Mảng khác (*)	45	-1989%	66%	72	139%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38%	-1ppt	-8ppt	42%	-2ppt
Cấp nước	55%	-2ppt	-1ppt	56%	-1ppt
Xử lý rác thải	14%	+9ppt	-2ppt	15%	+10ppt
Xử lý nước thải	30%	+74ppt	-6ppt	32%	+258ppt
Mảng khác (*)	20%	+21ppt	-0ppt	20%	+9ppt
Tỷ suất lợi nhuận thuần	22%	+6ppt	+9ppt	20%	+2ppt

(*) Mảng khác bao gồm kinh doanh nước đóng chai, văn phòng phẩm, phân bón, xây dựng
 Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Hoạt động cấp nước của BWE (công ty mẹ)

Tỷ đồng	Q2/25 (p)	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T2025	So với cùng kỳ
Doanh thu	593	-6%	9%	1,135	-5%
Lợi nhuận gộp	321	-14%	23%	590	-17%
Sản lượng tiêu thụ (triệu m3)	47	-16%	-3%	94	-10%
Giá bán bình quân (đồng/m3)	12,731	12%	12%	12,021	5%
Lợi nhuận gộp/lit (đồng/m3)	6,893	3%	27%	6,252	-8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	54%	-5ppt	+4ppt	+1ppt	-7ppt

Ghi chú: KQKD của công ty mẹ BWE trong Q2/2024 bao gồm nhà máy nước Chơn Thành (trụ sở tại Bình Phước) trong khi KQKD Q2/2025 không bao gồm
 Nguồn: BWE, HSC ước tính

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 0,4% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC đang xem lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với BWE.

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	3,526	3,959	4,250	4,511	4,898
Lợi nhuận gộp	1,564	1,694	2,032	2,096	2,252
Chi phí BH&QL	(584)	(644)	(703)	(741)	(784)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	980	1,050	1,329	1,356	1,468
Lãi vay thuần	(268)	(362)	(274)	(270)	(276)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	43.4	43.7	(9.90)	(9.90)	(9.90)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	7.09	4.47	4.47	4.47	4.47
LNTT	762	737	1,050	1,081	1,186
Chi phí thuế TNDN	(79.9)	(76.1)	(116)	(119)	(131)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.52)	(21.7)	(56.0)	(57.7)	(63.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	674	639	878	904	992
Lợi nhuận thuần ĐC	559	537	785	772	857
EBITDA ĐC	1,525	1,686	2,060	2,217	2,425
EPS (đồng)	3,496	3,095	3,992	4,109	4,511
EPS ĐC (đồng)	2,900	2,601	3,570	3,511	3,895
DPS (đồng)	1,327	43.9	1,300	1,300	1,300
Sig CP bình quân (triệu đv)	193	206	220	220	220
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	193	220	220	220	220
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	193	220	220	220	220

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	655	1,007	1,111	1,085	1,278
Đầu tư ngắn hạn	265	405	425	451	490
Phải thu khách hàng	781	1,712	978	1,038	1,127
Hàng tồn kho	923	1,233	1,124	1,182	1,267
Các tài sản ngắn hạn khác	81.8	117	21.3	22.6	24.5
Tổng tài sản ngắn hạn	2,706	4,474	3,659	3,778	4,185
TSCĐ hữu hình	4,538	4,960	6,089	6,598	7,141
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,395	985	985	985	985
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,481	1,663	2,468	2,468	2,468
Tài sản dài hạn khác	2,002	2,118	2,246	2,283	2,351
Tổng tài sản dài hạn	9,416	9,726	11,788	12,335	12,945
Tổng cộng tài sản	12,122	14,200	15,447	16,112	17,131
Nợ ngắn hạn	1,433	2,463	2,878	3,015	3,165
Phải trả người bán	453	363	425	239	260
Nợ ngắn hạn khác	320	272	298	316	343
Tổng nợ ngắn hạn	2,385	3,398	3,919	3,908	4,135
Nợ dài hạn	3,997	4,480	4,480	4,480	4,480
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	11.6	17.5	8.50	9.02	9.80
Nợ dài hạn khác	764	791	935	993	1,078
Tổng nợ dài hạn	4,773	5,289	5,424	5,482	5,567
Tổng nợ phải trả	7,158	8,687	9,342	9,390	9,702
Vốn chủ sở hữu	4,802	5,336	5,928	6,546	7,252
Lợi ích cổ đông thiểu số	162	177	177	177	177
Tổng vốn chủ sở hữu	4,964	5,513	6,105	6,723	7,429
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,122	14,200	15,447	16,112	17,131
BVPS (đ)	24,891	24,263	26,956	29,765	32,976
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,776	5,936	6,246	6,410	6,367

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	980	1,050	1,329	1,356	1,468
Khấu hao	(546)	(636)	(731)	(861)	(957)
Lãi vay thuần	(268)	(362)	(274)	(270)	(276)
Thuế TNDN đã nộp	(71.3)	(69.6)	(129)	(119)	(130)
Thay đổi vốn lưu động	142	(1,419)	1,045	(267)	(99.4)
Khác	(181)	899	(112)	(82.7)	(88.8)
LCT thuần từ HKKD	1,070	745	2,469	1,320	1,669
Đầu tư TS dài hạn	(1,862)	(647)	(1,861)	(1,370)	(1,500)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	651	(1,134)	(948)	(63.6)	(106)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,212)	(1,781)	(2,809)	(1,434)	(1,606)
Cổ tức trả cho CSH	(256)	(9.65)	(286)	(286)	(286)
Thu từ phát hành CP	964	86.6	0	0	270
Tăng/giảm nợ	1,413	1,512	415	137	150
Khác	(1,600)	(201)	316	236	(4.18)
LCT thuần từ HĐTC	521	1,387	445	87.4	130
Tiền & tương đương tiền đầu kì	275	655	1,007	1,111	1,085
LCT thuần trong kỳ	380	351	105	(26.6)	193
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	655	1,007	1,111	1,085	1,278
Dòng tiền tự do	(792)	97.6	608	(50.5)	169

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	44.3	42.8	47.8	46.5	46.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	43.3	42.6	48.5	49.1	49.5
Tỷ suất LNT (%)	19.1	16.1	20.7	20.0	20.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.5	10.3	11.0	11.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	1.21	12.3	7.35	6.15	8.57
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.10	10.5	22.2	7.62	9.38
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(9.45)	(4.05)	46.3	(1.67)	10.9
Tăng trưởng EPS (%)	(9.21)	(11.5)	29.0	2.94	9.77
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.45)	(10.3)	37.3	(1.67)	10.9
Tăng trưởng DPS (%)	8.33	(96.7)	2,863	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	38.0	1.42	32.6	31.6	28.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.5	12.6	15.6	14.5	14.4
ROACE (%)	11.0	10.2	11.9	11.4	11.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.32	0.30	0.29	0.29	0.29
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.09	0.71	1.86	0.97	1.14
Số ngày tồn kho	172	199	185	179	175
Số ngày phải thu	145	276	161	157	155
Số ngày phải trả	84.2	58.4	69.9	36.1	35.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	101	112	106	99.0	88.8
Nợ/tài sản (%)	45.3	49.3	48.0	46.9	45.1
EBIT/lãi vay (lần)	3.65	2.90	4.85	5.03	5.31
Nợ/EBITDA (lần)	3.60	4.15	3.60	3.41	3.18
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.13	1.32	0.93	0.97	1.01
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.95	4.14	3.93	3.73	3.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.13	9.71	8.10	7.60	6.93
P/E (lần)	13.6	15.3	11.9	11.5	10.5
P/E ĐC (lần)	16.4	18.2	13.3	13.5	12.2
P/B (lần)	1.91	1.96	1.76	1.59	1.44
Lợi suất cổ tức (%)	2.80	0.09	2.74	2.74	2.74

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