

MUA

Giá mục tiêu 2024: **53.600 VND**
Upside: **27%**
Cập nhật: **27/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Sản lượng sản xuất và tiêu thụ nước tiếp tục tăng, duy trì mức thất thoát nước thấp nhất ngành; (2) Kỳ vọng lộ trình tăng giá nước được phê duyệt trong Q4.2024.

Tiêu cực: Tỷ giá neo cao tiềm ẩn nguy cơ tăng chi phí tài chính, ăn mòn lợi nhuận doanh nghiệp.

Rủi ro: Kết quả kinh doanh và tỷ lệ thất thoát nước của các công ty con/công ty liên kết cải thiện chậm, ảnh hưởng đến tiến độ hòa vốn của các khoản đầu tư tài chính.

	2022	2023	2024F
DTT	3.484	3.526	3.886
% YoY	12%	1%	10%
LNST	747	682	787
% YoY	-1%	-9%	15%

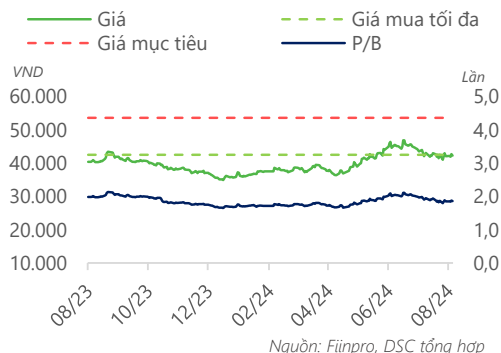
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

BWE có công suất cấp và xử lý nước thuộc top 3 trong các doanh nghiệp cấp nước ở Việt Nam và tỷ lệ thất thoát thấp nhất ngành ~5%. Doanh nghiệp đang tích cực mở rộng địa bàn hoạt động quanh khu vực ĐBSCL.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Nước
Giá hiện tại:	42.250 VND
Vốn hóa:	9.292 tỷ VND
Số lượng CPLH:	219,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.885 VND
P/E:	14,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	13,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

BWE

CTCP - Tổng công ty Nước - Môi trường Bình Dương

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của BWE trong nửa đầu năm nay vẫn diễn biến theo đúng dự phóng của chúng tôi, vì vậy DSC không thực hiện điều chỉnh giá mục tiêu năm 2024.

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BWE, mức giá mục tiêu là 53.600 VND/cp.

Động lực tăng trưởng của BWE trong giai đoạn 2024-2030 chủ yếu đến từ mảng cấp nước, được thúc đẩy bởi: (1) nhu cầu tiêu thụ dự báo tăng 5-6% mỗi năm, (2) công suất cấp nước được đầu tư nâng cấp, (3) lộ trình tăng giá nước được phê duyệt và (4) hoạt động M&A mang lại hiệu quả.

Ước tính doanh thu năm 2024 (không bao gồm doanh thu nội bộ) đạt 3.886 tỷ (+10,2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 787 tỷ (+15% YoY).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đầu tư nâng công suất cấp nước

Trong tháng 7, BWE đã tập trung triển khai dự án nâng công suất cấp nước, trong đó công suất nhà máy nước Chơn Thành tăng lên 60.000 m3/ngày đêm, nhà máy Long An tăng công suất lên 180.000 m3/ngày đêm.

Thời gian tới, BWE cũng dự kiến sẽ đầu tư để tăng công suất cấp nước, nhà máy Nhị Thành thêm 60.000m3/ngày đêm, nhà máy Gia Tân tăng lên mức 40.000-50.000m3/ngày đêm. Việc tăng công suất cấp nước là cần thiết bởi trong trung và dài hạn, mảng cấp nước tại khu vực ĐBSCL vẫn còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Ngoài ra, BWE cũng đang chuẩn bị hồ sơ để khởi công nhà máy điện rác 13MW nằm trong khu liên hợp xử lý rác Bình Dương. Dự án này kỳ vọng sẽ giúp doanh nghiệp giảm chi phí sản xuất đồng thời góp phần bảo vệ môi trường.

Kỳ vọng phê duyệt lộ trình tăng giá nước trong 2024

Mặc dù lộ trình giá nước cũ đã kết thúc vào năm 2022, đề xuất của BWE vẫn chưa được chấp thuận vào năm 2023. Tuy nhiên, theo ban lãnh đạo BWE, dự kiến việc tăng giá nước thêm 5% sẽ được tỉnh Bình Dương sẽ phê duyệt vào cuối năm 2024. Việc tăng giá bán nước sẽ là một hướng đi tích cực, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp cho BWE.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

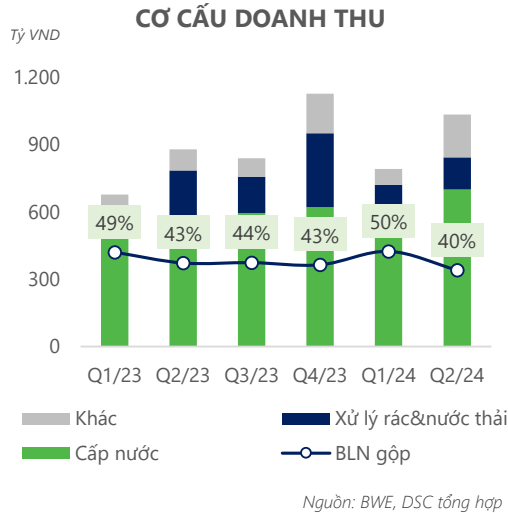
Mảng nước vẫn là đầu tàu tăng trưởng

Q2.24, BWE ghi nhận tổng doanh thu thuần đạt 1.034 tỷ (+18% YoY). Mức tăng trưởng được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ nước và khối lượng xử lý rác thải tăng trong quý vừa qua.

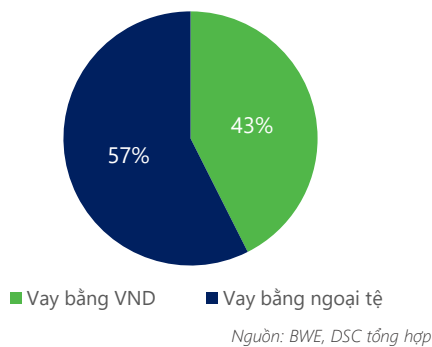
Tuy kết quả hoạt động kinh doanh chính khởi sắc, chi phí tài chính tăng cao đã ăn mòn lợi nhuận doanh nghiệp. Lợi nhuận sau thuế của BWE hụt hơi 34,5% so với cùng kỳ xuống còn 138 tỷ.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, tổng sản lượng nước tiêu thụ của BWE đạt hơn 99 triệu m³, tăng 9% so với cùng kỳ. Tổng doanh thu đạt 1.826 tỷ (+8% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 317,6 tỷ (-9% YoY), tương đương hoàn thành 46% mục tiêu doanh thu và 43% mục tiêu lợi nhuận năm.

Cần chú ý là BWE vẫn còn 214 tỷ doanh thu chưa ghi nhận ở mảng xử lý rác và nước thải với lợi nhuận gộp tương ứng là 58,4 tỷ. Nếu tính gộp phần doanh thu này, tổng doanh thu 2 quý của BWE sẽ đạt 2.087 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 311 tỷ, hoàn thành 51% kế hoạch năm.



CƠ CẤU NỢ VAY



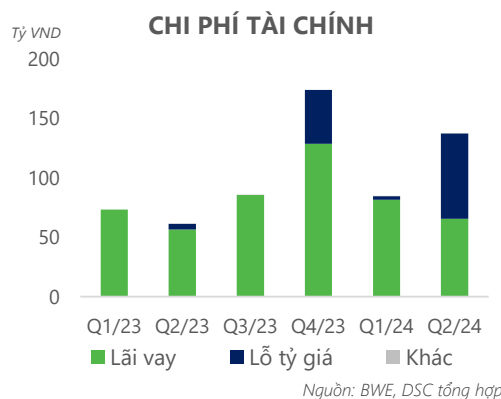
Tỷ trọng vay bằng ngoại tệ lớn...

BWE là doanh nghiệp vay tương đối nhiều bằng ngoại tệ. Q2.24, tổng nợ vay bằng nguồn vốn nước ngoài là 3.031 tỷ, chiếm tới 58% nợ vay, chủ yếu là các khoản vay bằng đồng USD. Tính đến ngày 30.06.2024, vay dài hạn bằng ngoại tệ đến hạn trả ở mức khá cao, đạt 372 tỷ.

...khiến chi phí tài chính tăng cao

Lượng tiền vay bằng ngoại tệ lớn luôn tiềm ẩn rủi ro lỗ tỷ giá và chi phí lãi vay tăng cao. Nhìn chung, kể từ cuối năm 2022, chi phí tài chính của BWE tăng lên đáng kể, trong đó riêng khoản lỗ tỷ giá 6 tháng đầu năm đã lên tới 74,8 tỷ.

Tuy phần nguồn vốn của BWE khá an toàn với tỷ lệ nợ/VCSH duy trì ở mức dưới 1,5 lần, chi phí vay ở mức cao sẽ ăn mòn lợi nhuận. Với việc tỷ giá dự báo vẫn chưa hết áp lực trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng chi phí vay của BWE vẫn sẽ duy trì ở mức cao. Điều này có thể tiếp tục ảnh hưởng phần nào đến lợi nhuận của doanh nghiệp trong các quý tiếp theo.



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

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn