

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **46.000 VND (▲2,4%)**

Cập nhật: 05/05/2023

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 VND. Cân nhắc giải ngân khi cổ về vùng giá **39.000 VND**, với mức P/E hợp lý rơi vào khoảng **9 – 10 lần**.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Cấp nước
Giá hiện tại (VND/cp)	44.850
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.642
Số lượng CPLH (triệu cp)	192,92
EPS 4 quý gần nhất	3.663
P/E	12,23
Cao nhất 52 tuần	55.875
Thấp nhất 52 tuần	33.817

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, vì vậy sẽ phát triển song song với quá trình đô thị hóa cũng như ý thức của người dân về tầm quan trọng của nước sạch. Kinh tế các phát triển, tốc độ đô thị hóa cao đồng nghĩa nhu cầu sử dụng nước sạch ngày càng tăng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp phát triển.

Chính vì vậy, việc định vị công ty là định chế hàng đầu trong lĩnh vực xử lý và cung cấp nước sạch sẽ mang lại lợi thế, giúp BWE dễ dàng đón đầu xu hướng đô thị hóa, hiện đại hóa đầy tiềm năng trong tương lai.

Tham vọng bành trướng tại khu vực ĐBSCL

Công ty đang tích cực mở rộng hệ sinh thái cấp nước qua việc thu tóm & 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 7 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,...

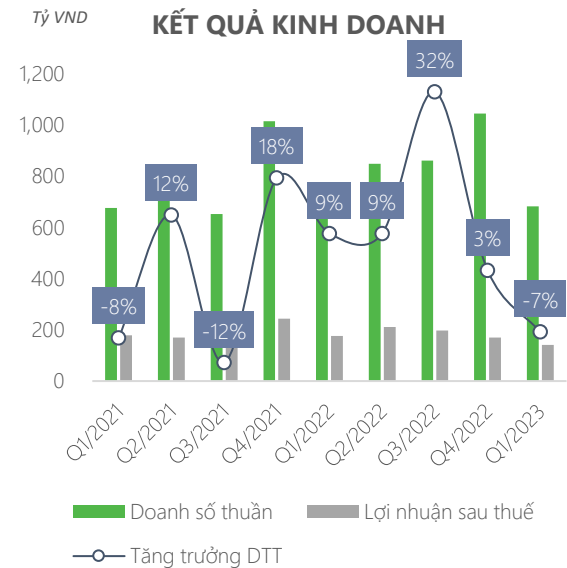
Do tỷ lệ đô thị hóa vẫn còn thấp tại khu vực ĐBSCL, chúng tôi cho rằng khu vực này vẫn ẩn chứa nhiều tiềm năng cho ngành nước khi xu hướng đô thị hóa, phát triển sản xuất, công nghiệp vẫn tiến triển mạnh mẽ.

Đồng/m3	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 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 là một hướng đi tích cực, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp cho BWE.

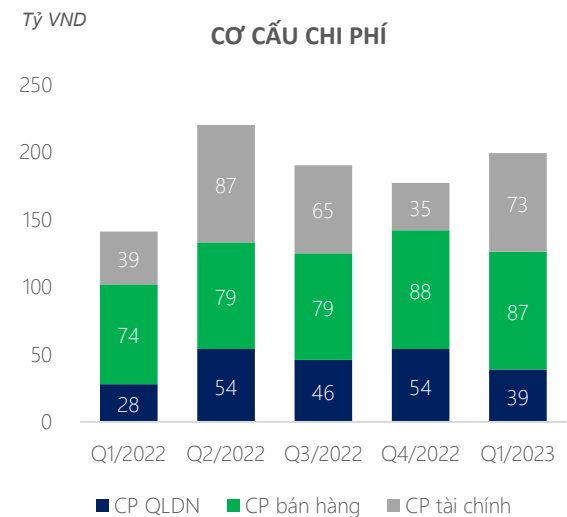


KẾT QUẢ KINH DOANH

Mảng kinh doanh chính tiếp tục ổn định

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty ghi nhận lần lượt là 680 tỷ (-7,2% svck) và 140 tỷ (-20,4% svck). Kết quả kinh doanh sụt giảm chủ yếu do sụt giảm doanh thu từ hoạt động xử lý nước thải và xử lý rác thải.

Dù vậy, trong mảng cốt lõi là cung cấp và xử lý nước sạch, nhờ sự phấn đấu của Công ty, cùng với ảnh hưởng của tốc độ đô thị hóa trên địa bàn tỉnh Bình Dương tổng sản lượng nước tiêu thụ trong Q1/2023 tăng trưởng 3% so với cùng kỳ, đạt 43.294.386 m3



Cơ cấu chi phí 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 87% so với cùng kỳ do ảnh hưởng chung từ môi trường lãi suất tăng trên toàn cầu.

Chi phí bán hàng ghi nhận 87 tỷ đồng, tăng nhẹ 17% so với cùng kỳ.

Chi phí quản lý doanh nghiệp dao động trong mức trung bình 5 quý, ghi nhận 39 tỷ đồng.

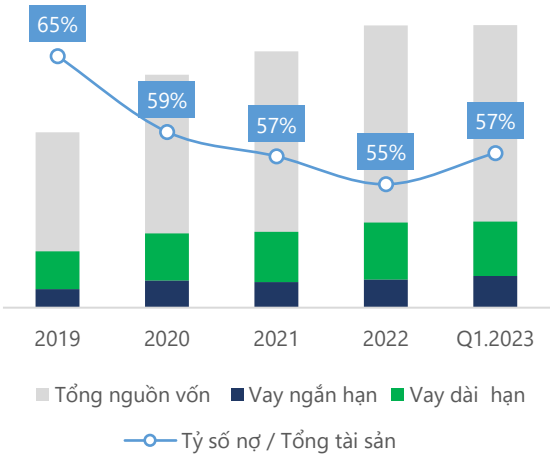
Công ty	Tỷ lệ	Thời gian sáp nhập
CTCP Đầu tư - Xây dựng Chánh Phú Hòa	43,48%	Q1/2022
CTCP cấp nước Gia Tân	31,52%	Q1/2022
CTCP cấp nước Cần Thơ 2	48,86%	Q1/2022
CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ	24,64%	Q1/2022
CTCP Cấp thoát nước Long An	24,50%	Q1/2023
CTCP Cấp nước Quảng Bình	25,00%	Q1/2023
CTCP Đầu tư Hạ tầng nước DNP Long An	25,44%	Q1/2023

Sáp nhập thành công 3 công ty mới, nâng tổng công suất cấp nước lên 822.000 m3/ngày

Công ty đã hoàn thành các thủ tục để đưa thêm 3 công ty cùng ngành vào mạng lưới các công ty liên kết, mở rộng phạm vi hoạt động ra Đồng Bằng Sông Cửu Long. Danh sách gồm 2 công ty cấp và xử lý nước tại Long An và 1 công ty cấp nước tại Quận Bình.

Nhờ vậy, công ty đã thành công nâng tổng công suất cấp nước từ 760.000 m3/ngày lên 822.000 m3/ngày, tương đương tăng thêm 8%.

QUY MÔ NỢ VAY SO VỚI QUY MÔ TÀI SẢN CỦA BWE

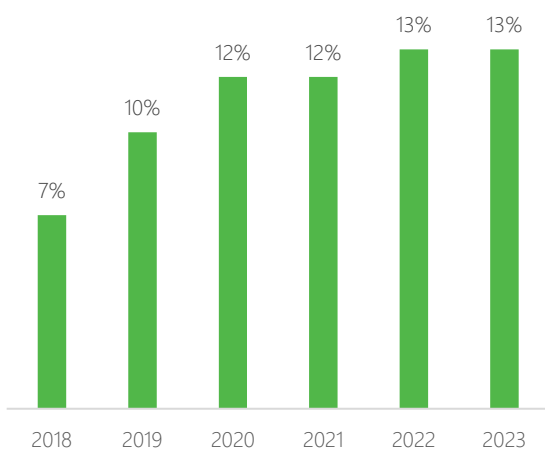


Tài sản tương đối nhạy cảm với lãi suất và tỷ giá

Tổng tài sản của BMP đạt 10.001 tỷ đồng, các cấu phần gần như không có biến động đáng kể so với đầu năm. Điểm đáng chú ý duy nhất là sự gia tăng trong Khoản đầu tư vào các công ty liên kết khi BWE sử dụng tiền mặt để gia tăng sở hữu tại các công ty trong cùng lĩnh vực.

Tỷ lệ nợ vay/ tài sản của BWE ở mức 39%, trong đó có khoản vay bằng USD tương đương 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 trong kết quả kinh doanh quý 1/2023.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3.025	3.135	3.484	3.938
Giá vốn hàng bán	1.789	1.804	2.063	2.166
Lợi nhuận gộp	1.236	1.315	1.421	1.572
EBIT	591	884	816	862
LNTT	596	864	838	899
LNST	535	755	747	806

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

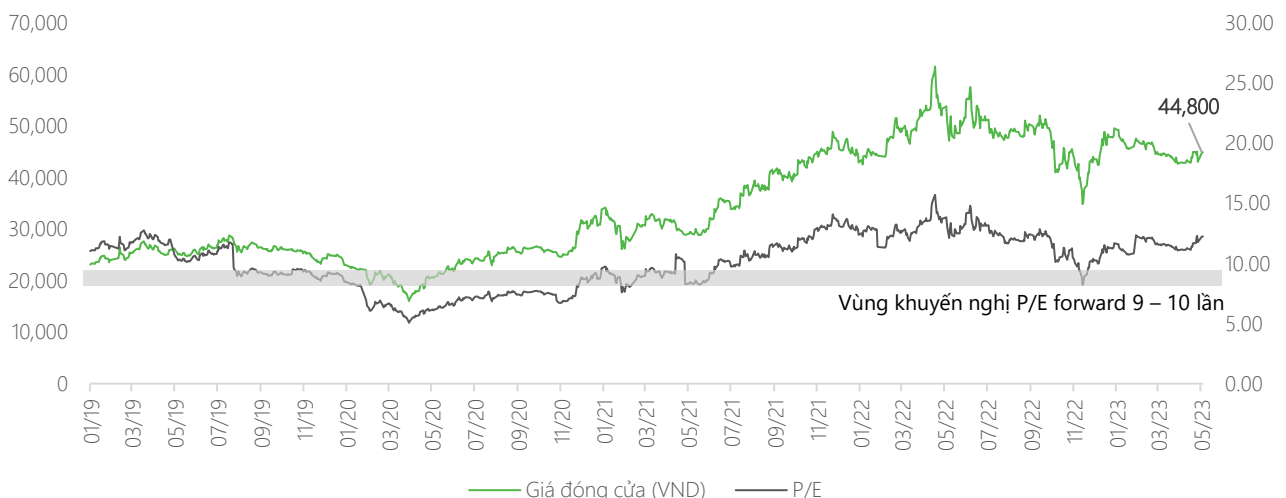
BMP đang được giao dịch ở mức PE 12,2x (tại mức giá đóng cửa ngày 06/05/2023), cao hơn tương đối mức trung bình 3 năm là 10,07

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của BWE đạt lần lượt là 3.938 tỷ (+13% YoY) và 806 tỷ (+7,8% YoY), EPS 2023F là 4.177 VND/cp với P/E forward là 11 lần. Giá mục tiêu của BMP 2023 là 46.000 VNĐ/cp, **upside 2,4%** so với giá đóng cửa ngày 28/04/2023 là 44.850 VNĐ/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 51.112 VND, **upside 13,96%** so với giá đóng cửa ngày 05/05/2023.

BIỂU ĐỒ 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