

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **55.200 VND (▲27,9%)**

Cập nhật: 22/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Lợi thế kinh doanh lớn nhờ độc quyền cấp nước tại tỉnh Bình Dương và công suất cấp nước vượt trội. Ngoài ra, kinh doanh nước sạch là ngành thiết yếu, ẩn chứa ít rủi ro kinh tế, chính trị.

Tiêu cực: Ngành kinh doanh nước sạch thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng nên vốn đầu tư lớn. Thời gian thu hồi vốn kéo dài do chủ yếu phục vụ an sinh xã hội.

Khuyến nghị: Diễn biến giá của BWE vẫn tiếp tục dao động tích lũy quanh mức giá 43.000 – 47.000 VND. Cân nhắc giải ngân khi cổ về vùng giá **39.000 VND**, với mức P/E hợp lý rơi vào khoảng 10 – 11 lần.

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Cấp nước
Giá hiện tại (VND/cp)	43.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.295,6
Số lượng CPLH (triệu cp)	192,92
EPS 4 quý gần nhất	3.599
P/E	11.95
Cao nhất 52 tuần	49.500
Thấp nhất 52 tuần	38.900

BWE

DSC

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương

TỔNG QUAN

BWE hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác, xử lý và cung cấp nước sạch phục vụ sinh hoạt đô thị và công nghiệp. Ngoài ra, công ty cũng tham gia cung cấp dịch vụ thu gom và xử lý rác thải, chất thải.

BWE có công suất cấp và xử lý nước thuộc top 3 trong các doanh nghiệp cấp nước ở Việt Nam, lên tới 822.000 m³/ngày và tỷ lệ thất thoát thấp nhất ngành – 5%. Công ty đang tích cực mở rộng địa bàn hoạt động quanh khu vực Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL), cũng như tiếp tục cải thiện cơ sở hạ tầng nhằm đón đầu xu hướng đô thị hóa đầy tiềm năng đang diễn ra mạnh mẽ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Ngành nước tăng trưởng theo nhu cầu đô thị hóa và phát triển công nghiệp, sản xuất trong dài hạn

Ngành nước là ngành thiết yếu, phát triển song song với quá trình đô thị hóa cũng mức sống của người dân. Tại Bình Dương, ngành vẫn còn nhiều dư địa phát triển nhờ (1) gia tăng nhu cầu nước tại các KCN do FDI gia tăng; (2) dân số tiếp tục tăng với tốc độ 3,7% hàng năm tới 2030 và (3) tỷ lệ đô thị hóa tăng cao kéo theo nhu cầu nước tăng do đời sống được cải thiện.

Với vị thế là doanh nghiệp phân phối nước sạch duy nhất tại Bình Dương, BWE sẽ hưởng trọn xu hướng phát triển này trong trung và dài hạn.

Tham vọng bành trướng tại khu vực ĐBSCL.

Công ty đang tích cực mở rộng hệ sinh thái cấp nước qua việc thầu & sáp nhập các công ty hoạt động chung lĩnh vực ở nhiều tỉnh thành khác nhau (chủ yếu tại ĐBSCL). Chỉ trong 2 năm qua, công ty đã nâng sở hữu và hợp nhất thêm 10 công ty tại Đồng Nai, Cần Thơ, Long An và Quảng Bình. BWE cũng đang có kế hoạch mở rộng đầu tư sang các tỉnh lân cận như Bình Phước, Bến Tre,...

Do tỷ lệ đô thị hóa vẫn còn thấp tại khu vực ĐBSCL, chúng tôi cho rằng khu vực này vẫn ẩn chứa nhiều tiềm năng cho ngành nước khi xu hướng đô thị hóa, phát triển sản xuất, công nghiệp vẫn tiến triển mạnh mẽ.

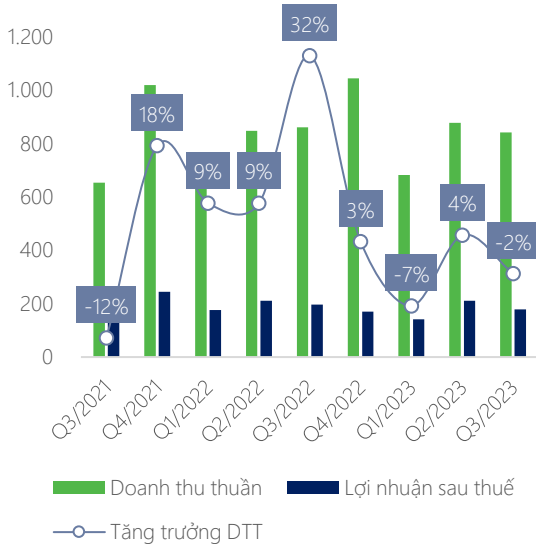
Đồng/m ³	2018	2019	2020	2021	2022
Dân cư	8.500	9.000	9.500	10.000	10.500
%YoY		5,9%	5,6%	5,3%	5,0%
Cơ quan hành chính	11.500	12.000	12.600	13.200	13.800
%YoY		4,3%	5,0%	4,8%	4,5%
Sản xuất - Bán lẻ	11.500	12.000	12.600	13.200	13.800
%YoY		4,3%	5,0%	4,8%	4,5%
Sản xuất - Bán sỉ	10.800	11.300	11.800	12.500	13.100
%YoY		4,6%	4,4%	5,9%	4,8%
Dịch vụ	17.000	18.000	19.000	20.000	21.000
%YoY		5,90%	5,6%	5,3%	5,0%

Lộ trình tăng giá nước mới

Do lộ trình giá nước cũ đã kết thúc vào năm 2022, chúng tôi kỳ vọng lộ trình cấp nước trong 5 năm tới sẽ sớm được phê duyệt trong năm 2024 khi đề xuất của BWE chưa được tỉnh Bình Dương chấp thuận vào năm 2023. Dựa trên mức tăng trưởng giá nước của lộ trình cũ diễn ra vào năm 2018 – 2022 là 4 – 5%, khả năng cao lộ trình mới dự có mức tăng trưởng tương đương.

Việc tăng giá bán nước sẽ là một hướng đi tích cực, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp cho BWE.

KẾT QUẢ KINH DOANH



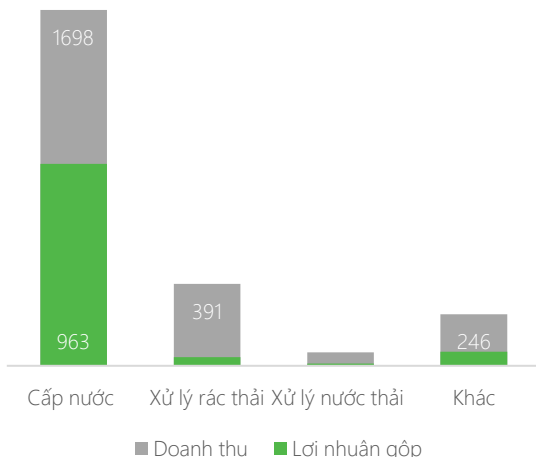
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tiếp tục đi ngang

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty ghi nhận lần lượt là 840 tỷ (-2% svck) và 178 tỷ (-9,2% svck). Kết quả kinh doanh chung sụt giảm chủ yếu do (1) mảng xử lý rác thải và xử lý nước thải kém tích cực và (2) Chi phí lãi vay tăng mạnh

Lũy kế 9 tháng đầu năm công ty ghi nhận doanh thu đạt 2.398 tỷ đồng (-2% YoY) và lợi nhuận sau thuế 529 tỷ đồng (-8,1% svck), lần lượt hoàn thành 66% kế hoạch doanh thu và 69% chỉ tiêu lợi nhuận năm.

CƠ CẤU MẢNG KINH DOANH

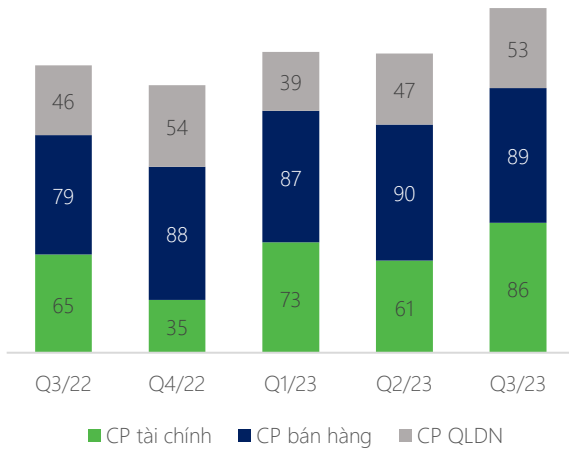


Cấp nước là điểm sáng duy nhất trong các mảng kinh doanh

Trong quý 3 mảng nước vẫn hoạt động ổn định với biên lợi nhuận gộp đạt 56%, trong khi mảng xử lý rác thải và xử lý nước thải ghi nhận KQKD kém tích cực. Nguyên nhân là do chi phí trong quý 3 tăng cao bất thường khi BWE hoãn ghi nhận chi phí của một số nguyên liệu của các tháng trước để ghi nhận trong quý 3.

Trong 9 tháng đầu năm 2023 mảng cấp nước ghi nhận doanh thu 1,698 tỷ đồng (+5% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 963 tỷ (+10,7% YoY). Sản lượng nước thương phẩm đạt 137 triệu m³ (+1% YoY).

CƠ CẤU CHI PHÍ



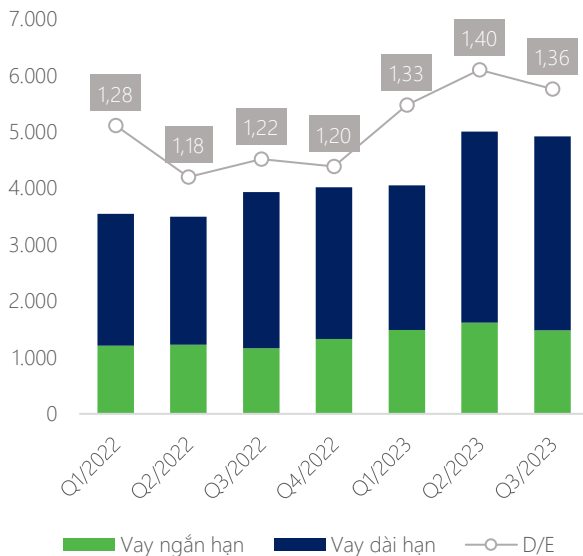
Các loại chi phí đồng loạt tăng

Nhìn chung các loại chi phí đều tăng đáng kể làm lợi nhuận bị ăn mòn, đặc biệt là chi phí tài chính.

Chi phí lãi vay tăng 74% so với cùng kỳ do ảnh hưởng chung từ môi trường lãi suất tăng trên toàn cầu. Tính chung 9 tháng đầu năm công ty ghi nhận 220 tỷ chi phí tài chính (+15% YoY).

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp hầu như không ghi nhận biến động đáng kể.

TÌNH TRẠNG ĐÒN BẨY

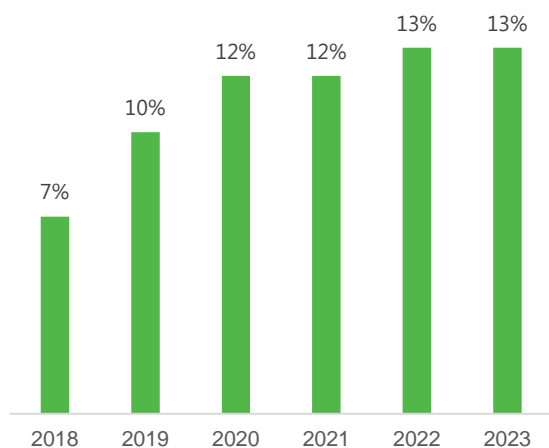


Rủi ro tài chính vẫn hiện hữu

Tổng tài sản của BWE đạt 11.355 tỷ đồng, các cấu phần gần như không có biến động đáng kể so với đầu năm. Tỷ lệ nợ vay/ tài sản của BWE chiếm 43% nguồn vốn, đạt 4.196 tỷ, tăng tương đối so với đầu năm khi công ty gia tăng huy động vốn để thu tóm các doanh nghiệp cùng ngành.

Đáng chú ý, trong đó có khoản vay bằng USD ước tính khoảng 2.000 tỷ và khoản vay bằng EUR tương ứng 160 tỷ. Đây là điểm rủi ro cần lưu ý, chứng tỏ tài sản của BWE khá nhạy cảm với các biến động tỷ giá và lãi suất, vốn đã phản ánh vào kết quả kinh doanh Q3/2023.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.484	3.938	4.328
Giá vốn hàng bán	2.063	2.166	2.532
Lợi nhuận gộp	1.421	1.572	1.796
EBIT	816	862	1214
LNTT	838	899	1056
LNST	747	806	969

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2022, BMP chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình tỷ lệ 10,8%, tương đương với tỷ suất lợi nhuận là 3%. Dù công ty duy trì trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn hàng năm, nhưng tỷ suất 3% cho thấy chính sách chi trả cổ tức không quá hấp dẫn.

Định giá

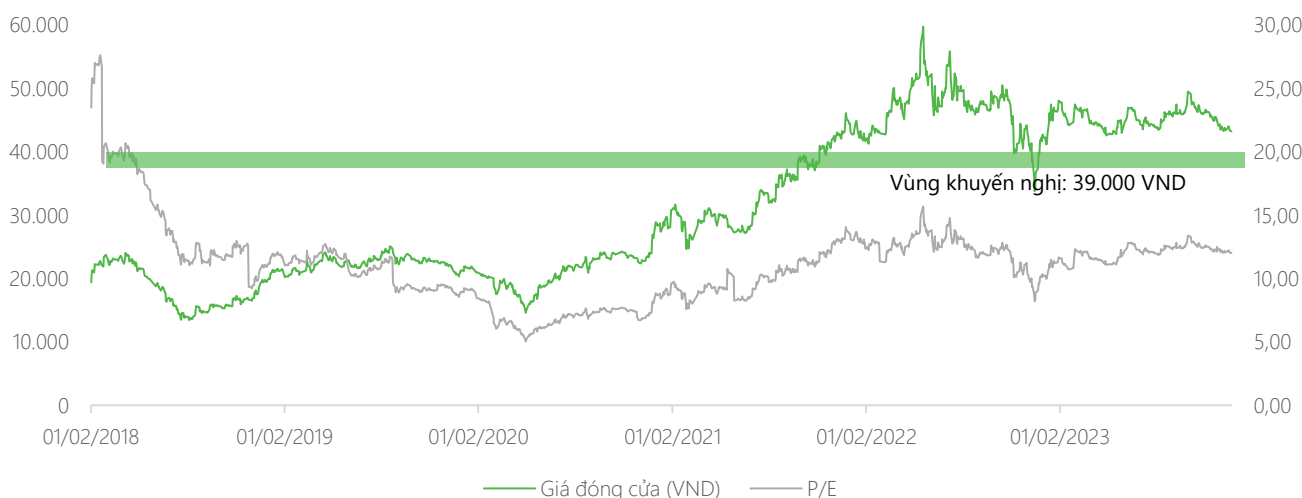
BWE đang được giao dịch ở mức PE 11,95x (tại mức giá đóng cửa ngày 22/11/2023), cao hơn mức trung bình 3 năm (11,49x) và 5 năm (10,42x)

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của BWE đạt lần lượt là 4.328 tỷ và 969 tỷ trong năm 2024 nhờ tích cực các hoạt động M&A, gia tăng công suất cấp và xử lý nước. EPS 2024F là 5.025 VND/cp với P/E hợp lý là 11 lần. Giá mục tiêu của BWE 2023 là 55.200 VND/cp, **upside 27,9%** so với giá đóng cửa ngày 22/11/2023 là 43.200 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu BWE từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 55.939 VND, **upside 29,48%** so với giá đóng cửa ngày 05/05/2023.

DIỄN BIẾN GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn