

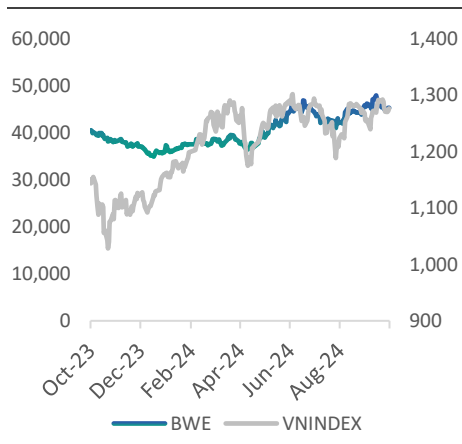
KHUYẾN NGHỊ NĂM GIỮ CTCP TỔNG CT NƯỚC – MÔI TRƯỜNG BÌNH DƯƠNG (HSX: BWE) PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG

Giá hiện tại:	45,500	Ngày viết báo cáo:	12/11/2024	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước:	49,550	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	219.9	CTCP Nước Thủ Dầu Một	37.4%
Giá mục tiêu mới:	48,300	Vốn hóa (tỷ VND)	10,072	BCM	19.4%
Lợi suất cổ tức:	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	209,600	Nguyễn Văn Thiên	4.6%
Upside:	6%	% Sở hữu nước ngoài:	12.13%		

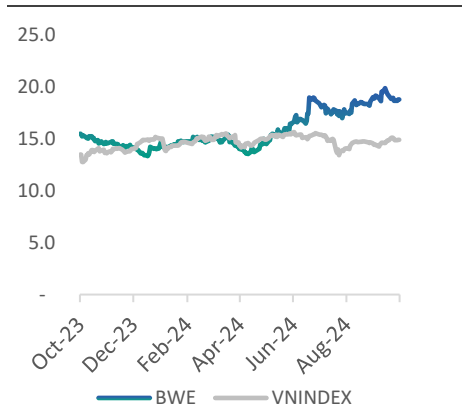
Research Department:
Nguyễn Đan Trung
(Điện – đạ - khí)
truongnd@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ
BSC điều chỉnh khuyến nghị từ **MUA** xuống **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu BWE do giá cổ phiếu BWE đã tăng 7% kể từ [báo cáo gần nhất](#). Giá mục tiêu năm 2025 là **48,300 VND/CP (upside 6%** so với giá ngày 12/11/2024) kết hợp phương pháp định giá từng phần và hệ số nhân.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E của CP và VN-Index



- CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**
- Sản lượng nước sạch ở Bình Dương trong 9T2024 tăng trưởng 8.8% YoY và cả năm 2024 có thể tăng 8% YoY (2023 tăng trưởng 1% YoY)** nhờ 1) mở rộng đường ống và 2) nhu cầu nước sạch của khách hàng công nghiệp tiếp tục tăng trưởng.
 - Lợi nhuận sau thuế 9T2024 của các công ty liên kết đạt 144 tỷ VND (+122% YoY).**
 - Biwase Long An đang xin giấy phép và có thể nâng công suất nhà máy nước Nhị Thành trong năm 2025, giúp tổng công suất BWE tăng 6%.
 - Công ty Gia Tân mở rộng đường ống và tiến đến hòa vốn năm 2025. Lợi nhuận công ty CTW năm 2024 tăng 190% YoY nhờ tăng giá nước.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH
Doanh thu năm 2024/2025 đạt **4,139 tỷ VND (+17% YoY)/ 4,301 tỷ VND (+4% YoY):**

- Mảng nước sạch doanh thu tăng +12.6%/+7.3%:**
 - Sản lượng nước sạch tăng trưởng +8%/+4.6% nhờ hoạt động sản xuất của tỉnh Bình Dương phục hồi trở lại, có thêm khách hàng hộ dân cư mới nhờ mở rộng mạng lưới đường ống.
 - Giá bán trung bình năm 2024/2025 tăng +0%/+2.5% với giả định UBND phê duyệt tăng 5% giá bán vào Q3.2025.
 - Đóng góp doanh thu của Biwase – Long An từ 2H2023.
- Mảng xử lý rác thải và nước thải tăng lần lượt +13%/+5% và +138%/-14%.** Doanh thu nước thải tăng mạnh trong năm 2024 do trong năm 2023 có 43 tỷ VND doanh thu được ghi nhận sang năm 2024.

Dẫn đến, lợi nhuận thuần đạt 711 tỷ VND (+3.3% YoY)/ 824 tỷ VND (+16% YoY).

CẬP NHẬT KQKD: Trong Q3/2024, doanh thu và LNST-CDTS lần lượt đạt 942 tỷ VND (+12% YoY) và 182 tỷ VND (+3% YoY). Lũy kế 9T2024, doanh thu đạt 2,768 tỷ VND (+15% YoY) và LNST-CDTS đạt 495 tỷ VND (-6% YoY) lần lượt hoàn thành 70% và 69% dự phóng.

RỦI RO: 1) Kinh tế tỉnh Bình Dương phục hồi yếu hơn dự báo. 2) các công ty liên kết hoạt động kém hiệu quả. 3) trì hoãn tăng giá dịch vụ xử lý nước thải.

	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	12.5	12.0	13.9	11.9
PB (x)	2.1	1.7	1.8	1.6
P/S (x)	2.7	2.3	2.4	2.3
ROE (%)	18%	14%	14%	14%
ROA (%)	8%	6%	6%	7%

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,484	3,526	4,139	4,301
Lợi nhuận gộp	1,420	1,562	1,727	1,843
NPATMI	741	680	711	824
EPS	3,841	3,525	3,245	3,816
% Tăng trưởng EPS	-1%	-8%	-8%	18%

I. Cập nhật KQKD Q3/2024

(Tỷ VND)	Q3.2024	%YoY	9T2024	%YoY	Thực hiện/ dự báo	Nhận xét
Sản lượng nước sạch (triệu m3)	50.0	8%	149.2	9%	77%	<p>Trong Q3/2024: Doanh thu đạt 942 tỷ VND, +12% YoY, trong đó chủ yếu đến từ: - Mảng nước sạch có sản lượng nước thương phẩm tăng 8% YoY, đạt 50 triệu m3 trong quý. - Lũy kế 9T2024, mảng xử lý rác thải và nước thải chưa được ghi nhận 239 tỷ VND doanh thu (thông thường sẽ được ghi nhận vào Q4 hằng năm khi UBND tỉnh phê duyệt giá dịch vụ mới). - Mảng khác tăng 100% YoY nhờ tăng bán đồng hồ nước, phục vụ nhu cầu đấu nối ống nước của khách hàng.</p> <p>Biên lợi nhuận gộp đạt 42%, giảm nhẹ 1.7 điểm % so với cùng kỳ.</p> <p>Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 18.2%, cao hơn 1.2 điểm % so với cùng kỳ, chủ yếu phát sinh bất thường 20 tỷ VND dịch vụ thuê ngoài.</p> <p>Chi phí tài chính giảm -8% YoY chủ yếu đến từ môi trường lãi suất giảm.</p> <p>Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 14 tỷ VND, tăng 40% YoY.</p> <p>Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 182 tỷ VND, tăng 3% YoY, phần lợi nhuận tăng thêm này chủ yếu đến từ hoạt động tài chính và lợi nhuận công ty liên kết. Hoạt động kinh doanh chính không thúc đẩy tăng lợi nhuận vì một phần doanh thu từ mảng xử lý rác thải và nước thải vẫn chưa được ghi nhận.</p> <p>Lũy kế 9T2024, doanh thu đạt 2,768 tỷ VND (+15% YoY) và LNST-CĐTS đạt 495 tỷ VND (-6% YoY) lần lượt hoàn thành 70% và 69% dự phóng.</p>
Giá bán trung bình (VND/m3)	11,580	0%	11,810	0%		
Doanh thu thuần	942	12%	2,768	15%	70%	
- Cung cấp nước sạch	644	10%	1,945	15%	77%	
- Xử lý rác thải	119	-24%	382	-2%	46%	
- Xử lý nước thải	(2)	NA	1	-98%	1%	
- Khác	180	100%	441	74%	98%	
Lợi nhuận gộp	394	8%	1,198	11%	71%	
Chi phí bán hàng	100	12%	280	5%	70%	
Chi phí QLDN	71	34%	188	35%	79%	
EBIT	223	0%	730	8%	69%	
Doanh thu tài chính	53	20%	116	8%	134%	
Chi phí tài chính	79	-8%	301	37%	80%	
-Lãi vay	70	-19%	217	0%	69%	
Lãi/(lỗ) từ LDLK	14	40%	16	-6%	57%	
LNTT	214	10%	567	-4%	71%	
LNST	191	7%	509	-4%	71%	
LNST-CĐTS	182	3%	495	-6%	69%	
		Thay đổi		Thay đổi		
%Biên LNG	42%	-1.7%	43%	-2%		
- Cung cấp nước sạch	57%	-1%	57%	0%		
- Xử lý rác thải	5%	-1%	5%	-6%		
- Xử lý nước thải	0%	0%	NA	-317%		
- Khác	10%	9%	15%	-4%		
%SG&A/Doanh thu	18.2%	1.2%	16.9%	0%		

Nguồn: BWE, BSC Research

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm dự báo đối với giá bán lẻ nước sạch của BWE sẽ được tăng trong Q3/2025 với mức tăng trung bình 5%/năm, chu kỳ 2026 – 2030 ([xem thêm báo cáo trước](#)).

Chúng tôi điều chỉnh thời gian áp dụng chính sách tăng 5% giá dịch vụ xử lý nước thải từ Q3/2024 sang Q4/2024. Hiện tại, BWE vẫn đang trong quá trình đàm phán giá. Trong năm 2023, việc đàm phán giá dịch vụ này đã trì hoãn việc ghi nhận 43 tỷ VND doanh thu sang năm 2024.

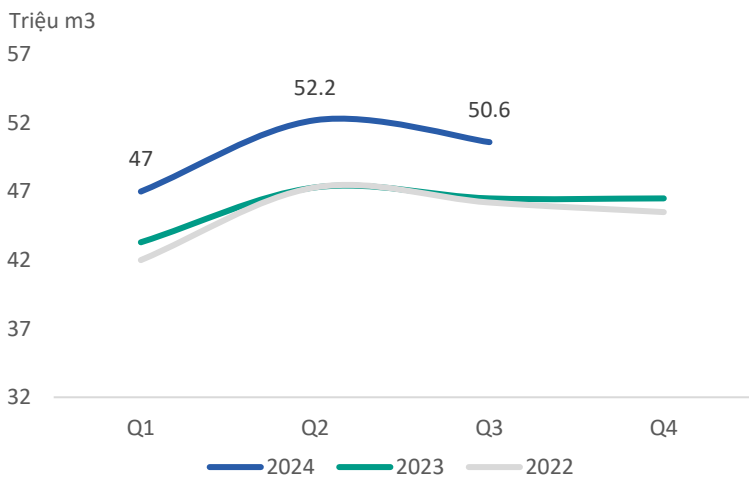
II. Cập nhật luận điểm đầu tư

1. Sản lượng nước sạch ở Bình Dương trong 9T2024 tăng trưởng 8.8% YoY và cả năm 2024 có thể tăng 8% YoY.

Sản lượng nước tiêu thụ ở Bình Dương 9 tháng đầu năm đạt mức 150 triệu m³, tăng +8.8% YoY, đặc biệt, Q2/2024 là quý đầu tiên trong lịch sử hoạt động của công ty, sản lượng nước sạch tiêu thụ đạt hơn 50 triệu m³/quý và vẫn tiếp tục duy trì trong Q3/2024. Có được kết quả này, phần lớn đến từ:

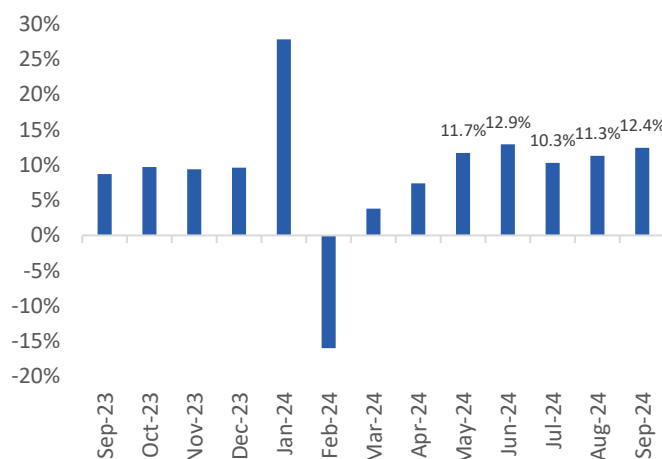
- 1) Nhu cầu nước sạch của khách hàng công nghiệp tiếp tục tăng trưởng nhờ các đơn hàng xuất khẩu đã quay trở lại. Từ tháng 5/2024 đến tháng 8/2024, chỉ số IIP theo tháng tăng trưởng trên 10% YoY.
- 2) Tiêu thụ của khách hàng hộ dân cư tăng do thời tiết nắng nóng.
- 3) Mở rộng đường ống, gia tăng số lượng khách hàng.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng nước tiêu thụ ở Bình Dương tăng 9.2% YoY



Nguồn: BWE

Từ tháng 5/2024, chỉ số IIP theo tháng ở Bình Dương duy trì tăng trưởng trên 10% so với cùng kỳ



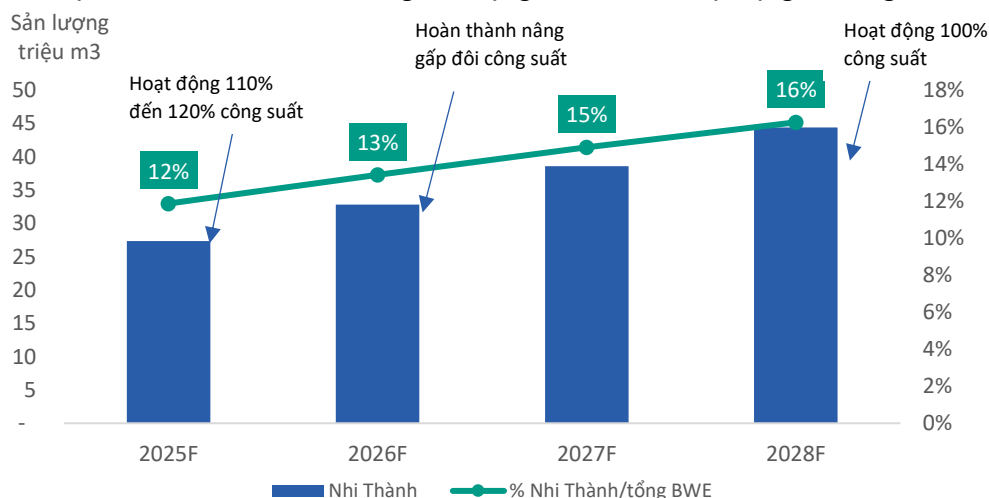
Nguồn: Thống kê Bình Dương

2. Các công ty con và công ty liên kết tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động.

Công ty con Biwase Long An đang xin giấy phép và có thể nâng công suất nhà máy nước Nhị Thành trong năm 2025, giúp tổng công suất của BWE tăng thêm 6%.

Cụ thể, dự án nâng cấp nhà máy nước Nhị Thành từ 60,000 m³/ngày đêm lên mức 120,000 m³/ngày đêm với tổng mức đầu tư khoảng 1,000 tỷ VND, trong đó, ước tính khoảng 200 tỷ VND từ vốn chủ và 800 tỷ VND từ vốn vay ngân hàng và trái phiếu. Dự kiến, dự án sẽ khởi công trong Q4/2024 và kỳ vọng có thể đi vào hoạt động từ đầu năm 2026.

Sản lượng nhà máy nước Nhị Thành có thể chiếm 16% tổng sản lượng của BWE khi hoạt động hết công suất



Nguồn: BSC Research

Chúng tôi cho rằng dự án mới sẽ đạt mức công suất tối đa vào năm 2028 – sớm hơn 1 năm so với thông thường vì 1) hiện tại nhà máy Nhị Thành đang hoạt động khoảng 120% công suất thiết kế và 2) nhu cầu nước sạch tại khu vực này ngày một tăng.

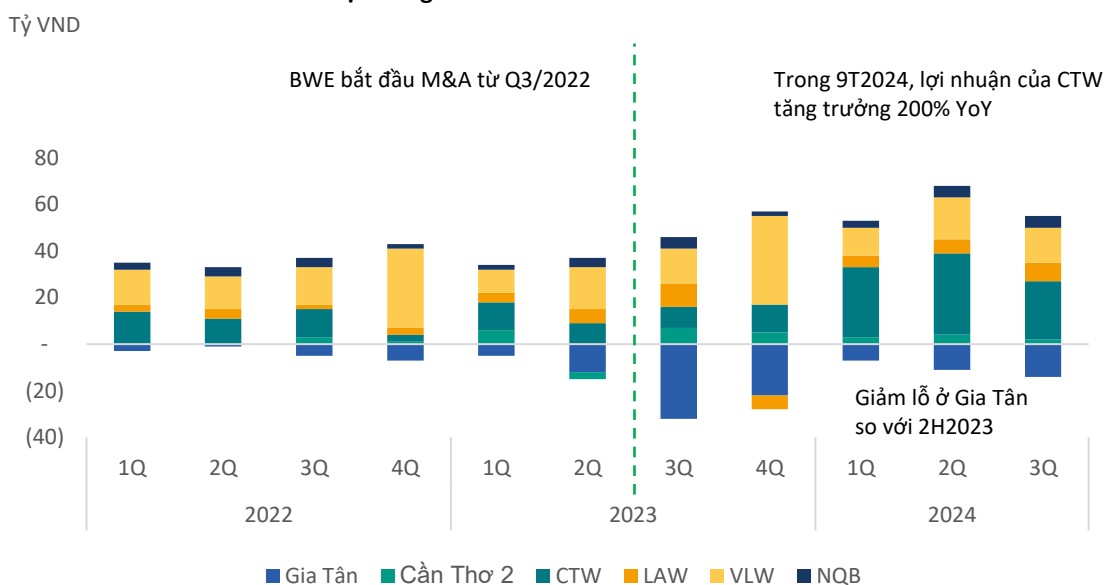
Trong 9T2024, các công ty liên kết (trừ công ty Chánh Phú Hòa và DNW) tiếp tục cải thiện hoạt động với tổng LNST đạt 144 tỷ VND, tăng 122% YoY.

Công ty Gia Tân (BWE sở hữu 34.2%): Trong 9T2024, Gia Tân ghi nhận lỗ khoảng 32 tỷ VND - tương đương lỗ 11 tỷ VND/quý, giảm đáng kể so với mức lỗ 27 tỷ VND/quý trong 2H2023. Dự kiến cả năm 2024, công ty Gia Tân lỗ 40 tỷ VND (năm 2023, công ty lỗ 72 tỷ VND) và tiến đến hòa vốn trong năm 2025 nhờ hiệu quả mang lại từ việc mở rộng công suất và mạng lưới đường ống trong năm 2023 và 2024.

Công ty Cần Thơ (CTW, BWE sở hữu 24.6%): lợi nhuận trong 9T2024 đạt 90 tỷ VND, +200% YoY nhờ 1) sản lượng tiêu thụ nước sạch tăng khoảng 30% YoY, 2) giá bán trung bình tăng 14% YoY (giai đoạn 2019 – 2024 giá nước sạch ở Cần Thơ không tăng và được tăng bù 14% - tương đương 2.8%/năm) và 3) doanh thu từ hoạt động lắp đặt đồng hồ nước đạt 89 tỷ VND, tăng 79 tỷ VND so với cùng kỳ (tăng thêm khách hàng đấu nối ống nước). Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2024 của CTW sẽ tăng trưởng 190% YoY.

Nhìn chung, BWE đang tập trung đầu tư cho khu vực Long An, Đồng Nai và xét về triển vọng dài hạn, chúng tôi vẫn giữ quan điểm khả quan đối với các công ty liên kết này ([tham khảo báo cáo trước](#)).

Lợi nhuận sau thuế của Gia Tân và CTW cải thiện đáng kể



Nguồn: BCTC các công ty, BSC Research (không tính đến Chánh Phú Hòa và DNW)

Kế hoạch đầu tư năm 2024 của các công ty liên kết

Công ty	Hạng mục	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Nguồn tài trợ
Gia Tân	Đầu tư ống trực, cống hộp nước thô	130	Phát hành tăng 122 tỷ VND vốn chủ (BWE cần góp thêm 42 tỷ VND) và vốn vay
CTW	Cải tạo đường ống	50	Vốn tự có và vốn vay
VLW	Tăng công suất nhà máy nước Vũng Liêm từ 3,000 m3 lên 9,600 m3/ngày đêm Cải tạo các đường ống	74	Vốn tự có và vốn vay

Nguồn: Báo cáo thường niên của các công ty

Tiến độ triển khai các dự án ở Bình Dương và Long An

Dự án	Tổng mức đầu tư	Tiến độ
Nâng công suất nhà máy nước Biwase - Long An tăng gấp đôi đạt mức 120,000 m3/ngày đêm	Khoảng 1,000 tỷ VND	Dự kiến trong Q4/2024 sẽ được tiến hành xây dựng, giải ngân khoảng 500 tỷ VND và hoàn thành trong năm 2025. Thủ tục pháp lý ở khu vực Long An mất nhiều thời gian hơn so với tỉnh Bình Dương.

Nâng công suất nhà máy nước và mở rộng mạng lưới đường ống của nhà máy Chơn Thành, Tân Hiệp, Uyên Hưng, Bàu Bàng	Khoảng 900 tỷ VND	Khởi động từ Q4/2021 đến Q2/2024 đã giải ngân hơn 900 tỷ VND với khối lượng dở dang còn lại khoảng 52 tỷ VND.
--	-------------------	---

Nguồn: BWE, BSC Research

III. Dự báo kết quả kinh doanh 2024/2025

(Tỷ VND)	9T2024	2024F	% YoY 2024	2025F	% YoY 2025
Sản lượng nước sạch (triệu m3)	149.2	197.7	8.0%	206.8	4.6%
Giá bán trung bình	11,810	12,004	0.0%	12,304	2.5%
Doanh thu thuần	2,768	4,139	17.4%	4,301	3.9%
- Cung cấp nước sạch	1,945	2,614	12.6%	2,804	7.3%
- Xử lý rác thải *	382	805	13.2%	845	5.0%
- Xử lý nước thải *	1	172	138.5%	148	-14%
- Khác	441	549	30.1%	505	-8.1%
Lợi nhuận gộp	1,198	1,727	10.5%	1,843	6.7%
Chi phí bán hàng	280	414	11.9%	430	3.9%
Chi phí QLDN	188	281	32.8%	288	2.4%
EBIT	730	1,031	5.2%	1,124	9.0%
Doanh thu tài chính	116	136	7.9%	131	-4.0%
Chi phí tài chính	301	384	-2.5%	339	-11.8%
-Lãi vay	217	314	-8.8%	294	-6.3%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	16	28		28	
LNTT	567	822	8.1%	955	16.2%
LNST	509	731	6.2%	849	16.2%
LNST-CĐTS	495	711	3.3%	824	16%
			Thay đổi		Thay đổi
%GPM	43%	41.7%	-2.6%	42.8%	1.1%
- Cung cấp nước sạch	57%	55%	-0.9%	55%	0.0%
- Xử lý rác thải	5%	16%	0.0%	18%	2.0%
- Xử lý nước thải	NA	15%	0.0%	17%	2.0%
- Khác	15%	25%	-8.6%	25%	0.0%
%SG&A/Doanh thu	16.9%	16.8%	0.3%	16.7%	-0.1%

Nguồn: BSC Research, BWE, (*) đến tháng 9/2024 còn doanh thu 239 tỷ VND chưa ghi nhận

Dự báo 2024/2025:

Doanh thu năm 2024/2025 đạt 4,139 tỷ VND (+17% YoY)/ 4,301 tỷ VND (+4% YoY), chủ yếu đến từ:

- Mảng nước sạch doanh thu tăng +12.6%/+7.3%:**
 - Sản lượng nước sạch tăng trưởng +8%/+4.6% nhờ hoạt động sản xuất của tỉnh Bình Dương phục hồi trở lại, có thêm khách hàng hộ dân cư mới nhờ mở rộng mạng lưới đường ống.
 - Giá bán trung bình tăng +0%/+2.5% với giả định UBND phê duyệt tăng giá bán vào Q3.2025.
 - Đóng góp doanh thu của Biwase – Long An từ 2H2023.
- Mảng xử lý rác thải và nước thải tăng lần lượt +13%/+5% và +138%/-14%.** Doanh thu nước thải tăng mạnh trong năm 2024 do trong năm 2023 có 43 tỷ VND doanh thu được ghi nhận sang năm 2024.

Biên lợi nhuận gộp đạt 41.7%/42.8%, giảm 2.1% trong năm 2024 do giá dịch vụ ở mảng xử lý rác thải, nước thải không tăng trong khi chi phí đầu vào, chúng tôi kỳ vọng biên gộp 2 mảng này sẽ được cải thiện sau khi UBND phê duyệt tăng giá dịch vụ trong Q3.2024.

Dẫn đến, lợi nhuận thuần đạt 711 tỷ VND (+3.3% YoY)/ 824 tỷ VND (+15.5% YoY).

IV. Định giá

Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ **MUA** xuống **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu BWE, giá mục tiêu năm 2025 là **48,300 VND/CP (upside 6%** so với giá ngày 12/11/2024), kết hợp hai phương pháp định giá kết hợp từng phần và hệ số nhân.

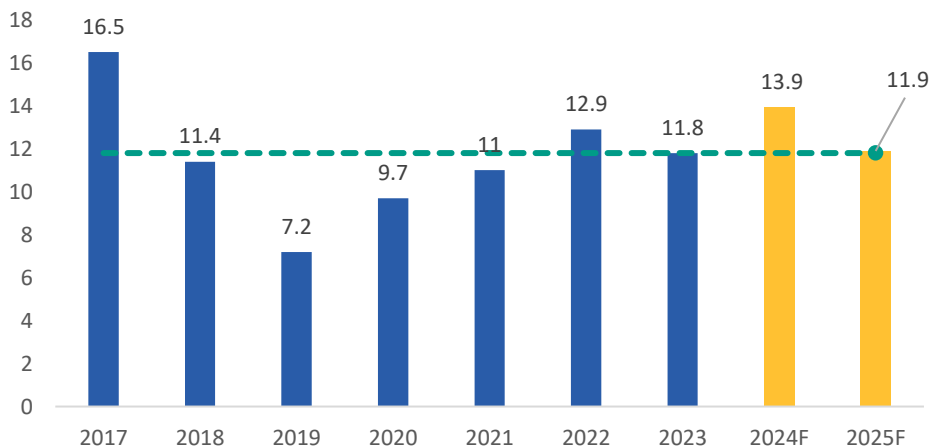
Phương pháp định giá từng phần: Với giá mục tiêu 49,400 VND/CP.

Tỷ VND	Phương pháp	Giá trị	% Tỷ lệ sở hữu	NAV mới	NAV cũ	Mới/cũ
Hoạt động ở Bình Dương	DCF	12,796	100%	12,796	13,214	-3%
CTW	DCF	800	24.6%	197	148	33%
DNW	DCF	3,985	18.8%	749	749	0%
LAW	Book value	109		109	102	7%
NQB	Book value	99		99	99	0%
Cấp nước Cần Thơ 2	Book value	152		152	150	1%
CTCP Cấp nước Gia Tân	Book value	151		151	143	6%
CTCP Cấp nước Vĩnh Long	Book value	213		213	224	-5%
PRT	Book value	214		214	214	0%
CTCP ĐT XD Chánh Phú Hòa	Book value	613		613	570	8%
Các công ty liên kết khác	Book value	308		308	250	23%
Tổng giá trị				15,601	15,692	-1%
(+) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn				767	752	2%
(-) nợ vay				5,508	5,224	5%
Tổng giá trị đánh giá lại				10,860	11,220	-3%
Số lượng cổ phiếu (triệu)				219.9	219.9	
Giá mục tiêu				49,400	51,000	-3%
Giá hiện tại				45,800		
Tiềm năng tăng giá				7.8%		
Lợi suất cổ tức				0.0%		
Tổng mức lợi nhuận				7.8%		

Nguồn: BSC Research, (*) tăng vốn

Phương pháp hệ số nhân: Xét theo phương pháp định giá P/E, lợi nhuận dự phóng năm 2025 đạt 849 tỷ VND với hệ số nhân mục tiêu là 11.9 (trung vị giai đoạn 2017 – 2023). Giá mục tiêu là 44,000 VND/CP.

Chỉ số P/E của BWE



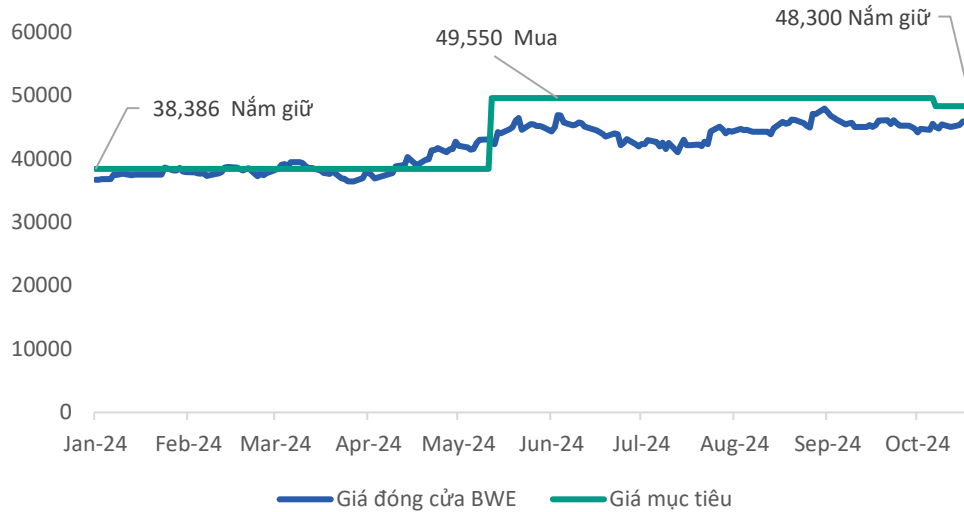
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp và cho ra giá mục tiêu đạt 48,300 VND/CP, upside 7%.

Phương pháp	Tỷ lệ	Đóng góp định giá (VND/CP)
Từng phần	80%	39,500
P/E	20%	8,800
Giá mục tiêu		48,300
Upside so với ngày 12/11/2024		6%

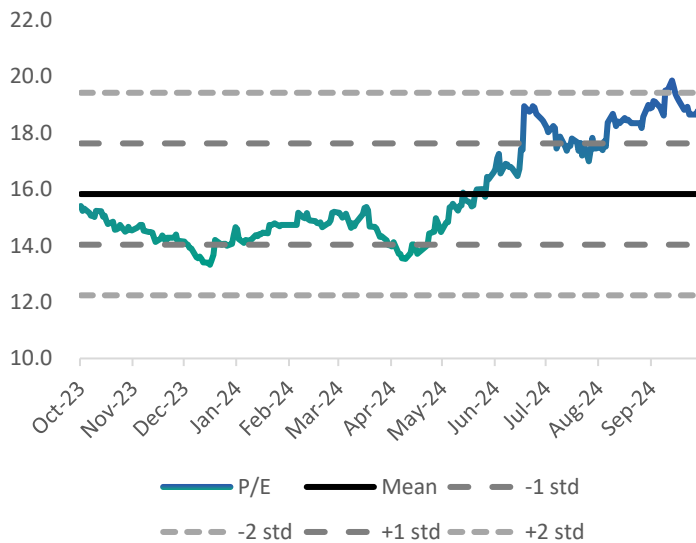
Thống kê khuyến nghị của BSC

VND/CP

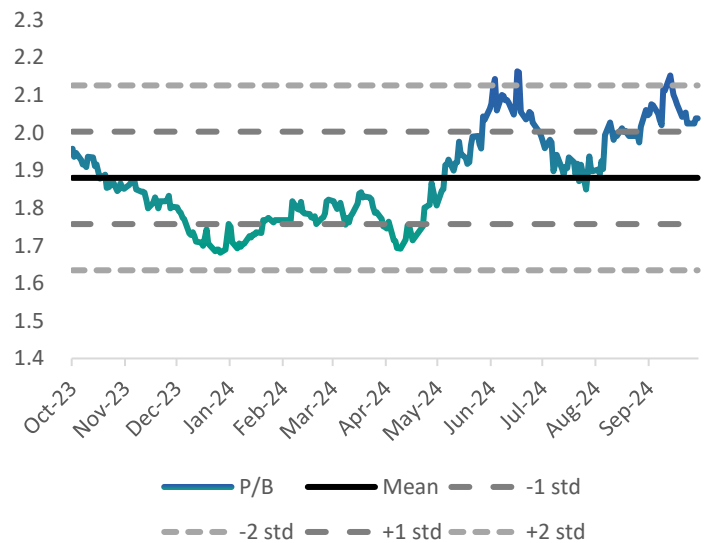


Nguồn: BSC Research

Diễn biến P/E của cổ phiếu



Diễn biến P/B của cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	3,119	3,484	3,526	4,139	4,301
Giá vốn hàng bán	1,804	2,063	1,964	2,413	2,459
Lợi nhuận gộp	1,315	1,421	1,562	1,727	1,843
Chi phí bán hàng	325	320	370	414	430
Chi phí QLDN	145	182	212	281	288
Lãi/lỗ HDKD	845	919	980	1,031	1,124
Doanh thu tài chính	110	104	126	136	131
Chi phí tài chính	79	226	394	384	339
Chi phí lãi vay	155	170	344	314	294
Lợi nhuận CTLD/LK	8	18	39	28	28
Lãi/lỗ khác	(20)	23	9	11	11
LN trước thuế	864	838	760	822	955
TTNDN	107	93	72	91	106
LN sau thuế	757	745	688	731	849
CĐTS	7	4	8	20	25
LNST-CĐTS	750	741	680	711	824
EBITDA	1,503	1,487	1,650	1,818	1,978
EPS	3,888	3,841	3,525	3,245	3,816

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	755	747	679	731	849
Khấu hao và phân bổ	484	479	546	682	729
Thay đổi vốn lưu động	(230)	133	(32)	(441)	373
Điều chỉnh khác	(117)	(56)	(123)	(238)	(245)
LCTT từ HĐKD	892	1,303	1,070	734	1,705
Tiền chi mua TSCĐ	(770)	(825)	(956)	(828)	(860)
Đầu tư khác	(311)	(825)	(256)	100	90
LCTT từ HĐ đầu tư	(1,081)	(1,650)	(1,212)	(728)	(770)
Tiền chi trả cổ tức	(225)	(236)	(256)	0	0
Tiền từ vay ròng	68	383	704	(279)	(288)
Tiền thu khác	94	(1)	75	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	(63)	146	523	(279)	(288)
Dòng tiền đầu kỳ	728	476	275	657	384
Tiền trong kỳ	(252)	(201)	382	(273)	647
Dòng tiền cuối kỳ	476	275	657	384	1,031

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	2,719	2,786	2,706	2,710	3,164
Tiền & Tương đương tiền	476	275	655	384	1,031
Đầu tư ngắn hạn	600	872	265	265	265
Phải thu ngắn hạn	911	912	781	866	825
Hàng tồn kho	698	714	923	1,113	962
TS ngắn hạn khác	35	13	82	82	82
Tài sản dài hạn	6,355	7,201	9,416	9,117	9,248
Tài sản hữu hình	3,253	3,617	4,538	4,512	4,643
Tài sản dở dang dài hạn	1,104	1,000	1,395	1,395	1,395
Đầu tư dài hạn	981	1,447	2,089	2,079	2,079
Tài sản dài hạn khác	1,016	1,138	1,131	1,131	1,131
Tổng Tài sản	9,074	9,987	12,122	11,827	12,413
Tổng nợ ngắn hạn	2,008	1,989	2,385	2,219	2,399
Nợ phải trả	198	184	453	287	467
Vay ngắn hạn	1,210	1,326	1,433	1,433	1,433
Nợ ngắn hạn khác	600	479	499	499	499
Tổng nợ dài hạn	3,141	3,460	4,773	4,023	3,707
Vay dài hạn	2,371	2,692	3,997	3,728	3,440
DT chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	770	768	776	295	267
Tổng nợ phải trả	5,149	5,449	7,158	6,242	6,106
Vốn góp	1,929	1,929	1,929	2,199	2,199
Thặng dư vốn cổ phần	621	621	621	621	621
LN chưa phân phối	606	957	1,019	1,353	2,065
Vốn chủ khác	722	987	1,233	1,233	1,233
Cổ đông thiểu số	47	44	162	179	189
Tổng vốn chủ sở hữu	3,925	4,538	4,964	5,585	6,307
Tổng nguồn vốn	9,074	9,987	12,122	11,827	12,413
SLCP (triệu)	193	193	193	220	220

Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	1.4	1.4	1.1	1.2	1.3
Hệ số TT nhanh	0.8	0.8	0.6	0.6	0.8
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTS	57%	55%	59%	53%	49%
Hệ số Nợ/VCSH	131%	120%	144%	112%	97%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	133.5	124.9	152.1	154.0	154.0
Số ngày phải thu	50.1	52.4	50.7	49.0	49.0
Số ngày phải trả	42.7	33.8	59.2	56.0	56.0
CCC	141.0	143.5	143.6	147.0	147.0
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên Lợi nhuận gộp	42%	41%	44%	42%	43%
Biên Lợi nhuận ròng	24%	21%	20%	18%	20%
ROE	20.64%	17.61%	14.48%	13.85%	14.28%
ROA	8.74%	7.82%	6.22%	6.10%	7.01%
Định giá					
PE	14.0	12.9	12.8	13.7	11.8
PB	0.0	0.0	1.8	1.8	1.6
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	3%	12%	1%	17%	4%
Tăng trưởng EBIT	36%	-1%	10%	3%	10%
Tăng trưởng LNNT	45%	-3%	-9%	319%	319%
Tăng trưởng EPS	37%	-1%	-8%	-8%	18%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

