

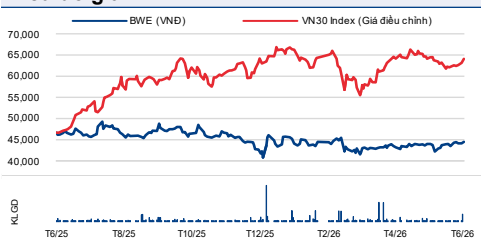
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ63,300
Tiềm năng tăng/giảm: 42.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/6/2026)	44,500
Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,820-49,275
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,383
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,787
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	372
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	4,543	4,581	4,899
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,902	2,078	2,223
LNTT (tỷ đồng)	1,182	1,237	1,194
LNT ĐC (tỷ đồng)	898	882	841
FCF (tỷ đồng)	(213)	(878)	58.7
EPS ĐC (đồng)	4,084	4,010	3,823
DPS (đồng)	1,353	1,300	1,300
BVPS (đồng)	27,181	30,567	33,793
T.trưởng EBITDA (%)	12.8	9.29	6.97
T.trưởng EPS ĐC (%)	45.6	4.00	(3.42)
Tăng trưởng DPS (%)	2,983	(3.88)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	41.9	45.4	45.4
Tỷ suất LNTT (%)	26.0	27.0	24.4
Tỷ suất LNTT ĐC (%)	21.8	22.5	20.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	30.0	27.7	28.7
Nợ thuần/VCSH (%)	102	103	94.7
ROAE (%)	17.5	16.2	14.1
ROACE (%)	11.0	10.7	9.95
EV/doanh thu (lần)	3.48	3.63	3.41
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.31	7.99	7.52
P/E ĐC (lần)	10.9	11.1	11.6
P/B (lần)	1.64	1.46	1.32
Lợi suất cổ tức (%)	3.04	2.92	2.92

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

Diệp Lê Hoàng Phúc

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng
phuc.dlh@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 271

Giải thể bốn công ty con

- HDQT BWE vừa thông qua nghị quyết giải thể bốn công ty con bao gồm Biwase Bình Dương KLH, Tân Uyên, Bàu Bàng và Dĩ An. Động thái này diễn ra chỉ một thời gian ngắn sau khi các pháp nhân trên được thành lập vào ngày 16/4. Nguyên nhân chủ yếu do các vướng mắc phát sinh liên quan đến quy trình và thủ tục pháp lý.
- HSC đánh giá động thái giải thể này là một bước đảo ngược lại quy trình tái cấu trúc hồi tháng 5/2026 của BLĐ – thời điểm công ty chuyển giao tài sản từ 8 chi nhánh hiện hữu sang 4 công ty con mới thành lập. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng sự kiện này không tạo ra bất kỳ tác động đáng kể nào đến tình hình HĐKD của công ty.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,6% trong 3 tháng qua, BWE hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,3 lần, thấp hơn 0,8 lần độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 12,8 lần. BWE tiếp tục là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong nhóm các cổ phiếu thuộc ngành Dịch vụ tiện ích - Nước.

Sự kiện: Giải thể 4 công ty con sau nỗ lực tái cấu trúc

Ngày 19/6/2026, HDQT BWE đã chính thức ban hành nghị quyết thông qua chủ trương giải thể 4 công ty con do công ty sở hữu 100% vốn điều lệ, bao gồm: Biwase Bình Dương KLH, Tân Uyên, Bàu Bàng và Dĩ An. BLĐ cho biết nguyên nhân chính cho quyết định giải thể đến từ các vướng mắc về mặt pháp lý và rào cản thủ tục phát sinh hậu thành lập. Các điểm nghẽn này chủ yếu liên quan đến tiến trình ký kết/chuyển đổi các thỏa thuận cung cấp nước và rủi ro ảnh hưởng đến việc duy trì các cơ chế ưu đãi hiện đang được áp dụng cho công ty mẹ. Do đó, cả bốn đơn vị nói trên đều bị giải thể trước khi chính thức đi vào hoạt động.

Tác động: Không ảnh hưởng đến KQKD

HSC nhận định động thái này xuất phát từ việc áp dụng Thông tư mới số 145/2025/TT-BTC. Theo đó, thẩm quyền quyết định tỷ lệ thất thoát nước tính vào giá thành sẽ được phân cấp về UBND cấp tỉnh, thay vì áp dụng một mức trần tuyệt đối tối đa 20% mang tính cáo bằng như quy định cũ tại Thông tư 44/2021/TT-BTC. Trong trường hợp một công ty nước mới được thành lập phải giải trình để bảo vệ phương án giá bán nước sạch, UBND có khả năng sẽ áp dụng tỷ lệ thất thoát thực tế (khoảng 5% trong trường hợp này đối với các công ty con của BWE) thay vì mức 20% như trước đây.

Do các công ty con này chưa từng chính thức đi vào hoạt động và toàn bộ tài sản đã được điều chuyển ngược lại về công ty mẹ, việc giải thể mang tính chất trung lập, hoàn toàn không làm thay đổi BCTC hợp nhất của BWE cũng như mô hình dự báo lợi nhuận của chúng tôi. Bằng cách đảo ngược quá trình chia tách nhằm bảo toàn các thỏa thuận dịch vụ cấp nước và cơ chế ưu đãi gắn liền với công ty mẹ, BWE lựa chọn giải pháp an toàn là ưu tiên bảo vệ các lợi thế ưu đãi sẵn có, thay vì tìm kiếm lợi ích tăng thêm mà mô hình công ty con độc lập có thể mang lại. Điều này cho thấy các cơ chế ưu đãi của BWE vẫn đang gắn liền với cấu trúc pháp lý hiện tại, và bất kỳ kế hoạch tái cấu trúc nào tiếp theo sẽ phải cân nhắc kỹ lưỡng yếu tố này.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,6% trong 3 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,3 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,8 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu 63.300đ (tiềm năng tăng giá là 42%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/6.

Bảng 1: Vốn điều lệ của 4 công ty con, BWE

Tổng vốn điều lệ của 4 công ty con là 1,3 nghìn tỷ đồng

Tỷ đồng	Vốn điều lệ
Nước Dĩ An	210
KLH Bình Dương	730
Bàu Bàng	110
Tân Uyên	300
Tổng cộng	1,350

Nguồn: BWE

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
Slg CP bình quân (triệu đv)	206	220	220	220	220
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	220	220	220	220	220
Slg 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
Phải 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
Tiềm 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)	3.97	3.48	3.63	3.41	3.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.33	8.31	7.99	7.52	6.59
P/E (lần)	14.4	9.88	9.50	9.83	9.15
P/E ĐC (lần)	17.1	10.9	11.1	11.6	10.6
P/B (lần)	1.83	1.64	1.46	1.32	1.19
Lợi suất cổ tức (%)	0.10	3.04	2.92	2.92	2.92

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