

BIWASE (BWE)

3Q25 - Triển vọng điều chỉnh giá nước

Lợi nhuận tiếp tục mở rộng

Doanh thu 3Q25 đạt 903 tỷ đồng (giảm 4% n/n và giảm 32% q/q), nguyên nhân chủ yếu do sự sụt giảm từ mảng xử lý rác thải và mảng khác.

Cụ thể hoạt động các mảng:

- Mảng sản xuất và kinh doanh nước sạch: Trong 3Q25, doanh thu ghi nhận mức 689 tỷ đồng, tăng 12% (biểu đồ 1). Chúng tôi ước tính giá bán cải thiện đáng kể dù sản lượng đạt 48 triệu m3 (-3% n/n, biểu đồ 3). Do đó, lợi nhuận gộp (LNG) đạt 435 tỷ đồng (+23% n/n, biểu đồ 4).
- Mảng xử lý rác thải: Chúng tôi đánh giá mảng này luôn duy trì ổn định với doanh thu và LNG lần lượt ghi nhận 90 tỷ đồng (-38% n/n, biểu đồ 1) và 31 tỷ đồng (+342% n/n, biểu đồ 4).
- Mảng xử lý nước thải: Do quý 3 rơi vào giai đoạn mang tính mùa vụ, doanh nghiệp không phát sinh hoạt động từ mảng xử lý nước thải trong thời điểm này. Vì vậy, BWE không ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng này trong quý 3, trong khi các quý trước vẫn có ghi nhận.

Tuy nhiên, LNG ghi nhận tăng 27% n/n, lên mức 502 tỷ đồng, tương ứng biên LNG 55.6% (+13.7 đpt n/n, biểu đồ 4), khi trong kỳ BWE đã tiết giảm đáng kể ~60 tỷ đồng chi phí cố định (-14% n/n).

Kết quả, LNST ghi nhận 281 tỷ đồng (+47% n/n, biểu đồ 6), được thúc đẩy bởi: (i) Cải thiện biên LNG như đề cập ở trên; (ii) chi phí bán hàng giảm 4 tỷ đồng (-4% n/n); (iii) chi phí QLDN giảm 9 tỷ đồng (-13% n/n). Và (iv) doanh thu tài chính tăng mạnh 64 tỷ đồng (+121% n/n), chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và khoản thu nhập ghi nhận từ thoái một phần vốn tại CTCP Nước Biwase – Long An và Biwelco với tổng lãi ròng ghi nhận 39 tỷ đồng (biểu đồ 5).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (Tỷ đồng)	4,342	4,998	3,777	3,581	2,889
Tăng trưởng (% n/n)	35	15	(24)	(5)	(19)
LN hoạt động (Tỷ đồng)	1,397	1,545	1,650	1,614	961
LN ròng (Tỷ đồng)	116	1253	1343	1361	866
EPS (đồng)	7,852	6,158	4,627	3,605	2,175
Tăng trưởng (% n/n)	43	(22)	(25)	(22)	(40)
EBITDA (Tỷ đồng)	1750	2104	2295	2577	2009
PE (x)	5.44	9.17	5.83	6.64	12.57
EV/EBITDA (x)	5.93	7.09	6.30	5.61	7.58
PB (x)	2.05	2.91	1.45	1.34	1.49
ROE (%)	43.7	36.0	29.8	22.7	11.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.4	1.7	3.1	0.0	0.0

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**

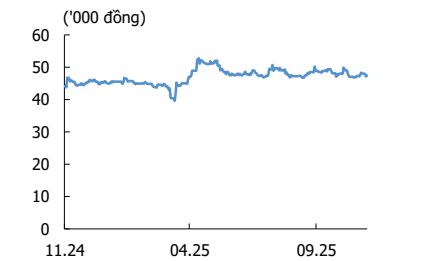
Thông kê

VNIndex (26/11, điểm)	1,680
Giá cp (26/11, đồng)	47,450
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,436
SLCP lưu hành (triệu)	220
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	52,800/39,600
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	8
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	34.6/7.8
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Nước Thủ Dầu Một	37.42
TĐĐT & PT Công Nghiệp Becamex	19.44
Nguyễn Văn Thiện	4.65

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)		(8.6)	7.7
Tương đối với VNI (%p)		(35.9)	(30.0)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Tiến độ các dự án của BIWASE

Đối với Biwase Long An, công ty sẽ khởi động gia tăng công suất nhà máy nước Nhị Thành thêm 60,000 m³/ngày, nâng tổng công suất lên 120,000 m³/ngày và dự án vừa khánh thành trong T8/2025 (bảng 1).

BWE cũng tiến hành mở rộng công suất NMN Gia Tân GD sau 3 năm tiếp nhận và triển khai, thêm 60,000 m³/ngày, nâng tổng công suất lên 100,000 m³/ngày và dự kiến đi vào hoạt động trong 2Q26 (bảng 1).

Đồng thời, mở rộng phạm vi dịch vụ cấp nước đến các huyện Cần Giuộc, Cần Đức (tỉnh Long An); và dự kiến trong giai đoạn từ năm 2027-2030 (bảng 1).

Bảng 1. Tiến độ các dự án nhà máy nước sạch của BWE trong 2025 – 2026F

Dự án	Công ty con	Công suất tăng thêm (m ³ /ngày đêm)	Tổng công suất sau khi tăng (m ³ /ngày)	Vận hành	Tiến độ
NMN Nhị Thành	BIWASE Long An	60,000	120,000	3Q25	Hoàn thành
NMN Chợ Thành GD 3	Tổng công ty	30,000	60,000	2025	Đang nghiệm thu
NMN Gia Tân GD 3	CTCP Gia Tân	60,000	100,000	2Q26-2027	Đang triển khai
NMN Sài Gòn - Mê Kông*	BIWASE Cần Thơ	25,000	50,000	2025-2026	n/a
Cấp nước Nha Bích*	n/a	n/a	180,000	Đang đề xuất	n/a

Nguồn: Fiin-ProX, KISVN

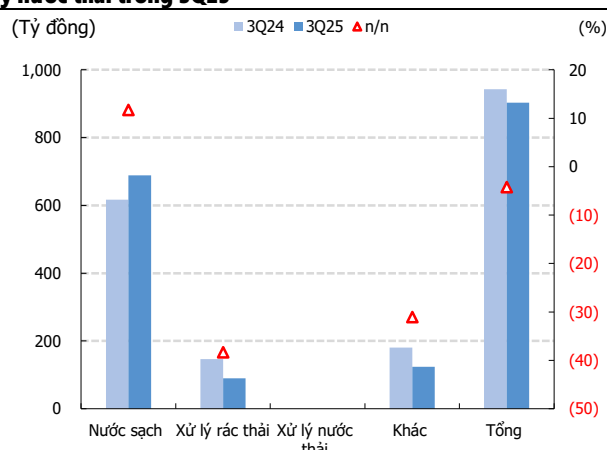
Bảng 2. Báo cáo KQKD của BWE trong 3Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	942	1,191	924	1,325	903	(32)	(4)
LNHĐ	211	170	188	329	340	3.2	60.8
Biên LNHĐ (%)	22.4	14.3	20.4	24.9	37.6	12.7	15.2
LNTT	214	167	191	340	342	0.6	60.2
LNST	191	149	163	305	281	(8)	46

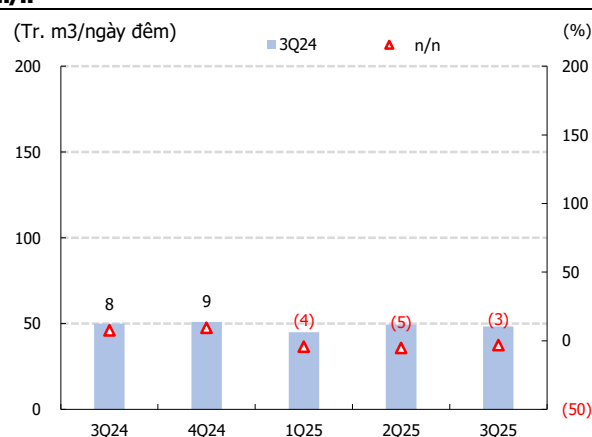
Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

Biểu đồ 1. Doanh thu giảm nhẹ 4% n/n, ảnh hưởng từ mảng xử lý nước thải trong 3Q25

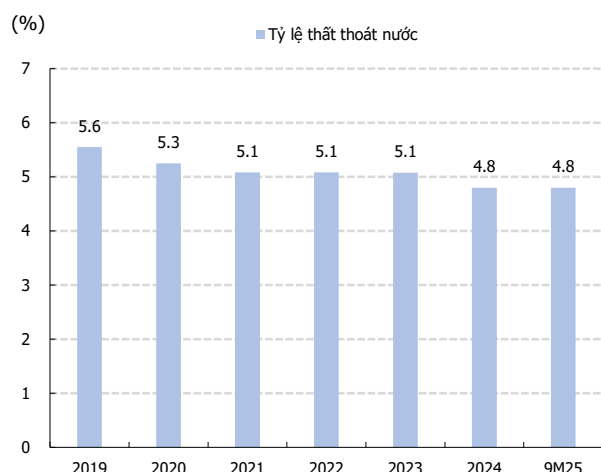


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

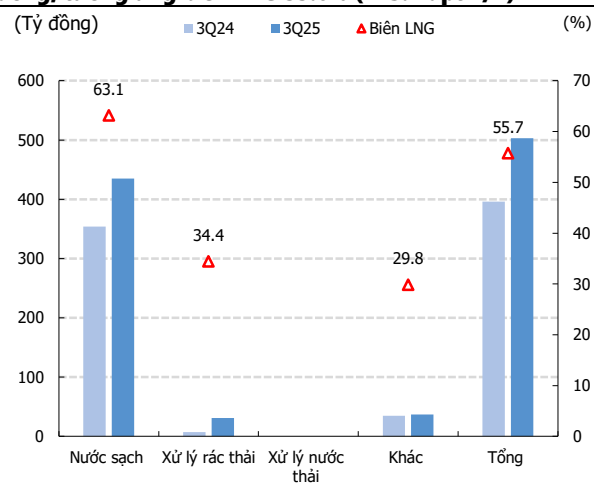
Biểu đồ 2. Sản lượng ghi nhận đạt 48 triệu m³, giảm 3% n/n



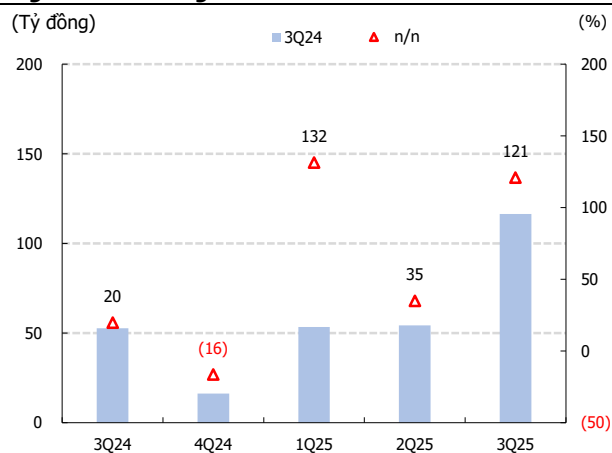
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. Tỷ lệ thất thoát nước luôn duy trì ổn định, ước tính đạt 4.8% trong 3Q25

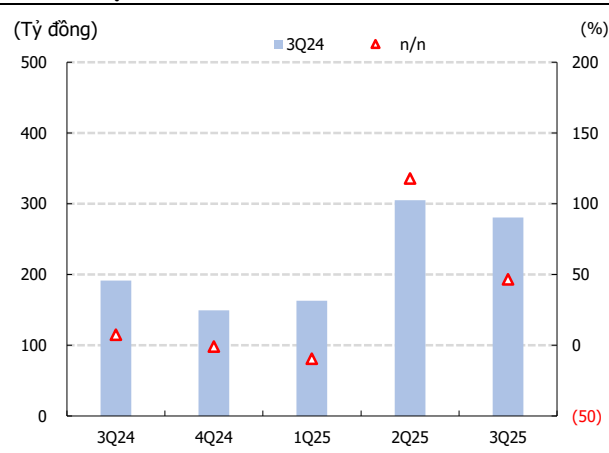
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. LNG ghi nhận tăng 27% n/n, lên mức 502 tỷ đồng, tương ứng biên LNG 55.6% (+13.7 đpt n/n)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. Doanh thu tài chính ghi nhận đạt 64 tỷ đồng, tăng 121% n/n trong 3Q25

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST đạt 281 tỷ đồng, tăng 47% n/n nhờ biên LNG cải thiện

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 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 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..