

CTCP – Tổng công ty nước – môi trường Bình Dương – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 42,100

Upside: 7%

TÓM TẮT THÔNG TIN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG NĂM 2025

Kế hoạch năm 2025

1. Hoạt động kinh doanh chính

- Doanh thu kế hoạch đạt trên 5,220 tỷ VND (+31% YoY), LNST đạt trên 640 tỷ (-3% YoY).
- Trong quý 1, công ty sẽ hoàn thành các thủ tục để ghi nhận doanh thu tổn động 146 tỷ VND xử lý nước thải của năm 2024.
- Chưa có thông tin cụ thể về việc tăng giá nước trong năm 2025.
- Trong năm 2025, công ty nước Gia Tân phần đầu hòa vốn.

2. Tài chính

Công ty đã cơ cấu lại khoản 40 triệu USD nợ vay sang VND và sẽ tiếp tục thêm với 40 triệu USD khác, mức lãi suất cố định 7% cho hết thời gian vay còn lại. Điều này sẽ giúp công ty giảm rủi ro lỗ tỷ giá như năm 2024.

3. Cổ tức tiền mặt tỷ lệ 13%. Tương đương tỷ suất cổ tức 3% (so với giá ngày 04/04/2025).

4. Đầu tư - công ty đẩy mạnh nâng công suất ở các công ty con bằng vốn chủ và nợ vay, không phát hành tăng thêm vốn.

- Khu vực Đồng Nai:
 - Nâng công suất nhà máy nước Gia Tân từ 40,000 m3/ngày đêm lên mức 100,000 m3/ngày đêm, với tổng mức đầu tư 600 tỷ VND.
 - Công ty đang tham gia dự án xa lộ nước Long Thành và đã đến giai đoạn lựa chọn nhà đầu tư, dự kiến sẽ có kết quả trong tháng 6/2025.
- Khu vực Bình Phước: đầu tư nâng cấp nhà máy nước Chơn Thành từ 30,000 m3/ngày đêm lên mức 60,000 m3/ngày đêm, tổng mức đầu tư là 120 tỷ VND, dự kiến Q2/2025 đi vào hoạt động.
- Khu vực Cần Thơ: hoàn thiện nhà máy nước Sài Gòn - Mekong (thuộc Biwase Cần Thơ) với công suất 50,000 m3/ngày đêm, tổng mức đầu tư 100 tỷ VND.
- Khu vực Long An: hoàn thiện nhà máy nước Nhị Thành 3 (thuộc Biwase Long An) với công suất 60,000 m3/ngày đêm, tổng mức đầu tư 1,460 tỷ VND.
- Khu vực Bình Dương: dự án nhà máy điện rác 12 MW, tổng mức đầu tư 1.300 tỷ VND, đã có chủ trương đầu tư của tỉnh.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,484	3,526	3,959	4,263
Lợi nhuận gộp	1,420	1,562	1,694	1,809
NPATMI	741	680	642	696
EPS	3,841	3,525	2,920	3,165

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/04/2025 – HSX: BWE

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	40,450
Cổ phiếu LH (Triệu):	219.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,896
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.265
Sở hữu nước ngoài:	11.37%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Đối với kế hoạch LNST năm 2025 ở mức 640 tỷ VND, thấp hơn 22% dự phóng ban đầu của BSC (824 tỷ VND), do công ty e ngại rủi ro đến từ tỷ giá và lãi suất. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng có thể công ty không được tăng giá nước trong năm 2025.

Đối với các khoản đầu tư của BWE, trong năm 2025, nhà máy nước Gia Tân (Đồng Nai), Nhị Thành (Long An) được chú trọng đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất – tham khảo ở tóm tắt ĐHCĐ 2025, vẫn đang bám sát dự phóng của chúng tôi. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá cao khoản đầu tư 805 tỷ VND mua lại 43% cổ phần nhà máy nước Tân Hiệp II (300,000 m3 /ngày đêm) sẽ là bước khởi đầu cho việc mở rộng ra thị trường TP.HCM và có thể được đẩy mạnh mở rộng từ năm 2026-2027.

Vấn đề tăng giá nước ở Bình Dương đã trì hoãn từ Q3/2024 đến nay và vẫn chưa có dấu hiệu chắc chắn cho việc này, chúng tôi điều chỉnh giảm mức tăng giá nước từ 2.5% trong năm 2025 về mức 0%.

Hiệu suất của cổ phiếu tính từ đầu năm 2025 đang là -11% YTD, trong khi đó, VNINDEX giảm -4.5% YTD, chúng tôi cho rằng cổ phiếu đang kém hấp dẫn với nhà đầu tư do 1) liên tục mở rộng M&A trong 2 năm qua nhưng lợi nhuận lại không tăng như kỳ vọng và 2) chỉ số PE đã duy trì ở mức cao quanh 18.0x – 19.0x trong 3 quý liên tục. BSC kỳ vọng vấn đề lợi nhuận sẽ được cải thiện rõ nét hơn từ năm thứ 4 (2027) khi các công ty liên kết tăng công suất và hoàn thành tái cấu trúc.

Bảng tổng hợp các giả định dự báo

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Nhận xét
Hoạt động của liên doanh						
Sản lượng nước sạch ở Bình Dương	Triệu M3	183.1	200.0	206.8	3.4%	
Giá bán trung bình	VND/M3	12,004	12,094	12,094	0.0%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	3,526	3,957	4,263	8%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,562	1,711	1,809	6%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	688	664	696	8%	Giảm 15.5% so với dự báo cũ

Nguồn: BWE, BSC Research

Thay đổi giả định của BSC

Dự phóng cả năm 2025: chúng tôi sẽ điều chỉnh giảm 15.5% dự phóng LNST-CĐTS từ 824 tỷ VND xuống mức 696 tỷ VND (+8% YoY) do lo ngại tỷ giá tăng nhanh và giá nước không được tăng trong năm 2025 (giả định ban đầu tăng 2.5%). Trong đó:

- Điều chỉnh mức tăng giá bán nước sạch từ 2.5% về mức 0%.
- Tăng chi phí tài chính từ 339 tỷ VND, lên mức 483 tỷ VND (-2% YoY), do lo ngại tỷ giá tiếp tục tăng nhanh.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
04/04/2025 – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	42,100
Upside:	7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	40,450
Cổ phiếu LH (Triệu):	219.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,896
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.265
Sở hữu nước ngoài:	11.37%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

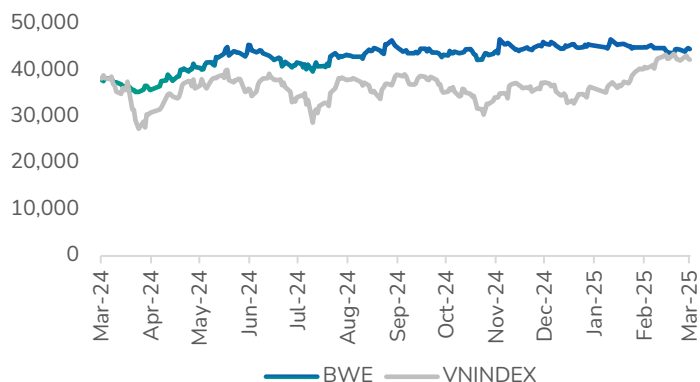
Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu BWE, giá mục tiêu năm 2025 là 46,900 VND/CP (giảm -11% so với định giá trước), upside 7% so với giá ngày 04/04/2025. BSC giảm định giá vì:

1. Giảm 15% lợi nhuận dự phóng năm 2025.
2. Thay đổi tỷ lệ đóng góp của các phương pháp định giá SOTP từ 80% sang 40% và P/E từ 20% sang 60%.

Tham khảo báo cáo BWE gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu BWE và VnIndex

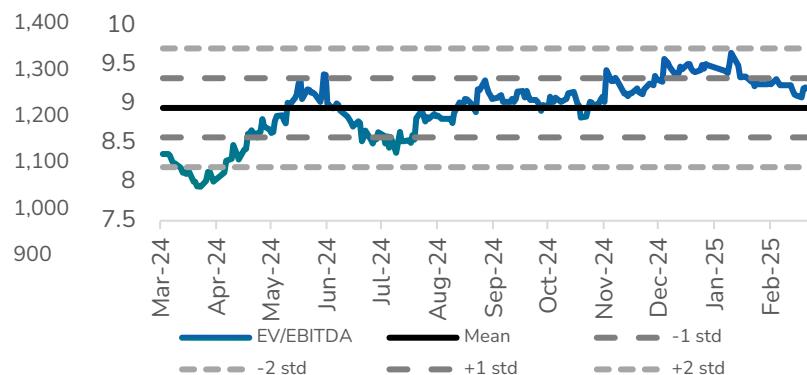
VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của BWE

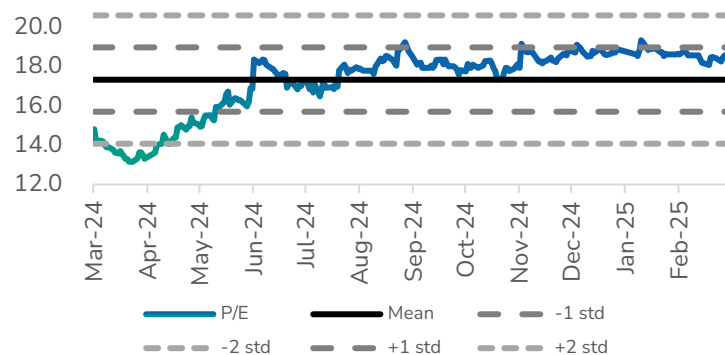
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của BWE

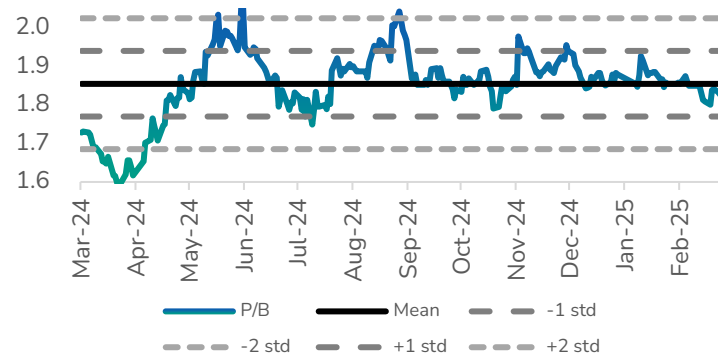
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của BWE

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/04/2025 – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

42,100

Upside:

7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 40,450

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,896

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.265

Sở hữu nước ngoài: 11.37%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4/2024

	Đơn vị	Q4/2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
Doanh thu thuần	Tỷ VND	1,191	26%	6%	3,959	12%
- Cung cấp nước sạch		666	3%	6%	2,611	12%
- Xử lý rác thải		276	132%	-14%	658	-7%
- Xử lý nước thải		-	0%	-100%	1	-99%
- Khác		246	37%	46%	687	63%
Sản lượng nước sạch	Triệu M3	50.8	2%	10%	200.0	9%
Giá bán bình quân	VND/M3	11,909	3%	-5%	11,835	-1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	496	26%	4%	1,694	9%
Biên lợi nhuận gộp	%	42%	0%	-1%	43%	-1%
- Cung cấp nước sạch		58%	3%	5%	54%	-1%
- Xử lý rác thải		17%	11%	-5%	21%	-2%
- Xử lý nước thải		0%	0%	0%	16%	-2%
- Khác		26%	7%	-30%	23%	0%
%SG&A/Doanh thu	%	15%	-3%	0%	16%	0%

Nguồn: BWE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

42,100

Upside:

7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 40,450

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,896

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.265

Sở hữu nước ngoài: 11.37%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

(Tỷ VND)	Q4.2024	% QoQ	%YoY	2023	2024	%YoY
Sản lượng nước sạch (triệu m3)	50.8	2%	10%	183.1	200.0	9%
Giá bán trung bình	11,909	3%	-5%	12,004	11,835	-1%
Doanh thu thuần	1,191	26%	6%	3,526	3,959	12%
- Cung cấp nước sạch	666	3%	6%	2,321	2,611	12%
- Xử lý rác thải	276	132%	-14%	711	658	-7%
- Xử lý nước thải	-		-100%	72	1	-99%
- Khác	246	37%	46%	422	687	63%
Lợi nhuận gộp	496	26%	4%	1,561	1,694	9%
Chi phí bán hàng	108	8%	4%	370	388	5%
Chi phí QLDN	73	3%	0%	212	261	23%
EBIT	315	41%	4%	979	1,045	7%
Doanh thu tài chính	16	-70%	-16%	126	132	5%
Chi phí tài chính	193	144%	11%	394	494	25%
-Lãi vay	111	59%	-14%	345	328	-5%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	26	86%	18%	39	42	8%
LNTT	172	-20%	0%	760	739	-3%
LNST	153	-20%	1%	681	662	-3%
LNST-CĐTS	145	-20%	0%	673	640	-5%

Chỉ số		Thay đổi	Thay đổi			Thay đổi
Biên LNG	42%	0%	-0.8%	44%	43%	-1%
- Cung cấp nước sạch	58%	3%	5%	55%	54%	-1%
- Xử lý rác thải	17%	11%	-5%	23%	21%	-2%
- Xử lý nước thải	0%	0%	0%	18%	16%	-2%
- Khác	26%	7%	-30%	23%	23%	0%
% SG&A/Doanh thu	15.2%	-3%	-0.5%	17%	16.4%	0%

Nguồn: BWE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 42,100

Upside: 7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 40,450

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,896

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.265

Sở hữu nước ngoài: 11.37%

BẢNG DỰ PHÓNG 2025

(TỶ VND)	2023	2024	% YoY	2025F	% YoY
Sản lượng nước sạch (triệu m3)	183.1	200	9.2%	206.8	3.4%
Giá bán trung bình	12,004	12,094	0.7%	12,094	0.0%
Doanh thu thuần	3,526	3,957	12.2%	4,263	7.7%
- Cung cấp nước sạch	2,321	2,611	12.5%	2,773	6.2%
- Xử lý rác thải	711	658	-7.5%	741	12.7%
- Xử lý nước thải	72	1	-98.6%	249	NA
- Khác	422	687	62.8%	499	-27.3%
Lợi nhuận gộp	1,562	1,711	9.5%	1,809	5.7%
Chi phí bán hàng	370	388	4.9%	418	7.7%
Chi phí QLDN	212	261	23.1%	277	6.0%
EBIT	980	1,045	6.6%	1,114	6.6%
Doanh thu tài chính	126	132	4.8%	141	7.1%
Chi phí tài chính	394	494	25.4%	483	-2.1%
-Lãi vay	344	328	-4.7%	382	16.6%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	39	42		28	
LNTT	760	735	-3.3%	811	10.3%
LNST	688	664	-3.5%	721	8.6%
LNST-CĐTS	688	664	-6.7%	696	8.4%
Chỉ số					
			Thay đổi		Thay đổi
%GPM	44.3%	43.2%	-1.1%	42.4%	-0.8%
- Cung cấp nước sạch	56%	58%	1.6%	55%	-2.5%
- Xử lý rác thải	16%	10%	-5.7%	18%	7.7%
- Xử lý nước thải	15%	-200%	-215.3%	17%	217.3%
- Khác	34%	19%	-15.0%	22%	3.4%
%SG&A/Doanh thu	17%	16%	-0.1%	16.3%	-0.1%

Nguồn: BWE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/04/2025 – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

42,100

Upside:

7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 40,450

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,896

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.265

Sở hữu nước ngoài: 11.37%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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, MUA 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 BIDV (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 BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng 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.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

