

BIWASE (BWE)

2Q26 – Lợi nhuận tăng trưởng ổn định

Bức tranh nền tảng ổn định

Trong 2Q26, doanh thu đạt 1,222 tỷ đồng (-8% n/n, biểu đồ 1), chủ yếu do sự sụt giảm tại hai mảng xử lý nước thải và xử lý rác thải, trong khi mảng kinh doanh nước duy trì ổn định. Trong khi đó, LNG đạt 564 tỷ đồng (+11% n/n, biểu đồ 4), với biên LNG tăng lên 46.2% (+7.8 đpt n/n, biểu đồ 3).

Phân tích theo từng mảng kinh doanh:

- **Sản xuất và phân phối nước:** Doanh thu đạt 785 tỷ đồng (+12% n/n, biểu đồ 1). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng chủ yếu được thúc đẩy bởi sản lượng nước tiêu thụ tăng lên 53 triệu m³ (+8% n/n, biểu đồ 2), trong khi giá nước bình quân duy trì tương đối ổn định trong kỳ. Theo đó, LNG tăng 11% n/n lên 465 tỷ đồng (biểu đồ 4), được hỗ trợ bởi đòn bẩy hoạt động và giá bán ổn định.
- **Xử lý rác thải:** Doanh thu và LNG lần lượt đạt 202 tỷ đồng (-28% n/n, biểu đồ 1) và 31 tỷ đồng (-23% n/n, biểu đồ 4). Chúng tôi đánh giá sự sụt giảm chủ yếu do sản lượng xử lý rác thải thấp hơn.

LNST đạt 337 tỷ đồng (+10% n/n, biểu đồ 6), chủ yếu nhờ (1) biên LNG cải thiện và (2) chi phí tài chính giảm xuống còn 111 tỷ đồng (-12% n/n, giảm 15 tỷ đồng, biểu đồ 5), khi công ty triển khai các biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá thông qua các hợp đồng CCS.

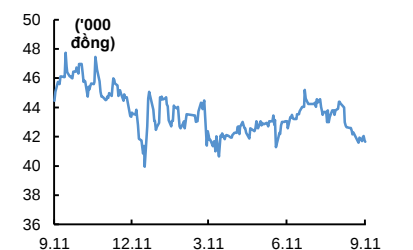
Thông kê

VNIndex (11/09, điểm)	1,795
Giá cp (11/09, đồng)	41,650
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,469
SLCP lưu hành (triệu)	251
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	47,740/39,942
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	0.53
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	25.0/2.2
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 BIWELCO	10.3
Nguyễn Văn Thiện	4.06

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.3)	(0.1)	(6.3)
Tương đối với VNI (%p)	(9.3)	(5.0)	(45.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (Tỷ đồng)	3,135	3,484	3,526	3,959	4,543
Tăng trưởng (% n/n)	3.1	11.7	1.2	12.3	14.7
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
EBITDA (Tỷ đồng)	1,329	1,398	1,525	1,686	1,902
PE (x)	14.0	10.9	13.4	15.6	10.5
EV/EBITDA	9.2	8.5	9.2	9.5	8.2
PB (x)	2.33	1.80	1.89	1.87	1.54
ROE (%)	20.6	17.7	14.5	12.6	17.5
Suất sinh lời cổ tức (%)	2.56	3.10	-	2.87	3.11

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

Tiến độ các dự án của BIWASE

- Tại Đồng Nai, BWE tiếp tục mở rộng Nhà máy nước Gia Tân GD3 thông qua công ty con GIWACO. Dự án dự kiến bổ sung 60,000m³/ngày đêm công suất, nâng tổng công suất của nhà máy lên 100,000m³/ngày đêm và dự kiến đi vào vận hành trong năm 2026 (bảng 1).
- Trong khi đó, BWE đang phát triển Nhà máy nước Hồ Cửa Cạn tại Phú Quốc, với công suất thiết kế khoảng 50,000m³/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 yêu cầu phát triển cơ sở hạ tầng phục vụ APEC 2027 (bảng 1).
- Tại Đồng Nai, GIWACO đang phát triển tuyến ống cấp nước đến Khu công nghiệp Bàu Cạn – Tân Hiệp, với công suất thiết kế ước tính khoảng 60,000m³/ngày đêm. Dự án hiện đang trong quá trình thi công và lắp đặt, dự kiến đi vào vận hành trong năm 2027 (bảng 1).
- Tại Long An, BWE tiếp tục hoàn thiện và vận hành Nhà máy nước Nhị Thành – Giai đoạn 3 thông qua công ty con Biwase Long An. Dự án có công suất 120,000m³/ngày đêm, đồng thời bao gồm việc phát triển tuyến ống nước D1200mm từ thị trấn Bến Lức đến ngã tư Chợ Trạm nhằm mở rộng phạm vi cấp nước và phục vụ cả khách hàng dân cư và công nghiệp (bảng 1).

Bảng 2. Báo cáo KQKD của BWE trong 2Q26

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	qoq	n/n
Doanh thu	1,325	903	1,390	1,035	1,222	18.1	(7.8)
LNHD	329	340	311	243	371	52.7	12.8
Biên LNHD (%)	24.9	37.6	22.4	23.5	30.3	6.8	5.4
LNTT	340	342	308	239	374	56.5	10.0
LNST	305	281	278	212	337	59.0	10.5

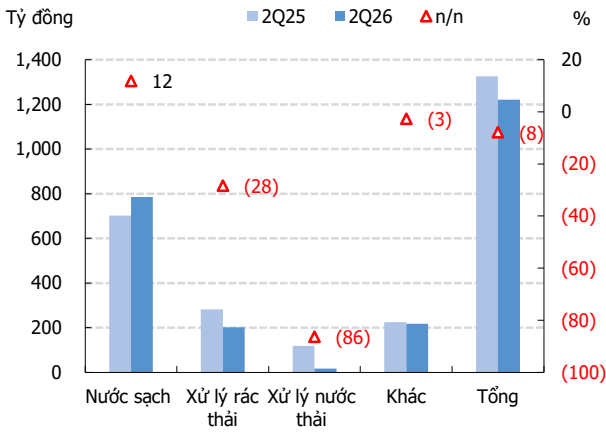
Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

Bảng 1. Tiến độ các dự án nhà máy nước sạch của BWE trong 2026 – 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 Gia Tân GD 3	GIWACO	60,000*	100,000*	2026	Đang triển khai
NMN Hồ Cửa Cạn	BIWASE Phú Quốc	50,000*	50,000*	2027	Đang triển khai
Tuyến ống cấp nước KCN Bàu Cạn – Tân Hiệp	GIWACO	60,000	N/A	2026-2027	Đang triển khai
NMN Nhị Thành GD3	BIWASE Long An	120,000	180,000	2026	Đang triển khai

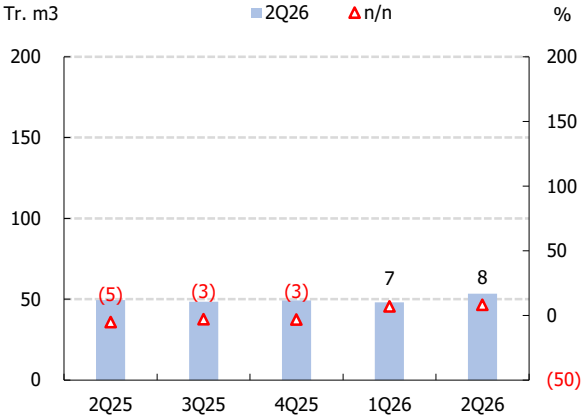
Nguồn: Fiin-ProX, KISVN

Biểu đồ 1. Doanh thu giảm nhẹ 8% n/n, chủ yếu do sự sụt giảm từ mảng xử lý rác thải



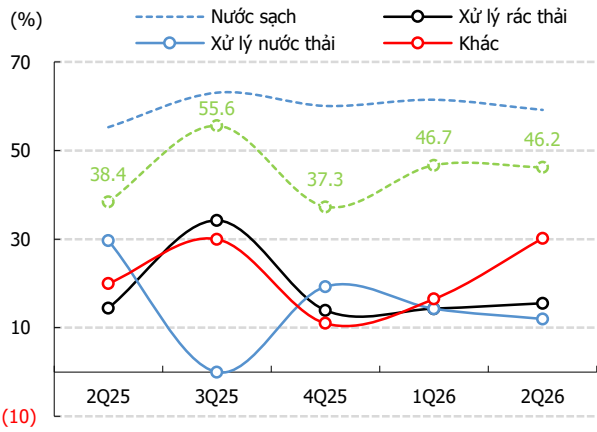
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng ghi nhận đạt 53 triệu m3, tăng 8% n/n



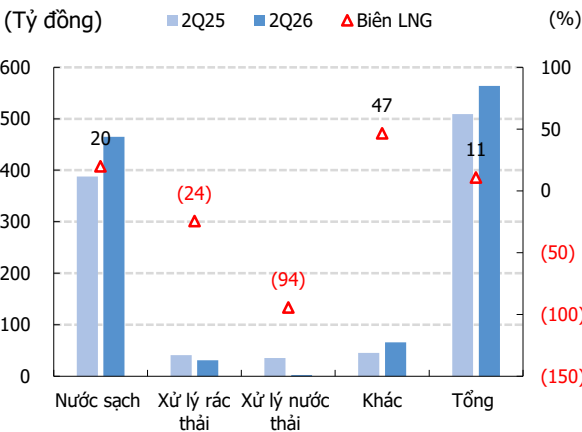
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. Biên LNG duy trì mức ổn định trong 2Q26

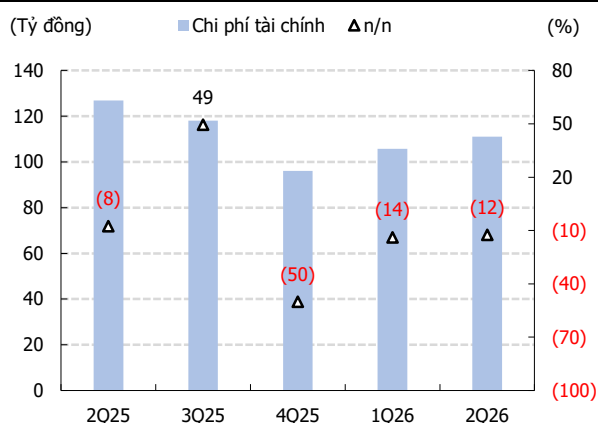


(10)

Biểu đồ 4. LNG tăng lên mức 11% n/n, với biên LNG đạt 46.2% trong 2Q26

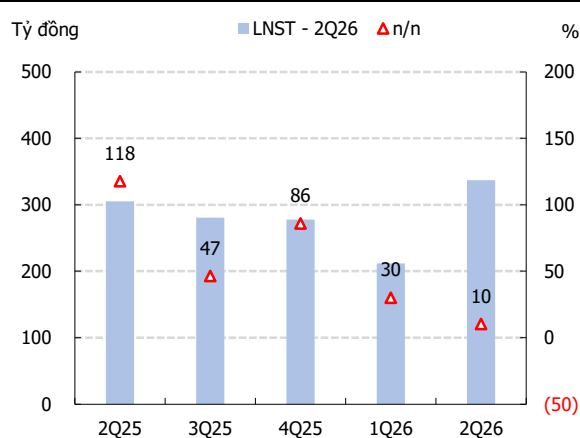


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. Chi phí tài chính giảm về mức 12% n/n trong 2Q26

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST duy trì tăng trưởng ổn định, tăng 10% 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 đặt 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 cá 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 tuyển bổ 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..