

BWE - Lợi nhuận mảng nước tích cực trong nửa đầu năm bù đắp cho mức lợi nhuận giảm từ các mảng khác - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 28/07/2026

- Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ đối với dự báo lợi nhuận năm 2026, do (1) giá nước đầu vào từ TDM tăng 2% (áp dụng từ ngày 01/04/2026) và (2) lợi nhuận mảng rác thải thấp hơn kỳ vọng trong nửa đầu năm (6T 2026), dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện đang có khuyến nghị MUA đối với BWE, với giá mục tiêu là 51.600 đồng/cổ phiếu.
- BWE đã công bố KQKD 6T 2026 với doanh thu thuần đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ) và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 538 tỷ đồng (+20% YoY), lần lượt hoàn thành 48% và 53% dự báo cả năm của chúng tôi. Doanh thu đi ngang phản ánh (1) mảng cấp nước với sản lượng nước thương phẩm tăng 8% YoY, qua đó bù đắp cho (2) doanh thu mảng xử lý rác thải giảm 8% YoY và (3) doanh thu mảng xử lý nước thải giảm 81% YoY so với mức nền so sánh cao trong 6T 2025.
- Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng tích cực của LNST sau lợi ích CĐTTS chủ yếu đến từ (1) sản lượng nước thương phẩm tăng 8%, (2) biên lợi nhuận gộp mảng nước cải thiện nhờ giá nước đầu vào thấp hơn từ TDM, (3) không ghi nhận lỗ tỷ giá (so với mức lỗ 58 tỷ đồng trong 6T 2025), và (4) phần lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 39% YoY, qua đó bù đắp cho việc (5) không ghi nhận thu nhập từ cổ tức trong 6T 2026 (so với 78 tỷ đồng trong 6T 2025). Chúng tôi kỳ vọng BWE sẽ ghi nhận tổng cộng 107 tỷ đồng thu nhập cổ tức trong 6T 2026 (+13% so với năm 2025).
- LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi 6T 2026 của BWE đạt 538 tỷ đồng (+6% YoY), hoàn thành 52% dự báo của chúng tôi. Kết quả này được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trưởng mạnh của mảng cấp nước (+81% YoY) nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 56% trong 6T 2025 lên 60% trong 6T 2026 cùng với sản lượng tăng 8%, (2) mức cải thiện nhẹ ở mảng rác thải, qua đó bù đắp cho (3) sự sụt giảm của mảng nước thải do mức nền so sánh cao trong 6T 2025, và (4) đóng góp thấp hơn từ mảng Thương mại & khác (-47% YoY).
- Trong quý 2/2026: Doanh thu thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (-8% YoY), LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 325 tỷ đồng (+10% YoY), và LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 325 tỷ đồng (+2% YoY) nhờ mảng nước tăng trưởng tích cực bù đắp cho mức lợi nhuận giảm từ các mảng còn lại.

KQKD quý 2/2026 của BWE

Tỷ đồng (trừ khi nêu rõ)	Q2 2025	Q2 2026	YoY %	6T 2025	6T 2026	YoY %	% dự báo 2026
Sản lượng nước tiêu thụ (triệu m ³)	54	58	8,5%	103	111	7,9%	49%
Doanh thu	1.325	1.222	-8%	2.249	2.257	0%	48%
Cung cấp & phân phối nước	702	785	12%	1.348	1.487	10%	50%
Xử lý rác thải	282	203	-28%	349	320	-8%	37%
Xử lý nước thải	118	16	-86%	194	36	-81%	35%
Thương mại & khác	224	219	-2%	358	414	16%	55%
Giá vốn hàng bán	-817	-657	-20%	-1.310	-1.208	-8%	46%
Lợi nhuận gộp	509	565	11%	940	1.049	12%	51%
Cung cấp & phân phối nước	388	466	20%	754	898	19%	53%
Xử lý rác thải	41	31	-23%	52	48	-7%	26%
Xử lý nước thải	35	2	-94%	62	5	-92%	20%
Thương mại & Khác	45	66	47%	72	98	37%	71%
Chi phí bán hàng	-119	-111	-7%	-215	-217	1%	50%
Chi phí QLDN	-72	-72	-1%	-141	-142	0%	44%
Lợi nhuận từ HĐKD	317	383	21%	584	690	18%	53%
Doanh thu tài chính	54	18	-67%	108	29	-73%	19%

Chi phí tài chính	-127	-111	-12%	-250	-217	-13%	49%
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>-105</i>	<i>-111</i>	<i>6%</i>	<i>-192</i>	<i>-217</i>	<i>13%</i>	<i>50%</i>
LN từ công ty liên kết	77	75	-3%	76	105	39%	60%
LNTT	333	367	10%	531	606	14%	52%
LNST trước lợi ích CĐTS	298	329	10%	468	541	15%	52%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	295	325	10%	450	538	20%	53%
LNST cốt lõi, loại trừ lỗ tỷ giá và khoản bất thường	317	325	2%	508	538	6%	52%
Cung cấp & phân phối nước	117	234	101%	239	434	81%	61%
Xử lý rác thải	17	11	-36%	-6	0	N.M.	N.M
Xử lý nước thải	28	1	-95%	43	2	-95%	12%
Thương mại & Khác	156	79	-49%	232	102	-56%	45%

Nguồn: BWE, Vietcap.