

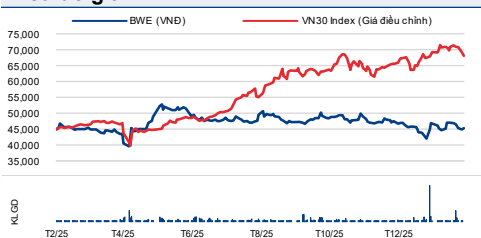
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ62,300
Tiềm năng tăng/giảm: 37.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/1/2026)	45,300
Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,600-52,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	45,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,963
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	382
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	4,276	4,568
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,686	1,919	2,098
LNTT (tỷ đồng)	737	1,146	1,092
LNT ĐC (tỷ đồng)	537	860	767
FCF (tỷ đồng)	97.6	718	130
EPS ĐC (đồng)	2,601	3,910	3,486
DPS (đồng)	43.9	1,300	1,300
BVPS (đồng)	24,263	27,650	30,485
T.trưởng EBITDA (%)	10.5	13.8	9.32
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	40.0	(4.54)
Tăng trưởng DPS (%)	(96.7)	2,863	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.6	44.9	45.9
Tỷ suất LNTT (%)	18.6	26.8	23.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	16.1	22.3	19.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	1.42	30.0	31.4
Nợ thuần/VCSH (%)	112	95.1	85.7
ROAE (%)	12.6	16.7	14.2
ROACE (%)	10.2	10.8	10.5
EV/doanh thu (lần)	4.02	3.67	3.42
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.43	8.17	7.46
P/E ĐC (lần)	17.4	11.6	13.0
P/B (lần)	1.87	1.64	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	0.10	2.87	2.87

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

Lợi nhuận thuần Q4/2025 tăng 5% so với quý trước, sát với dự báo

- Lợi nhuận thuần trong quý đạt 277 tỷ đồng (tăng 91% so với cùng kỳ và tăng 5% so với quý trước). Trong năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 992 tỷ đồng (tăng trưởng 55%) và sát với dự báo cho cả năm của HSC.
- Lợi nhuận tăng là nhờ lợi nhuận HĐ tài chính tăng cao và lợi nhuận từ các công ty liên kết, trong khi mảng cấp nước cốt lõi đóng góp cho tăng trưởng lợi nhuận khá mờ nhạt.
- BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,6 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 62.300đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

Lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 277 tỷ đồng (tăng 91% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước), nhờ TDM giảm giá bán bình quân. Trong năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 992 tỷ đồng (tăng trưởng 55%) và hoàn thành 104% dự báo cho cả năm của HSC.

Lợi nhuận thuần Q4/2025 tăng là nhờ đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên kết (chúng tôi cho rằng từ Công ty Đầu tư Nước Tân Hiệp) nhờ tích cực triển khai kế hoạch M&A. Chi phí tài chính cũng giảm nhờ áp dụng hợp đồng hoán đổi tiền tệ, giúp giảm 66 tỷ đồng chi phí tài chính. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ nước kém, giảm 3% so với cùng kỳ, trong khi thất thoát doanh thu nước vẫn ở mức thấp là 5%.

Đối với mảng cấp nước cốt lõi, sản lượng tiêu thụ của cả năm 2025 cũng giảm 4% so với cùng kỳ. Tỷ lệ thất thoát doanh thu nước của cả năm vẫn ở mức 5%, và chúng tôi nhận thấy có rất ít dư địa để cải thiện.

Từ nay đến năm 2030, chúng tôi kỳ vọng BWE có thể tăng công suất cấp nước với tốc độ tăng trưởng kép hằng năm là 13% nhờ các quy hoạch tổng thể của tỉnh nhằm tăng công suất cấp nước. Hơn nữa, việc phê duyệt tăng giá bán nước cho các nhà máy nước tại tỉnh Bình Dương cũ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 1 tháng và diễn biến tích cực hơn chỉ số VN30 Index, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,6 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 62.300đ. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu BWE vì công ty có kế hoạch mở rộng công suất đầy tham vọng nhằm: (1) giải quyết tình trạng thiếu nước ở tỉnh Long An; (2) nâng cấp cơ sở hạ tầng để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của các khu công nghiệp mới; và (3) cung cấp các giải pháp tiên tiến cho các vấn đề môi trường.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4 và cả năm 2025, BWE

Lợi nhuận thuần sát dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	1,390	17%	54%	4,543	15%	106%
Lợi nhuận gộp	516	4%	3%	1,959	16%	
Thu nhập tài chính	-25	nmf	nmf	199	51%	
Chi phí tài chính	-96	-50%	-19%	-464	-6%	
Thu nhập từ công ty LD,LK	98	285%	nmf	171	291%	
Chi phí bán hàng	-105	3%	9%	-415	9%	
Chi phí quản lý	-76	4%	23%	-280	7%	
LNTT	310	81%	-9%	1,184	61%	
Lợi nhuận thuần	277	91%	5%	992	55%	104%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu

Mảng cấp nước đóng góp đáng kể vào lợi nhuận gộp

Tỷ đồng	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1,390	17%	54%	4,543	15%
Cấp nước	711	7%	3%	2,749	5%
Xử lý rác thải	361	30%	300%	800	21%
Xử lý nước thải	50	174x	n/m	245	244x
Mảng khác (*)	268	9%	116%	750	9%
Lợi nhuận gộp	516	4%	3%	1,959	16%
Cấp nước	428	11%	-2%	1,617	8%
Xử lý rác thải	50	9%	63%	133	106%
Xử lý nước thải	10	n/m	n/m	72	n/m
Mảng khác (*)	29	-56%	-23%	137	7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37%	-4ppts	-14ppts	43%	0ppts
Cấp nước	60%	2ppts	-5ppts	59%	1ppts
Xử lý rác thải	14%	-3ppts	-18ppts	17%	7ppts
Xử lý nước thải	19%	148ppts	n/m	29%	209ppts
Mảng khác (*)	11%	-16ppts	-4ppts	18%	0ppts

(*) Mảng khác bao gồm kinh doanh nước đóng chai, văn phòng phẩm, phân bón, xây dựng
Nguồn: BWE**Bảng 2: Kết quả sản xuất quý 4 và cả năm 2025.**

Doanh thu ngoài mảng nước duy trì ở mức thấp 5%

	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025	Tăng trưởng
Sản lượng sản xuất (triệu m ³)	52	-2%	2%	202	-4%
Hiệu suất (%)	71%	1%	2%	70%	0%
Công suất (m ³ /ngày)	792,000	-4%	0%	792,000	-4%
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	49	-3%	2%	192	-4%
Tỷ lệ hao hụt (%)	5%			5%	

Nguồn: 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	4,276	4,568	4,913
Lợi nhuận gộp	1,564	1,694	1,903	1,983	2,101
Chi phí BH&QL	(584)	(644)	(684)	(709)	(736)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	980	1,050	1,219	1,273	1,365
Lãi vay thuần	(268)	(362)	(214)	(278)	(277)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	43.4	43.7	130	92.1	92.1
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	7.09	4.47	11.3	4.47	4.47
LNTT	762	737	1,146	1,092	1,185
Chi phí thuế TNDN	(79.9)	(76.1)	(126)	(120)	(131)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.52)	(21.7)	(67.1)	(61.9)	(67.4)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	674	639	953	909	987
Lợi nhuận thuần ĐC	559	537	860	767	851
EBITDA ĐC	1,525	1,686	1,919	2,098	2,281
EPS (đồng)	3,496	3,095	4,332	4,135	4,488
EPS ĐC (đồng)	2,900	2,601	3,910	3,486	3,868
DPS (đồng)	1,327	43.9	1,300	1,300	1,300
Slg CP bình quân (triệu đv)	193	206	220	220	220
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	193	220	220	220	220
Slg 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	1,642	1,816	2,023
Đầu tư ngắn hạn	265	405	358	457	491
Phải thu khách hàng	781	1,712	823	880	946
Hàng tồn kho	923	1,233	875	1,124	1,194
Các tài sản ngắn hạn khác	81.8	117	19.0	20.3	21.8
Tổng tài sản ngắn hạn	2,706	4,474	3,717	4,297	4,677
TSCĐ hữu hình	4,538	4,960	6,121	6,666	7,250
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	2,251	2,296	2,355
Tổng tài sản dài hạn	9,416	9,726	11,825	12,416	13,058
Tổng cộng tài sản	12,122	14,200	15,542	16,712	17,735
Nợ ngắn hạn	1,433	2,463	2,878	3,015	3,165
Phải trả người bán	453	363	310	457	491
Nợ ngắn hạn khác	320	272	281	457	491
Tổng nợ ngắn hạn	2,385	3,398	3,786	4,268	4,512
Nợ dài hạn	3,997	4,480	4,480	4,480	4,480
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	11.6	17.5	8.55	9.14	9.83
Nợ dài hạn khác	764	791	941	1,005	1,081
Tổng nợ dài hạn	4,773	5,289	5,429	5,494	5,571
Tổng nợ phải trả	7,158	8,687	9,215	9,762	10,083
Vốn chủ sở hữu	4,802	5,336	6,081	6,705	7,406
Lợi ích cổ đông thiểu số	162	177	246	246	246
Tổng vốn chủ sở hữu	4,964	5,513	6,327	6,951	7,652
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,122	14,200	15,542	16,712	17,735
BVPS (đ)	24,891	24,263	27,650	30,485	33,673
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,776	5,936	5,716	5,678	5,622

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	980	1,050	1,219	1,273	1,365
Khấu hao	(546)	(636)	(700)	(824)	(916)
Lãi vay thuần	(268)	(362)	(214)	(278)	(277)
Thuế TNDN đã nộp	(71.3)	(69.6)	(140)	(120)	(130)
Thay đổi vốn lưu động	142	(1,419)	1,318	38.2	(43.9)
Khác	(181)	899	(123)	(86.9)	(92.9)
LCT thuần từ HKKD	1,070	745	2,579	1,500	1,577
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)	(820)	(143)	(92.6)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,212)	(1,781)	(2,681)	(1,513)	(1,593)
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)	608	337	88.1
LCT thuần từ HĐTC	521	1,387	737	188	222
Tiền & tương đương tiền đầu kì	275	655	1,007	1,642	1,816
LCT thuần trong kỳ	380	351	635	174	207
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	655	1,007	1,642	1,816	2,023
Dòng tiền tự do	(792)	97.6	718	130	77.3

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	44.5	43.4	42.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	43.3	42.6	44.9	45.9	46.4
Tỷ suất LNT (%)	19.1	16.1	22.3	19.9	20.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.5	10.3	11.0	11.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	1.21	12.3	8.00	6.84	7.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.10	10.5	13.8	9.32	8.76
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(9.45)	(4.05)	60.2	(10.9)	11.0
Tăng trưởng EPS (%)	(9.21)	(11.5)	40.0	(4.54)	8.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.45)	(10.3)	50.4	(10.9)	11.0
Tăng trưởng DPS (%)	8.33	(96.7)	2,863	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	38.0	1.42	30.0	31.4	29.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.5	12.6	16.7	14.2	14.0
ROACE (%)	11.0	10.2	10.8	10.5	10.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.32	0.30	0.29	0.28	0.29
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.09	0.71	2.12	1.18	1.16
Số ngày tồn kho	172	199	135	159	155
Số ngày phải thu	145	276	127	124	123
Số ngày phải trả	84.2	58.4	47.7	64.5	63.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	101	112	95.1	85.7	76.9
Nợ/tài sản (%)	45.3	49.3	47.8	45.3	43.5
EBIT/lãi vay (lần)	3.65	2.90	5.70	4.58	4.93
Nợ/EBITDA (lần)	3.60	4.15	3.87	3.61	3.38
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.13	1.32	0.98	1.01	1.04
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.83	4.02	3.67	3.42	3.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.86	9.43	8.17	7.46	6.83
P/E (lần)	13.0	14.6	10.5	11.0	10.1
P/E ĐC (lần)	15.6	17.4	11.6	13.0	11.7
P/B (lần)	1.82	1.87	1.64	1.49	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	2.93	0.10	2.87	2.87	2.87

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 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