

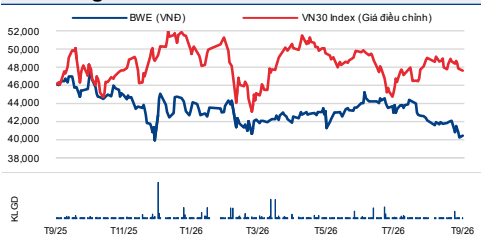
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ61,937
Tiềm năng tăng/giảm: 52.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/9/2026)	40,500
Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,942-47,455
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	40,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,103
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	350
Slg CP lưu hành (tr.đv)	225
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)	3,996	3,924	3,741
DPS (đồng)	1,323	1,272	1,272
BVPS (đồng)	26,596	29,909	33,066
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 LNT 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)	3.33	3.48	3.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.95	7.67	7.21
P/E ĐC (lần)	10.1	10.3	10.8
P/B (lần)	1.52	1.35	1.22
Lợi suất cổ tức (%)	3.27	3.14	3.14

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, CFA
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

Lợi nhuận 8T2026 sát kỳ vọng; hoàn tất phát hành quyền mua

- BWE công bố lợi nhuận thuần sơ bộ 8 tháng đầu năm 2026 đạt 659 tỷ đồng, hoàn thành 63,9% dự báo cho cả năm 2026 của HSC và 94% KHKD cho cả năm của BLĐ. Công ty cũng vừa hoàn tất đợt phát hành quyền mua thu về 1.162 tỷ đồng.
- Lợi nhuận thuần 8 tháng đầu năm 2026 cải thiện nhờ tiết giảm chi phí sản xuất và chi phí mua nước từ TDM, giúp BWE bám sát tiến độ hoàn thành dự báo lợi nhuận cho cả năm của chúng tôi. Bên cạnh đó, việc thanh toán 773 tỷ đồng nợ gốc dự kiến sẽ giúp công ty cắt giảm khoảng 39 tỷ đồng chi phí lãi vay sau thuế mỗi năm.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,3% trong 3 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,7 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu 61.937 đồng.

Sự kiện: KQKD 8 tháng đầu năm 2026 & hoàn tất đợt phát hành quyền mua

BWE công bố KQKD sơ bộ 8 tháng đầu năm 2026 với sản lượng nước thương phẩm đạt 136,7 triệu m³ (+8% svck), hoàn thành 60,8% dự báo cho cả năm 2026 của HSC, trong khi lợi nhuận thuần đạt 659 tỷ đồng. Công ty cũng đã hoàn tất đợt phát hành thêm cổ phiếu theo tỷ lệ 7:1, phân phối thành công toàn bộ 31,4 triệu cổ phiếu với giá chào bán 37.000 đồng/cổ phiếu, thu về tổng số tiền huy động là 1.162 tỷ đồng. Trong số các cổ đông lớn của công ty:

- TDM:** (giá mục tiêu: 62.000 đồng/cp), cổ đông lớn nhất của BWE với tỷ lệ sở hữu 37,4%, và **Biwelco** (chưa niêm yết; nắm giữ 10,3%) đã thực hiện toàn bộ quyền mua được phân bổ, qua đó duy trì nguyên vẹn tỷ lệ sở hữu tại công ty.
- Tổng công ty Becamex (BCM,** giá mục tiêu: 60.500 đồng/cp), cổ đông lớn thứ hai với 19,44% cổ phần, quyết định không thực hiện quyền mua và cũng không chuyển nhượng số quyền mua này cho các bên khác.
- Trong 6,6 triệu cổ phiếu chưa được cổ đông hiện hữu mua hết (chủ yếu do BCM bỏ quyền mua, chiếm 92,2%), nhưng **một nhà đầu tư cá nhân** đã đăng ký mua lại thành công 90,5% lượng cổ phiếu chưa phân phối hết này.

Tác động: KQKD bám sát tiến độ hoàn thành dự báo cho năm 2026 của HSC

Lợi nhuận thuần 8 tháng đầu năm 2026 đạt 659 tỷ đồng, hoàn thành 63,9% dự báo cho cả năm của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận mở rộng là động lực giúp lợi nhuận thuần tăng mạnh hơn doanh thu (+46% svck so với -6% svck), giúp BWE hoàn thành tới 94% kế hoạch lợi nhuận thuần cho cả năm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD 8 tháng đầu và cả năm 2026, BWE

Hoàn thành 63,9% dự báo cả năm của chúng tôi

Tỷ đồng	8T25	8T26	So với cùng kỳ	2026	% dự báo 2026	% kế hoạch công ty
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	126	137	8%	225	60.8%	68%
Doanh thu	2,268	2,131	-6%	4,581	46.5%	68%
Lợi nhuận thuần	451	659	46%	1,031	63.9%	94%

Nguồn: BWE, HSC

Kết quả này phản ánh rõ tác động từ việc chi phí mua nước từ TDM giảm mạnh, sau khi đơn vị này giảm giá bán cho BWE từ 6.939 đồng/m³ vào đầu năm 2025 xuống còn 4.700 đồng/m³ trong năm 2026. Diễn biến này hoàn toàn phù hợp với chia sẻ của BLĐ về xu hướng giảm giá thành sản xuất nước sạch, đồng thời được củng cố bởi số liệu trên BCTC 6 tháng đầu năm 2026 khi tỷ suất lợi nhuận gộp mảng nước tăng 4,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ, đạt 60,4%.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,3% trong 3 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 61.937 đồng, với tiềm năng tăng giá là 52,9%.

Phương án phân bổ nguồn vốn huy động

BWE đã phân bổ 773 tỷ đồng từ nguồn vốn huy động để thanh toán nợ vay đến hạn, 225 tỷ đồng cho dự án nhà máy điện rác Bình Dương và 164 tỷ đồng nhằm tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Cấp nước Ninh Thuận (NNT, UPCoM; chưa khuyến nghị).

Cụ thể, trong nguồn vốn mới huy động, BWE sẽ sử dụng 773 tỷ đồng (chiếm 67% tổng số tiền thu về) để tái toán các khoản nợ vay đến hạn. Dựa trên mức chi phí vay vốn bình quân thực tế là 5,7% trong 6 tháng đầu năm 2026, chúng tôi ước tính khoản trả nợ này sẽ giúp BWE tiết kiệm khoảng 39 tỷ đồng chi phí lãi vay sau thuế mỗi năm, tương đương 3,8% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi. Phần vốn còn lại được phân bổ cho hoạt động đầu tư, bao gồm 225 tỷ đồng cho dự án Nhà máy điện rác Bình Dương và 164 tỷ đồng để tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Cấp nước Ninh Thuận.

Bảng 2: Phân bổ nguồn vốn

Tỷ đồng	Tổng vốn	% tỷ trọng
Trả các khoản nợ đến hạn	773	67%
Nhà máy điện rác Bình Dương	225	19%
Tăng tỷ lệ sở hữu tại NIWACO (NNT)	164	14%
Tổng cộng	1,162	100%

Nguồn: HSC ước tính

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
LN TT	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)	3,029	4,409	4,585	4,428	4,760
EPS ĐC (đồng)	2,545	3,996	3,924	3,741	4,096
DPS (đồng)	42.9	1,323	1,272	1,272	1,272
Slg CP bình quân (triệu đv)	211	225	225	225	225
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	225	225	225	225	225
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	225	225	225	225	225

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)	23,741	26,596	29,909	33,066	36,554
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)	3.80	3.33	3.48	3.27	2.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.92	7.95	7.67	7.21	6.31
P/E (lần)	13.4	9.19	8.83	9.15	8.51
P/E ĐC (lần)	15.9	10.1	10.3	10.8	9.89
P/B (lần)	1.71	1.52	1.35	1.22	1.11
Lợi suất cổ tức (%)	0.11	3.27	3.14	3.14	3.14

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) 2026.

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