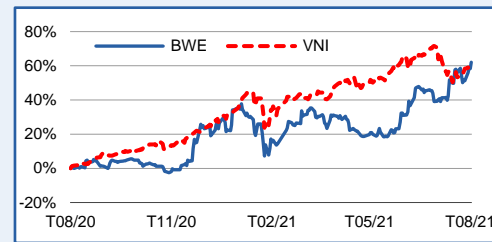


Ngành	Tiện ích		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	06/08/2021	Tăng trưởng DT	18,8%	12,1%	13,2%	14,5%
Giá hiện tại	38.250VND	Tăng trưởng EPS*	-10,2%	16,3%	26,9%	39,9%
Giá mục tiêu	37.300VND	LNST (tỷ đồng)	535	608	783	1.095
Giá mục tiêu gần nhất	33.700VND	Biên LN ròng	17,7%	17,9%	20,4%	24,9%
TL tăng	-2,5%	EV/EBITDA	7,0x	8,1x	6,2x	4,6x
Lợi suất cổ tức	3,1%	P/E	16,8x	14,4x	11,4x	8,1x
Tổng mức sinh lời	+0,7%	P/B	1,7x	1,8x	1,6x	1,4x



		BWE	Peers**	VNI
GT vốn hóa	331tr USD			
Room KN	105tr USD	P/E (trượt)	11,5x	15,1x
GTGD/ngày (30n)	841.418USD	EV/EBITDA	1,5x	10,0x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	72,1%	66,9%
SL cổ phiếu lưu hành	193 tr	ROE	16,8%	6,1%
Pha loãng	193 tr	ROA	7,2%	2,7%
PEG	0,4			

Tổng quan công ty:
 BWE là công ty phân phối nước lớn thứ ba tại Việt Nam với tổng công suất 750.000 m³/ngày tính đến năm 2020. BWE sở hữu chuỗi giá trị môi trường hoàn chỉnh từ phân phối nước sạch (80% LN gộp) đến xử lý chất thải. BWE cũng hoạt động trong ngành xử lý nước thải, dịch vụ tang lễ và điện mặt trời lắp mái.

Lê Phước Đức
 Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
 Trưởng phòng cao cấp

Giá nước giảm, các gói hỗ trợ trong bối cảnh dịch COVID-19 bùng phát ảnh hưởng tăng trưởng

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 37.300 đồng/CP nhưng điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE) từ KHẢ QUAN còn PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi giá cổ phiếu BWE đã tăng 33% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ mức tăng 4% trong dự báo tổng lợi nhuận cốt lõi giai đoạn 2021-2025 của chúng tôi, chủ yếu do dự báo chi phí khấu hao thấp hơn khi một số đường ống dẫn nước đã hết giai đoạn khấu hao vào tháng 6/2021.
- Chúng tôi duy trì dự báo LNST cốt lõi năm 2021 khi chúng tôi ước tính rằng giá nước sẽ thấp hơn trong 2 tháng của quý 3/2021 và các chi phí liên quan đến dịch COVID-19 sẽ ảnh hưởng tác động tích cực từ dự báo chi phí khấu hao thấp hơn.
- Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo LNST cốt lõi năm 2022 khi dự báo chi phí khấu hao thấp hơn sẽ bù đắp cho mức giảm trong dự báo sản lượng nước thương phẩm khi chúng tôi giả định dịch COVID-19 tái bùng phát sẽ tác động tiêu cực đến tốc độ phục hồi của nhu cầu nước.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2020-2025 đạt 12% đối với doanh thu và 27% đối với EPS, được thúc đẩy bởi sản lượng phân phối nước dự kiến tăng 60% từ 470.000 m³/ngày vào cuối năm 2019 lên 750.000 m³/ngày vào cuối năm 2020 cùng với công suất xử lý chất thải ngày càng tăng của BWE.
- Định giá của BWE hợp lý với P/E năm 2021 là 14,8 lần so với P/E trung bình của một số công ty cùng ngành là 14,6 lần.
- Yếu tố hỗ trợ: Sản lượng nước thương phẩm phục hồi cao hơn dự kiến vào năm 2022.
- Rủi ro: Dịch COVID-19 kéo dài đến quý 4/2021.

Chúng tôi giả định giá nước thấp hơn trong 2 tháng vào quý 3/2021. Vào ngày 1/8, Chính phủ đã ban hành Chỉ thị 5257 về việc giảm giá điện và nước cho các hộ gia đình ở các tỉnh/thành phố bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Sau đó, Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) thông báo cắt giảm 10% tiền điện trong tháng 8 và tháng 9. Do tỉnh Bình Dương bị ảnh hưởng lớn bởi dịch COVID-19, chúng tôi giả định giá nước của BWE cho phân khúc hộ gia đình cũng sẽ giảm 10% trong vòng 2 tháng. Chúng tôi ước tính việc cắt giảm giá nước, hỗ trợ cho dịch COVID-19 và chi phí vận hành cao hơn sẽ đạt khoảng 50 tỷ đồng.

Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh số bán hàng năm 2021 & 2022. Sản lượng tiêu thụ quý 2/2021 tăng 13% YoY so với mức 3% YoY trong quý 1/2021. Bất chấp tác động tiêu cực tiềm năng của tình hình dịch COVID-19 hiện tại đối với sản lượng bán nước trong quý 3/2021, ban lãnh đạo vẫn kỳ vọng sản lượng bán nước sẽ tăng trong quý 4/2021. Do đó, chúng tôi cắt giảm giả định tăng

trường sản lượng bán hàng năm 2021 từ 10% YoY xuống 9,5% YoY; tuy nhiên, chúng tôi giảm giả định tăng trưởng sản lượng năm 2022 từ 15% xuống 12% do chúng tôi lo ngại về tốc độ phục hồi sau dịch COVID-19.

Chúng tôi dự báo LNST cốt lõi không đổi cho năm 2021 do chúng tôi giả định việc cắt giảm giá nước, chi phí liên quan đến dịch COVID-19, khấu hao cao hơn và chi phí lãi vay của các nhà máy nước mới sẽ bù đắp cho mức tăng trưởng sản lượng bán hàng 9,5% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo LNST năm 2021 tăng trưởng 14% do hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư tài chính vào CTCP Sản xuất và Thương mại Hàng hóa Bình Dương (UPCoM: PRT).

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	3.025	3.392	3.838	4.394	Tiền và tương đương	728	50	219	860
Giá vốn hàng bán	-1.789	-2.142	-2.341	-2.524	Đầu tư TC ngắn hạn	337	337	337	337
Lợi nhuận gộp	1.236	1.249	1.497	1.870	Các khoản phải thu	691	743	841	963
Chi phí bán hàng	-356	-333	-370	-411	Hàng tồn kho	622	662	724	780
Chi phí quản lí DN	-133	-157	-162	-185	TS ngắn hạn khác	82	82	82	82
LN từ HĐKD	747	760	966	1.274	Tổng TS ngắn hạn	2.459	1.874	2.202	3.022
Thu nhập tài chính	42	91	74	101	TS dài hạn (gộp)	5.942	7.705	8.005	8.305
Chi phí tài chính	-215	-161	-173	-162	- Khấu hao lũy kế	2.679	3.953	3.693	3.414
Trong đó, chi phí lãi vay	-156	-193	-173	-162	TS dài hạn (ròng)	1.355	715	715	715
Lợi nhuận từ công ty LDLK	16	5	5	5	Đầu tư TC dài hạn	719	804	804	804
Lợi nhuận/(chi phí) khác	5	5	5	5	TS dài hạn khác	1.033	1.033	1.033	1.033
LNTT	596	700	876	1.223	Tổng TS dài hạn	5.787	6.505	6.246	5.966
Thuế TNDN	-61	-66	-83	-118	Tổng Tài sản	8.246	8.379	8.448	8.988
LNST	535	634	793	1.105	Phải trả ngắn hạn	224	241	263	284
- Lợi ích CĐTS	0	-10	-10	-10	Nợ ngắn hạn	1.281	1.144	1.022	992
LNST sau CĐTS báo cáo	535	608	783	1.095	Nợ ngắn hạn khác	258	258	258	258
LNST sau CĐTS cốt lõi	577	576	783	1.095	Tổng nợ ngắn hạn	1.763	1.643	1.543	1.534
EBITDA	1.213	1.249	1.525	1.853	Nợ dài hạn	2.220	2.007	1.625	1.330
EPS báo cáo, VND	2.744	2.654	3.368	4.712	Nợ dài hạn khác	629	629	629	629
EPS pha loãng, VND	2.281	2.654	3.368	4.712	Tổng nợ	2.849	2.635	2.254	1.958
Cổ tức/Cổ phiếu	1.200	1.200	1.300	1.400	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS	43,7%	45,2%	38,6%	29,7%	Vốn cổ phần	1.875	1.929	1.929	1.929
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Thặng dư vốn CP	589	621	621	621
Tăng trưởng					Lợi nhuận giữ lại	599	978	1.530	2.374
Tăng trưởng doanh thu %	18,8%	12,1%	13,2%	14,5%	Vốn khác	538	538	538	538
Tăng trưởng LN từ HĐKD %	20,8%	1,8%	27,0%	31,9%	Lợi ích CĐTS	34	34	34	34
Tăng trưởng EPS cơ bản, %	12,4%	13,6%	28,7%	39,9%	Vốn chủ sở hữu	3.634	4.100	4.652	5.496
Tăng trưởng EPS pha loãng, %	-10,2%	16,3%	26,9%	39,9%	Tổng cộng nguồn vốn	8.246	8.379	8.448	8.988
					CP lưu hành cuối năm (tr)	188	193	193	193
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	40,9%	36,8%	39,0%	42,6%	Tiền đầu năm	75	728	47	224
Biên LN từ HĐ %	24,7%	22,4%	25,2%	29,0%	Lợi nhuận sau thuế	535	608	791	1.095
Biên EBITDA	40,1%	36,8%	39,7%	42,2%	Khấu hao	466	489	559	579
Biên LNST, %	17,7%	17,9%	20,4%	24,9%	Thay đổi vốn lưu động	219	-78	-137	-155
ROE, %	18,4%	15,7%	17,9%	21,6%	Điều chỉnh khác	0	0	0	0
ROE, %	7,4%	7,3%	9,3%	12,6%	Tiền từ hoạt động KD	1.146	1.019	1.213	1.520
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-1.732	-1.123	-300	-300
Số ngày tồn kho	113	109	108	109	Đầu tư. ròng	-152	-85	0	0
Số ngày phải thu	91	77	75	75	Tiền từ HĐ đầu tư	-1.884	-1.208	-300	-300
Số ngày phải trả	41	40	39	40	Cổ tức đã trả	-150	-228	-231	-251
TG luân chuyển tiền	163	147	144	144	Tăng (giảm) vốn	997	86	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	-137	-123	-29
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,1	1,4	2,0	Tăng (giảm) nợ dài hạn	544	-214	-382	-295
CS thanh toán nhanh	1,0	0,7	1,0	1,5	Tiền từ các hoạt động TC khác	121	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,0	0,1	0,6	Tiền từ hoạt động TC	1.391	-492	-736	-575
Nợ/Tài sản	42,5%	37,6%	31,3%	25,8%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	653	-681	177	644
Nợ/Vốn sử dụng	49,1%	43,5%	36,3%	29,7%	Tiền cuối năm	728	47	224	868
Nợ/Vốn CSH	67,0%	67,4%	45,0%	20,5%					
Khả năng thanh toán lãi vay	4,8	3,9	5,6	7,9					

Nguồn: Báo cáo Tài chính BWE, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.