

CTCP Biwase (BWE)

Đơn giá xử lý chất thải được phê duyệt

22/09/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu 2Q2026 giảm nhẹ do không còn ghi nhận doanh thu 1 lần từ phí nước thải; trong khi LNST công ty mẹ tăng trưởng 1 chữ số

Doanh thu 2Q2026 đạt 1,222 tỷ (-8% YoY/18.1% QoQ) và LNST công ty mẹ đạt 325 tỷ VND (7% YoY/55% 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 785 tỷ VND (+12% YoY/12% QoQ) nhờ nhà máy nước Long An vận hành từ Q3/2025 giúp sản lượng nước tăng 28% YoY.

Tiêu thụ nước khu vực dân sinh được thúc đẩy nhờ thời tiết nắng nóng hơn; trong khi triển vọng nhóm khách hàng công nghiệp bị ảnh hưởng bởi bất lợi thuế quan

Cường độ và thời gian kéo dài của các đợt nắng nóng trong 2026/2027 là cơ sở để chúng tôi điều chỉnh tăng tăng trưởng tiêu thụ nước của nhóm khách hàng dân cư tại Bình Dương và Bình Phước trong năm 2026 - 2027 lên mức 7.5/6.5% YoY. Trái lại, triển vọng tăng trưởng tiêu thụ nước nhóm sản xuất ảm đạm do tình hình thuế quan có diễn biến bất lợi trong ngắn hạn cho các ngành xuất khẩu truyền thống của Việt Nam.

Đơn giá thu gom, vận chuyển và xử lý rác thải được phê duyệt cho phép cải thiện doanh thu và lợi nhuận của mảng này

UBND TP.HCM công bố đơn giá thu gom, vận chuyển và xử lý rác thải mới, tăng mạnh từ 50-150% nhằm phản ánh đầy đủ và chính xác hơn các chi phí phát sinh trong thực tế. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ tác động tích cực với BWE khi các dự án của doanh nghiệp ở mảng này sẽ vận hành hiệu quả hơn. Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng xử lý rác thải lần lượt đạt 1,069/1,234 và 165.7/180.7 tỷ VND lần lượt trong 2026/2027, tương ứng mức tăng 34%/15% và 27%/9% YoY.

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

Kết hợp 2 phương pháp 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 42.2% so với giá đóng cửa ngày 22/09/2026.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 59,000
Tăng/giảm (%)	42.2%
Giá hiện tại (22/09/2026)	VND 41,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 60,500
Vốn hóa thị trường	10.6/0.4
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	4.9/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	2.2%
Cổ đông lớn	CTCP TDM Water (37%)

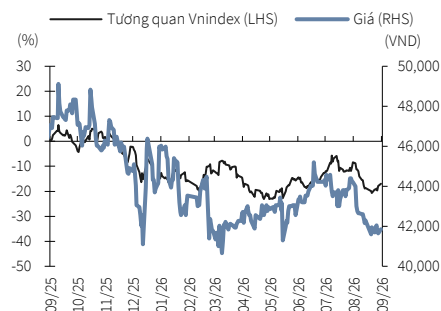
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.3	-2.4	1.5	-9.4
Tương đối	-6.3	-3.1	-8.1	-18.1

Dự phóng KQKD & định giá

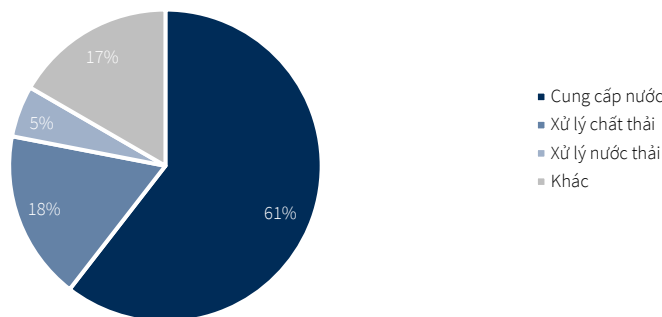
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,959	4,543	4,926	5,337
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,050	1,263	1,323	1,306
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	639	991	1,097	1,106
EPS (VND)	2,411	3,740	4,091	3,607
Tăng trưởng EPS (%)	-16.9	55.1	10.3	-11.8
P/E (x)	20.4	15.9	14.4	15.7
P/B (x)	2.1	2.3	1.7	1.8
ROE (%)	12.0	16.9	14.1	13.3
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 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

Năng nóng thúc đẩy tiêu thụ nước sạch khối dân cư, đem về tổng doanh thu cấp nước tại Bình Dương và Bình Phước năm 2026/2027 đạt 2,953/3,192 tỷ VND (6.8%/7.4%).

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.

BWE hưởng lợi từ khung giá xử lý rác thải được phê duyệt, giúp doanh thu đạt 1,069/1,234 tỷ VND trong 2026/2027, tương ứng mức tăng 34%/15%

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước: [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

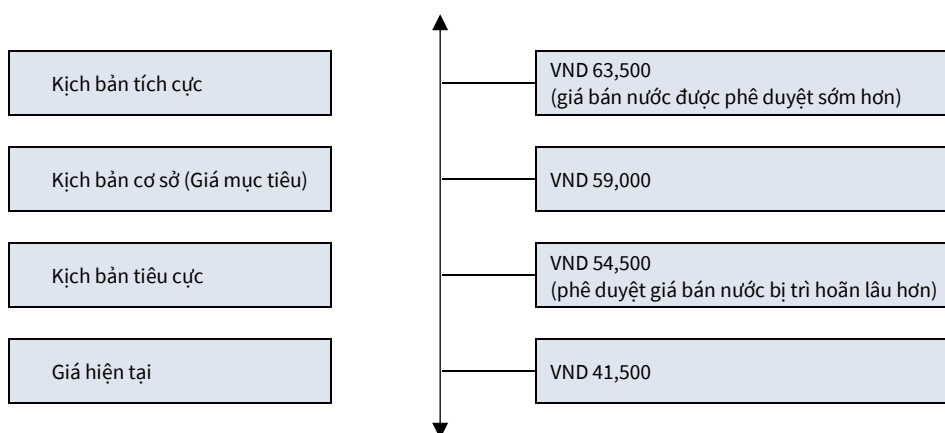
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	4,926	5,337	11%	3%	4,635	5,125	6%	4%
EBIT	1,323	1,306	-3%	-5%	1,443	1,651	-8%	-21%
LNST công ty mẹ	1,097	1,106	-6%	-8%	1,040	1,195	6%	-7%

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:

- Sản lượng nước tăng 7%
- Giá bán nước tăng 1%
- Giá nước tăng từ 2028

Kịch bản tích cực:

- Sản lượng nước tăng 9%
- Giá bán nước tăng 3%
- Giá nước tăng từ 2028

Kịch bản tiêu cực:

- Sản lượng nước giảm 5%
- Giá bán nước tăng 1%
- Giá nước tăng sau 2029

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu 2Q2026 giảm nhẹ do không còn ghi nhận doanh thu 1 lần từ phí nước thải; trong khi LNST công ty mẹ tăng trưởng 1 chữ số

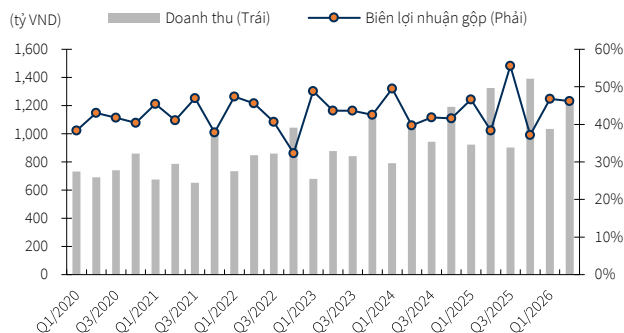
Doanh thu 2Q2026 đạt 1,222 tỷ (-8% YoY/18.1% QoQ) và LNST công ty mẹ đạt 325 tỷ VND (7% YoY/55% QoQ). Màng cung cấp nước tăng trưởng ổn định, tiếp tục là trụ cột chính của BWE, đóng góp doanh thu 785 tỷ VND (+12% YoY/12% QoQ) nhờ nhà máy nước Long An vận hành từ Q3/2025. Kinh doanh tăng trưởng tích cực là nhờ giá nước đầu vào mua từ TDM thấp hơn giúp tăng biên lợi nhuận gộp, cùng với không phát sinh lỗ tỷ giá như cùng kỳ năm ngoái.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2026

(tỷ VND)	Q2/2025	Q2/2026	+/-%YoY	1H2025	1H2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,325	1,222	-8%	2,249	2,257	0%	
Cung cấp nước	702	785	12%	1,348	1,487	10%	
Xử lý chất thải rắn	282	203	-28%	349	320	-8%	
Xử lý nước thải	118	16	-86%	194	36	-81%	Chủ yếu do không còn ghi nhận doanh thu 1 lần từ phí xử lý nước thải
Khác	224	219	-2%	358	414	16%	
Sản lượng cung cấp nước (triệu m ³)	54	69	28%	103	130	26%	
Lợi nhuận gộp	509	565	11%	940	1,049	12%	
Cung cấp nước	388	466	20%	754	898	19%	
Xử lý chất thải rắn	40	31	-22%	51	48	-6%	
Xử lý nước thải	35	2	-94%	62	5	-92%	
Khác	45	66	47%	72	98	37%	
Biên lợi nhuận gộp	38%	46%	8 ppts	42%	46%	5 ppts	
Thu nhập tài chính	54	18	-67%	108	29	-73%	Giảm so với cùng kỳ chủ yếu do không còn ghi nhận cổ tức được chia
Chi phí tài chính	-127	-111	-12%	-250	-217	-13%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	85	75	-12%	76	105	39%	
SG&A	-191	-182	-5%	-356	-359	1%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	329	364	10%	518	607	17%	
Thu nhập khác	-9	3	n.a	-19	-1	-93%	
Lợi nhuận trước thuế	340	367	8%	531	606	14%	
Lợi nhuận sau thuế	305	329	8%	468	541	16%	
LNST công ty mẹ	303	325	7%	450	538	20%	
Biên LNST	23%	27%	4 ppts	21%	24%	3 ppts	

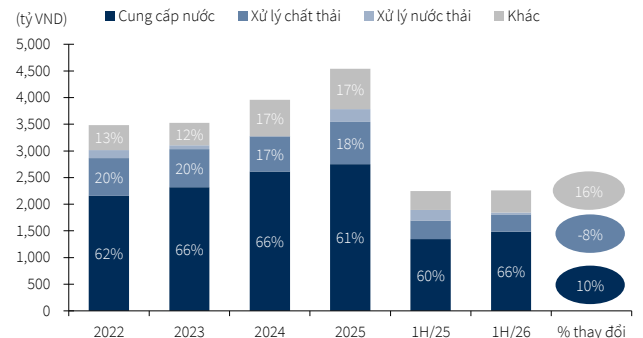
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh BWE, 2020-2026



Nguồn: BWE, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của BWE, 2022-2026

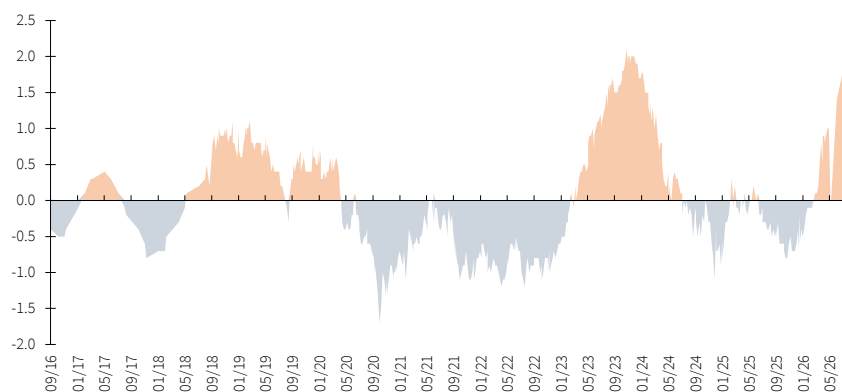


Nguồn: BWE, KBSV

Tiêu thụ nước khu vực dân sinh được thúc đẩy nhờ thời tiết nắng nóng hơn; trong khi triển vọng nhóm khách hàng công nghiệp bị ảnh hưởng bởi bất lợi thuế quan

Dự báo đồng thuận xác suất xảy ra El Nino ở mức xấp xỉ 100% từ 2H2026 kéo dài đến tháng đầu 2027 cho thấy cường độ và thời gian kéo dài của các đợt nắng nóng sẽ gay gắt và kéo dài hơn so với các năm trước. Đây là cơ sở để chúng tôi điều chỉnh tăng tăng trưởng tiêu thụ nước nhóm khách hàng dân cư tại Bình Dương và Bình Phước trong năm 2026 - 2027 lên mức 7.5/6.5% YoY (+2.6/1.1 ppts). Trái lại, sau khi section 301 được công bố và có hiệu lực thay thế section 122, tình hình thuế quan có diễn biến bất lợi trong ngắn hạn cho các ngành xuất khẩu truyền thống của Việt Nam. Cụ thể, Section 301 không tự hết hạn và có nền tảng pháp lý chắc chắn (ít nhất là trong nhiệm kỳ của Trump); đồng thời áp dụng hạn ngạch thuế quan cho một lượng hàng dệt may nhất định của một số nước không có Việt Nam, khiến bối cảnh bất lợi cho các ngành sản xuất truyền thống. Tuy nhiên, với việc Bình Dương 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, sản lượng nước sạch sẽ được duy trì khi tiêu thụ khối sản xuất truyền thống được bù đắp bởi nhóm công nghệ cao. Theo đó, trong năm 2026, KBSV điều chỉnh tăng nhẹ dự báo sản lượng nước sạch tại Bình Dương & Bình Phước đạt 224.9 triệu m³ (+6.8% YoY), với mức tăng của nhóm sản xuất/sinh hoạt/hành chính lần lượt là 5.8%/7.5%/11% YoY.

Biểu đồ 4. Xác suất tăng dần của EL Nino



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Mảng cấp nước: Tiến độ điều chỉnh giá bán nước gián đoạn do môi trường lạm phát leo cao

Do tác động của cuộc chiến Mỹ - Iran gây ra gián đoạn dòng chảy vận tải dầu tại eo biển Hormuz, giá nhiên liệu trong nước đã tăng mạnh từ đầu năm (Dầu Diesel +64.3%, E5 RON 92 +40%) và khiến cho tình hình lạm phát trong nước diễn biến tiêu cực: CPI bình quân 8 tháng năm 2026 tăng 4.5% với chỉ số giá nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng cao nhất với 6.7% và giao thông tăng 5.4%. Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng tiến độ điều chỉnh giá bán nước tại các thị trường của BWE có khả năng bị đẩy lùi sang 2027-2028 hoặc cho đến khi tình hình giá nhiên liệu ổn định trở lại. Trong dài hạn, khả năng đàm phán giá nước thành công là khá cao bởi: i) Thông tư 145/2025/TT-BTC có hiệu lực từ 2026 là căn cứ để UBND quy định tỷ suất lợi nhuận định mức các dự án nhà máy nước; ii) BWE và cổ đông lớn là TDM dự kiến đầu tư và mở rộng công suất cung cấp – phân phối nước tại các vùng hẻo lánh nên có khả năng tăng áp lực đàm phán tăng giá nước tại Bình Dương. Trong kịch bản thận trọng, KBSV điều chỉnh tăng giá nước sạch trung bình khu

vực Bình Dương 1%/năm từ 2028 – 2030.

Đơn giá xử thu gom, vận chuyển và xử lý rác thải được phê duyệt cho phép cải thiện doanh thu và lợi nhuận của mảng này

UBND TP.HCM (bao gồm TP.HCM cũ, Bình Dương, Bà Rịa Vũng Tàu) quy định giá cụ thể đối với dịch vụ vận chuyển, xử lý chất thải rắn sinh hoạt trên địa bàn. Theo đó, quy định mới thay thế văn bản có hiệu lực từ 2016 sẽ chuyển hình thức tính giá đầy đủ theo 3 cấu phần: Thu gom, vận chuyển và Xử lý; với khung giá được xác định cho các phường đô thị và xã/nông thôn. So với quy định 2016, quy định mới điều chỉnh tăng mạnh khung giá khoán đối với chủ nguồn thải nhỏ (Hộ gia đình tăng 80-184% đối với khu vực đô thị, 55-140% đối với khu vực nông thôn; Hộ kinh doanh nhỏ lẻ tăng 42-150% đối với khu vực đô thị, 20-138% đối với khu vực nông thôn); đồng thời yêu cầu chủ thải tại nguồn và chủ nguồn thải lớn áp dụng khung giá thành (bao gồm giá thu gom, vận chuyển và xử lý) nhằm phản ánh đầy đủ và chính xác hơn chi phí liên quan tới các khâu xử lý rác thải thực tế. Chúng tôi cho rằng việc ban hành khung giá mới tính toán đầy đủ và chính xác hơn các chi phí phát sinh phản ánh định hướng phát triển hạ tầng xử lý rác thải hiện đại của TP.HCM, đặt trọng tâm vào các nhà máy đốt rác phát điện thân thiện và an toàn với môi trường. Đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực môi trường nhiều kinh nghiệm như BWE, cơ chế thu gom, vận chuyển và xử lý minh bạch sẽ giúp thúc đẩy hiệu quả các dự án mà doanh nghiệp có kế hoạch triển khai trong tương lai. KBSV dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng xử lý rác thải lần lượt đạt 1,069/1,234 và 165.7/180.7 tỷ VND lần lượt trong 2026/2027, tương ứng mức tăng 34%/15% và 27%/9% YoY.

Bảng 5. So sánh khung giá xử lý rác thải 2016 và 2026 tại Bình Dương

		2016		2026 - Nhóm 4		2026 - Nhóm 5	
		Min	Max	Min	Max	Min	Max
Giá khoán (VND/hộ/tháng)							
Chủ nguồn thải nhỏ	Hộ gia đình	20,000	25,000	36,000	71,000	31,000	60,000
	Hộ kinh doanh nhỏ lẻ	50,000	100,000	71,000	250,000	60,000	238,000
Chủ nguồn thải lớn	Dịch vụ	300,000	300,000	n.a	n.a	n.a	n.a
	Nhà máy	300,000	300,000	n.a	n.a	n.a	n.a
Giá thành phần (VND/kg)							
Chủ nguồn thải nhỏ phân loại tại nguồn	Thu gom	n.a		486		453	
	Vận chuyển	n.a		180		180	
	Xử lý	n.a		n.a		n.a	
Chủ nguồn thải lớn	Thu gom	n.a		486		453	
	Vận chuyển	n.a		180		180	
	Xử lý	n.a		498		498	

Nguồn: UBND TP.HCM, KBSV

Biwase thành công tăng vốn cổ phần lên 2,513 tỷ VND

Sau đợt chào báo cho cổ đông hiện hữu với giá chào bán 37,000 đồng/cổ phiếu, doanh nghiệp dự kiến huy động được khoảng 1,162.5 tỷ VND, nâng vốn điều lệ lên mức 2,513 tỷ VND. Khoản vốn bổ sung được dự kiến sử dụng cho ba mục đích chính: thanh toán nợ vay đến hạn (khoảng 773.3 tỷ đồng), đầu tư dự án nhà máy điện rác công suất 24MW (225 tỷ đồng) và mua cổ phần tại CTCP Cấp nước Ninh Thuận (hơn 164 tỷ đồng), qua đó biến doanh nghiệp này trở thành công ty liên kết. Dự kiến, lợi nhuận đóng góp từ công ty liên kết trong 2026/2027 tiếp tục tăng trưởng tích cực, đạt 238.1/245.2 tỷ VND (40%/3% YoY).

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	4,926	8%	5,337	8%	
Cung cấp nước	2,749	2,953	7%	3,192	8%	
Xử lý chất thải rắn	796	1,070	34%	1,234	15%	
Xử lý nước thải	242	147	-39%	155	5%	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%	277	17%	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	2,076	6%	2,123	2%	
Cung cấp nước	1,616	1,717	6%	1,744	2%	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%	181	9%	
Xử lý nước thải	69	51	-26%	56	8%	
Khác	142	142	0%	142	0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>43%</i>	<i>42%</i>	<i>-1 ppts</i>	<i>40%</i>	<i>-2 ppts</i>	
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	753	8%	816	8%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,263	1,323	5%	1,306	-1%	
Thu nhập khác	-37	-37	0%	-37	0%	
Lợi nhuận trước thuế	1,182	1,307	11%	1,317	1%	
Lợi nhuận sau thuế	1,026	1,134	11%	1,143	1%	
LNST công ty mẹ	991	1,097	11%	1,106	1%	
<i>Biên LNST</i>	<i>22%</i>	<i>22%</i>	<i>0 ppts</i>	<i>21%</i>	<i>-2 ppts</i>	

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 tăng trưởng chậm lại.

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 đương với mức lợi suất kỳ vọng 42.2% so với giá đóng cửa ngày 22/09/2026. 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 1.7x cho 2026, phù hợp với việc ROE được kỳ vọng cải thiện lên mức 14.1%.

Bảng 7. Dự phóng dòng tiền FCFF

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	1,134	1,143	1,189	1,508	1,727
(+) Khấu hao	528	496	563	558	522
(+) Lãi vay x (1-t)	351	357	351	322	284
(-) Thay đổi vốn lưu động	(40)	(156)	(111)	(102)	(113)
(-) CAPEX	(1,113)	(883)	(675)	(675)	(675)
FCFF	645	714	1,107	1,216	1,305
Giá trị hiện tại FCFF	630	644	974	981	967
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại					4,196
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng					12,240
Giá trị doanh nghiệp					16,437
(+) Tiền và tương đương tiền					1,730
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính					2,429
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS					-7,370
Giá trị VCSH					13,225
Giá trị/cổ phiếu (làm tròn)					60,132

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 8. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	5.2%
Beta	0.80
Phần bù vốn cổ phần	8.4%
Thời gian dự phóng	5
Chi phí vốn bình quân	8.4%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	8.3
Tăng trưởng dài hạn	1.6%

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Định giá EV/EBITDA

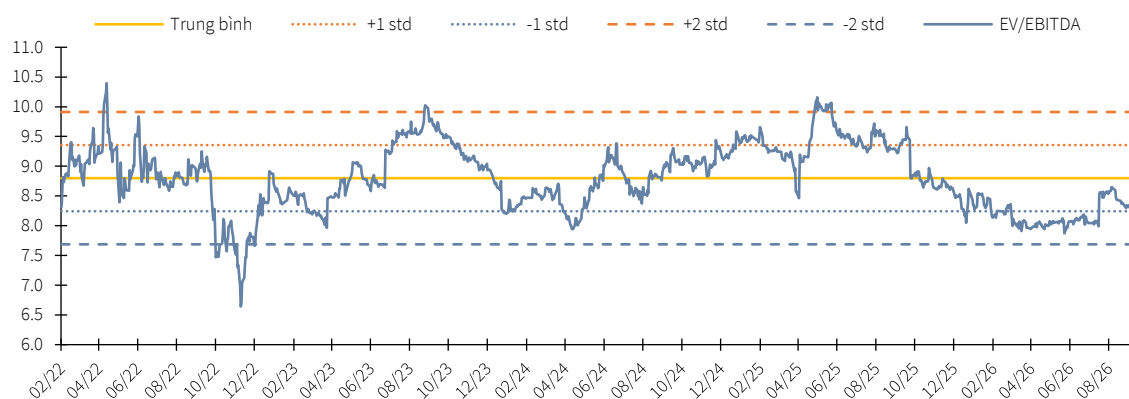
(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2026F	1,851
EV/EBITDA mục tiêu	8.8
Tổng giá trị	16,195
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	1,730
(+) Đầu tư tài chính	2,430
(-) Vay nợ ròng	-7,288
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-345.7
Giá trị VCSH	12,721
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	219.9
Giá trị cổ phiếu (làm tròn)	57,840

Nguồn: KBSV

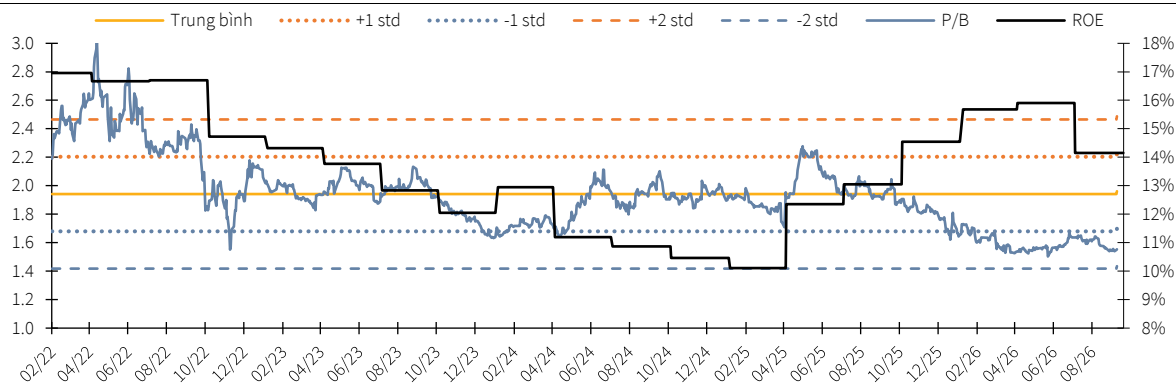
Bảng 10. Tổng hợp định giá BWE

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	60,170	50%	30,085
EV/EBITDA (8.8x)	57,840	50%	28,920
Giá mục tiêu (làm tròn)			59,000
Upside			42.2%

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

Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.8%	43.1%	42.1%	39.8%
Tỷ suất EBITDA	42.6%	42.0%	37.6%	33.8%
Tỷ suất EBIT	26.5%	27.8%	26.9%	24.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.6%	26.1%	26.5%	24.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	26.5%	27.8%	26.9%	24.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.1%	21.9%	22.3%	20.7%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	737	1,182	1,307	1,317
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	1,786	1,736
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-70	-727	42	-113
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-310	133	-162	-130
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	24	381	71	87
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-25	-29	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-533	-562	-577	-585
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	745	1,088	1,160	995
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 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 khác	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	1,223	145
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	655	1,007	806	2,029
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,007	1,062	2,029	2,174

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND) (Bảo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	14,200	15,148	17,071	18,000
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,474	3,794	5,032	5,569
Tiền và tương đương tiền	1,007	1,062	2,029	2,114
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	405	352	502	652
Các khoản phải thu	1,712	1,392	1,350	1,462
Hàng tồn kho, ròng	1,233	853	1,015	1,145
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	9,085	9,448
Nợ ngắn hạn	3,398	2,972	3,044	3,130
Phải trả người bán	363	397	468	555
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	8,018	8,583
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	1,741	2,042
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	1,446	1,620	1,901	2,128
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	177	311	346	383

Chỉ số chính (x, %, VND)					
Chỉ số định giá					
P/E	20.4	15.9	14.4	15.7	
P/E pha loãng	20.4	15.9	14.4	15.7	
P/B	2.1	2.3	1.7	1.8	
P/S	2.7	2.9	3.0	2.7	
P/Tangible Book	2.1	2.3	1.7	1.8	
P/Cash Flow	14.5	6.5	12.8	14.3	
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.6	7.8	8.5	8.4	
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.2	11.8	11.8	11.6	
Hiệu quả quản lý					
ROE%	12	17	14	13	
ROA%	5	7	7	6	
ROIC%	9	10	9	9	
Cấu trúc tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.4	0.8	0.9	
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	1.0	

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.