



Cập nhật **BWE – MUA**

Ngày 06/05/2021

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 351
trungtn@acbs.com.vn

Báo Cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA
HOSE: BWE

Cấp nước

Giá hiện tại (VND)	29.400
Giá mục tiêu (VND)	34.328
Tỷ lệ tăng giá	16,8%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	4,1%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	20,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-9,8	-7,3	3,9	48,7
Tương đối	-23,4	-8,9	-7,7	-18,6

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

CTCP Cấp nước Thủ Dầu Một ("TDM")	38,5%
Becamex	25%
Khác	37%

Thông kê

Mã Bloomberg	06/05/21	BWE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.450 – 35.000	
SL lưu hành (triệu cp)	188	
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.513	
Vốn hóa (triệu USD)	238	
Room khối ngoại còn lại (%)	32,9	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	29,0	
KLGD TB 3 tháng (cp)	384.657	
VND/USD	23.140	
Index: VNIndex / HNX	1250,84/281,56	

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE VN)

Không bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19, kết quả vẫn tăng trưởng tốt

Kết thúc năm 2020, BWE ghi nhận doanh thu đạt 3.025 tỷ đồng (+18,8% n/n) và LNST đạt 535 tỷ đồng (+12% n/n). Giá nước tăng 5% ở tỉnh Bình Dương theo kế hoạch tăng giá nước mỗi năm cho giai đoạn 2019-2022, là một trong những nguyên nhân chính giúp công ty tăng trưởng mạnh. Ngoài ra, lượng tiêu thụ nước tăng khoảng 13% n/n cũng góp phần vào đà tăng trưởng của BWE.

BWE công bố kết quả kinh doanh Q1 2020 với doanh thu đạt 678 tỷ đồng (-8% n/n) và LNST 204 tỷ đồng (+35% n/n), lần lượt hoàn thành 19% và 37% kế hoạch của công ty. Doanh thu của công ty giảm chủ yếu do doanh thu khác giảm mạnh nhưng không có nhiều thông tin được công bố liên quan đến vấn đề này. Ngoài ra, tác động tiêu cực của dịch COVID-19 cũng phần nào ảnh hưởng đến công ty khi mà mảng nước ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ năm ngoái. Mặt khác, LNST của BWE tăng nhờ (i) hoàn nhập 30 tỷ đồng chi phí dự phòng giảm giá khoản đầu tư ở công ty liên kết (ii) biên lợi nhuận gộp tăng lên 45% từ 38% trong Q1 2020 nhờ vào giá nước tăng và tỷ trọng mảng nước (có biên lợi nhuận gộp cao hơn các mảng khác) tăng trong tổng doanh thu và (iii) ghi nhận cổ tức từ công ty liên kết 20 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm ngoái chưa ghi nhận khoản này.

	Q1 2020	Q1 2021	% thay đổi
Cấp nước	424	458,5	8%
Xử lý rác thải/ nước thải	77,4	98,2	27%
Khác	231,6	118,8	-49%
Total	733,1	675,5	-8%

Sắp tới, chúng tôi dự kiến doanh thu BWE sẽ tăng tốc và đạt được tốc độ tăng trưởng hai con số nhờ vào các yếu tố sau: (i) số lượng khách hàng tăng do số lượng các KCN dự kiến tăng, tốc độ tăng dân số 3% cộng với việc đẩy mạnh đô thị hóa ở tỉnh Bình Dương và (ii) giá nước sẽ tăng 5% mỗi năm cho đến năm 2022 theo lộ trình đề ra bởi tỉnh Bình Dương.

Cho năm 2021, chúng tôi dự kiến công ty sẽ đạt doanh thu 3.388 tỷ đồng (+12% n/n) và LNST đạt 636 tỷ đồng (+19% n/n). Kết hợp phương pháp định giá DCF và PE, giá mục tiêu cho BWE là 34.328 đồng/cp tương ứng với tổng mức sinh lợi tiềm năng là 20,9% (bao gồm cổ tức). Do đó, chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA**.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.198	2.546	3.025	3.388	3.795
<i>Tăng trưởng</i>	22,4%	15,8%	18,8%	12,0%	12,0%
EBITDA (tỷ đồng)	840	1.022	1.177	1.253	1.385
<i>Tăng trưởng</i>	21,5%	21,7%	15,2%	6,4%	10,6%
LNST (tỷ đồng)	325	476	535	637	704
<i>Tăng trưởng</i>	57,4%	46,5%	12,4%	19,0%	10,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.733	2.540	2.748*	2.719	3.005
<i>Tăng trưởng</i>	27,2%	46,5%	8,2%	-1,1%	10,5%
ROE	8,7%	15,1%	19,6%	18,3%	17,9%
ROIC	5,8%	8,9%	9,3%	9,9%	10,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,5	2,4	2,2	1,9	1,8
EV/EBITDA (x)	8,1	6,7	5,8	5,4	4,9
P/E (lần)	17,0	11,6	10,7	10,8	9,8
P/B (lần)	1,1	2,0	1,4	1,5	1,3
Cổ tức (đồng)	700	1.000	1.200	1.200	1.200
Suất sinh lợi cổ tức	2,4%	3,4%	4,1%	4,1%	4,1%

* EPS được tính theo bình quân số lượng cổ phiếu do công ty có chào bán công khai cổ phiếu vào 8/2020.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ BWE	Giá hiện tại (đồng):			Giá mục tiêu (đồng):			Vốn hóa (tỷ đồng):			
	29.400	34.328	5.513	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)										
Doanh thu thuần	1.796	2.198	2.546	3.025	3.388	3.795	4.266			
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>31,1%</i>	<i>22,4%</i>	<i>15,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,4%</i>			
GVHB trừ khấu hao	758	926	1.149	1.325	1.596	1.804	2.052			
Chi phí bán hàng và QLDN	369	385	416	489	548	614	690			
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>20,6%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,4%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,2%</i>			
Doanh thu tài chính (không bao gồm lãi cho vay)	17	7	26	25	25	25	25			
Chi phí tài chính (không bao gồm lãi vay)	(6)	54	(15)	59	17	17	17			
EBITDA	691	840	1.022	1.177	1.253	1.385	1.533			
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>38,5%</i>	<i>38,2%</i>	<i>40,2%</i>	<i>38,9%</i>	<i>37,0%</i>	<i>36,5%</i>	<i>35,9%</i>			
Khấu hao	388	401	362	465	374	402	429			
Lợi nhuận từ HĐKD	303	439	660	713	878	983	1.104			
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>16,9%</i>	<i>20,0%</i>	<i>25,9%</i>	<i>23,6%</i>	<i>25,9%</i>	<i>25,9%</i>	<i>25,9%</i>			
LN/ Lỗ khác	7	16	(11)	5	6	6	6			
LN/ Lỗ từ các công ty liên kết, liên doanh	-	25	16	16	16	16	16			
Chi phí lãi vay ròng	71	118	126	138	181	209	219			
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,4%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,4%</i>			
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	4,2	3,7	5,2	5,2	4,9	4,7	5,0			
Thuế	32	37	64	61	83	91	104			
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>13,6%</i>	<i>11,6%</i>	<i>11,9%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,9%</i>	<i>11,8%</i>	<i>11,8%</i>			
Lợi ích CĐTS	-	0	0	0	0	0	0			
Lợi nhuận ròng	207	325	476	535	637	704	802			
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>11%</i>	<i>15%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>			
Tiền mặt đạt được	595	726	838	1.000	1.012	1.107	1.232			
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	150	150	150	187,5	187,5	187,5	187,5			
EPS (VND)	1.363	1.733	2.540	2.748	2.719	3.005	3.424			
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1	1	1	1	1	1	1			
EPS hiệu chỉnh (VND)	1.363	1.733	2.540	2.748	2.719	3.005	3.424			
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-14,3%</i>	<i>27,2%</i>	<i>46,5%</i>	<i>8,2%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>10,5%</i>	<i>13,9%</i>			
Cổ tức (VND)	450	700	1.000	1.200	1.200	1.200	1.200			
<i>Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)</i>	<i>33%</i>	<i>40%</i>	<i>39%</i>	<i>44%</i>	<i>44%</i>	<i>40%</i>	<i>35%</i>			

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Thay đổi vốn lưu động	-196	-447	1,267	-203	64	75	82
Capex	1,952	3,165	667	1,732	793	753	716
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-2	111	5	71	-84	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	1,200	1,907	870	-402	117	-71	23
Dòng tiền tự do	40	-197	-231	-1,001	356	208	457
Phát hành cp	0	0	0	997	0	0	0
Cổ tức đã trả	224	224	105	150	225	225	225
Thay đổi nợ ròng	184	421	336	154	-131	17	-232
Nợ ròng cuối năm	1,650	2,071	2,407	2,561	2,430	2,447	2,216
Giá trị doanh nghiệp	6,060	6,481	6,817	6,971	6,840	6,857	6,626
Vốn CSH	3,351	4,123	2,199	3,278	3,690	4,170	4,747
Giá trị sổ sách/cp (VND)	22,339	27,488	14,660	21,032	19,681	22,237	25,317
Nợ ròng / VCSH	49,2%	50,2%	109,5%	78,1%	65,9%	58,7%	46,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2,4	2,5	2,4	2,2	1,9	1,8	1,4
Tổng tài sản	11,060	13,777	6,204	8,245	8,526	9,023	9,368

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE (%)	6,6%	8,7%	15,1%	19,6%	18,3%	17,9%	18,0%
ROA (%)	2,1%	2,6%	4,8%	7,4%	7,6%	8,0%	8,7%
ROIC (%)	2,7%	3,4%	5,8%	8,9%	9,3%	9,9%	10,6%
WACC (%)	11,3%	11,7%	9,5%	10,4%	11,3%	12,0%	12,6%
EVA (%)	-8,6%	-8,3%	-3,7%	-1,4%	-2,0%	-2,1%	-2,0%
P/E (x)	21,6	17,0	11,6	10,7	10,8	9,8	8,6
EV/EBITDA (x)	9,9	8,1	6,7	5,8	5,4	4,9	4,4
EV/FCF (x)	169,3	-34,6	-29,5	-6,8	19,1	32,8	14,9
P/B (x)	1,3	1,1	2,0	1,4	1,5	1,3	1,2
P/S (x)	16,4	13,4	11,5	9,7	8,7	7,7	6,9
EV/Doanh thu (x)	3,8	3,1	2,7	2,3	2,0	1,8	1,6
Suất sinh lợi cổ tức	1,5%	2,4%	3,4%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 28) 3823 4159

Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

gjaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

huyha@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

huyha@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)

phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext:357)

phuongctm@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Trưởng bộ phận

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

phuctta@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 3834

nhultm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798

thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159

(ext:315)

nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.