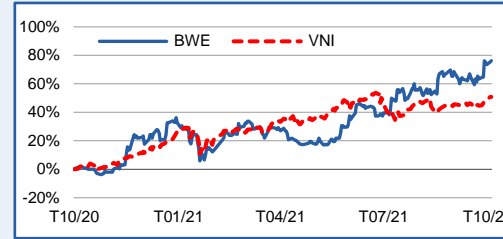


Ngành	Tiện ích		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	15/10/2021	Tăng trưởng DT	18.8%	8.9%	14.9%	14.2%
Giá hiện tại	43.200VND	Tăng trưởng EPS*	-10.2%	24.0%	29.5%	35.4%
Giá mục tiêu	54.900VND	LNST (tỷ đồng)	535	648	851	1,152
Giá mục tiêu gần nhất	37.300VND	Biên LN ròng	17.7%	19.7%	22.5%	26.6%
TL tăng	+27,1%	EV/EBITDA	7.6x	8.1x	6.6x	5.0x
Lợi suất cổ tức	<u>3,0%</u>	P/E	18.9x	15.3x	11.8x	8.7x
Tổng mức sinh lời	+30,1%	DPS (/CP)	1,200	1,300	1,400	1,500
GT vốn hóa	365tr USD	BWE	Peers**	VNI		
Room KN	113tr USD	P/E (trượt)	13.0x	17.9x	16.8x	
GTGD/ngày (30n)	618.804USD	EV/EBITDA	1.7x	10.0x	2.7x	
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	72.1%	66.9%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	193 tr	ROE	16.8%	6.3%	16.2%	
Pha loãng	193 tr	ROA	7.2%	2.7%	2.6%	
PEG	0,4	* pha loãng hoàn toàn và báo cáo; ** trung vị 4 năm của các CT cùng ngành trong				


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 góp) 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

Sản lượng nước công nghiệp phục hồi hỗ trợ triển vọng tăng trưởng

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE) thêm 47% lên 54,900 đồng/CP và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA. Chúng tôi có quan điểm tích cực đối với triển vọng tăng trưởng của BWE với vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực cấp nước của Việt Nam khi công ty này mở rộng phạm vi hoạt động sang tỉnh Đồng Nai cùng với tỷ lệ thất thoát vượt trội của BWE được công ty tuyên bố là đứng thứ ba trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) mức điều chỉnh tăng 9% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2021-2026 của chúng tôi, (2) việc thành lập mảng cấp nước của BWE tại tỉnh Đồng Nai và (3) tác động tích cực của việc cập nhật giá mục tiêu từ giữa năm 2022 đến cuối năm 2022 và loại bỏ mức chiết khấu 5%.
- Chúng tôi nâng giả định DPS thêm 100 đồng so với dự báo của chúng tôi tương ứng với đánh giá của Chủ tịch HĐQT.
- Chúng tôi nâng dự báo LNST khi sản lượng nước công nghiệp trong tăng 1% YoY trong quý 3 và tăng 7% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021, cho thấy sản lượng nước thương phẩm sẽ phục hồi mạnh trong giai đoạn 2022-2023. Ngoài ra, giá nước của phân khúc công nghiệp cao hơn 20% so với phân khúc hộ gia đình. Cuối cùng, 35 MWp điện mặt trời tại các nhà máy nước và 10 MW nhiệt điện từ xử lý chất thải sẽ giúp giảm chi phí điện năng.
- Chúng tôi dự báo LNST năm 2022 tăng trưởng khoảng 30% YoY do (1) sản lượng nước thương phẩm tăng 12,5%, (2) sản lượng nước công nghiệp tăng trưởng 13,4%; (3) LNST từ mảng xử lý rác thải tăng gấp đôi.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2020-2023 đạt 12% đối với doanh thu và 29% đối với EPS, được thúc đẩy bởi sản lượng nước thương phẩm tối đa tiềm năng là 1.000.000 m³/ngày so với công suất lắp đặt là 750.000 m³/ngày cùng với tăng trưởng LNST hai chữ số từ mảng xử lý rác thải.
- Định giá của BWE có vẻ hấp dẫn với P/E năm 2022 là 11,8 lần, PEG tương ứng là 0,4 và EV/EBITDA là 6,6 lần - chiết khấu 34% so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Trong khi đó, ROE của BWE tăng gần gấp 3 lần so với các công ty cùng ngành.
- Yếu tố hỗ trợ: Sản lượng nước thương phẩm phục hồi cao hơn dự kiến vào năm 2022.
- Rủi ro: Giá nước thấp hơn dự kiến sau năm 2022.

Hoạt động công nghiệp phục hồi trong quý 3/2021 và nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) tăng mạnh hỗ trợ sản lượng nước thương phẩm tăng trưởng mạnh hơn đối với phân khúc công nghiệp. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng sản lượng nước thương phẩm năm

2022 từ 12% lên 12,5%. Chúng tôi cũng nâng dự báo sản lượng nước công nghiệp từ 12,0% lên 13,4% so với mức tăng trưởng 16%-20% trong giai đoạn 2018-2019. Nguồn vốn FDI mạnh mẽ tại tỉnh Bình Dương (+25% trong 9 tháng đầu năm 2021) hỗ trợ sản lượng nước công nghiệp của BWE tăng trưởng mạnh.

Chúng tôi kỳ vọng LNST của mảng xử lý rác thải sẽ tăng trưởng ở mức hai con số trong tương lai, điều này được thúc đẩy bởi tốc độ tăng trưởng sản lượng rác thải công nghiệp cao (15%/năm) cũng như 10 MW công suất điện sẽ được lắp đặt trong giai đoạn 2021-2022, giúp giảm chi phí và cải thiện biên lợi nhuận. BWE cũng dự kiến mức phí xử lý đối với rác thải sinh hoạt (đóng góp khoảng 80% tổng lượng rác thải) sẽ tăng 10% vào năm 2022.

BWE đặt mục tiêu chiếm 20%-30% thị phần tại Đồng Nai. Hiện tại, BWE nắm 18% cổ phần tại Công ty Nước Đồng Nai (công suất 500.000 m³/ngày – khoảng 70% công suất của BWE) và 32% cổ phần tại Công ty Nước Gia Tân (với công suất dài hạn 200.000 m³/ngày) . Chúng tôi định giá 2 khoản đầu tư này theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), điều này làm tăng định giá của BWE thêm khoảng 7.000 đồng/CP.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	3.025	3.296	3.787	4.324	Tiền và tương đương	728	628	570	1.201
Giá vốn hàng bán	-1.789	-2.000	-2.228	-2.438	Đầu tư TC ngắn hạn	337	337	337	337
Lợi nhuận gộp	1.236	1.295	1.559	1.886	Các khoản phải thu	691	722	830	948
Chi phí bán hàng	-356	-312	-373	-390	Hàng tồn kho	622	618	688	753
Chi phí quản lí DN	-133	-169	-159	-182	TS ngắn hạn khác	82	82	82	82
LN từ HĐKD	747	814	1.027	1.314	Tổng TS ngắn hạn	2.459	2.387	2.508	3.321
Thu nhập tài chính	42	88	88	124	TS dài hạn (gộp)	5.942	7.455	7.455	7.955
Chi phí tài chính	-215	-161	-173	-162	- Khấu hao lũy kế	2.679	3.713	3.214	3.182
Trong đó, chi phí lãi vay	-156	-193	-173	-162	TS dài hạn (ròng)	1.355	465	965	765
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	-20	5	5	TS dài hạn khác	1.033	1.033	1.033	1.033
LNTT	596	726	952	1.287	Tổng TS dài hạn	5.787	6.015	6.017	5.784
Thuế TNDN	-61	-68	-91	-124	Tổng Tài sản	8.246	8.403	8.524	9.105
LNST	535	658	861	1.162	Phải trả ngắn hạn	224	225	250	274
- Lợi ích CĐTS	0	-10	-10	-10	Nợ ngắn hạn	1.281	1.144	1.022	992
LNST sau CĐTS báo cáo	535	648	851	1.152	Nợ ngắn hạn khác	258	258	258	258
LNST sau CĐTS cốt lõi	577	616	851	1.152	Tổng nợ ngắn hạn	1.763	1.627	1.530	1.524
EBITDA	1.213	1.293	1.526	1.846	Nợ dài hạn	2.220	2.007	1.625	1.330
EPS báo cáo, VND	2.744	2.828	3.662	4.957	Nợ dài hạn khác	629	629	629	629
EPS pha loãng, VND	2.281	2.828	3.662	4.957	Tổng nợ	2.849	2.635	2.254	1.958
Cổ tức/Cổ phiếu	1.200	1.300	1.400	1.500	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS	43,7%	46,0%	38,2%	30,3%	Vốn cổ phần	1.875	1.929	1.929	1.929
					Thặng dư vốn CP	589	621	621	621
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	599	1.018	1.619	2.501
Tăng trưởng					Vốn khác	538	538	538	538
Tăng trưởng doanh thu %	18,8%	8,9%	14,9%	14,2%	Lợi ích CĐTS	34	34	34	34
Tăng trưởng LN từ HĐKD %	20,8%	9,0%	26,1%	28,0%	Vốn chủ sở hữu	3.634	4.140	4.741	5.623
Tăng trưởng EPS cơ bản, %	12,4%	21,0%	31,3%	35,4%	Tổng cộng nguồn vốn	8.246	8.403	8.524	9.105
Tăng trưởng EPS pha loãng, %	-10,2%	24,0%	29,5%	35,4%	CP lưu hành cuối năm (tr)	188	193	193	193
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	40,9%	39,3%	41,2%	43,6%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN từ HĐ %	24,7%	24,7%	27,1%	30,4%	Tiền đầu năm	75	728	628	570
Biên EBITDA	40,1%	39,2%	40,3%	42,7%	Lợi nhuận sau thuế	535	648	851	1.152
Biên LNST, %	17,7%	19,7%	22,5%	26,6%	Khấu hao	466	479	499	532
ROE, %	18,4%	16,7%	19,2%	22,2%	Thay đổi vốn lưu động	219	-27	-152	-159
ROE, %	7,4%	7,8%	10,1%	13,1%	Điều chỉnh khác	0	0	0	0
					Tiền từ hoạt động KD	1.146	1.100	1.197	1.525
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-1.732	-623	-500	-300
Số ngày tồn kho	113	113	107	108	Đầu tư. ròng	-152	-85	0	0
Số ngày phải thu	91	78	75	75	Tiền từ HĐ đầu tư	-1.884	-708	-500	-300
Số ngày phải trả	41	41	39	39	Cổ tức đã trả	-150	-228	-251	-270
TG luân chuyển tiền	163	150	143	144	Tăng (giảm) vốn	997	86	0	0
					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	-137	-123	-29
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ dài hạn	544	-214	-382	-295
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,5	1,6	2,2	Tiền từ các hoạt động TC khác	121	0	0	0
CS thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,2	1,7	Tiền từ hoạt động TC	1.391	-492	-755	-595
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,4	0,8	Tổng lưu chuyển tiền tệ	653	-100	-58	631
Nợ/Tài sản	42,5%	37,5%	31,0%	25,5%	Tiền cuối năm	728	628	570	1.201
Nợ/Vốn sử dụng	49,1%	43,2%	35,8%	29,2%					
Nợ/Vốn CSH	67,0%	52,8%	36,7%	13,9%					
Khả năng thanh toán lãi vay	4,8	4,2	5,9	8,1					

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 Nguyễn, 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.