



Cập nhật **BWE – MUA**

Ngày 07/06/2019



Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 351

trungnt@acbs.com.vn

Báo Cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: BWE

Cấp nước

Giá hiện tại (VND) **24.800**

Giá mục tiêu (VND) **28.514**

Tỷ lệ tăng giá 13,6%

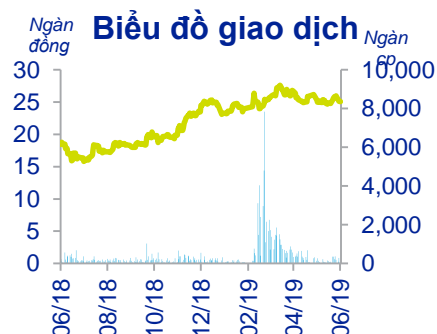
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 4,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **17,6%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	2,0	-3,3	-2,3	35,2
Tương đối	-5,2	-1,4	1,1	40,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

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

Thông kê

Mã Bloomberg	06/06/19
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.500 – 27.900
SL lưu hành (triệu cp)	150
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.765
Vốn hóa (triệu USD)	158
Room khối ngoại còn lại (%)	39,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	15,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	526.324
VND/USD	23.450
Index: VNIndex / HNX	948,21 / 103,3

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE VN)

BWE đặt kế hoạch tăng trưởng 10% ở cả doanh thu và LNST trong 2019. Theo quan điểm của chúng tôi, chúng tôi tin rằng BWE hoàn toàn đủ khả năng để đạt được hoặc thậm chí vượt qua mục tiêu này.

Trong Q12019, BWE công bố doanh thu đạt 491,3 tỷ đồng (+16,5% n/n) và LNST đạt 103,9 tỷ đồng (+68,1% n/n), lần lượt đạt 20% và 29% kế hoạch cả năm. LNST tăng trưởng chủ yếu bởi doanh thu bất thường từ việc hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư vào CTCP Cấp nước Đồng Nai (Upcom: DNW). Nếu loại bỏ khoản doanh thu bất thường này và khoản dự phòng trích lập trong Q1 2018, BWE ghi nhận LN từ HĐKD là 119,1 tỷ đồng trong Q1 2019 (+10,1% n/n) so với khoản 108 tỷ đồng ghi nhận trong Q1 2018. Mặc dù giá nước được tăng, biên LN của BWE đã không cải thiện tương ứng, chủ yếu do chi phí khấu hao đã tăng khoảng 20% so với Q1 2018 một phần đến từ việc khánh thành nhà máy xử lý nước thải Dĩ An với tổng mức đầu tư là 115 triệu Đô la Mỹ và công suất 20.000 m³ trong tháng 11/2018.

Chúng tôi dự kiến BWE sẽ tiếp tục tăng trưởng tương tự trong suốt năm 2019 nhờ vào các yếu tố sau: (i) số lượng khách hàng tăng do số lượng các KCN dự kiến tăng từ 28 lên 37 vào năm 2020, tốc độ tăng dân số 3% cộng với việc đẩy mạnh đô thị hóa ở tỉnh Bình Dương (ii) dịch vụ xử lý nước thải mới hoàn thành vào năm 2018 sẽ hoạt động trọn năm 2019, và (iii) mở rộng sang các khu vực khác thông qua M&A, với công ty mục tiêu đầu tiên là DNW và (iv) giá nước sẽ tăng 5% mỗi năm cho đến năm 2022 theo lộ trình đề ra bởi tỉnh Bình Dương.

Ngoài ra, Becamex IDC (Upcom: BCM) đã bán 24 triệu cổ phiếu BWE, giảm tỷ lệ sở hữu từ 41% xuống còn 25% và không còn là cổ đông lớn nhất ở BWE.

Trong năm 2019, chúng tôi dự phóng doanh thu BWE đạt 2.549 tỷ đồng (+16% n/n) và LNST là 380 tỷ đồng (+16,9% n/n). Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E, EV/EBITDA và P/B, chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho BWE với giá mục tiêu là 28.514 đ/cp.

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
DT Thuần (tỷ đồng)	1.796	2.198	2.549	2.976	3.448
Tăng trưởng	31,1%	22,4%	16,0%	16,8%	15,8%
EBITDA (tỷ đồng)	691	840	1.079	1.267	1.508
Tăng trưởng	19,4%	21,5%	28,5%	17,4%	19,0%
LNST (tỷ đồng)	207	325	380	421	493
Tăng trưởng	-14,3%	57,5%	16,9%	10,7%	17,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.363	1.734	2.153	2.384	2.794
Tăng trưởng	-14,3%	57,5%	16,9%	10,7%	17,2%
ROE	6,6%	8,7%	9,0%	9,4%	10,3%
ROIC	2,7%	3,4%	3,6%	4,1%	4,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,4	2,5	2,0	1,5	1,3
EV/EBITDA (x)	8,6	7,1	5,5	4,7	3,9
P/E (lần)	18,4	14,5	11,7	10,5	9,0
P/B (lần)	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8
Cổ tức (đồng)	450	700	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,8%	2,8%	4,0%	4,0%	4,0%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ BWE	Giá hiện tại (đồng):		25.100	Giá mục tiêu (đồng):	28.514	Vốn hóa (tỷ đồng):	3.765
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Doanh thu thuần	1.213	1.370	1.796	2.198	2.549	2.976	3.448
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>24,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>31,1%</i>	<i>22,4%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>15,8%</i>
GVHB trừ khấu hao	567	593	758	926	1.036	1.179	1.325
Chi phí bán hàng và QLDN	189	271	369	385	457	534	618
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>15,6%</i>	<i>19,8%</i>	<i>20,6%</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,9%</i>	<i>17,9%</i>	<i>17,9%</i>
Doanh thu tài chính (không bao gồm lãi cho vay)	53	113	17	7	7	7	7
Chi phí tài chính (không bao gồm lãi vay)	4	41	(6)	54	(16)	4	4
EBITDA	506	579	691	840	1.079	1.267	1.508
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>41,7%</i>	<i>42,3%</i>	<i>38,5%</i>	<i>38,2%</i>	<i>42,3%</i>	<i>42,6%</i>	<i>43,7%</i>
Khấu hao	234	273	388	401	526	615	719
Lợi nhuận từ HĐKD	272	307	303	439	553	652	789
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>22,4%</i>	<i>22,4%</i>	<i>16,9%</i>	<i>20,0%</i>	<i>21,7%</i>	<i>21,9%</i>	<i>22,9%</i>
LN/ Lỗ khác	3	26	7	16	4	4	4
LN/ Lỗ từ các công ty liên kết, liên doanh	-	-	-	25	25	25	25
Chi phí lãi vay ròng	82	57	71	118	145	196	250
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>7,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,8%</i>	<i>9,5%</i>	<i>12,7%</i>
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	3,3	5,4	4,2	3,7	3,8	3,3	3,2
Thuế	22	35	32	37	58	64	75
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>11,6%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,6%</i>	<i>11,6%</i>	<i>14,2%</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,0%</i>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	171	241	207	325	380	421	493
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>14%</i>	<i>18%</i>	<i>11%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>14%</i>
Tiền mặt đạt được	404	513	595	726	906	1.036	1.212
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	103	150	150	150	150	150	150
EPS (VND)	1.633	1.589	1.363	1.734	2.153	2.383	2.794
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1	1	1	1	1	1	1
EPS hiệu chỉnh (VND)	1.633	1.589	1.363	1.734	2.153	2.383	2.794
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>-14,3%</i>	<i>27,2%</i>	<i>24,2%</i>	<i>10,7%</i>	<i>17,2%</i>
Cổ tức (VND)	-	-	450	700	1000	1000	1000
<i>Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>33%</i>	<i>40%</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>36%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Thay đổi vốn lưu động	-18	-366	-196	-447	-163	-84	-91
Capex	707	1.565	1.952	3.165	2.559	2.310	2.678
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-217	-78	-2	111	-113	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	61	576	1.200	1.671	1.436	1.553	1.494
Dòng tiền tự do	-7	-31	40	-432	59	364	119
Phát hành cp	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	169	224	224	0	150	150	150
Thay đổi nợ ròng	176	256	184	432	91	-214	31
Nợ ròng cuối năm	1.210	1.466	1.650	2.082	2.173	1.959	1.990
Giá trị doanh nghiệp	4.975	5.231	5.415	5.847	5.938	5.724	5.755
Vốn CSH	2.652	2.862	3.351	4.123	4.353	4.624	4.967
Giá trị sổ sách/cp (VND)	25.635	19.077	22.339	27.488	29.021	30.825	33.112
Nợ ròng / VCSH	45,6%	51,2%	49,2%	50,5%	49,9%	42,4%	40,1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2,4	2,5	2,4	2,5	2,0	1,5	1,3
Tổng tài sản	7.140	8.725	11.060	13.777	14.098	14.155	14.528

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
ROE (%)	6,8%	8,7%	6,6%	8,7%	9,0%	9,4%	10,3%
ROA (%)	2,5%	3,0%	2,1%	2,6%	2,7%	3,0%	3,4%
ROIC (%)	3,4%	3,6%	2,7%	3,4%	3,6%	4,1%	4,8%
WACC (%)	12,0%	11,0%	11,2%	11,6%	11,7%	12,7%	13,4%
EVA (%)	-8,6%	-7,4%	-8,5%	-8,2%	-8,1%	-8,6%	-8,6%
P/E (x)	15,4	15,8	18,4	14,5	11,7	10,5	9,0
EV/EBITDA (x)	11,7	10,3	8,6	7,1	5,5	4,7	3,9
EV/FCF (x)	-880,5	-190,3	147,4	-13,7	100,0	16,3	49,8
P/B (x)	1,0	1,3	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8
P/S (x)	20,7	18,3	14,0	11,4	9,8	8,4	7,3
EV/Doanh thu (x)	4,9	4,3	3,3	2,7	2,3	2,0	1,7
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	1,8%	2,8%	4,0%	4,0%	4,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 28) 3823 4159

Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao

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

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

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

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Ngân hàng, tài chính
Trần Thị Hải Yến

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

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

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

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung

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

trungtn@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

(+8428) 3823 4159 (ext: 325)

phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

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

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

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

phuocld@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Ô tô

Diệp Hoàng Long

(+8428) 3823 4159 (ext: 250)

longdh@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 54046630 (ext:308)

huongctk@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

nhultm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 54046630

dungln.hso@acbs.com.vn

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Patrick Mitchell

(+84 28) 54 046 632

patrick@acbs.com.vn

NV Chăm sóc khách hàng

Nguyễn Ngọc Tuyền

(+84 28) 3823 4955

tuyennn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thanh Nhân

(+84 28) 38234159 (ext: 311)

nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 54046626

thanhtt@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 đây.

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 chung khoản 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 (2019). 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.