

Mua vào (giữ nguyên)

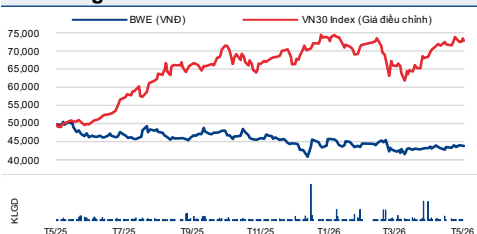
Giá mục tiêu: VNĐ63,300 (từ VNĐ62,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 44.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/5/2026) 43,800

Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,820-50,636
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	43,840
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,633
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	366
Slg CP lưu hành (tr.đv)	220
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	108
Slg CP NN được mua (tr.đv)	102
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.80%
Tỷ lệ freefloat	30.0%
Cổ đông lớn	Nước Thủ Dầu Một (37.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0.34	(1.57)	(12.0)
So với chỉ số	(4.01)	(3.11)	(39.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2026F	4,010	3,051	31.4
2027F	3,823	4,645	(17.7)
2028F	4,186	5,924	(29.3)

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 0,79 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

Tiếp tục mở rộng hiện diện tại khu vực phía Nam

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với BWE nhưng tăng nhẹ giá mục tiêu lên 63.300đ (từ 62.300đ trước đó).
- Nhờ công suất hoạt động tiếp tục mở rộng theo hướng tăng trưởng hữu cơ, chúng tôi nâng lần lượt 13% và 1% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027 lên 1.031 tỷ đồng và 995 tỷ đồng. HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 1.070 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 0,3% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,1 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 12,9 lần. Chúng tôi ưa thích BWE trong nhóm cổ phiếu ngành Tiện ích - Nước.

Sự kiện: BWE mở rộng tại Phú Quốc và Khánh Hòa

BWE đang duy trì đà tăng trưởng công suất hữu cơ ổn định trên toàn hệ thống. Tại các công ty con, nhà máy nước Nhị Thành đã hoàn thành 75% mục tiêu công suất 120.000 m³/ngày đêm (dự kiến hoàn thành toàn bộ vào tháng 10/2026), trong khi nhà máy nước Cần Thơ 3 đang vận hành với công suất 25.000 m³/ngày đêm và công suất hoạt động khoảng 48%. Bên cạnh đó, nhà máy nước hồ Cửa Cạn (49.500 m³/ngày đêm) đang triển khai đúng tiến độ và dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 3/2027. Theo đó, tổng công suất toàn hệ thống của BWE dự kiến đạt 1.060.000 m³/ngày đêm vào cuối năm nay. Ngoài ra, công ty liên kết mới được mua lại là NIWACO (Khánh Hòa; BWE sở hữu 42,76%) mang lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn thông qua các dự án mở rộng với tổng công suất 74.000 m³/ngày đêm. Để phục vụ nhu cầu mở rộng hoạt động và giảm nợ vay, BWE dự kiến triển khai đợt phát hành quyền mua trị giá 1.162 tỷ đồng.

Tác động: Nâng dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027

HSC nâng lần lượt 13% và 1% dự báo lợi nhuận thuần cho các năm 2026-2027 lên 1.031 tỷ đồng và 995 tỷ đồng nhờ giả định sản lượng tăng trưởng 7% (so với 6% trước đó) cùng với đóng góp lợi nhuận cao hơn từ công ty liên doanh/liên kết. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 1.070 tỷ đồng (tăng trưởng 7,5%), được hỗ trợ bởi công suất gia tăng từ việc hoàn thành các dự án Nhị Thành, Chơn Thành giai đoạn 3 và Cần Thơ 3 (tên đầy đủ là Dự án nhà máy nước Sài Gòn – Mê Kông).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 0,3% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,1 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,9 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với BWE nhưng tăng nhẹ giá mục tiêu lên 63.300đ (từ 62.300đ trước đó).

Chúng tôi ưa thích BWE nhờ chiến lược mở rộng công suất mạnh mẽ nhằm: (1) giải quyết tình trạng thiếu nước tại tỉnh Long An; (2) nâng cấp hạ tầng nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng từ các khu công nghiệp mới; và (3) cung cấp các giải pháp công nghệ hiện đại phục vụ xử lý các vấn đề môi trường. Rủi ro giảm giá chính đối với BWE là là tiến độ mở rộng công suất mới chậm hơn kỳ vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,686	1,902	2,078	2,223	2,428
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	639	991	1,031 ▲	995	1,070
EPS ĐC (đồng)	2,601	4,084	4,010 ▲	3,823	4,186
DPS (đồng)	43.9	1,353	1,300	1,300	1,300
BVPS (đồng)	24,263	27,181	30,567	33,793	37,358
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.23	8.23	7.92	7.45	6.53
P/E ĐC (lần)	16.8	10.7	10.9	11.5	10.5
Lợi suất cổ tức (%)	0.10	3.09	2.97	2.97	2.97
P/B (lần)	1.81	1.61	1.43	1.30	1.17
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.3)	57.1	(1.81)	(4.67)	9.50
ROAE (%)	12.6	17.5	16.2	14.1	13.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Công suất tại khu vực phía Nam tiếp tục tăng trưởng

Kế hoạch tăng trưởng công suất hữu cơ tiếp tục là cơ sở để HSC nâng lần lượt 13% và 1% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 lên 1.031 tỷ đồng và 995 tỷ đồng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 1.070 tỷ đồng, tăng trưởng 7,5%. BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,1 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 12,9 lần – theo quan điểm của chúng tôi, đây là mức định giá hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với BWE nhưng tăng nhẹ giá mục tiêu lên 63.300đ (tiềm năng tăng giá: 45%). BWE tiếp tục là cổ phiếu ưa thích của HSC trong nhóm ngành Tiện ích - Nước.

Mở rộng công suất và cập nhật tiến độ dự án

Tăng trưởng công suất hữu cơ

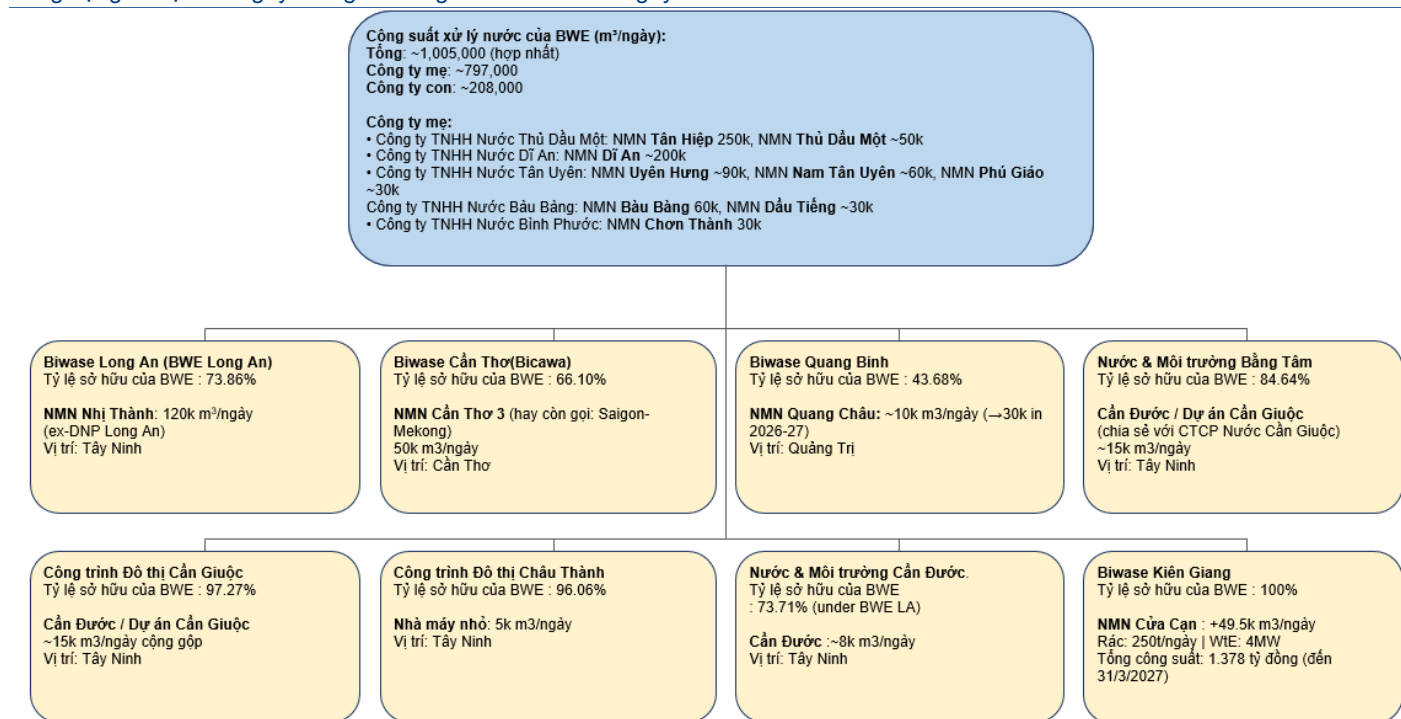
BWE đang ghi nhận tiến độ triển khai ổn định tại các dự án mở rộng chủ chốt, tạo nền tảng cho tăng trưởng công suất hữu cơ trong thời gian tới.

Ở cấp công ty con:

- Nhà máy nước Nhị Thành** hiện đã nâng công suất lên 90.000 m³/ngày đêm trên tổng công suất tối đa 120.000 m³/ngày đêm, tương đương 75% công suất thiết kế của giai đoạn này. Phần công suất mở rộng còn lại là 30.000 m³/ngày đêm dự kiến vẫn sẽ hoàn thành đúng tiến độ vào tháng 10/2026. Trong dài hạn, nhà máy nước này dự kiến sẽ tiếp tục được mở rộng lên công suất 300.000 m³/ngày đêm.

Bảng 1: Công suất xử lý nước của BWE

Tổng cộng 1 triệu m³/ngày bao gồm công suất của các công ty con



Ghi chú: Màu xanh dương = công ty mẹ (BWE riêng lẻ khoảng 797 nghìn m³/ngày). Màu vàng = các công ty con do BWE nắm quyền kiểm soát chi phối và được hợp nhất vào báo cáo tài chính tập đoàn (~208 nghìn m³/ngày). Các công ty liên kết hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu (Tân Hiệp HCMC, Gia Tân, NQB, VLW, NIWACO, v.v.) không được bao gồm trong số liệu này. Các công suất có ký hiệu ~ là số ước tính dựa trên tổng hợp công bố 2026 (tài liệu ĐHCĐ, thông báo dự án, thông cáo báo chí của công ty con). Biwase Kiên Giang là công ty con mới với 4 dự án trong pipeline (tổng vốn đầu tư 1.378 tỷ đồng, hoàn thành trước 31/03/2027).

Nguồn: HSC

- Nhà máy nước Cần Thơ 3** hiện đã lắp đặt công suất 25.000 m³/ngày đêm trên tổng công suất mục tiêu 50.000 m³/ngày đêm của giai đoạn 1 trong năm 2025. Nhà máy hiện đang vận hành ở mức 12.000 m³/ngày đêm, tương ứng khoảng 48% công suất lắp đặt.

- **Nhà máy nước Hồ Cửa Cạn**, với tổng vốn đầu tư 556 tỷ đồng, sẽ bổ sung thêm 49.500 m³/ngày đêm vào tổng công suất của BWE vào tháng 3/2027. Nhà máy này thuộc Biwase Kiên Giang – đơn vị được lựa chọn là đối tác chính thức cung cấp nước sạch, xử lý nước thải, xử lý chất thải rắn hữu cơ và vận hành nhà máy điện rác tại đảo Phú Quốc trước thềm Hội nghị Diễn đàn Hợp tác Kinh tế châu Á - Thái Bình Dương (APEC) do Việt Nam đăng cai tổ chức tại Phú Quốc vào tháng 11/2027. HSC hiện chưa đưa các dự án này vào mô hình dự báo.

Tổng công suất cấp nước của BWE và các công ty con dự kiến đạt 1.060.000 m³/ngày đêm vào cuối năm, so với mức hiện tại là 1.005.000 m³/ngày đêm.

Trong khi đó, ở cấp công ty liên kết:

NIWACO (UPCoM - NNT; chưa khuyến nghị), công ty liên kết mới được BWE mua lại tại tỉnh Khánh Hòa, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng công suất dài hạn cho BWE thông qua hai dự án đang triển khai:

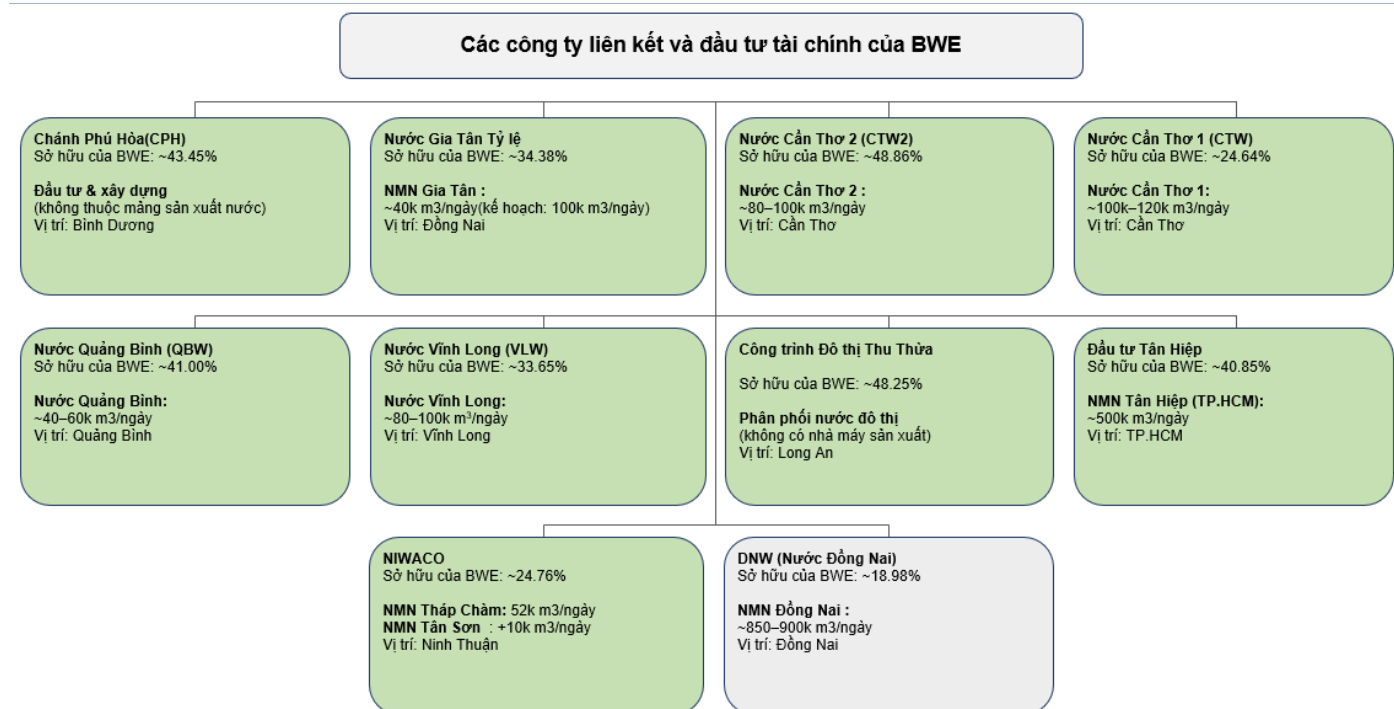
- **Nhà máy nước Tháp Chàm**, với công suất hiện hữu 56.000 m³/ngày đêm, đang được mở rộng để đạt công suất thiết kế cuối cùng là 120.000 m³/ngày đêm, tương ứng bổ sung thêm 64.000 m³/ngày đêm công suất sau khi hoàn thành.
- **Nhà máy nước Tân Sơn** hiện đang trong giai đoạn xây dựng và dự kiến đạt công suất thiết kế 10.000 m³/ngày đêm.

Tổng cộng, NNT dự kiến sẽ bổ sung thêm 56.000 m³/ngày đêm công suất cho BWE sau thương vụ mua lại và nâng tổng công suất bổ sung lên 130.000 m³/ngày đêm sau khi hoàn tất các dự án mở rộng đã cam kết.

BWE bắt đầu đầu tư vào NIWACO từ tháng 1 năm nay, hoàn tất thương vụ mua lại 24% cổ phần với giá trị 109 tỷ đồng như bước đi đầu tiên để hiện diện tại tỉnh Khánh Hòa. Sau đó, cổ đông của BWE đã thông qua khoản đầu tư bổ sung trị giá 54 tỷ đồng nhằm nâng tỷ lệ sở hữu lên 42,76%, qua đó phân loại NNT trở thành công ty liên kết được hạch toán theo phương pháp vốn CSH. Phần sở hữu còn lại 52,06% của NNT hiện vẫn do UBND tỉnh Khánh Hòa nắm giữ.

Bảng 2: Các công ty liên kết và khoản đầu tư tài chính của BWE

Khoản đầu tư mới vào Niwaco trong Q1/2026



Ghi chú: Màu xanh lá = các công ty liên kết hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu (không hợp nhất). Màu xám = khoản đầu tư tài chính (dưới ngưỡng hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu). Công suất hiển thị là ở cấp độ hợp nhất của từng công ty liên kết, không phải phần sở hữu theo tỷ lệ của BWE.
Nguồn: HSC

Các sự kiện đáng chú ý khác

BWE dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 314 tỷ đồng, từ 2.199 tỷ đồng lên 2.513 tỷ đồng, thông qua phát hành quyền mua theo tỷ lệ 7:1 với giá phát hành 37.000đ/cp. Tổng số tiền huy động dự kiến đạt 1.162 tỷ đồng, trong đó: 164 tỷ đồng sẽ được sử dụng để tăng tỷ lệ sở hữu tại NNT, 225 tỷ đồng dành cho dự án nhà máy điện rác Bình Dương và 773 tỷ đồng được sử dụng để thanh toán các khoản nợ đến hạn.

Dự báo mới

HSC nâng lần lượt 13% và 1% dự báo lợi nhuận thuần cho các năm 2026-2027 lên 1,03 nghìn tỷ đồng và 1 nghìn tỷ đồng, nhờ giả định sản lượng tăng trưởng cao hơn ở mức 7% (so với 6% trước đó) cùng với đóng góp lợi nhuận cao hơn từ các công ty liên doanh/liên kết. Đồng thời, chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 1,1 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ nhờ công suất gia tăng từ việc hoàn thành các dự án Nhị Thành, Chơn Thành 3 và Sài Gòn-Mê Kông.

Bảng 3: Dự báo mới và dự báo cũ, BWE

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2025A	2026	2027	2028	2026	2027	2026	2027
Doanh thu	4,543	4,581	4,899	5,285	4,568	4,913	0%	0%
Lợi nhuận gộp	1,958	2,041	2,089	2,207	1,983	2,101	3%	-1%
Thu nhập lãi thuần	(264)	(297)	(332)	(339)	(278)	(277)	7%	20%
Lợi nhuận từ LD	170	170	170	170	92	92	85%	85%
Chi phí BH&QL	(695)	(690)	(745)	(767)	(709)	(736)	-3%	1%
LNTT	1,182	1,237	1,194	1,284	1,092	1,185	13%	1%
Lợi nhuận thuần	991	1,031	995	1,070	909	987	13%	1%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Dự báo tăng trưởng, BWE

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng nhẹ trong năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới	
	2025A	2026	2027	2028	2026	2027
Doanh thu	15%	1%	7%	8%	1%	8%
Lợi nhuận gộp	16%	4%	2%	6%	1%	6%
Thu nhập lãi thuần	-27%	12%	12%	2%	5%	-1%
Lợi nhuận từ LD	290%	0%	0%	0%	-46%	0%
Chi phí BH&QL	8%	-1%	8%	3%	2%	4%
LNTT	60%	5%	-3%	8%	-8%	9%
Lợi nhuận thuần	55%	4%	-3%	7%	-8%	9%

Nguồn: HSC
Bảng 5: Giả định đối với các mảng kinh doanh chính, BWE

Mảng xử lý nước vẫn là mảng có lợi nhuận cao nhất.

Tỷ đồng	Dự báo mới			
	2025A	2026	2027	2028
Doanh thu	4,543	4,581	4,899	5,285
Cấp nước	2,749	2,970	3,210	3,469
Xử lý rác thải	796	863	937	1,059
Xử lý nước thải	242	72	77	82
Mảng khác	756	675	675	675
Lợi nhuận gộp	1,958	2,041	2,089	2,207
Cấp nước	1,616	1,801	1,835	1,932
Xử lý rác thải	130	141	153	173
Xử lý nước thải	69	18	19	21
Mảng khác	142	81	81	81
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.1%	44.6%	42.6%	41.8%
Cấp nước	58.8%	60.6%	57.2%	55.7%
Xử lý rác thải	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
Xử lý nước thải	28.6%	24.7%	25.0%	25.2%
Mảng khác	18.8%	12.0%	12.0%	12.0%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng nâng giá mục tiêu lên 63.300đ (từ 62.300đ trước đó), phản ánh dự báo lợi nhuận thuần mới cho giai đoạn 2026-2028. Chúng tôi giữ nguyên phương pháp định giá cũng như các giả định DCF đối với mảng kinh doanh cốt lõi của Công ty.

Các giả định trong mô hình DCF cho mảng kinh doanh cốt lõi của BWE bao gồm lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, phù hợp với các giả định nội bộ của HSC. Chúng tôi tiếp tục sử dụng hệ số beta điều chỉnh theo dữ liệu giao dịch hằng ngày trong 2 năm của Bloomberg là 0,6 (không đổi). Chúng tôi cũng tiếp tục áp dụng thuế TNDN 11% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2% (không đổi). Theo đó, giả định WACC là 7,3% (không đổi).

Chúng tôi tóm tắt các tính toán, giả định định giá và độ nhạy của giá mục tiêu trong các Bảng 6-12.

Bảng 6: Tính toán WACC, BWE

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	0.6
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Chi phí vốn CSH	9.3%
Chi phí nợ trước thuế	5.6%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	11.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.0%
Tỷ trọng vốn CSH	53.3%
Tỷ trọng nợ	46.7%
WACC	7.3%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Định giá HĐ kinh doanh cốt lõi, BWE

Tỷ đồng	
Tăng trưởng dài hạn	2.0%
EV/EBITDA	6 lần
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	13,804
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	3,466
Giá trị hiện tại của DN	17,270
Cộng: Tiền	926
Trừ: Tổng nợ	(7,608)
Giá trị vốn chủ sở hữu	10,589

Nguồn: HSC

Bảng 8: Định giá SOTP, BWE

Tỷ đồng	Lĩnh vực kinh doanh	Phương pháp	Vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu của BWE	Đóng góp vào BWE
HĐKD cốt lõi của BWE	Cấp nước, xử lý rác thải, xử lý nước thải	DCF	10,589	100.0%	10,589
Các hoạt động khác					3,247
DNW (UPCoM)	Cấp nước	Theo thị trường	3,624	18.8%	682
CTW (UPCoM)	Cấp nước	Theo thị trường	700	24.6%	172
VLW (UPCoM)	Cấp nước	Theo thị trường	1,228	17.5%	215
LAW (UPCoM)	Cấp nước	Theo thị trường	333	38.1%	127
NQB (UPCoM)	Cấp nước	Theo thị trường	174	41.0%	71
NNT (UPCoM)	Cấp nước	Theo thị trường	560	42.8%	239
GIWACO	Cấp nước	Giá trị sổ sách		34.5%	237
Nước Cần Thơ 2	Cấp nước	Giá trị sổ sách		48.9%	146
Nước Tân Hiệp	Dịch vụ tang lễ	Chiết khấu cổ tức		43.3%	638
Dự án Thủ Thừa	Đa ngành	Theo thị trường	2,790	4.0%	112
TLP (UPCoM)	Phân phối xăng dầu	Theo thị trường	1,609	0.5%	8
SNZ (UPCoM)	KCN	Theo thị trường	11,219	0.1%	10
Nước Tân Hiệp	Cấp nước	Chiết khấu cổ tức		43.0%	589
Dự án Thủ Thừa	Cấp nước	Giá trị sổ sách		48.3%	29
Biwase Quảng Bình	Cấp nước	Giá trị sổ sách		43.7%	46
Phú Hưng Long	Cấp nước	Giá trị sổ sách		36.4%	10
Giá trị vốn CSH					13,921
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)					220
Giá trị/cp (đồng)					63,300
Chiết khấu					0.0%
Giá mục tiêu (đồng/cp)					63,300

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, BWE

Kịch bản cơ sở sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Tỷ đồng		Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0%	58,783	64,860	72,195	81,232	92,644
	3.5%	55,445	60,939	67,511	75,515	85,483
	4.0%	52,390	57,381	63,300	70,436	79,212
	4.5%	49,584	54,136	59,493	65,893	73,676
	5.0%	46,998	51,165	56,036	61,806	68,753

Nguồn: HSC

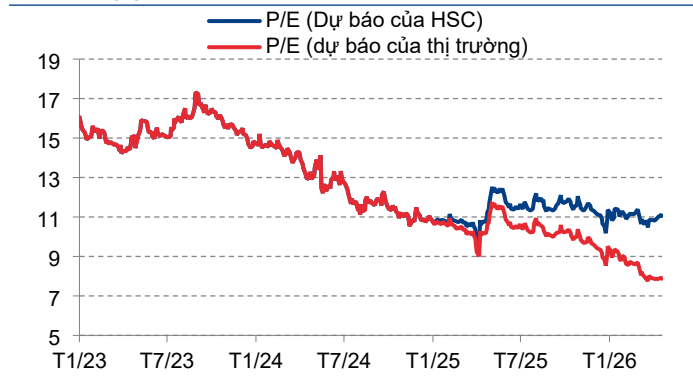
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 0,3% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt 1 năm là 11,1 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,9 lần.

Trong khi đó, so với các công ty cùng ngành trong khu vực, BWE đang có EV/EBITDA dự phóng năm 2026 thấp hơn 44% và P/E dự phóng năm 2026 thấp hơn 14%. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này mang lại cơ hội đầu tư hấp dẫn, đặc biệt khi ROE bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành thấp hơn 2,8 điểm phần trăm so với ROE dự phóng năm 2026 của BWE ở mức 16,2%. Trong nhóm cổ phiếu ngành Tiện ích - Nước trong danh sách khuyến nghị của HSC, chúng tôi ưa thích BWE hơn TDM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 57.000đ).

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, BWE

BWE đang giao dịch với P/E trượt 1 năm là 11,1 lần ...

**Bảng 11: Độ lệch chuẩn so với bình quân, BWE**

... thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,9 lần

**Bảng 12: So sánh với các công ty cùng ngành, BWE**

BWE hiện giao dịch ở mức chiết khấu 44% so với các công ty cùng ngành trong khu vực theo EV/EBITDA 2026

DN	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	EV/EBITDA 2026	EV/EBITDA 2027	P/E adj. 2026	P/E adj. 2027	P/B 2026	P/B 2027	ROE 2026
DN Việt Nam									
BWE	Việt Nam	365	7.9	7.5	10.9	11.5	1.4	1.3	16.2
TDM	Việt Nam	240	32.7	31.3	13.5	13.5	2.4	2.4	7.2
Trung vị - DN Việt Nam		303	20.3	19.4	12.2	12.5	1.9	1.8	11.7
<i>BWE chiết khấu so với các DN Việt Nam</i>		21%	-61%	-61%	-11%	-8%	-26%	-29%	4.5ppts
DN trong khu vực									
HC WATERWORKS	Trung Quốc	1,948			10.6	10.2	1.2	1.1	11.7
GZEP	Trung Quốc	835			15.4	14.6	1.1	1.1	7.4
VA Tech Wabag Ltd	Ấn Độ	911	19.3	19.4	24.2	19.9	3.5	3.0	15.2
Manila Water Co Inc	Philippines	1,862	9.0	8.6	8.4	7.9	1.2	1.1	15.9
TTW PCL	Thái Lan	1,146		10.7	12.3	11.9	2.2	2.1	17.8
WHA Utilities and Power PCL	Thái Lan	585			13.0	11.2	1.3	1.3	10.6
Trung vị - DN trong khu vực		1,028	14.2	10.7	12.7	11.6	1.3	1.2	13.5
<i>DN Việt Nam so với DN trong khu vực</i>		-71%	43%	81%	-4%	8%	54%	53%	-1.8ppts
<i>BWE chiết khấu so với các DN trong khu vực</i>		-64%	-44%	-30%	-14%	0%	14%	8%	2.8ppts
Trung vị - tổng thể		873	14.2	10.7	12.7	11.7	1.4	1.3	13.5

Nguồn: HSC

Tiềm năng và rủi ro đầu tư

Các rủi ro giảm giá bao gồm:

- Chính quyền TP.HCM áp dụng mức trần tỷ lệ thất thoát nước ở mức tiệm cận với tỷ lệ thất thoát 4,8% của BWE trong Q4/2025.
- Nếu các dự án của BWE tại Tây Ninh, Kiên Giang (Phú Quốc) và Cần Thơ tiếp tục chậm tiến độ, tăng trưởng công suất và triển vọng lợi nhuận trung hạn của Công ty có thể thấp hơn kỳ vọng.

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	3,959	4,543	4,581	4,899	5,285
Lợi nhuận gộp	1,694	1,958	2,041	2,089	2,207
Chi phí BH&QL	(644)	(695)	(690)	(745)	(767)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,050	1,263	1,351	1,344	1,440
Lãi vay thuần	(362)	(264)	(297)	(332)	(339)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	43.7	170	170	170	170
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	4.47	12.7	12.7	12.7	12.7
LNTT	737	1,182	1,237	1,194	1,284
Chi phí thuế TNDN	(76.1)	(155)	(136)	(132)	(142)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(21.7)	(35.4)	(70.1)	(67.4)	(72.6)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	639	991	1,031	995	1,070
Lợi nhuận thuần ĐC	537	898	882	841	921
EBITDA ĐC	1,686	1,902	2,078	2,223	2,428
EPS (đồng)	3,095	4,506	4,686	4,526	4,865
EPS ĐC (đồng)	2,601	4,084	4,010	3,823	4,186
DPS (đồng)	43.9	1,353	1,300	1,300	1,300
Sig CP bình quân (triệu đv)	206	220	220	220	220
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	220	220	220	220	220
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	220	220	220	220	220

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,007	1,062	468	526	1,344
Đầu tư ngắn hạn	405	352	458	490	529
Phải thu khách hàng	1,712	1,392	1,403	1,501	1,619
Hàng tồn kho	1,233	853	1,049	1,109	1,181
Các tài sản ngắn hạn khác	117	136	137	147	158
Tổng tài sản ngắn hạn	4,474	3,794	3,516	3,773	4,831
TSCĐ hữu hình	4,960	4,730	6,265	7,001	7,001
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	985	1,877	1,877	1,877	1,877
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,268	3,277	3,277	3,277	3,277
Tài sản dài hạn khác	1,513	1,470	1,464	1,464	1,470
Tổng tài sản dài hạn	9,726	11,354	12,883	13,620	13,626
Tổng cộng tài sản	14,200	15,148	16,399	17,392	18,457
Nợ ngắn hạn	2,463	2,004	2,230	2,392	2,491
Phả trả người bán	363	397	458	490	529
Nợ ngắn hạn khác	272	337	357	360	397
Tổng nợ ngắn hạn	3,398	2,972	3,282	3,495	3,690
Nợ dài hạn	4,480	5,066	5,066	5,066	5,066
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	17.5	34.0	9.16	9.80	10.6
Nợ dài hạn khác	791	787	1,008	1,078	1,163
Tổng nợ dài hạn	5,289	5,887	6,083	6,154	6,239
Tổng nợ phải trả	8,687	8,859	9,364	9,649	9,929
Vốn chủ sở hữu	5,336	5,978	6,723	7,432	8,216
Lợi ích cổ đông thiểu số	177	311	311	311	311
Tổng vốn chủ sở hữu	5,513	6,289	7,034	7,743	8,528
Tổng nợ phải trả và VCSH	14,200	15,148	16,399	17,392	18,457
BVPS (đ)	24,263	27,181	30,567	33,793	37,358
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,936	6,009	6,828	6,932	6,213

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,050	1,263	1,351	1,344	1,440
Khấu hao	(636)	(639)	(728)	(880)	(988)
Lãi vay thuần	(362)	(264)	(297)	(332)	(339)
Thuế TNDN đã nộp	(69.6)	(139)	(166)	(131)	(141)
Thay đổi vốn lưu động	(1,419)	717	(126)	(115)	(107)
Khác	899	(1,002)	11.3	123	(344)
LCT thuần từ HKKD	745	1,088	1,386	1,674	1,401
Đầu tư TS dài hạn	(647)	(1,301)	(2,264)	(1,616)	(988)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(1,134)	179	369	99.2	525
LCT thuần từ HĐĐT	(1,781)	(1,122)	(1,895)	(1,517)	(463)
Cổ tức trả cho CSH	(9.65)	(297)	(286)	(286)	(286)
Thu từ phát hành CP	86.6	0	0	270	0
Tăng/giảm nợ	1,512	128	226	162	98.8
Khác	(201)	258	(24.5)	(246)	65.9
LCT thuần từ HĐTC	1,387	88.3	(84.1)	(99.9)	(121)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	655	1,007	1,062	468	526
LCT thuần trong kỳ	351	54.9	(593)	58.0	817
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,007	1,062	468	526	1,344
Dòng tiền tự do	97.6	(213)	(878)	58.7	413

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	42.8	43.1	44.6	42.6	41.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	42.6	41.9	45.4	45.4	45.9
Tỷ suất LNT (%)	16.1	21.8	22.5	20.3	20.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.3	13.1	11.0	11.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.3	14.7	0.83	6.95	7.88
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	10.5	12.8	9.29	6.97	9.22
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(4.05)	67.3	(1.81)	(4.67)	9.50
Tăng trưởng EPS (%)	(11.5)	45.6	4.00	(3.42)	7.49
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(10.3)	57.1	(1.81)	(4.67)	9.50
Tăng trưởng DPS (%)	(96.7)	2,983	(3.88)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	1.42	30.0	27.7	28.7	26.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.6	17.5	16.2	14.1	13.7
ROACE (%)	10.2	11.0	10.7	9.95	10.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.30	0.31	0.29	0.29	0.29
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.71	0.86	1.03	1.25	0.97
Số ngày tồn kho	199	120	151	144	140
Số ngày phải thu	276	196	202	195	192
Số ngày phải trả	58.4	56.0	65.8	63.6	62.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	112	102	103	94.7	77.0
Nợ/tài sản (%)	49.3	47.3	45.1	43.5	41.5
EBIT/lãi vay (lần)	2.90	4.78	4.55	4.04	4.24
Nợ/EBITDA (lần)	4.15	3.77	3.56	3.40	3.16
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.32	1.28	1.07	1.08	1.31
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.93	3.44	3.59	3.38	3.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.23	8.23	7.92	7.45	6.53
P/E (lần)	14.2	9.72	9.35	9.68	9.00
P/E ĐC (lần)	16.8	10.7	10.9	11.5	10.5
P/B (lần)	1.81	1.61	1.43	1.30	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	0.10	3.09	2.97	2.97	2.97

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