KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

CTCP Biwase (BWE)

Tăng tốc mở rộng thị phần nước sạch

22/03/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và LNST công ty mẹ trong 4Q2025 đều tăng trưởng tích cực, lần lượt 17%/91% YoY

Doanh thu 4Q2025 đạt 1,390 tỷ VND (17% YoY/53% QoQ) và LNST công ty mẹ đạt 277 tỷ VND (91% YoY/5% QoQ), ghi nhận tăng trưởng của tất cả các mảng: i) Mảng cung cấp nước tăng trưởng doanh thu 7% YoY; ii) Mảng xử lý nước và chất thải rắn đạt tăng trưởng doanh thu 46% YoY nhờ khối lượng xử lý tăng trưởng ổn định và đơn giá xử lý được phê duyệt cho phép ghi nhận doanh thu các năm trước.

Tiêu thụ nước duy trì tăng trưởng ổn định nhờ môi trường thương mại toàn cầu dự kiến hồi phục

Các chính sách thuế quan liên quan đến Tradewar 2.0 của Donald Trump đang dần trở nên rõ ràng hơn, giúp hoạt động sản xuất kinh doanh dần ổn định và cải thiện tiêu thụ nước sạch Bình Dương. KBSV dự báo sản lượng nước sạch tại Bình Dương & Bình Phước trong 2026 đạt 223.9 triệu m^3 (+6% YoY).

Biwase Long An đầu tư dự án đường ống mới, thực hiện mở rộng hạ tầng cung cấp nước

BWE và công ty mẹ là TDM dự kiến sẽ đầu tư và mở rộng hệ thống cung cấp – phân phối nước sạch với tổng giá trị đầu tư khoảng 590 tỷ VND nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu nước sạch hiện chưa được đáp ứng đủ tại khu vực. KBSV cho rằng đây sẽ là động lực để doanh nghiệp được chấp thuận điều chỉnh tăng giá nước sạch khu vực Bình Dương, với tốc độ dự kiến 1%/năm từ 2027 – 2030.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 59,000 VNĐ/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương phát định giá FCFF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị MUA với BWE, giá mục tiêu 59,000 VND, tương đương với mức lợi suất kỳ vọng 37.4% so với giá đóng cửa ngày 20/03/2026.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 59,000
Tăng/giảm (%)	37.4%
Giá hiện tại (20/03/2026)	VND 42,950
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 60,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	9.4/0.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	8.8/0.3
Sở hữu nước ngoài (%)	7.6%
Cổ đông lớn	CTCP TDM Water (37%)

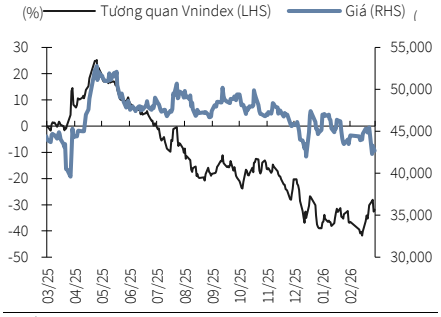
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5.1	-9.1	-9.6	-3.8
Tương đối	1.3	-7.0	-10.5	-30.9

Dự phóng KQKD & định giá

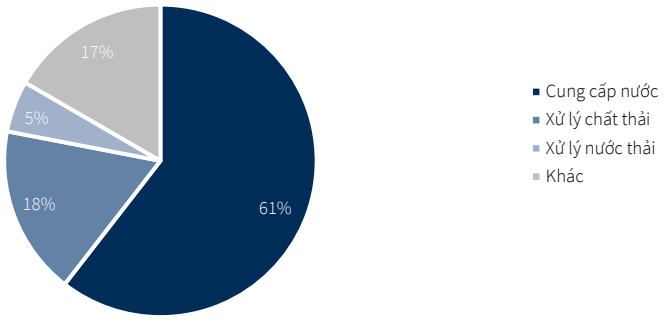
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,959	4,543	4,792	5,161
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,050	1,263	1,357	1,381
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	639	991	1,126	1,168
EPS (VND)	2,411	3,740	4,198	3,811
Tăng trưởng EPS (%)	-16.9	55.1	13.2	-9.2
P/E (x)	20.4	15.9	14.1	14.9
P/B (x)	2.1	2.3	1.7	1.7
ROE (%)	12.0	16.9	14.5	13.9
Tỷ suất cổ tức (%)	2.6	4.4	2.7	4.1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Biwase là doanh nghiệp hàng hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp nước sạch với thị phần đạt 100% tại Bình Dương. Ngoài ra, công ty còn mở rộng sang lĩnh vực đầu tư nhà máy xử lý nước và chất thải rắn nhằm hoàn thiện hệ sinh thái dịch vụ hạ tầng môi trường tại khu vực.

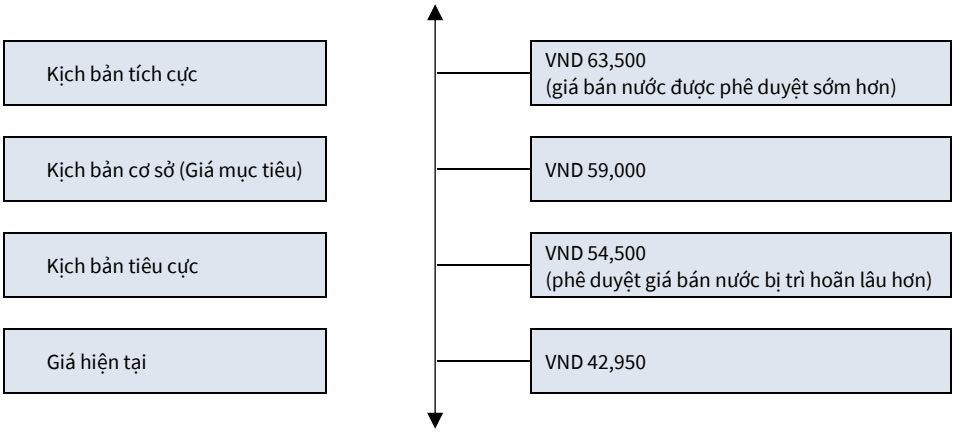
Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Tiêu thụ nước sạch tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ tình hình thương mại toàn cầu phục hồi, giúp tổng doanh thu tại Bình Dương và Bình Phước 2026/2027 đạt 2,745/2,968 tỷ VND (7%/8%).	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Nhà máy nước Nhị Thành giai đoạn 3 đi vào hoạt động giúp tổng doanh thu nhà máy đạt lần lượt 213/247 tỷ VND (+16%/16% YoY) trong 2026/2027 và duy trì tăng trưởng trung bình 15% đến 2030.	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước: tại đây
Tăng vốn góp tại CTCP Nước Ninh Thuận và Tân Hiệp sẽ cải thiện đáng kể KQKD, với ước tính lợi nhuận đóng góp từ công ty liên kết 2026/2027 đạt 238/245 tỷ VND (+40%/3% YoY).	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	4,792	5,161	18%	11%	4,975	5,467	-4%	-6%
EBIT	1,357	1,381	13%	18%	1,395	1,660	-3%	-17%
LNST công ty mẹ	1,164	1,208	36%	45%	819	1,176	42%	3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính
*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:
1) Sản lượng nước tăng 2%
2) Giá bán nước tăng 1%
3) Giá nước tăng từ 2027

Kịch bản tích cực:
1) Sản lượng nước tăng 5%
2) Giá bán nước tăng 3%
3) Giá nước tăng từ 2027

Kịch bản tiêu cực
1) Sản lượng nước giảm 1%
2) Giá bán nước tăng 1%
3) Giá nước tăng sau 2028

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và LNST công ty mẹ trong 4Q2025 đều tăng trưởng tích cực, lần lượt 17%/91% YoY

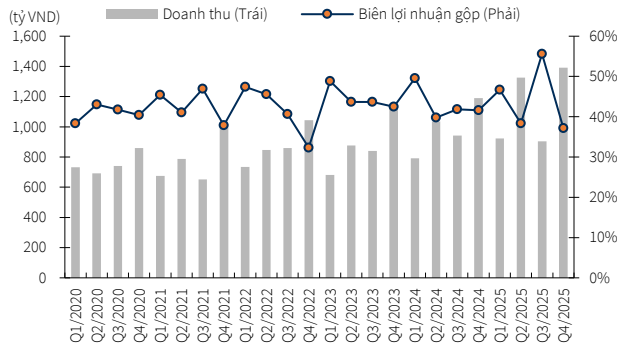
Doanh thu 4Q2025 đạt 1,390 tỷ (17% YoY/53% QoQ) và LNST công ty mẹ đạt 277 tỷ VND (91% YoY/5% QoQ), ghi nhận tăng trưởng của tất cả các mảng. Mảng cung cấp nước tăng trưởng ổn định, tiếp tục là trụ cột chính của BWE, đóng góp doanh thu 711 tỷ VND (+7% YoY/4.5% QoQ) nhờ sản lượng cung cấp nước tăng nhẹ 8%. Mảng xử lý nước và chất thải rắn đạt tổng doanh thu 405 tỷ VND (+46% YoY/+350% QoQ) nhờ khối lượng xử lý tăng trưởng ổn định và đơn giá xử lý được phê duyệt cho phép ghi nhận doanh thu các năm trước.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2025

(tỷ VNĐ)	Q4/2024	Q4/2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**1,191**	**1,390**	**17%**	**3,959**	**4,543**	**15%**	
Cung cấp nước	666	711	7%	2,611	2,749	5%	
Xử lý chất thải rắn	278	357	29%	660	796	21%	
Xử lý nước thải	0	47	n.a	1	242	24,133%	Chủ yếu do ghi nhận doanh thu xử lý nước thải giai đoạn 2H2023-2024 sau khi đơn giá được phê duyệt.
Khác	246	274	12%	687	756	10%	
Sản lượng cung cấp nước (triệu m^3)	51	55	8%	200	211	5%	
Lợi nhuận gộp	**495**	**516**	**4%**	**1,693**	**1,959**	**16%**	
Cung cấp nước	386	427	11%	1,502	1,616	8%	
Xử lý chất thải rắn	46	48	3%	65	130	102%	
Xử lý nước thải	0	7	n.a	-2	69	n.a	
Khác	64	34	-48%	128	142	11%	
Biên lợi nhuận gộp	42%	37%	*-4 ppts*	43%	43%	*0 ppts*	
Thu nhập tài chính	16	-25	-260%	132	199	51%	Chủ yếu do công ty lùi thời gian ghi nhận cổ tức sang 2026, thay vì ghi nhận trong Q3/2025.
Chi phí tài chính	-193	-96	-50%	-494	-464	-6%	Chủ yếu do giảm lỗ chênh lệch tỷ giá so với cùng kỳ
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	26	98	285%	44	171	293%	
SG&A	-175	-181	3%	-644	-695	8%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**169**	**313**	**86%**	**731**	**1,171**	**60%**	
Thu nhập khác	-9	-12	40%	-37	-37	1%	
Lợi nhuận trước thuế	172	310	81%	741	1,184	60%	
Lợi nhuận sau thuế	**153**	**279**	**83%**	**664**	**1,028**	**55%**	
LNST công ty mẹ	**145**	**277**	**91%**	**642**	**992**	**54%**	
Biên LNST	13%	20%	*7 ppts*	17%	23%	*6 ppts*	

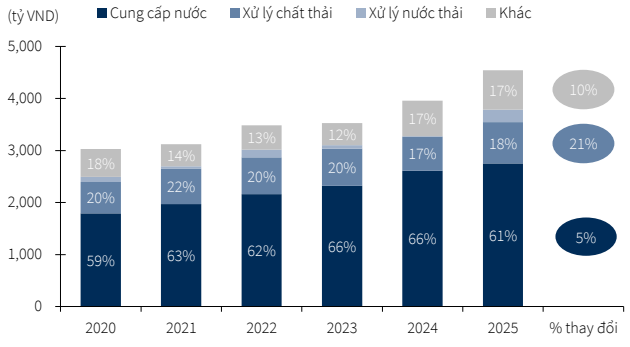
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh BWE, 2021-2025



Nguồn: BWE, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của BWE, 2021-2025

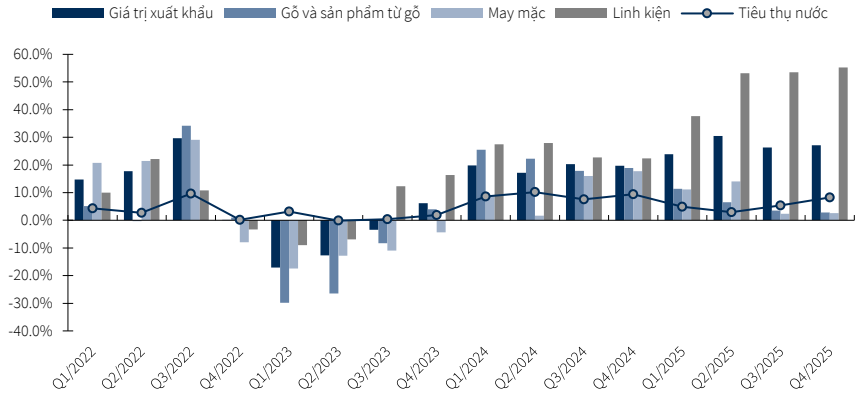


Nguồn: BWE, KBSV

Tiêu thụ nước duy trì tăng trưởng ổn định nhờ môi trường thương mại toàn cầu dự kiến hồi phục

Các chính sách thuế quan liên quan đến Tradewar 2.0 của Donald Trump đang dần trở nên rõ ràng hơn, giúp hoạt động sản xuất kinh doanh dần ổn định và hỗ trợ thu hút dòng vốn đầu tư vào các quốc gia phát triển như Việt Nam. Theo đó, các nhóm ngành định hướng xuất khẩu sang thị trường ngoài Hoa Kỳ hoặc sản xuất các mặt hàng thuộc diện miễn thuế (sản xuất thiết bị điện tử, công nghiệp/công nghệ cao) sẽ tiếp tục mở rộng sản xuất tại nước khác như Việt Nam. Việc Bình Dương cũng đang tập trung đầu tư hạ tầng khu công nghiệp hiện đại nhằm thu hút dòng vốn FDI vào các lĩnh vực công nghệ cao sẽ giúp duy trì sản lượng nước sạch tiêu thụ của khu vực sản xuất và sinh hoạt. Trong 2026, KBSV dự báo sản lượng nước sạch tại Bình Dương & Bình Phước đạt 223.9 triệu m^3 (+6% YoY), với mức tăng của nhóm sản xuất/sinh hoạt/hành chính lần lượt là 5.8%/5.4%/11% YoY.

Biểu đồ 4. Tương quan thay đổi giá trị xuất khẩu và tiêu thụ nước tỉnh Bình Dương



Nguồn: GSO, BWE, KBSV

Mảng cấp nước: Tiến độ điều chỉnh giá bán nước diễn ra khả quan nhờ kế hoạch đầu tư lớn

Tiến độ điều chỉnh giá bán nước tại các thị trường của BWE hiện đang gặp nhiều khó khăn về mặt thủ tục pháp lý; trong khi các phương án giá tại Bình Dương và Quảng Bình vẫn chưa được phê duyệt điều chỉnh phù hợp do vướng mắc về định mức và thay đổi cơ chế, thì tại Long An, giá nước sạch đã chính thức được duyệt tăng từ tháng 10/2025 (giá bán lẻ đạt 10,980 đồng/m^3) và thị trường Cần Thơ dự kiến sẽ hoàn tất phê duyệt giá mới trong Quý I/2026. Lí giải cho việc này, KBSV cho rằng BWE có sức đàm phán tăng giá nước tốt hơn tại các địa phương mà doanh nghiệp đang mở rộng đầu tư như Đồng Nai, Long An, Quảng Bình, Cần Thơ và Vĩnh Long do các dự án hạ tầng cấp nước hiện đại doanh nghiệp chuẩn bị đầu tư đòi hỏi giá bán cao hơn để bảo đảm tính khả thi về mặt dòng tiền. Trong khi đó tại Bình Dương, KBSV cho rằng giá bán sẽ sớm được cơ quan nhà nước phê duyệt tăng bởi từ nay đến 2028, BWE và công ty mẹ là TDM dự kiến sẽ đầu tư và mở rộng công suất cung cấp – phân phối nước tại khu vực Bàu Bàng và các vùng hẻo lánh với tổng giá trị đầu tư khoảng 590 tỷ VND. Dự án khi đi vào hoạt động sẽ đáp ứng kịp thời nhu cầu nước sạch hiện chưa được đáp ứng đủ tại khu vực, ước tính có tốc tăng trưởng hằng năm 26%/năm đến 2030. Trong kịch bản thận trọng, KBSV điều chỉnh tăng giá nước sạch khu vực Bình Dương 1%/năm từ 2027 – 2030.

M&A giúp doanh nghiệp gia tăng công suất cung cấp nước sạch và mở rộng địa bàn hoạt động

Trong năm 2026, BIWASE (BWE) đặt mục tiêu đưa tổng sản lượng nước thương phẩm công ty mẹ và các công ty con đạt 257.5 triệu m3 (+8% YoY), với chiến lược cụ thể bao gồm: i) Vận hành ổn định các nhà máy nhà máy thuộc công ty mẹ tại Bình Dương và công ty con tại Long An và Bình Phước (tổng công suất 1,005,000 m^3/ngày đêm); ii) Phát triển thêm 19,500 đấu nối khách hàng mới trong năm, đồng thời không ngừng mở rộng mạng lưới ống truyền tải và phân phối đến các vùng sâu, vùng xa tại các địa bàn đang quản lý để đảm bảo an ninh nguồn nước và gia tăng thị phần; và iii) Tích cực M&A và tăng sở hữu tại các công ty con và liên kết. Trong 2026, công ty dự kiến sẽ hoàn tất 42% cổ phần tại CTCP Cấp nước Ninh Thuận.

Biểu đồ 5. Công suất cấp nước của các nhà máy công ty mẹ

Chi nhánh	Nguồn nước	Cơ sở xử lý		Trạm phân phối		
		Đơn vị phụ trách	Công suất (m3/ngđ)	Đơn vị phụ trách	Số khách hàng	Chiều dài đường ống (km)
Dĩ An	Nước mặt	TDM - NMN Dĩ An	200,000	BWE	133,271	1,374
		BWE - NMN Dĩ An	150,000	BWE		
Khu Liên Hợp	Nước mặt	BWE - NMN Tân Hiệp	250,000	BWE	79,364	1,452
Thủ Dầu Một	Nước mặt	BWE - NMN Thủ Dầu Một	31,000	BWE	86,189	1,913
Thuận An	Nước mặt	BWE - NMN Uyên Hưng	40,000	BWE	50,913	328
Tân Uyên	Nước mặt	BWE - NMN Nam Tân Uyên	60,000	BWE	21,765	597
Bàu Bàng	Nước mặt	TDM - NMN Bàu Bàng	60,000	BWE	16,077	739
Dầu Tiếng	Nước ngầm	BWE - NMN Dầu Tiếng	3,000	BWE	5,978	83
Phước Vĩnh	Nước mặt	BWE - NMN Phước Vĩnh	3,000	BWE	4,550	175
Tổng			**797,000**		**398,107**	**6,660**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biwase có kế hoạch tăng vốn cổ phần nhằm đảm bảo nguồn vốn cho đầu tư

Trong năm 2026, BIWASE (BWE) trình Đại hội cổ đông phương án chào bán thêm 31,418,377 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ lên mức dự kiến hơn 2,513 tỷ đồng. Với tỷ lệ thực hiện quyền là 7:1 và giá chào bán 38,500 đồng/cổ phiếu, doanh nghiệp dự kiến huy động được khoảng 1,209.6 tỷ đồng. Số tiền này sẽ được ưu tiên sử dụng cho ba mục đích chính: thanh toán nợ vay đến hạn (khoảng 820.4 tỷ đồng), đầu tư dự án nhà máy điện rác công suất 24MW (225 tỷ đồng) và mua cổ phần tại Công ty CP Cấp nước Ninh Thuận (hơn 164 tỷ đồng).

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 6. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**4,543**	**4,792**	**5%**	**5,161**	**8%**	
Cung cấp nước	2,749	2,958	8%	3,216	9%	
Xử lý chất thải rắn	796	929	17%	1,032	11%	
Xử lý nước thải	242	148	-39%	157	6%	Chủ yếu do không còn ghi nhận doanh thu xử lý nước thải của các năm trước chuyển sang.
Khác	756	756	0%	756	0%	
Sản lượng (triệu m^3)	222	238	7%	273	15%	Tăng trưởng tiêu thụ nước sạch Bình Dương & Bình Phước tăng trưởng trung bình 6% trong 2026/2027, trong khi tăng trưởng Long An ước đạt 15%.
Lợi nhuận gộp	**1,958**	**2,090**	**7%**	**2,170**	**4%**	
Cung cấp nước	1,616	1,729	7%	1,780	3%	Giả định giá mua nước trung bình từ TDM thay đổi lần lượt -8%/27% YoY trong 2026/2027, dựa theo kế hoạch giảm giá bán trong 2026 của TDM.
Xử lý chất thải rắn	130	166	27%	190	14%	
Xử lý nước thải	69	52	-24%	58	11%	
Khác	142	142	0%	142	0%	
Biên lợi nhuận gộp	43%	44%	*1 ppts*	42%	*-2 ppts*	
Thu nhập tài chính	199	215	8%	243	13%	
Chi phí tài chính	464	482	4%	490	2%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	170	238	40%	245	3%	Chủ yếu nhờ tăng đóng góp từ 2 công ty liên kết mới là nước Ninh Thuận và nước Tân Hiệp.
SG&A	695	733	5%	789	8%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**1,263**	**1,357**	**7%**	**1,381**	**2%**	
Thu nhập khác	-37	-37	0%	-37	0%	
Lợi nhuận trước thuế	1,182	1,341	14%	1,392	4%	
Lợi nhuận sau thuế	1,026	1,164	13%	1,208	4%	
LNST công ty mẹ	**991**	**1,126**	**14%**	**1,168**	**4%**	
Biên LNST	22%	23%	*2 ppts*	23%	*-1 ppts*	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 59,000 VND/cổ phiếu

Về diễn biến thị trường, BWE hiện đang giao dịch quanh mức -1 độ lệch chuẩn trung bình 5 năm EV/EBITDA, phản ánh những bất ổn trong thương mại toàn cầu ảnh hưởng tới tiêu thụ nước phục vụ sản xuất. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng trong tương lai của mảng môi trường (bao gồm nước thải và rác thải) cộng với chiến lược đa dạng hóa địa bàn cung cấp nước sẽ bù đắp được KQKD có phần kém khả quan.

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị MUA với BWE, giá mục tiêu 59,000 VND/cổ phiếu, tương với mức lợi suất kỳ vọng 37.4% so với giá đóng cửa ngày 20/03/2026. Mức EV/EBITDA mục tiêu cho việc định giá doanh nghiệp là 8.8 lần, tương ứng với mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp, để phản ánh sự cải thiện KQKD đến từ mảng môi trường và cơ chế giảm giá mua nước từ TDM sẽ bù đắp sự giảm tốc của mảng cấp nước trong ngắn hạn. Với mức giá mục tiêu trên, cổ phiếu được định giá tương đương P/B 1.9x cho 2026, phù hợp với việc ROE được cải thiện lên mức 14.5%.

Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	1,164	1,208	1,269	1,614	1,861
(+) Khấu hao	528	496	563	558	522
(+) Lãi vay x (1-t)	351	357	351	322	284
(-) Thay đổi vốn lưu động	22	(126)	(96)	(86)	(96)
(-) CAPEX	(1,113)	(883)	(675)	(675)	(675)
FCFF	736	808	1,201	1,325	1,432
Giá trị hiện tại FCFF	**693**	**703**	**980**	**995**	**989**
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại					4,360
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng					12,110
Giá trị doanh nghiệp					16,469
(+) Tiền và tương đương tiền					1,730
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính					2,262
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS					-7,370
Giá trị VCSH					**13,091**
Giá trị/cổ phiếu (làm tròn)					**59,523**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 8. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Beta	0.80
Phần bù vốn cổ phần	8.4%
Thời gian dự phóng	5
Chi phí vốn bình quân	8.1%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	8.3
Tăng trưởng dài hạn	1.1%

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2026F	1,885
EV/EBITDA mục tiêu	8.8
Tổng giá trị	**16,495**
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	1,730
(+) Đầu tư tài chính	2,262
(-) Vay nợ ròng	-7,288
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-346.7
Giá trị VCSH	**12,852**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	219.9
Giá trị cổ phiếu (làm tròn)	**58,435**

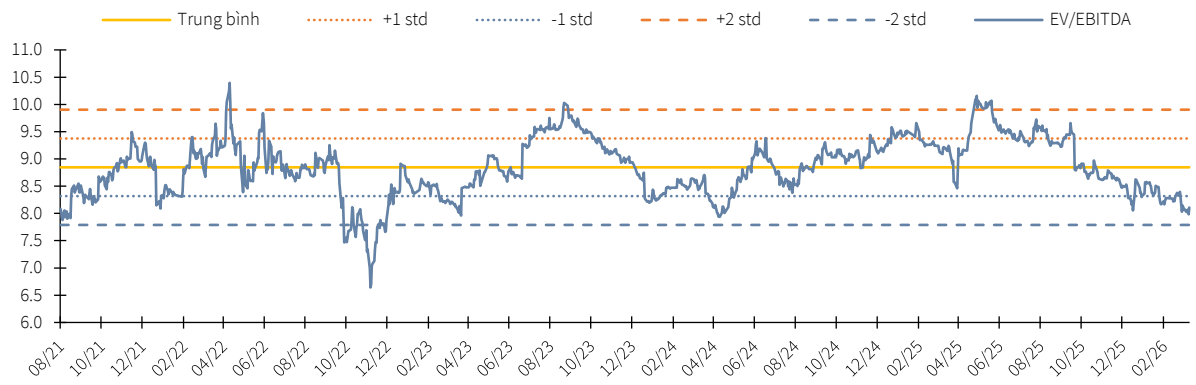
Nguồn: KBSV

Bảng 10. Tổng hợp định giá BWE

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	59,523	50%	29,761
EV/EBITDA (8.8x)	58,435	50%	29,218
Giá mục tiêu (làm tròn)			**59,000**
Upside			**37.4%**

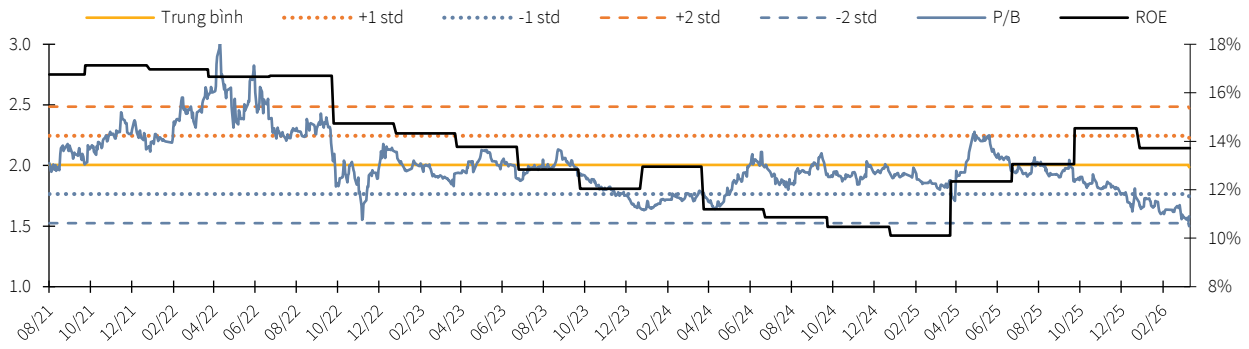
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến EV/EBITDA của BWE



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến P/B và ROE của BWE



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP BWE (BWE) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần	3,959	4,543	4,792	5,161
Giá vốn hàng bán	2,265	2,585	2,702	2,991
Lãi gộp	1,694	1,958	2,090	2,170
Thu nhập tài chính	132	199	215	243
Chi phí tài chính	494	464	482	490
Trong đó: Chi phí lãi vay	352	389	404	411
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	44	170	238	245
Chi phí bán hàng	382	415	438	471
Chi phí quản lý doanh nghiệp	261	280	295	318
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,050	1,263	1,357	1,381
Thu nhập khác	47	50	50	50
Chi phí khác	-42	-37	-37	-37
Thu nhập khác, ròng	4	13	13	13
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	737	1,182	1,341	1,392
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	76	155	177	184
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	661	1,026	1,164	1,208
Lợi ích của cổ đông thiểu số	22	35	38	40
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	639	991	1,126	1,168

Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.8%	43.1%	43.6%	42.0%
Tỷ suất EBITDA	42.6%	42.0%	39.3%	36.4%
Tỷ suất EBIT	26.5%	27.8%	28.3%	26.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.6%	26.1%	28.0%	27.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	26.5%	27.8%	28.3%	26.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.1%	21.9%	23.5%	22.6%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	737	1,182	1,341	1,392
Khấu hao TSCĐ	636	639	528	496
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-174	-379	-453	-488
Chi phí lãi vay	352	389	404	411
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,661	1,894	1,820	1,811
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-70	-727	79	-101
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-310	133	-110	-103
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	24	381	43	78
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-25	-29	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-533	-562	-581	-595
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	745	1,088	1,251	1,089
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-639	-1,430	-1,113	-883
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	14	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-444	-331	-409	-409
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	71	259	259	259
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-894	-157	-166	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	0	369	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	124	155	453	488
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,781	-1,122	-976	-545
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	30	1,210	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	5,285	4,222	4,568	4,214
Tiền trả các khoản đi vay	-3,888	-3,865	-4,342	-3,940
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-10	-297	-396	-578
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,387	88	1,040	-305
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	351	55	1,314	239
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	655	1,007	806	2,120
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,007	1,062	2,120	2,359

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	14,200	15,148	17,073	18,057
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,474	3,794	5,033	5,626
Tiền và tương đương tiền	1,007	1,062	2,120	2,359
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	405	352	502	652
Các khoản phải thu	1,712	1,392	1,313	1,414
Hàng tồn kho, ròng	1,233	853	962	1,065
TÀI SẢN DÀI HẠN	9,726	11,354	12,039	12,431
Phải thu dài hạn	1,078	1,076	952	952
Tài sản cố định	4,960	4,730	4,469	4,233
Tài sản dở dang dài hạn	985	1,877	2,734	3,361
Đầu tư dài hạn	2,278	3,282	3,443	3,443
Lợi thế thương mại	235	171	262	262
NỢ PHẢI TRẢ	8,687	8,859	9,056	9,411
Nợ ngắn hạn	3,398	2,972	3,015	3,093
Phải trả người bán	363	397	440	517
Người mua trả tiền trước	241	138	138	138
Vay ngắn hạn	2,463	2,004	2,004	2,004
Nợ dài hạn	5,289	5,887	6,041	6,318
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	809	820	757	761
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	4,480	5,066	5,284	5,557
VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,513	6,289	8,048	8,678
Vốn góp	2,199	2,199	2,513	2,513
Thặng dư vốn cổ phần	621	621	1,517	1,517
Lãi chưa phân phối	1,070	1,537	2,314	2,950
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	1,446	1,620	1,357	1,311
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	177	311	347	386

Chỉ số chính (x, %, VND)	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
P/E	20.4	15.9	14.1	14.9
P/E pha loãng	20.4	15.9	14.1	14.9
P/B	2.1	2.3	1.7	1.7
P/S	2.7	2.9	3.1	2.8
P/Tangible Book	2.1	2.3	1.7	1.7
P/Cash Flow	14.5	6.5	11.9	13.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.6	7.8	8.3	8.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.2	11.8	11.5	10.9
Hiệu quả quản lý				
ROE%	12	17	14	14
ROA%	5	7	7	7
ROIC%	9	10	10	9
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.4	0.9	1.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	0.7	1.2	1.3
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.2	1.7	1.8
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.8	0.8	0.7	0.6
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.1	3.0	2.8	2.8
Hệ số quay vòng HTK	4.2	4.8	4.9	4.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	0.9	1.3	1.0	0.9

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.