

# BIWASE (BWE)

## 1Q26 – Lợi nhuận tăng trưởng ổn định

### Bức tranh nền tảng ổn định

Trong 1Q26, doanh thu đạt 1,034 tỷ đồng (+12% n/n, -25% q/q), chủ yếu được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng của mảng xử lý rác thải. Bên cạnh đó, lợi nhuận gộp (LNG) tăng 12% n/n lên 483 tỷ đồng, trong khi biên LNG duy trì ổn định ở mức 46.7%. Chi tiết theo từng mảng kinh doanh:

- Sản xuất và phân phối nước sạch:** Doanh thu đạt 702 tỷ đồng (+9% n/n, biểu đồ 1). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng nước thương phẩm tăng lên 49 triệu m<sup>3</sup> (+7% n/n, biểu đồ 2), trong khi giá bán nước bình quân duy trì tương đối ổn định trong kỳ. Nhờ đó, LNG tăng 18% n/n lên 432 tỷ đồng (biểu đồ 4).
- Xử lý rác thải:** Mảng này tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực với doanh thu và LNG lần lượt đạt 118 tỷ đồng (+75% n/n, biểu đồ 1) và 17 tỷ đồng (+49% n/n, biểu đồ 4). Chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu đến từ sản lượng rác xử lý gia tăng, được hỗ trợ bởi lượng chất thải phát sinh ngày càng cao từ cả khu dân cư và khách hàng công nghiệp.
- Xử lý nước thải:** Trong 1Q26, doanh thu và LNG lần lượt đạt 20 tỷ đồng (-74% n/n, biểu đồ 1) và 3 tỷ đồng (-89% n/n, biểu đồ 4).

Bên cạnh đó, chi phí tài chính giảm 14% n/n, chủ yếu do không còn ghi nhận khoản lỗ tỷ giá, so với mức lỗ 35 tỷ đồng trong cùng kỳ năm trước, sau khi BWE triển khai các biện pháp phòng ngừa rủi ro thông qua hợp đồng hoán đổi tiền tệ chéo (Cross Currency Swap – CCS). Điều này đã bù đắp cho mức tăng của chi phí lãi vay lên 105 tỷ đồng (+22% n/n). Nhờ đó, LNST tăng mạnh 30% n/n lên 212 tỷ đồng.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (Tỷ đồng)	3,135	3,484	3,526	3,959	4,543
LNHD (Tỷ đồng)	884	816	755	732	1,169
LNST (Tỷ đồng)	755	747	682	661	1,026
EPS (đồng)	3,345	3,851	3,496	2,905	3,990
Tăng trưởng (% n/n)	37.5	15.1	(9.2)	(16.9)	37.3
BPS	20,104	23,293	24,891	24,263	27,181
PE (x)	14.0	10.9	13.4	15.6	10.8
PB (x)	2.33	1.80	1.89	1.87	1.59
ROA (%)	8.6	7.8	6.1	4.9	6.75
ROE (%)	20.6	17.7	14.5	12.6	17.5
Suất sinh lời cổ tức (%)	2.56	3.10	-	2.87	3.01

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

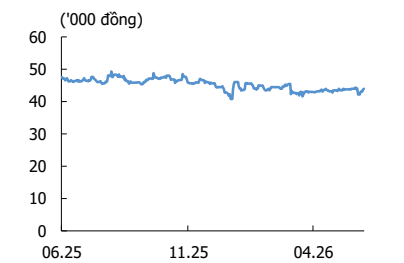
### Thông kê

VNIndex (05/06, điểm)	1,839
Giá cp (05/06, đồng)	43,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,666
SLCP lưu hành (triệu)	220
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	49,274/40,819
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	9
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	27.4/2.5
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Nước Thủ Dầu Một	37.42
Tập đoàn đầu tư và PTCN Beccamex	19.44
CTCP Đầu tư và xây dựng Becamex	10.30

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.0	(3.8)	(7.7)
Tương đối với VNI (%p)	2.6	(10.0)	(46.9)

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

## Tiến độ các dự án của BIWASE

- Tại BIWASE Long An công ty đã hoàn thành giai đoạn 3 của Nhà máy nước Nhị Thành, bổ sung thêm 60,000m<sup>3</sup>/ngày đêm, nâng tổng công suất lên 120,000m<sup>3</sup>/ngày đêm. Dự án đã chính thức đi vào vận hành trong năm 2025 (bảng 1).
- Tại Đồng Nai BWE tiếp tục mở rộng Nhà máy nước Gia Tân thông qua công ty con GIWACO. Dự án dự kiến bổ sung thêm 60,000m<sup>3</sup>/ngày đêm, nâng tổng công suất lên 100,000m<sup>3</sup>/ngày đêm và dự kiến đưa vào vận hành trong quý 2Q26 (bảng 1).
- Tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, giai đoạn 3 của Nhà máy nước Cần Thơ đã hoàn thành và đi vào vận hành trong năm 2025 với công suất 50,000m<sup>3</sup>/ngày đêm, qua đó tiếp tục mở rộng sự hiện diện của BWE tại các thị trường cấp nước ngoài tỉnh Bình Dương (bảng 1).
- Trong khi đó, BWE đang triển khai Nhà máy nước Hồ Cửa Cạn tại Phú Quốc với công suất thiết kế khoảng 50,000m<sup>3</sup>/ngày đêm. Dự án dự kiến hoàn thành vào năm 2027 nhằm đáp ứng nhu cầu sử dụng nước ngày càng tăng tại địa phương và hỗ trợ các yêu cầu phát triển hạ tầng phục vụ APEC 2027 (bảng 1).

**Bảng 2. Báo cáo KQKD của BWE trong 1Q26**

(Tỷ đồng, %, %p)

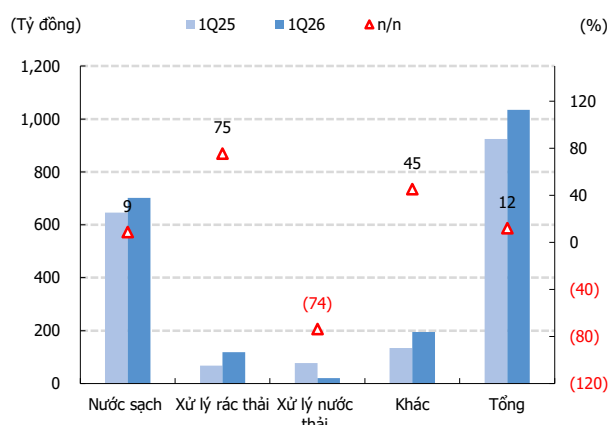
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	qoq	yoy
Doanh thu	924	1,325	903	1,390	1,035	25.6	12.0
LNHD	188	329	340	311	243	(21.8)	29.4
Biên LNHD (%)	20.4	24.9	37.6	22.4	23.5	1.1	3.1
LNTT	191	340	342	308	239	(22.4)	25.4
LNST	163	305	281	278	212	(23.8)	30.2

Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

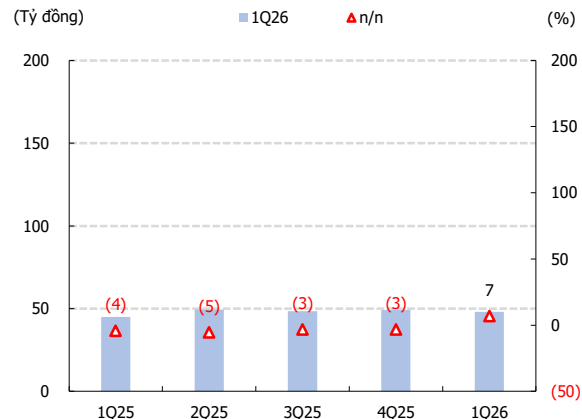
**Bảng 1. Tiến độ các dự án nhà máy nước sạch của BWE trong 2025 – 2027F**

Dự án	Công ty con	Công suất tăng thêm (m3/ngày đêm)	Tổng công suất sau khi tăng (m3/ngày)	Vận hành	Tiến độ
NMN Nhị Thành GD 3	BIWASE Long An	60,000	120,000	2025	Hoàn thành
NMN Gia Tân GD 3	GIWACO	11,000	35,000	2026	Hoàn thành
NMN Cần Thơ GD 3	BIWASE Cần Thơ	50,000	50,000	2025	Hoàn thành
NMN Hồ Cửa Cạn	BIWASE Phú Quốc	50,000*	50,000*	2027	Đang triển khai

Nguồn: Fiin-ProX, KISVN

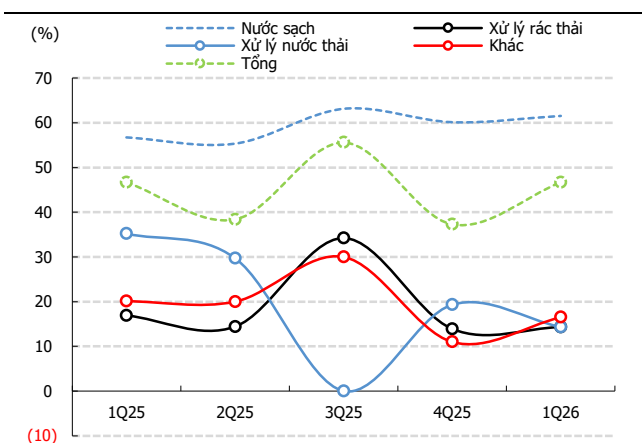
**Biểu đồ 1. Doanh thu duy trì mức tăng 12% n/n, nhờ tăng trưởng từ mảng xử lý rác thải**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 2. Sản lượng ghi nhận đạt 49 triệu m3, tăng 7% n/n**

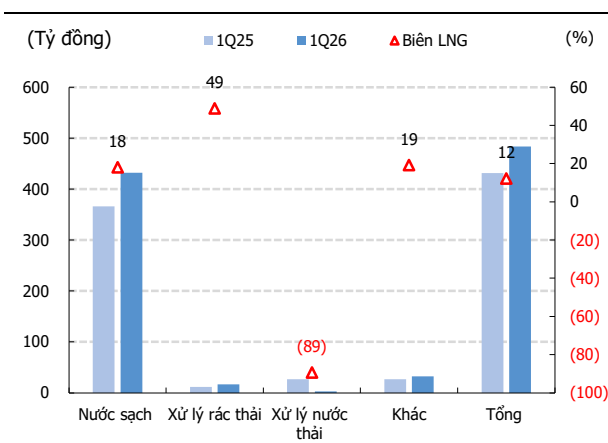
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 3. Biên LNG duy trì mức ổn định trong 1Q26**



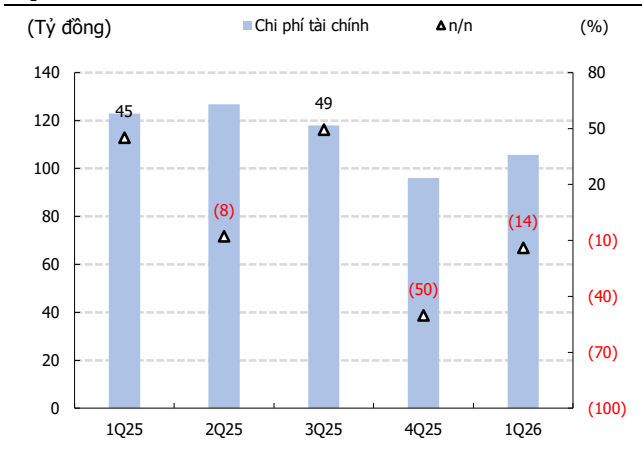
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 4. LNG đạt 12% n/n, với biên LNG duy trì ổn định**



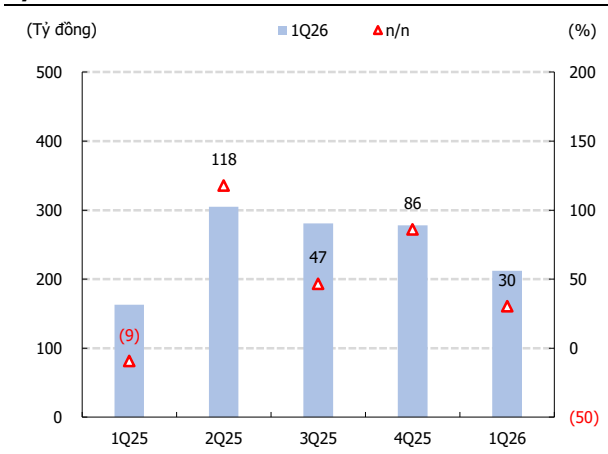
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 5. Chi phí tài chính giảm về mức 14% n/n trong 1Q26**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 6. LNST tăng trưởng mạnh mẽ, đạt mức tăng 30% n/n**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Tổng quan doanh nghiệp**

Biwase (BWE) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực cấp nước sạch và xử lý môi trường tại Bình Dương. Công ty vận hành 9 nhà máy nước cùng hệ thống phân phối rộng khắp, đáp ứng nhu cầu cho đô thị và khu công nghiệp. Ngoài nước sạch, BWE còn hoạt động mạnh ở thu gom – xử lý rác thải và nước thải. Doanh nghiệp liên tục mở rộng ra nhiều tỉnh thành thông qua đầu tư và M&A. Hoạt động kinh doanh duy trì tăng trưởng ổn định và hiệu quả, được Forbes Việt Nam nhiều lần vinh danh. BWE đạt mục tiêu trở thành đơn vị hàng đầu toàn quốc về cấp nước và quản lý môi trường đô thị.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 07 Tháng 11 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..