

Vài nét về doanh nghiệp

Mảng kinh doanh chính của BWE là sản xuất / cung cấp nước sạch, thu gom / xử lý chất thải, thu gom/ xử lý nước thải. Doanh thu từ sản xuất / cung cấp nước sạch chiếm trên 65% tổng doanh thu công ty.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP**

Giá mục tiêu	49.500
Tiềm năng tăng giá	4,7%
Cổ tức (cp)	10%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Nước
Thị giá	47.300
Biến động 1 năm	35.1 – 47.9
KLGD bình quân 52T	355.100
Vốn hóa (Tỷ đồng)	10.534
P/E	16,6
P/B	2,1
%NN sở hữu	12.49%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
BWE	5%	10%	20%
VNindex	3%	2%	4%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	<7%
Quý ngoại	>5%

Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc

taquoc@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

Tiềm năng tăng giá bán nước – nhu cầu nước sạch tăng cao

ĐÁNH GIÁ: TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP cổ phiếu BWE** với giá mục tiêu **49.500 đồng/cp**. Mặc dù giá cổ phiếu đã sát với giá mục tiêu, chúng tôi cho rằng thông tin lộ trình tăng giá nước tại Bình Dương kỳ vọng sớm được ban hành và triển vọng tích cực nhu cầu tiêu thụ nước sẽ giúp cho DN có sự cải thiện biên lợi nhuận năm 2025. Chúng tôi sẽ chờ cập nhật thông tin tích cực từ phía doanh nghiệp và sẽ cập nhật khi doanh nghiệp công bố KQKD năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng cung cấp nước tiếp tục đóng vai trò chính: Sản lượng nước tiêu thụ năm 2024 kỳ vọng đạt 192.7 triệu m³ (+5% YoY), số đầu nối mới kỳ vọng ở mức 23.000 (năm 2023 là 18.997). BWE đang xây dựng đề xuất và trình UBND tỉnh vào Q3/2024 đề xuất tăng giá bán nước từ 3-5%. Dự kiến Q4.2024 sẽ có kết quả và giá mới sẽ được áp dụng từ năm 2025.

Tăng tốc đầu tư: BWE dự kiến tổng mức đầu tư trong 3 năm tới vào khoảng 3.000 tỷ đồng. Trong thời gian tới, BWE vẫn tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A trong mảng kinh doanh cốt lõi trên cả nước.

Tăng trưởng mảng xử lý rác thải: BWE hiện đang đề nghị giá rác mới vì sử dụng công nghệ đốt rác lấy điện. Sản lượng rác thải tiếp nhận và xử lý dự kiến tăng trưởng khoảng 3% hàng năm.

Năm 2024, BWE đã thông qua kế hoạch kinh doanh với mục tiêu doanh thu đạt 4.100 tỷ đồng, lãi sau thuế thấp nhất 700 tỷ đồng, lần lượt tăng 3% và 16,4% so với thực hiện năm 2023. Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 13%.

Cho năm 2024, chúng tôi dự báo KQKD của BWE với doanh thu tăng trưởng chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nước, nhưng biên LN thu hẹp do các loại chi phí xử lý nước tăng ảnh hưởng đến giá thành sản xuất nước, trong khi giá bán vẫn áp dụng biểu phí bán giai đoạn 2018-2022. Cụ thể, **doanh thu đạt 4.140 tỷ đồng (+17% yoy), LNST đạt 766 tỷ đồng (+8% yoy), EPS 2024F đạt 3.953 đồng/cp**.

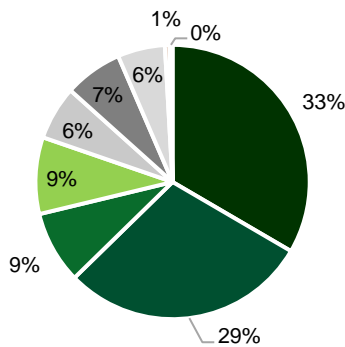
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025
DTT (tỷ đồng)	3,484	3,526	4,140	4,560
LNST (tỷ đồng)	746	711	766	879
Nợ/TTS (%)	0.40	0.45	0.43	0.43
TS LN gộp (%)	41%	44%	42%	42%
ROE – TTM (%)	17.6%	15.1%	13.9%	13.8%
EPS - TTM (đồng)	3,195	2,902	3,953	4,529
P/E	12.86	11.78	13.5	12.2
P/B	1,7	1,75	2,2	2,2

ĐIỂM NHANH KQKD 1H.2024

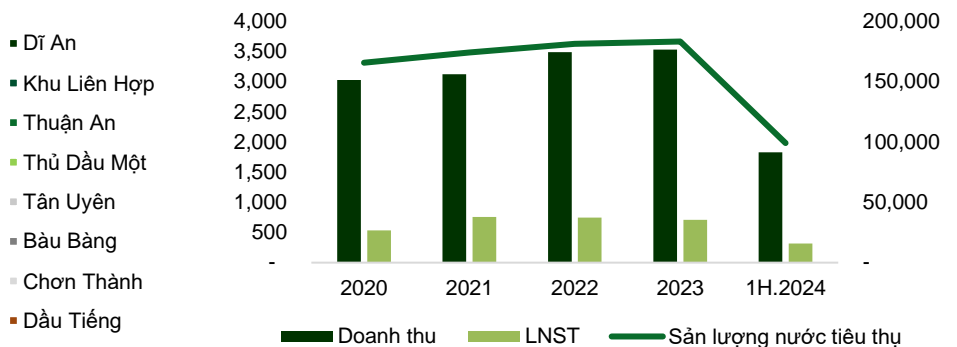
Tóm tắt biến động kinh doanh 2024

Tiêu chí	1H.2023	1H.2024	% YOY	2024 (Kế hoạch công ty)	2024 (VCBS dự phóng)	Nguyên nhân
Doanh thu	1.557	1.825	+17%	4.100	4.140	Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu của Biwase đạt 1.825 tỷ đồng (+17% yoy, 45% kế hoạch năm) và lợi nhuận sau thuế đạt 317 tỷ đồng (-9,4% yoy, 45% kế hoạch năm).
Cấp nước (ước tính)	1.035	1.213	+17%	2.700	2.758	Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, sản lượng tiêu thụ nước sạch của BWE đạt trên 99 triệu m3 (+10% yoy, chưa tính đến các nhà máy nước bên ngoài khu vực tỉnh Bình Dương). Tăng trưởng doanh thu nước chủ yếu đến từ nhà máy nước Nhị Thành tại khu vực Long An.
Xử lý rác thải (ước tính)	303	360	+19%	780	784	Doanh thu chưa ghi nhận tại mảng Xử lý rác/nước thải đạt tổng giá trị 213 tỷ đồng, chi phí tương ứng 155 tỷ đồng.
Xử lý nước thải (ước tính)	219	252	+15%	170	177	
LNST	350	317	-9,4%	>700	766	Mặc dù doanh thu tăng trưởng, LNST giảm mạnh chủ yếu do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá. Cụ thể, chi phí tài chính tại thời điểm cuối Q2.2024 tăng mạnh lên 222 tỷ đồng (+65% yoy), tương đương khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 71 tỷ đồng (tăng 68 tỷ đồng so với cùng kỳ năm trước).
Biên gộp	46%	44%	-200bps	42%	43%	

Hình 1: Tỷ trọng sản lượng nước tiêu thụ 1H.2024



Hình 2: Kết quả kinh doanh



Nguồn: VCBS tổng hợp

Nguồn: VCBS tổng hợp

KQKD

Cung cấp nước: Hiện nay, BWE đang sở hữu 9 chi nhánh cấp nước với công suất sản xuất là 840.000 m3/ngày đêm (có thể nâng công suất tối đa lên 1 triệu m3/ngày đêm), cùng với TDM (tổng công suất là 100.000 m3/ngày đêm) là hai doanh nghiệp duy nhất sản xuất nước tại Bình Dương.

Trong năm 2023, BWE đã mua 86% cổ phần của Công ty Cổ phần nước Biwase – Long An và một số công ty phân phối nước, bao gồm 40% cổ phần của CTCP Cấp thoát nước Long An, 96% cổ phần của CTCP Dự án Đô thị Châu Thành, 52% cổ phần của CTCP Dự án Đô thị Cần Giuộc và 75% cổ phần của CTCP Nước và Môi trường Bằng Tâm. Các công ty này sẽ cung cấp nước cho người tiêu dùng tại các huyện Bến Lức, Thủ Thừa, Tân Trụ, Tân An, Cần Đước và Cần Giuộc tỉnh Long An.

Trong đó, nhà máy nước Nhị Thành đóng góp đáng kể vào tăng trưởng sản lượng/doanh thu cung cấp nước trong 6 tháng đầu năm 2024 – cung cấp trực tiếp cho các khách hàng mua sỉ, do đó tỷ lệ thất thoát nước thấp hơn 1% so với khu vực Bình Dương hiện nay là khoảng 5%.

Xử lý chất thải: BWE hiện đang vận hành một chi nhánh xử lý chất thải, với khả năng tiếp nhận và xử lý chất thải sinh hoạt trên 2.500 tấn/ngày.

Xử lý nước thải: Công ty hiện đang vận hành 4 nhà máy xử lý nước thải bao gồm: Chi nhánh nước thải Tân Uyên (15.000 m³/ngày), Chi nhánh nước thải Thuận An (17.000 m³/ngày), chi nhánh nước thải Thủ Dầu Một (17.650 m³/ngày), Chi nhánh nước thải Dĩ An (20.000 m³/ngày). Các nhà máy này chỉ thực hiện xử lý nước thải trong địa bàn thành phố nơi đặt nhà máy. Hiện tại nếu 4 nhà máy này hoạt động hết công suất sẽ xử lý được khoảng 30% lượng nước thải trên địa bàn tỉnh.

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Triển vọng ngành nước trong khu vực

Là doanh nghiệp duy nhất phân phối nước sạch tại Bình Dương, BWE sẽ hưởng lợi từ nhu cầu nước tăng lên trong trung và dài hạn, với tốc độ tăng trưởng trung bình là 10%/năm nhờ vào: (1) sự gia tăng nhu cầu nước sản xuất tại các KCN do gia tăng FDI; (2) dân số tiếp tục tăng nhanh với tốc độ 3,7%/năm cho đến năm 2030; và (3) tỉ lệ đô thị hóa cao kéo theo lượng nước tiêu thụ tăng lên do đời sống được cải thiện. Khách hàng chính của BWE là khách hàng dân cư và khách hàng công nghiệp. Theo quy hoạch đến năm 2030, dự kiến dân số Bình Dương sẽ đạt 4,04 triệu người, tương đương tăng trưởng CAGR ~5,3% mỗi năm trong giai đoạn 2024-2030.

Dự kiến cuối năm 2024, tỉnh Bình Dương sẽ phê duyệt việc tăng giá nước 5%/năm cho giai đoạn 2024-2028, và tại Long An, giá nước của BWE LA dự kiến tăng trên 5%/năm.

Triển vọng doanh nghiệp

M&A là động lực cho tăng trưởng

Nhằm duy trì tăng trưởng trong bối cảnh tăng trưởng sản lượng tại Bình Dương chậm lại, BWE đã tích cực mở rộng hoạt động kinh doanh sang các tỉnh khác thông qua M&A. Cụ thể, trong 2023, BWE đã hoàn thành 14 hoạt động M&A với tổng giá trị đầu tư khoảng 1,350 tỷ - nhắm đến các doanh nghiệp có thị phần lớn tại các khu vực có tốc độ đô thị hóa cao. Sau M&A, BWE đã tăng công suất lên 930,000 m³ ngày đêm (+12.4% trong 2023).

Trong năm 2024, BWE dự kiến sẽ mua lại 41.9% CTCP Biwase Quảng Bình từ Biwelco – công ty con của BWE với tỷ lệ sở hữu 52%. Cụ thể trong năm 2023, Biwelco đã tiến hành mua lại 41.9% cổ phần của DNP Quảng Bình với tổng giá trị 30.9 tỷ đồng và đổi tên thành BWE Quảng Bình. Ngoài ra, vào tháng 8/2024, BWE đã thống nhất chủ trương mua trên 50% cổ phần tại CTCP Cấp nước Sài Gòn – Cần Thơ, dự kiến thực hiện trước tháng 12/2024.

BWE dự kiến tổng mức đầu tư trong 3 năm tới vào khoảng 3.000 tỷ đồng. BWE tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A trong mảng kinh doanh cốt lõi là cung cấp nước trên cả nước.

Mảng cung cấp nước

BWE Long An dự kiến sẽ đóng góp khoảng 180 tỷ đồng doanh thu và 35 tỷ đồng vào lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2024-2025, sau đó có thể duy trì mức tăng 10%/năm khi hoàn thành việc tăng gấp đôi công suất nhà máy nước Nhị Thành lên

120,000 m³ /ngày. Dự án nâng cấp dự kiến sẽ khởi công vào Q3/2024 và hoàn thành vào năm 2025. Hiện tại nhu cầu nước sạch tại khu vực xung quanh nhà máy Nhì Thành đã vượt trên 100.000 m³/ngày đêm. BWE đang lên kế hoạch thu xếp nguồn vốn cho dự án trên – doanh nghiệp cân nhắc đến phát hành trái phiếu với kỳ hạn 10 năm, lãi suất 8%/năm.

Nâng công suất nhà máy nước Chơn Thành từ 30.000 m³/ngày đêm lên 60.000 m³/ngày đêm, nâng công suất nhà máy nước Gia Tân lên 50.000 m³/ngày đêm, mở rộng hệ thống cấp nước tại Bàu Bàng, Phú Giáo, Dầu Tiếng, Tân Uyên và Chơn Thành – Bình Phước.

BWE cho biết vẫn đang theo đuổi dự án Xa lộ nước Long Thành.

Thông tin các công ty con/công ty liên kết

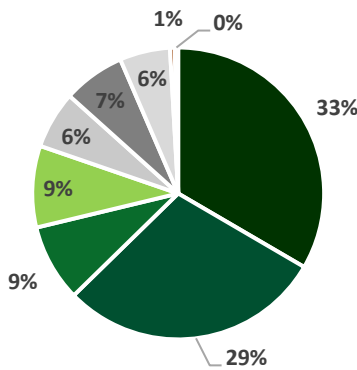
Khu vực	Công ty	Tỷ lệ sở hữu	Công suất (000 m ³ /ngày đêm)
Bình Dương	BWE	100.0%	822
Đồng Nai	DNW	18.5%	450
Đồng Nai	Giwaco	33.5%	40
Cần Thơ	CTW	24.7%	200
Cần Thơ	CT2	48.9%	50
Quảng Bình	NQB	41.0%	45
Long An	BWE Long An	95.0%	60
Long An	LAW	38.0%	46

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

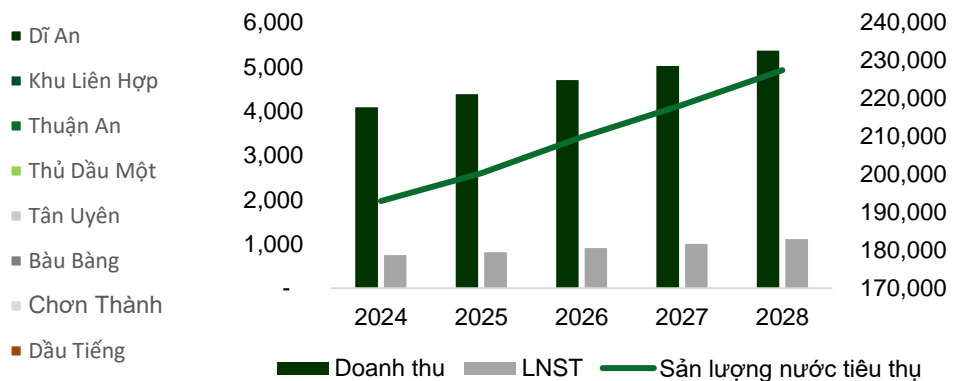
Mảng xử lý rác thải

BWE hiện đang nghiên cứu đầu tư lò đốt rác công suất 500 tấn/ngày kế hợp phát điện với công suất 12 MW. Ngoài ra, BWE hiện đang đề nghị giá rác mới tăng cao hơn vì sử dụng công nghệ đốt rác lấy điện. Sản lượng rác thải tiếp nhận và xử lý dự kiến tăng trưởng khoảng 3% YoY. Trong dài hạn, BWE đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng/thu mua 400ha đất mới tại huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương để xây dựng khu liên hợp xử lý chất thải Tân Long, mở rộng hoạt động kinh doanh xử lý chất thải.

Hình 8: Tỷ trọng sản lượng nước tiêu thụ 2024-2025



Hình 9: Dự phóng KQKD



Nguồn: VCBS

Nguồn: VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD **Vĩ mô**

VCBS đưa dự phóng tỷ giá đồng USD/VND trung bình trong năm 2024 là 24.500.

Trong mô hình dự phóng, chúng tôi chia làm 2 giai đoạn: (1) 2024-2025 là giai đoạn KQKD tăng trưởng nhờ vào tiềm năng M&A công ty cung cấp nước tại các khu vực khác; (2) 2025-2027 giai đoạn BWE đi vào hoạt động ổn định.

Sức khỏe tài chính

Hiện nay, khoảng 57% dư nợ vay của BWE được tài trợ từ các nguồn nước ngoài chủ yếu là USD. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, BWE đã ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 71 tỷ đồng. Chúng tôi thận trọng ước tính BWE sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá tương tự cho cả năm 2024.

Dự phóng DT các mảng kinh doanh

Tỷ lệ thất thoát nước của BWE tại Bình Dương được duy trì ở ngưỡng 5%. Dư địa hạ tỷ lệ thất thoát nước của BWE hiện còn rất thấp khi đã tiệm cận các quốc gia phát triển như Singapore, Nhật Bản. VCBS giữ nguyên con số trên cho dự phóng tỷ lệ thất thoát nước trong mô hình định giá.

Dịch vụ cung cấp nước có biên lợi nhuận gộp ổn định vào khoảng trên 20%, VCBS dự phóng biên lợi nhuận gộp tương đương cho mô hình định giá.

	2024	2025	2026	2027	2028
Giá bán nước (nghìn VNĐ/m ³)	13.0	13.5	13.9	14.4	15.0
Tỷ lệ thất thoát nước (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Doanh thu	4,140	4,560	4,776	5,024	5,292
Cấp nước	2,758	3,065	3,193	3,343	3,514
Xử lý rác thải	784	864	953	1,051	1,158
Xử lý nước thải	177	193	213	213	213
Khác	420	438	418	417	407
Lợi nhuận gộp	1,759	1,947	2,005	2,135	2,310
Cấp nước	1,462	1,625	1,660	1,772	1,933
Xử lý rác thải	157	173	191	210	232
Xử lý nước thải	44	48	53	53	53
Khác	96	101	101	100	93

Nguồn: VCBS dự phóng

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **49.500 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 13 lần dựa trên phương pháp chiết khấu FCFE và FCFF với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 8,53% theo CAPM (R_f = 4%, Risk premium = 9,8%, beta = 0,5)

Chi phí vay = 6,5%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 8,53%

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	1,617	1,483	1,605	1,660	1,748
Khấu hao	457	387	332	289	256
Thay đổi WC	(576)	203	77	9	108
CAPEX	(509)	(829)	(870)	(914)	(959)

FCFF	837	1,113	1,006	915	1,028
NPV giai đoạn 2024-2028F					3,485
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)					10,966
Tổng giá trị doanh nghiệp					14,452
Trừ: Vay nợ ròng					5,431
Giá trị VCSH					9676
Số lượng CPLH (tr.cp)					219,920
Định giá					44,181

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
NPAT	742	812	899	990	1,103
Khấu hao	457	387	332	289	256
Thay đổi WC	(576)	203	77	9	108
CAPEX	(586)	(615)	(646)	(678)	(712)
FCFE	(35)	910	787	737	723
NPV giai đoạn 2024-2028F					2,569
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)					8,963
Giá trị VCSH					11,532
Số lượng CPLH (tr.cp)					219,920
Định giá					54,777

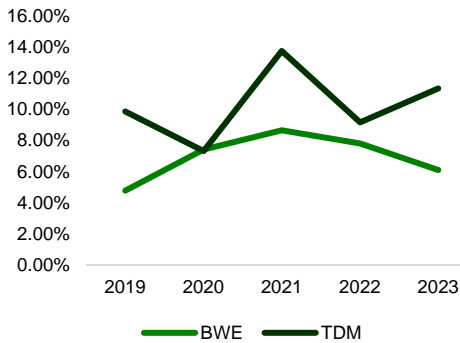
RỦI RO ĐẦU TƯ

Hiện nay, khoảng 57% tổng dư nợ của BWE được tài trợ từ các nguồn nước ngoài chủ yếu là USD (3.057 tỷ đồng trên tổng dư nợ vay ngắn/dài hạn là 5.326 tỷ đồng). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, BWE đã ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 71 tỷ đồng. Trong trường hợp mức tỷ giá USD/VND trong năm 2024 biến động mạnh, BWE có thể ghi nhận lỗ tỷ giá ở mức cao hơn con số này.

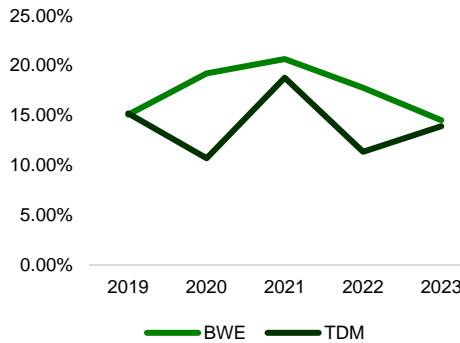
Dự kiến cuối năm 2024, tỉnh Bình Dương và Long An sẽ phê duyệt việc tăng giá nước khoảng 5%/năm cho giai đoạn 2024-2028. Trong trường hợp chậm trễ trong việc tăng giá nước, BWE gặp rủi ro đối với tăng trưởng KQKD trong năm 2025.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

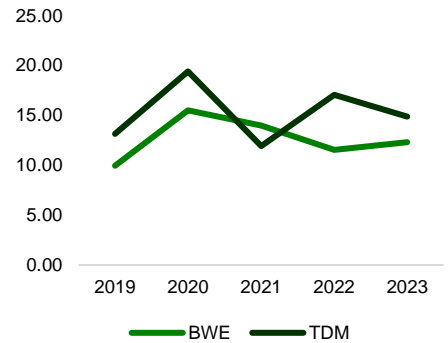
So sánh ROA



So sánh ROE

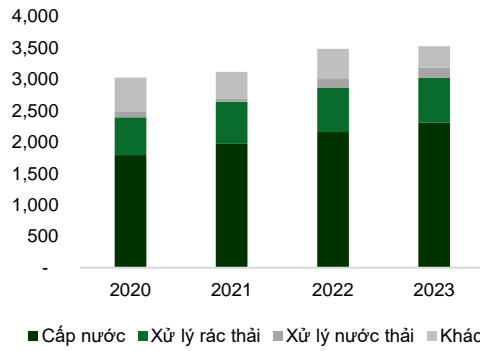


So sánh PE

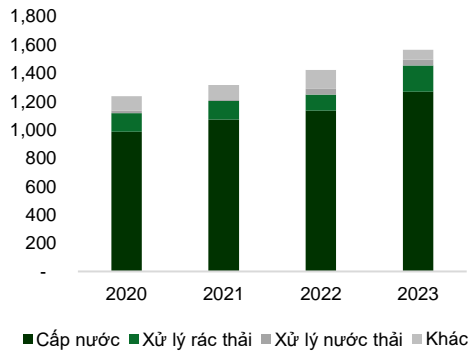


KẾT QUẢ KINH DOANH

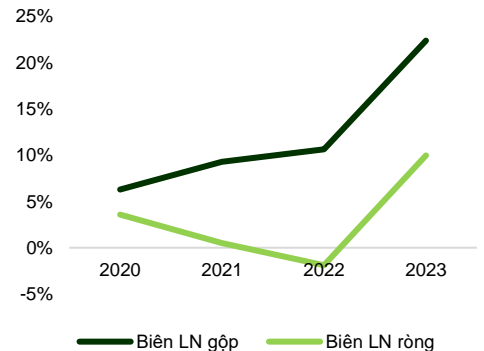
Doanh thu



Lợi nhuận gộp

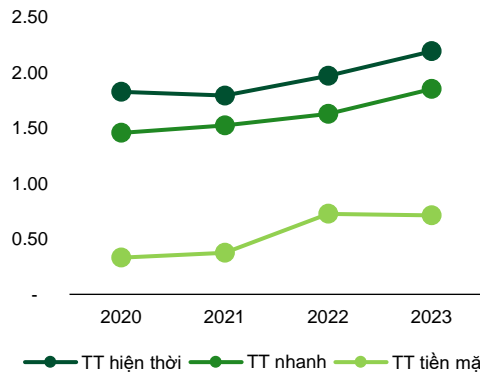


Biên lợi nhuận

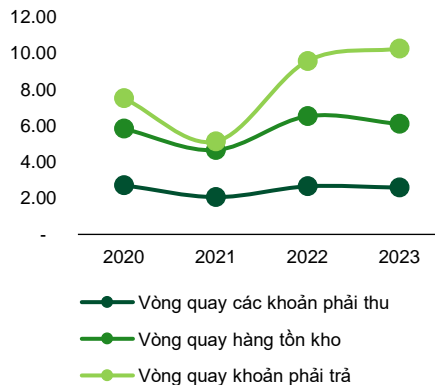


SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

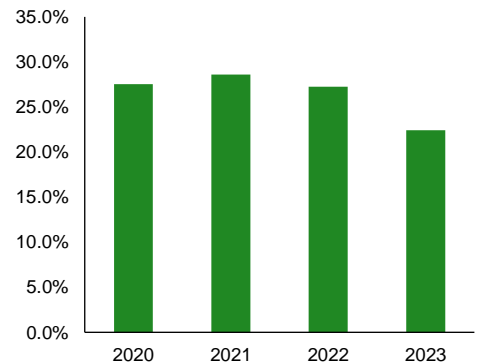
Khả năng thanh toán



Khả năng thanh toán



Nợ/VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	4,140	4,560	4,776	5,024	5,292
- Giá vốn hàng bán	2,381	2,614	2,772	2,889	2,981
Lợi nhuận gộp	1,759	1,947	2,005	2,135	2,310
- Chi phí bán hàng	414	473	482	504	577
- Chi phí quản lí DN	269	296	310	327	344
Lợi nhuận HDKD	1,076	1,177	1,212	1,305	1,390
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	94	103	134	109	123
- Lợi nhuận khác	13	14	13	18	13
EBIT	1,639	1,681	1,775	1,807	1,871
- Chi phí lãi vay	337	330	339	348	358
LNTT	845	964	1,020	1,083	1,168
- Thuế TNDN	79	85	87	84	83
LNST	766	879	932	999	1,085
- Lợi ích CĐTS	4	5	7	7	8
LNST CĐ CT Mẹ	763	874	926	993	1,077
EPS (đ)	3,953	4,529	4,800	5,145	5,584
EBITDA	1,639	1,681	1,691	1,721	1,782
Tăng trưởng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	17.4%	10.2%	4.7%	5.2%	5.3%
LN HDKD	9.8%	9.4%	3.0%	7.6%	6.5%
LN Hợp nhất	7.8%	14.7%	6.1%	7.2%	8.6%
LNST	8.5%	14.6%	6.0%	7.2%	8.5%
EBIT	54.1%	2.5%	5.6%	1.8%	3.6%
EPS	392.2%	14.6%	6.0%	7.2%	8.5%
Tổng tài sản	4.3%	3.8%	0.1%	3.6%	0.5%
Nợ vay	0.0%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%
VCSH	21.2%	1.8%	-3.3%	5.6%	-3.0%
Khả năng sinh lời	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất LNG	42.5%	42.7%	42.0%	42.5%	43.7%
Tỷ suất LNST	18.5%	19.3%	19.5%	19.9%	20.5%
ROE DuPont	14.2%	14.8%	15.8%	16.8%	18.0%
ROA DuPont	6.2%	6.8%	7.1%	7.5%	8.0%
Tỷ suất EBIT	39.6%	36.8%	37.2%	36.0%	35.4%
LNST / LNST	90.7%	91.2%	91.4%	92.2%	92.9%
LNST / EBIT	51.6%	57.4%	57.5%	60.0%	62.4%
Vòng quay TTS	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Đòn bẩy tài chính	2.3	2.2	2.2	2.2	2.3
ROIC	7.1%	7.7%	8.1%	8.5%	9.0%
Hiệu quả hoạt động	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Số ngày tồn kho	4.9	4.9	5.0	5.3	5.5
Số ngày phải thu	4.4	4.7	5.1	5.7	6.3
Số ngày phải trả	24.6	23.8	20.5	23.0	22.9
Luân chuyển tiền	143.7	137.5	127.1	117.9	107.9
COGS/Hàng tồn kho	2.4	2.7	3.0	3.3	3.6
An toàn tài chính	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
TT hiện hành	1.44	1.32	1.23	1.19	1.09
TT nhanh	0.93	0.89	0.84	0.84	0.78
TT tiền mặt	0.25	0.27	0.27	0.28	0.25
Nợ / Tài sản	0.43	0.43	0.44	0.43	0.44
Nợ / Vốn sử dụng	0.48	0.48	0.50	0.49	0.50
Nợ / Vốn CSH	0.92	0.93	0.99	0.96	1.02
Khả năng TT lãi vay	4.87	5.10	5.24	5.19	5.23

Cân đối kế toán	2024	2025	2026	2027	2028
Tài sản					
+ Tiền	515	664	691	754	727
+ ĐTTTC ngắn hạn	529	535	540	545	551
+ Phải thu	917	959	954	954	954
+ Hàng tồn kho	976	967	912	863	818
+ Khác	83	83	83	83	83
Tài sản ngắn hạn	3,019	3,208	3,180	3,199	3,133
+ Tài sản dài hạn	9,936	10,470	11,363	11,952	13,200
+ Khấu hao lũy kế	-5,346	-5,733	-6,671	-6,960	-8,082
+ Tài sản dài hạn	4,590	4,738	4,692	4,992	5,117
+ ĐTTTC dài hạn	2,091	2,094	2,194	2,344	2,344
+ Khác	2,947	3,084	3,069	3,066	3,069
Tài sản dài hạn	9,628	9,916	9,955	10,403	10,530
Tổng Tài sản	12,647	13,124	13,135	13,601	13,663
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	168	192	234	218	231
+ Vay ngắn hạn	1,553	1,670	1,787	1,906	2,026
+ Khác	377	562	566	557	622
Nợ ngắn hạn	2,098	2,424	2,587	2,682	2,879
+ Vay dài hạn	3,878	3,916	3,955	3,995	4,035
+ Phải trả dài hạn	776	783	791	799	807
Nợ dài hạn	4,653	4,700	4,747	4,794	4,842
Tổng nợ	6,751	7,123	7,334	7,476	7,721
+ Vốn điều lệ	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	621	621	621	621	621
+ LN giữ lại	2,913	3,018	2,819	3,143	2,960
+ Lợi ích CĐTS	162	162	162	162	162
Vốn chủ sở hữu	5,896	6,000	5,801	6,125	5,942
Tổng nguồn vốn	12,647	13,124	13,135	13,601	13,663
Lưu chuyển tiền	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền đầu năm	655	515	664	691	754
LNST	763	874	926	993	1,077
+ Khấu hao lũy kế	457	387	332	289	256
+ Điều chỉnh	-158	-130	23	10	6
+ Thay đổi VLD	-596	175	699	101	51
Tiền từ HDKD	466	1,306	1,981	1,393	1,390
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-509	-535	-561	-589	-619
+ Đầu tư ròng	-2	-3	-100	-150	0
+ Khác	-85	-135	-109	-110	-118
Tiền từ HĐĐT	-596	-673	-771	-849	-737
+ Cổ tức đã trả	-39	-39	-39	-40	-40
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	48	85	86	87	87
+ Nợ dài hạn	-120	39	39	40	40
+ Khác	100	-600	-1,300	-600	-800
Tiền từ HĐTC	-11	-484	-1,183	-482	-680
Lưu chuyển tiền	-141	149	27	63	-27
Tiền cuối năm	515	664	691	754	727

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên phân tích

taquoc@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>