

CTCP TCT nước - môi trường Bình Dương – HSX: BWE

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 48,300

Upside: +0%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: Doanh thu đạt 1,191 tỷ VND (+6% YoY, +26% QoQ), LNST-CĐTS đạt 145 tỷ VND (+0% YoY, -20% YoY).

Lũy kế 2024: DTT đạt 3,959 tỷ VND (+12% YoY), LNST-CĐTS đạt 640 tỷ VND (-5% YoY).

KQKD quý 4 có một số điểm đặc biệt sau:

- Mảng nước sạch có sản lượng nước thương phẩm tăng 10% YoY, đạt 50.8 triệu m³ trong quý.
- Lũy kế 2024, mảng xử lý nước thải chưa được ghi nhận 146 tỷ VND doanh thu (do thủ tục hành chính ở UBND còn chậm).
- Doanh thu mảng xử lý rác thải giảm -14% YoY nhưng tăng 132% so với quý trước do thủ tục hành chính ở UBND xét duyệt chậm nên doanh thu bị dồn về cuối năm.
- Chi phí tài chính tăng 11% YoY chủ yếu do lỗ tỷ giá 53 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 31 tỷ VND).
- Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 26 tỷ VND, tăng 18% YoY nhờ các công ty này tăng giá bán nước sạch và mở rộng đường ống.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD 2024 lần lượt hoàn thành 96% và 90% dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS của BSC. Chủ yếu do mảng xử lý nước thải vẫn còn 146 tỷ VND doanh thu chưa được ghi nhận trong khi các chi phí khấu hao vẫn được tính trong kỳ.

| KQKD | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 3,484 | 3,526 | 3,959 | 4,316 |
| Lợi nhuận gộp | 1,420 | 1,562 | 1,694 | 1,850 |
| NPATMI | 741 | 680 | 642 | 774 |
| EPS | 3,841 | 3,525 | 2,920 | 3,518 |

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – 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): 48,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 10,578

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.092

Sở hữu nước ngoài: 11.58%

TRIỂN VỌNG 2025

- Sản lượng nước sạch ở Bình Dương trong 2024 tăng trưởng 9% YoY (năm 2023 chỉ 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 năm 2024 của các công ty liên kết đạt 200 tỷ VND (+128% 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%.
 - Trong Q4/2024, Công ty Gia Tân đã có lợi nhuận lần đầu tiên trong lịch sử hoạt động (5 tỷ VND) nhờ mở rộng đường ống và nâng công suất. Lợi nhuận công ty CTW năm 2024 tăng 190% YoY nhờ tăng giá nước.

DỰ PHÓNG 2025

- Dự phóng cả năm 2025:** chúng tôi sẽ điều chỉnh giảm 6% dự phóng LNST-CĐTTS từ 824 tỷ VND xuống mức 775 tỷ VND (+21% YoY) do lo ngại môi trường lãi suất tăng trở lại).
- Bảng: Các giả định chính trong dự phóng 2025F**

| | Đơn vị | 2023 | 2024 | 2025F | %YoY 2025 | Điều chỉnh dự phóng |
|--------------------|----------|--------|--------|--------|-----------|---------------------|
| Sản lượng nước | Triệu M3 | 183.1 | 200.0 | 206.8 | 3.4% | |
| Giá nước bình quân | VND/M3 | 12,004 | 12,004 | 12,304 | 2.5% | |

Tài chính

| | | | | | |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|--|
| Tổng doanh thu | Tỷ VND | 3,526 | 3,957 | 4,316 | 9% |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ VND | 1,562 | 1,711 | 1,850 | 8% |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ VND | 688 | 664 | 774 | 21% Giảm 10% dự phóng do tăng chi phí lãi vay. |

Nguồn: BWE, BSC Research

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.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – HSX: BWE

| | |
|---------------------|----------------|
| KHUYẾN NGHỊ: | NĂM GIỮ |
| Giá mục tiêu: | 48,300 |
| Upside: | +0% |

Thông tin doanh nghiệp

| | |
|--------------------------|--------|
| Giá hiện tại (VND): | 48,100 |
| Cổ phiếu LH (Triệu): | 219.9 |
| Vốn hoá (Tỷ VND): | 10,578 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 0.092 |
| Sở hữu nước ngoài: | 11.58% |

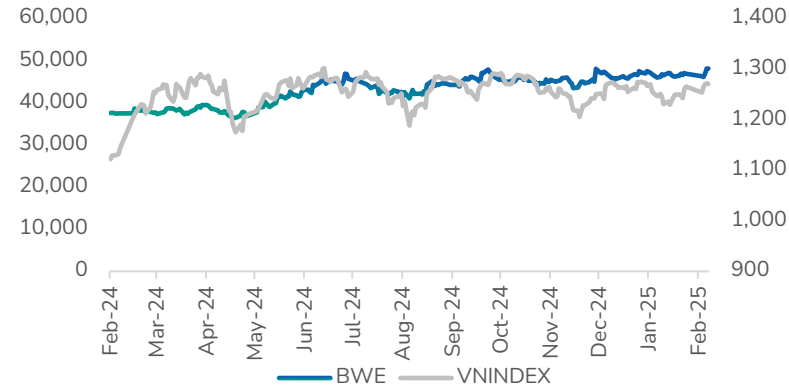
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu BWE, giá mục tiêu năm 2025 là 48,300 VND/CP, upside 0% so với giá ngày 06/02/2025, kết hợp phương pháp định giá từng phần và hệ số nhân.

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

Hình 1: Giá cổ phiếu BWE và VnIndex

VND/cổ phiếu

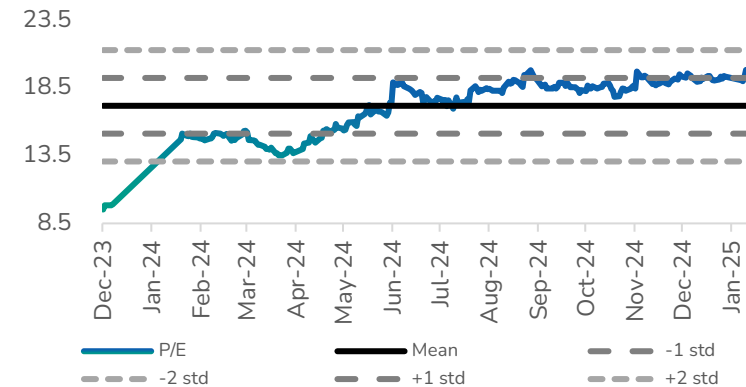


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của BWE

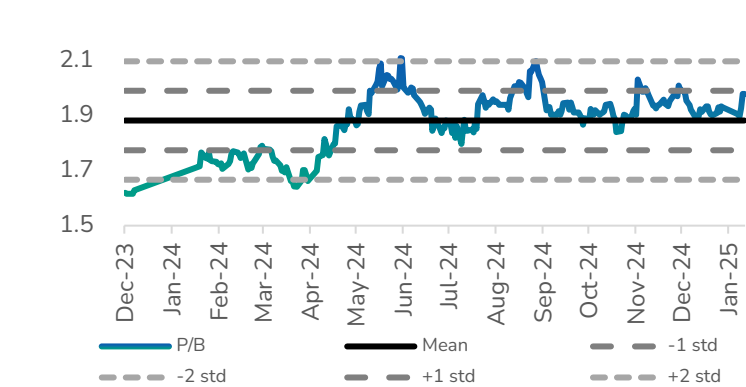
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/B của BWE

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – HSX: BWE

| | |
|----------------------|----------------|
| KHUYẾN NGHỊ: | NĂM GIỮ |
| Giá mục tiêu: | 48,300 |
| Upside: | +0% |

Thông tin doanh nghiệp

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Giá hiện tại (VND): | 48,100 |
| Cổ phiếu LH (Triệu): | 219.9 |
| Vốn hoá (Tỷ VND): | 10,578 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 0.092 |
| Sở hữu nước ngoài: | 11.58% |

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: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 48,300

Upside: +0%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 48,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 10,578

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.092

Sở hữu nước ngoài: 11.58%

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: 48,300

Upside: +0%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 48,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 219.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 10,578

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.092

Sở hữu nước ngoài: 11.58%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ 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% |
| NẮM GIỮ | 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 Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@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

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@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

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@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, 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 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.

