



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 14 – 19/07/2025

MAS

BWE

BWE: MAS Research **MUA** đối với cổ phiếu

Nước sạch, lợi nhuận xanh

• Quý 1/2025, BWE ghi nhận doanh thu thuần đạt 924 tỷ đồng (+16,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 147 tỷ đồng (-17,6% YoY) nhờ thu lại một phần doanh thu mảng xử lý nước thải chưa ghi nhận 146 tỷ đồng năm 2024 và doanh thu từ mảng thương mại & khác tăng 89% YoY đạt 134 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế giảm do khoản lỗ tỷ giá đã thực hiện và chưa thực hiện tăng lên 36 tỷ đồng.

• Điều chỉnh tăng giá nước hằng năm: Ban lãnh đạo đang duy trì kỳ vọng tăng giá nước 3-5%/năm trong giai đoạn 2025-2028. Kỳ vọng được thông qua việc tăng giá nước trong nửa cuối năm 2025.

• M&A và phát triển công ty con/công ty liên kết: Biwase tiếp tục mở rộng hoạt động thông qua mua lại 43% cổ phần tại CTCP Đầu tư Nước Tân Hiệp, với lợi nhuận sau thuế năm 2024 đạt 210 tỷ đồng. Đồng thời, công ty đẩy mạnh đầu tư nâng công suất Nhà máy nước Nhị Thành (BIWASE Long An) lên 120.000 m³/ngày đêm (hiện đạt hơn 50% tiến độ). Ngoài ra, dự án Nha Bích tại Bình Phước dự kiến được xin giấy phép đầu tư trong năm nay, với mục tiêu công suất 180.000 m³/ngày.

• Mở rộng mảng xử lý chất thải: BWE triển khai mở rộng nhà máy điện rác, nâng công suất thêm 12 MW lên 17 MW sau khi được UBND tỉnh Bình Dương cấp phép đầu tư. Giá thu gom rác đề xuất tăng 20% đã được Bộ Công Thương phê duyệt, nhưng vẫn chờ tỉnh xét duyệt do chưa rõ chi phí thực tế. Công ty đặt mục tiêu tăng sản lượng rác 5% – 7% mỗi năm.

• EPS forward cho năm 2025 đạt 3.495 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 15 lần. MAS đánh giá TÍCH CỰC cho BWE: 1) Tiếp tục mở rộng thị trường; 2) Kỳ vọng mảng xử lý rác thải có lãi; 3) Duy trì mức cổ tức ổn định

Link full Báo cáo:
[PowerPoint Presentation](#)

ACV

ACV: MAS Research MUA đối với cổ phiếu

Cắt cánh sau giông bão

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
93,700	122,000
P/E	P/B
16.9	2.8

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 11.700 tỷ đồng (+5% YoY) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) 5.851 tỷ đồng (-23% YoY). Lợi nhuận sụt giảm do: 1) Doanh thu tài chính giảm do đầu tư dự án Cảng HKQT Long Thành; 2) Lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 1.000 tỷ đồng (so với lãi 524 tỷ cùng kỳ 2024); 3) Mất nguồn thu soi chiếu an ninh (~1.600 tỷ đồng/năm) sau khi chuyển giao cho Bộ Công An. Mảng này chỉ chiếm 7% doanh thu nhưng chiếm đến 20% chi phí vận hành, nên việc chuyển giao giúp ACV giảm gánh nặng chi phí và tập trung vào mảng cốt lõi.

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, Việt Nam đón 10,7 triệu lượt khách quốc tế, tăng 20,7% so với cùng kỳ 2024; riêng khách đến bằng đường hàng không đạt 9,1 triệu lượt (chiếm 85,2%), tăng 22,7%. Với đà phục hồi mạnh mẽ của ngành hàng không, đặc biệt ở phân khúc khách quốc tế, MAS kỳ vọng doanh thu mảng hành khách quốc tế của ACV sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong thời gian tới.

- Dù mảng cốt lõi tăng trưởng ổn định, lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí tài chính tăng, đặc biệt là khoản lỗ tỷ giá ước 1.700–2.000 tỷ đồng do đồng Yên dự kiến tăng ~20% so với đầu năm. Nhìn chung, doanh thu phục hồi nhờ sản lượng hành khách tăng nhưng lợi nhuận bị kìm hãm bởi biến động tỷ giá, chi phí bảo trì và lãi suất giảm. Chiến lược giai đoạn 2025–2030, ACV ưu tiên đầu tư cho các dự án hạ tầng lớn như mở rộng nhà ga T2 Nội Bài, Cảng HKQT Long Thành. Đồng thời, ACV đặt mục tiêu hoàn tất thủ tục niêm yết cổ phiếu lên HOSE trong năm 2026 nếu điều kiện thuận lợi.

- Triển vọng 2025, MAS dự báo doanh thu thuần đạt 24.430 tỷ đồng (+8% YoY) và lãi ròng đạt 12.085 tỷ đồng (+4% YoY) nhờ: 1) Lượng hành khách quốc tế và nội địa tăng lần lượt 14% và 8% YoY; 2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt mức 68,5% chủ yếu đóng góp từ lượng hành khách quốc tế; 3) Trong kịch bản thận trọng, ước tính lỗ tỷ giá khoảng 2.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, do tỷ giá JPY/VND thường giảm vào cuối năm, kết quả thực tế có thể khả quan hơn so với dự báo của MAS. MAS ước tính EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 5.552 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 16,9 lần. MAS đánh giá tích cực cho ACV: 1) Doanh nghiệp có biên lợi nhuận ròng trên 50%; 2) Độc quyền lĩnh vực khai thác hạ tầng sân bay nội địa; 3) Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng sân bay Long Thành tạo điều kiện thuận lợi cho các mục tiêu phát triển dài hạn.

Link full Báo cáo:
[PowerPoint Presentation](#)

DCM

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
33,800	40,700
P/E	P/B
12.8	1.7

BID: VCBS Research **MUA** đối với cổ phiếu

Tăng trưởng LNST nhờ giá bán urê trung bình/sản lượng NPK tăng mạnh, cùng với các khoản tiết kiệm thuế

VCSC điều chỉnh tăng 5,2% giá mục tiêu lên mức 40.700 đồng/cổ phiếu và giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM). Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu được thúc đẩy bởi việc VCSC điều chỉnh tăng 3,6% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2029 (với các mức thay đổi lần lượt là +1,9%/+5,8%/+12,0%/-2,1%/+0,5% cho các năm 2025/26/27/28/29).

- Mức tăng của VCSC đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–29 chủ yếu đến từ mức tăng 15% đối với tổng LNST mảng urê, xuất phát từ mức tăng 6,1% đối với giá bán urê trung bình (dựa theo mức tăng 11,7% đối với dự báo giá urê Trung Đông trung bình), qua đó làm át tác động của việc giá khí trung bình tăng 5,7%.
- Điều này bù đắp cho mức giảm 21% đối với tổng LNST của mảng NPK, được

thúc đẩy bởi mức giảm của dự báo biên lợi nhuận gộp do các chi phí liên quan tăng, sau khi DCM công bố rằng LNST mảng NPK năm 2024 của công ty ước tính đạt khoảng 80 tỷ đồng (thấp hơn 50% so với ước tính trước đó của VCSC).

- VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo năm 2025 sẽ tăng 21% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 15% YoY của LNST mảng urê (do chi phí khí giảm và giá bán trung bình tăng so với cùng kỳ năm trước), (2) mức tăng gấp 2,4 lần YoY của LNST mảng NPK (do hiệu suất hoạt động tăng và chi phí khí giảm so với cùng kỳ năm trước), cùng với (3) khoản tiết kiệm từ thuế GTGT.

- DCM có mức định giá khá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2025 là 11,3 lần, tương ứng với mức PEG là 0,7 dựa trên mức CAGR EPS giai đoạn 2025–27 là 17%. EV/EBITDA dự phóng năm 2025 là 5,0 lần, thấp hơn 13% so với mức trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành là 5,8 lần.

- Yếu tố hỗ trợ: Giá bán và sản lượng xuất khẩu cao hơn kỳ vọng; lợi nhuận từ các dự án dài hạn.

- Rủi ro: Chi phí khí đầu vào cao hơn dự kiến; tỷ trọng khí đầu vào lớn hơn từ các nguồn khí giá cao từ Petronas

Link full Báo cáo:
[download-with-token](#)

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BTresearch cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Chúng tôi không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất Chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của Chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BTresearch và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BTresearch không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và tư vấn đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn