

TRIỂN VỌNG NGÀNH NƯỚC NĂM 2022: Tăng trưởng ổn định

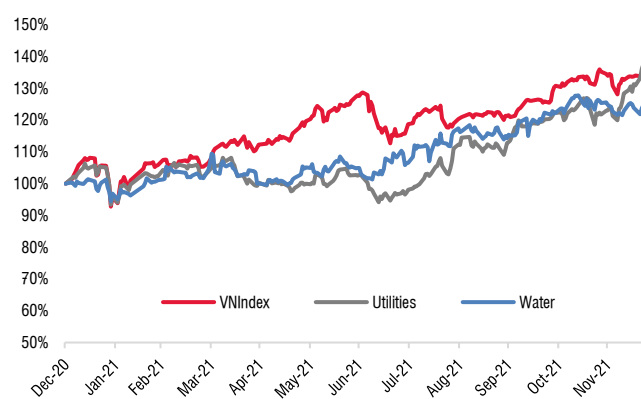
Điểm nhấn năm 2021

Diễn biến ngành trong năm: KÉM KHẢ QUAN

Giá cổ phiếu của các công ty ngành nước đã tăng +23% trong 2021, thấp hơn so với mức tăng của VNIndex. Các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ tăng mạnh: BDW (+76% YoY); NBW (+78% YoY); GTW (+42% YoY); BWE (+37% YoY); DNW (+30% YoY) và TDM (+27% YoY). Trong khi đó, top 5 cổ phiếu vốn hóa lớn tăng nhẹ như VCW (-12% YoY) và SII (-18% YoY).

Hai yếu tố chính khiến cổ phiếu ngành nước tăng trưởng thấp do: (i) Giá bán nước sạch trung bình giảm -10% trong Q3/2021 để hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19; và (ii) nhu cầu tiêu thụ nước tại hộ gia đình trong Q3/2021 giảm 2%-3% so với cùng kỳ; Nhu cầu tiêu thụ nước công nghiệp giảm 8%-10% so với cùng kỳ, đặc biệt tại các khu công nghiệp, bao gồm: TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu. Nhu cầu tiêu thụ giảm -18% so với cùng kỳ trong Q3/2021, trong đó nhu cầu tiêu thụ tại Đồng Nai giảm -8% so với cùng kỳ.

Diễn biến ngành trong năm 2021



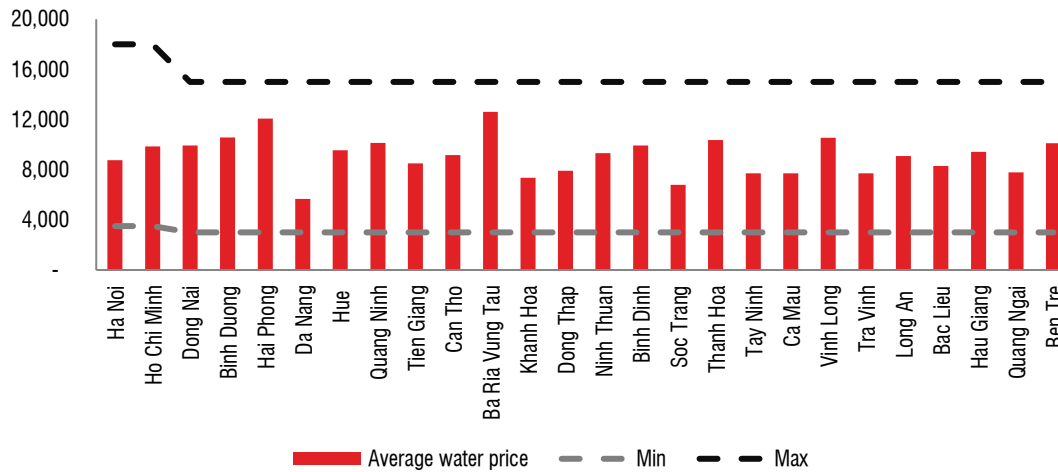
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Những điểm chính của ngành trong năm 2021

- **Nhu cầu sử dụng nước hộ gia đình tăng đều mỗi năm trong khoảng 5%-7% so với cùng kỳ và tương tự trong năm 2021.** Tiêu thụ nước hộ gia đình (chiếm 71% tổng nhu cầu nước sạch) tăng 5% YoY đối với khu vực nông thôn và 3%-4% YoY đối với khu vực thành thị. Trong 9T2021, tiêu thụ nước trung bình tăng 3%-5% so với cùng kỳ.
- **Nhu cầu sử dụng nước công nghiệp giảm 8% so với cùng kỳ trong 2021 so với tăng trưởng lịch sử hàng năm là 10-12%.** Nhu cầu nước công nghiệp (chiếm 18% tổng nhu cầu nước) giảm trong Q3/2021 do giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh thành phía Nam. Nhu cầu nước công nghiệp tại Bình Dương – trung tâm KCN chính tại miền Nam giảm 18% trong Q3/2021, trong đó tại Đồng Nai giảm 8% YoY và sản lượng tiêu thụ tại Bà Rịa – Vũng Tàu giảm 17% YoY.
- **Giá bán trung bình nước sạch tăng 3% YoY.** Giá nước sạch quy định theo Ủy Ban Nhân dân từng địa phương. Cụ thể, giá bán nước sạch tại Bình Dương tăng 5% YoY trong 2021. Trong khi đó, giá nước tại Hà Nội, Hải Phòng, TP.HCM, Đồng Nai và Bà Rịa Vũng Tàu

không tăng trong 2021. Trong tháng 8 và 9/2021, giá nước tại các tỉnh miền Nam giảm 10% để hỗ trợ khách hàng trong thời gian giãn cách xã hội.

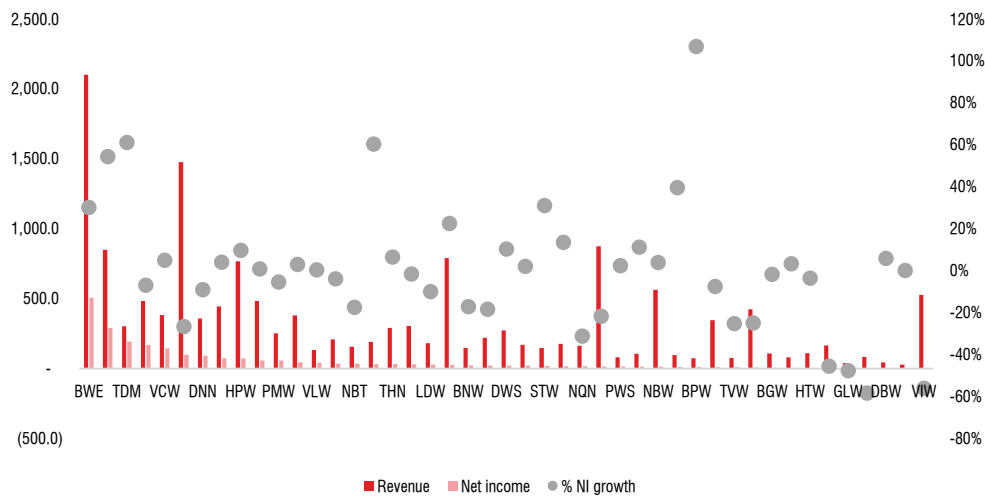
Giá bán nước sạch theo địa phương trong 2021 (VND/m³)



Nguồn: SSI Research tổng hợp

- **Chi phí xử lý chất thải, môi trường ảnh hưởng nhẹ đến kết quả hoạt động của các công ty nước sạch.** Chi phí nguyên vật liệu chiếm 30%-35% chi phí hoạt động công ty nước sạch. Hóa chất chiếm 21% chi phí nguyên vật liệu. Ngoài ra, thuế tài nguyên môi trường tại nhiều địa phương nằm trong khoảng 2.000-5.000 đồng/m³ trong 2021. Mặc dù tình trạng ô nhiễm nguồn nước gia tăng trong 2021, chi phí xử lý nước thải chỉ tác động nhẹ đến kết quả hoạt động. Do đó, biên lợi nhuận các công ty nước niêm yết trong 2021 đạt 32,9% - giảm 1,3% so với năm trước.
- Trong 9T2021, lợi nhuận ròng các công ty nước niêm yết tăng 11% so với cùng kỳ do thu nhập từ cổ tức và giảm thất thoát nước.
- Cụ thể, lợi nhuận sau thuế của BWE trong kỳ đạt 506 tỷ đồng (+30% YoY), do: (i) tỷ lệ thất thoát nước giảm từ 5,4% trong 9T2020 còn 5,05% trong 9T2021; (ii) thu nhập tài chính tăng 113% do cổ tức từ công ty liên doanh liên kết và (iii) hòa nhập dự phòng hoạt động đầu tư hơn 42 tỷ đồng (+100% YoY).
- Lợi nhuận ròng của TDM tăng mạnh 61,3% YoY trong 9T2021, nhờ doanh thu bán nước tăng 5% YoY cũng như cổ tức từ công ty liên kết tăng 8,2 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng của DNW tăng 54,4% YoY trong 9T2021, nhờ lãi chênh lệch tỷ giá. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế các công ty sau giảm so với cùng kỳ: GDW (-25%); BWS (-21,7%); CLW (-6,9%); và BNW (-17,2%). Kết quả này là do nhu cầu tiêu thụ giảm trong thời gian giãn cách xã hội và giá nước sạch giảm để hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi Covid-19.

Doanh thu và lợi nhuận ròng các công ty nước niêm yết trong 9T2021 (tỷ đồng)



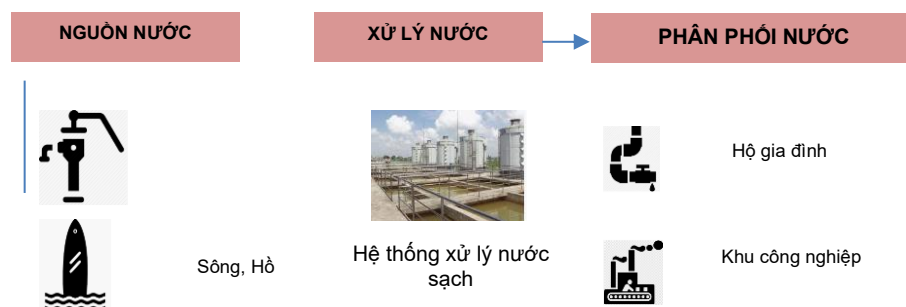
Nguồn: Fiipro

Triển vọng năm 2022

Triển vọng tăng trưởng năm 2022

- Chúng tôi phân loại các công ty nước thành 2 nhóm: (i) công ty có mạng lưới phân phối nước (BWE, DNW, Sawaco, Hawaco, CTW, HPW, DNA, BWS, HDW, NBW, GDW, LKW, DBW, NAW, NQB, PJS, TAW, VPW, etc.), và (ii) công ty có nhà máy xử lý nước sạch (DNP, TDM, VCW);

Chuỗi giá trị ngành nước



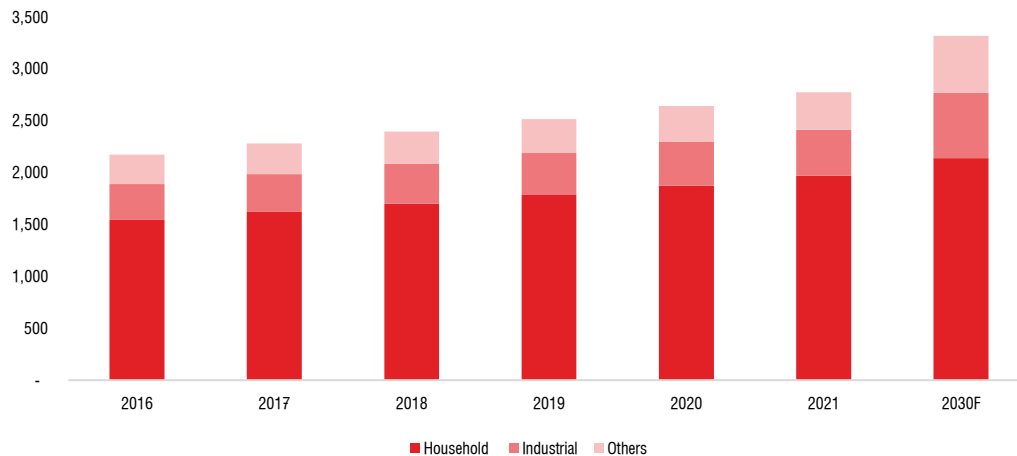
Các công ty có mạng lưới phân phối nước sạch

Các công ty có mạng lưới phân phối nước sạch trực thuộc quản lý của Ủy ban Nhân dân cấp tỉnh, thành phố. Hiệu quả hoạt động của các công ty cấp nước phụ thuộc vào tỷ lệ thất thoát nước cũng như mật độ dân cư tại khu vực phân phối.

Đối với các công ty có mạng lưới phân phối nước, chúng tôi ước tính doanh thu tăng 9% so với cùng kỳ trong 2022. Cụ thể, tiêu thụ nước sạch trung bình tăng 6% YoY, trong khi giá bán lẻ nước sạch trung bình tăng 3% YoY, trong đó:

- **Nhu cầu tiêu thụ nước tăng ổn định 6% YoY.** Theo Hiệp hội Cấp thoát nước Việt Nam (VWSA), tổng công suất xử lý nước tại Việt Nam đạt 10,6-10,9 triệu m³/ ngày. Mặt khác, nhu cầu sử dụng nước sạch tại hộ gia đình ước tính đạt 9,6-9,8 triệu m³/ngày trong 2020. Theo quy hoạch ngành nước đến 2030, tiêu thụ nước sẽ đạt 105-110 lít/người/ngày trong 2021 lên 120 lít/người/ngày đến 2030. Tỷ lệ người dân tại khu vực nông thôn được cấp nước sạch qua hệ thống ước tính tăng từ 43,5% hiện tại lên 47% đến 2030.

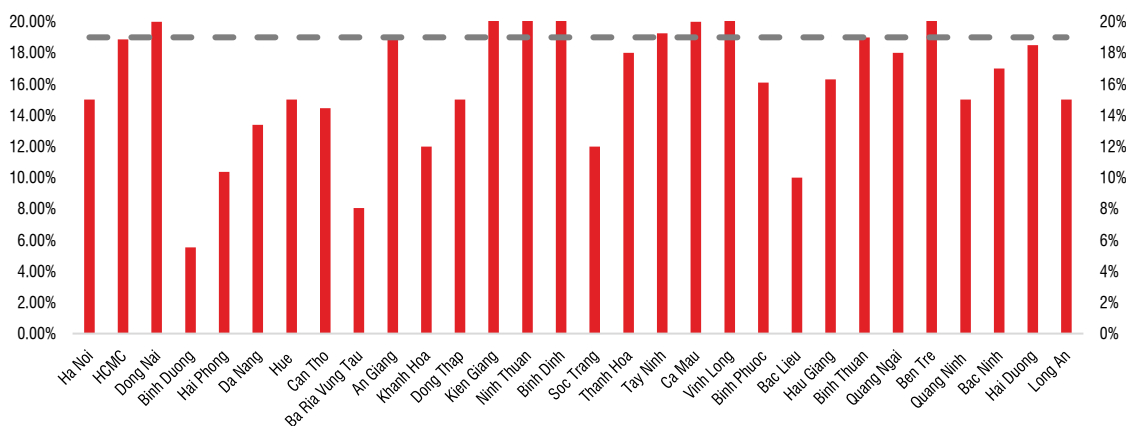
Nhu cầu nước sạch (nghìn m³)



Nguồn: Hiệp hội cấp thoát nước Việt Nam (VWSA)

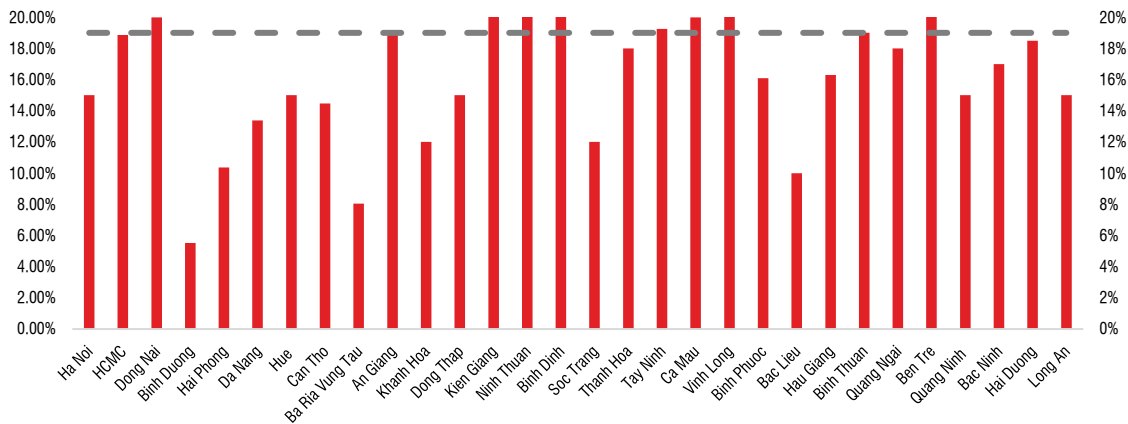
- **Kết quả hoạt động các công ty phân phối nước tiếp tục cải thiện.** Chúng tôi ước tính xu hướng này sẽ tiếp diễn trong trung hạn. Tỷ lệ thất thoát nước trung bình ước tính giảm từ 19,5% trong 2021 lên 18,7% trong 2022, do các công ty nước nâng cấp hệ thống giảm thất thoát nước, nhằm cải thiện mạng lưới đường ống nước sạch cho người tiêu dùng.

Tỷ lệ thất thoát nước (%) trong 2021 theo địa phương



Nguồn: SSI Research tổng hợp

- **Giá bán lẻ nước sạch trung bình tăng 3%-5% YoY.** Chúng tôi ước tính giá bán trung bình nước sạch sẽ tăng 3%-5% tùy thuộc địa phương. Cụ thể, Bình Dương và TP.HCM sẽ tăng 5% giá bán lẻ nước sạch trong T1/2022 và 4% YoY trong 2022. Đối với Hà Nội, sau khi Nhà máy nước mặt Sông Đuống đi vào hoạt động trong 2020, chúng tôi nhận thấy giá tăng sau thời gian dài đi ngang từ 2015. Chúng tôi ước tính giá nước công nghiệp sẽ tiếp tục tăng do nhu cầu tăng từ các KCN lớn.

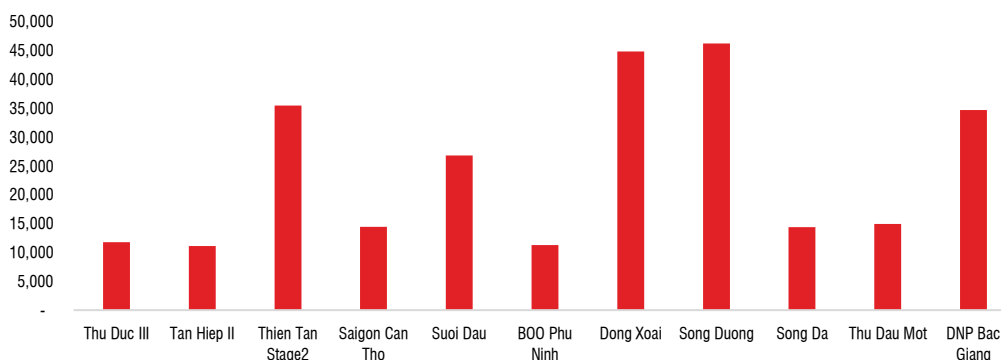


Nguồn: SSI Research tổng hợp

Các công ty có nhà máy nước

- Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động nhà máy xử lý nước bao gồm (i) tổng vốn đầu tư nhà máy nước; (ii) khoảng cách từ nhà máy đến nguồn nước (nước mặt hoặc nước ngầm); và (iii) sản lượng đầu ra và giá bán cho các công ty phân phối.
- Biên lợi nhuận ròng các nhà máy nước hiện tại đạt 35% -40%.
- **Nhu cầu cao cho nhiều nhà máy xử lý nước:** ít nhất hơn 4 nhà máy nước sạch sẽ đi vào hoạt động trong 2022 – đạt tổng công suất 800.000 m³/ngày (+33% YoY).
- **Suất đầu tư nhà máy xử lý nước sạch tăng theo thời gian.** Theo trao đổi với các công ty nước niêm yết, suất đầu tư nhà máy xử lý nước tại các công ty nước niêm yết giai đoạn 2021-2022 sẽ đạt 4.700 đồng/m³- cao hơn giai đoạn 2019-2020 là 3.700 đồng/m³.

Suất đầu tư nhà máy xử lý và cấp thoát nước (đồng/m³)



Nguồn: SSI Research tổng hợp

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Cấp thoát Nước

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715