

MUA

Giá mục tiêu 2024:

51.550 VND

Upside:

17%

Cập nhật:

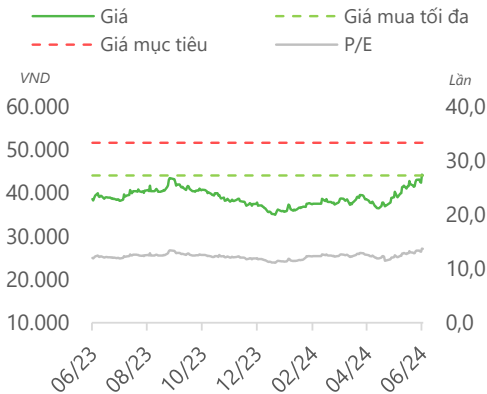
10/06/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Sản lượng sản xuất và tiêu thụ nước tiếp tục tăng, đồng thời duy trì mức thất thoát nước thấp nhất ngành.

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

Khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng BWE là cổ phiếu cho nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân ở mức giá không quá 44.000 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Nước
Giá hiện tại (VND)	44.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.677
Số lượng CPLH (triệu cp)	219,9
EPS 4 quý gần nhất	3.228,1
P/E	13,6
Cao nhất 1 năm	44.700
Thấp nhất 1 năm	34.825

BWE

DSC

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, doanh nghiệp 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 930.000 m³/ngày và tỷ lệ thất thoát thấp nhất ngành ~5%. Doanh nghiệp đang tích cực mở rộng địa bàn hoạt động quanh khu vực Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) thông qua các thương vụ M&A, đồng thời 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

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 sẽ được tỉnh Bình Dương sẽ phê duyệt vào cuối năm 2024.

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 cũng sẽ có mức tăng trưởng tương đương. Bên cạnh đó, dự kiến giá nước của BWE LA tại Long An cũng sẽ tăng ở mức 9% cho giai đoạn 2024-2025. Việc tăng giá bán nước sẽ là một hướng đi tích cực, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp cho BWE.

Tham vọng bành trướng tại khu vực ĐBSCL thông qua các thương vụ M&A

Doanh nghiệp đang tích cực mở rộng hệ sinh thái cấp nước qua việc thôn tóm & sáp nhập các công ty hoạt động chung lĩnh vực ở nhiều tỉnh thành khác nhau (chủ yếu tại ĐBSCL). Chỉ trong năm 2023, BWE đã có tới 5 thương vụ M&A với giá trị lên đến hơn 450 tỷ đồng. BWE cũng đang có kế hoạch mở rộng đầu tư sang các tỉnh lân cận như Bình Phước, Bến Tre,...

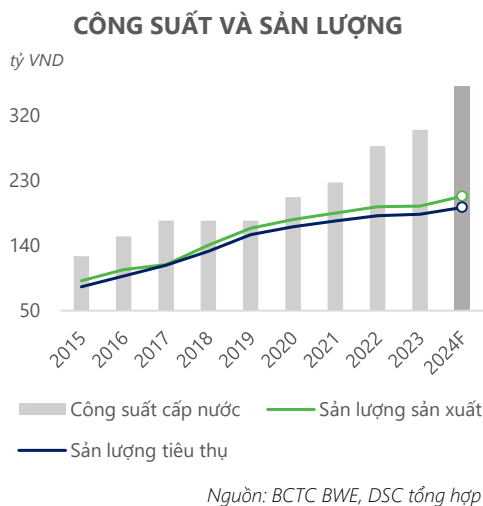
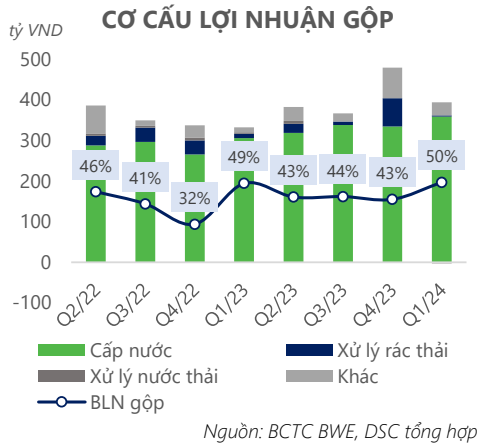
Do tỷ lệ đô thị hóa vẫn còn thấp tại khu vực ĐBSCL, chúng tôi cho rằng khu vực này vẫn còn nhiều tiềm năng cho ngành nước khi xu hướng đô thị hóa, phát triển sản xuất, công nghiệp vẫn tiến triển mạnh mẽ.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt

Kết quả kinh doanh Q1.24 của BWE tương đối khả quan, trong đó doanh thu thuần đạt 792 tỷ (+17% YoY), lợi nhuận sau thuế ghi nhận 180 tỷ (+28% YoY). Lợi nhuận gộp mảng xử lý rác thải và nước thải hoạt động kém tích cực tuy nhiên được bù đắp bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng cấp nước, vì vậy tổng thể biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện tốt lên mức 50%.

Năm 2024, BWE đặt mục tiêu doanh thu (bao gồm doanh thu nội bộ) đạt 4.100 tỷ (+3% YoY), LNST đạt 700 tỷ (+16,5% YoY). DSC ước tính, BWE đã hoàn thành được ~22% kế hoạch năm.



Đầu tư nâng công suất cấp nước

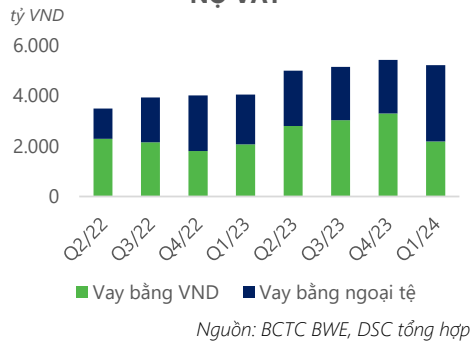
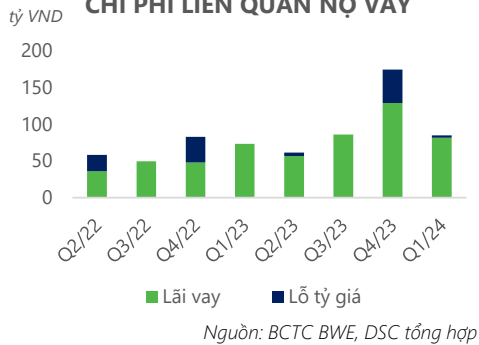
Thời gian tới, BWE dự kiến sẽ đầu tư để tăng công suất cấp nước, trong đó nhà máy nước Chơn Thành thêm 30.000m³/ ngày đêm, nhà máy Gia Tân tăng lên mức 40.000-50.000m³/ngày đêm. Sau khi tăng công suất, DSC ước tính công suất cấp nước sẽ tăng tới 21% lên mức 360 triệu m³/năm, sản lượng sản xuất dự kiến tăng lên ~208 triệu m³/năm.

Việc tăng công suất là cần thiết bởi mảng cấp nước tại khu vực ĐBSCL vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Trong 5 năm tới, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ nước của BWE sẽ có mức tăng trưởng hàng năm ~5% nhờ (1) chiếm lĩnh thị phần tại các vùng có tốc độ đô thị hóa cao, (2) dân số tiếp tục tăng với tốc độ 3,7%/năm đến 2030 và (3) FDI đổ vào Bình Dương gia tăng.

Bảng giá nước BWE

Đơn vị: Đồng/m ²	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Dân cư	9.000	9.500	10.000	10.500	10.500	11.000
%YoY	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%	0,0%	4,8%
Cơ quan hành chính	12.000	12.600	13.200	13.800	13.800	14.500
%YoY	4,3%	5,0%	4,8%	4,5%	0,0%	5,1%
Sản xuất - bán si	11.300	11.800	12.500	13.100	13.100	13.700
%YoY	4,6%	4,4%	5,9%	4,8%	0,0%	4,6%
Sản xuất - bán lẻ	12.000	12.600	13.200	13.800	13.800	14.500
%YoY	4,3%	5,0%	4,8%	4,5%	0,0%	5,1%
Kinh doanh - dịch vụ	18.000	19.000	20.000	21.000	21.000	22.000
%YoY	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%	0,0%	4,8%

Nguồn: BWE, DSC ước tính

NỢ VAY**CHI PHÍ LIÊN QUAN NỢ VAY****Tỷ trọng vay bằng ngoại tệ lớn, lo ngại chi phí tài chính tăng**

BWE là doanh nghiệp vay tương đối nhiều bằng ngoại tệ. Q1.24, tổng nợ vay ghi nhận 5.224 tỷ, giảm 4% kể từ đầu năm. Trong đó vay bằng ngoại tệ là 3.031 tỷ, chiếm tới 58% nợ vay, chủ yếu là các khoản vay bằng đồng USD. Tính đến ngày 31.03.2024, vay dài hạn bằng ngoại tệ đến hạn trả ở mức khá cao, đạt 372 tỷ.

Lượng tiền vay bằng ngoại tệ lớn luôn tiềm ẩn rủi ro lỗi tỷ giá và chi phí lãi vay tăng cao. Nhìn chung, kể từ cuối năm 2022, chi phí vay của BWE tăng lên đáng kể, trong đó đỉnh điểm là Q4.23, tổng lãi vay và lỗi tỷ giá lên tới 174 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 của doanh nghiệp. 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 70-80 tỷ/quý. Điều này có thể ảnh hưởng phần nào đến lợi nhuận của doanh nghiệp trong các quý tiếp theo.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn trước, BWE duy trì trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 7-13%. Năm 2023, doanh nghiệp trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn với tỷ lệ 14%, dự kiến hoàn thành trong T6.24. Nếu thực hiện thành công, vốn điều lệ của BWE sẽ đạt ~2.200 tỷ.

Định giá

Tại giá đóng cửa ngày 10/06/2024, P/E của BWE ở mức 13,66 lần, cao hơn trung bình 5 năm (10,5 lần) và trung bình ngành nước (12,3 lần) nhờ vào kỳ vọng mở rộng thị phần và tăng trưởng lợi nhuận thông qua hoạt động M&A ở khu vực ĐBSCL.

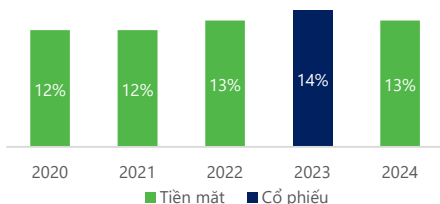
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của BWE sẽ tăng trưởng trong năm 2024 nhờ (1) duy trì tỉ lệ thất thoát nước ở mức thấp ~5%, (2) sản lượng sản xuất và tiêu thụ nước tăng 5-6% YoY. Trong đó, doanh thu (không bao gồm doanh thu nội bộ) ước tính đạt 3.827 tỷ (+9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 775 tỷ (+14% YoY).

Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu BWE cho 1 năm tới là 51.550 VND/cp, upside 15,2% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2024.

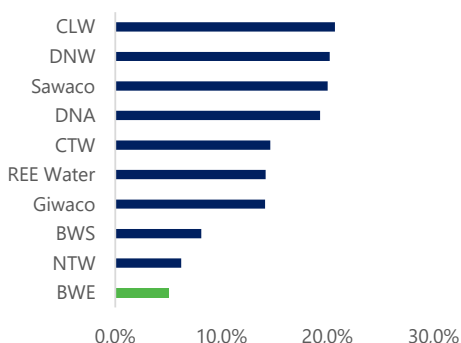
Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu BWE, giá mục tiêu bình quân là 51.650 VND/cp, upside 15,7% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2024.

CỔ TỨC



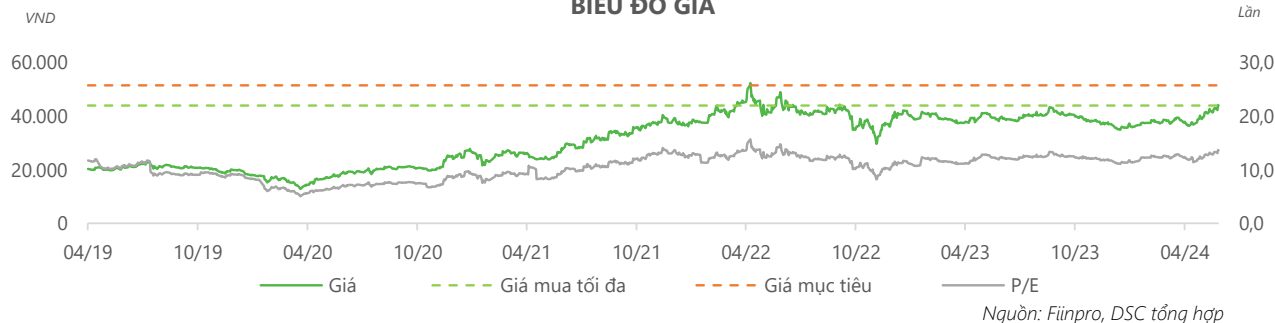
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TỶ LỆ THẤT THOÁT NƯỚC



(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	3.484	3.526	3.827
% DTT (YoY)	12%	1%	9%
Lợi nhuận gộp	1.421	1.564	1.799
Lợi nhuận sau thuế	747	682	775
% LNST (YoY)	-1%	-9%	14%

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

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@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