

## CÔNG TY CP NƯỚC – MÔI TRƯỜNG BÌNH DƯƠNG (HOSE: BWE)

### DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ VỊ THẾ ĐỘC QUYỀN VÀ NGUỒN VỐN ĐẦU TƯ FDI



#### NGÀNH CẤP 4: CẤP NƯỚC

#### Thông tin cổ phiếu (24/11/2020)

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Số lượng CP niêm yết        | 150,000    |
| Số lượng CP lưu hành        | 150,000    |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 4,215      |
| KLGDTB 3 tháng              | 346,340    |
| KLGDTB 1 tháng              | 690,940    |
| % sở hữu nước ngoài         | 6.02%      |
| Room nước ngoài còn lại     | 64,469,130 |
| Tăng/giảm giá 7 ngày qua    | 9%         |
| Tăng/giảm giá 1 ngày qua    | 7%         |

#### Cổ đông lớn

|   |       |
|---|-------|
| CTCP Nước Thủ Dầu Một                         | 38.5% |
| Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp | 25%   |
| TSK Corp. Co., Ltd                            | 6.4%  |

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

| Chỉ tiêu (tỷ VND)    | 2020F | 2021F | +/- yoy |
|----------------------|-------|-------|---------|
| Doanh thu thuần      | 3,060 | 3,245 | 6%      |
| Lợi nhuận gộp        | 1,216 | 1,289 | 6%      |
| Lợi nhuận hoạt động  | 556   | 661   | 19%     |
| Lợi nhuận trước thuế | 567   | 671   | 18%     |
| Lợi nhuận sau thuế   | 511   | 603   | 18%     |
| Tổng tài sản         | 7,710 | 7,506 | -3%     |
| Vốn chủ sở hữu       | 3,071 | 3,662 | 19%     |
| EPS (VND/cp)         | 2,669 | 3,154 | 18%     |

| Chỉ số tài chính       | 2019   | 2020F  | 2021F  |
|------------------------|--------|--------|--------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp  | 40.07% | 39.07% | 39.07% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 18.7%  | 16.7%  | 18.6%  |
| ROE                    | 15%    | 19%    | 18%    |
| ROA                    | 5%     | 7%     | 8%     |

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Vị thế độc quyền trong việc cung cấp nước sinh hoạt, sản xuất và xử lý nước thải tại tỉnh Bình Dương.
- Sản lượng nước tiêu thụ tăng trưởng tích cực nhờ việc thu hút nguồn vốn FDI và mở rộng công suất nhà máy.
- Ngành nghề kinh doanh thiết yếu, ít chịu tác động mạnh từ dịch bệnh.

#### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

- Vùng giá mua kỳ vọng: 29,300 – 29,800 VND/cổ phiếu
- Vùng giá bán kỳ vọng: 34,900 – 35,500 VND/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: 18%

Research Department  
Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

**Vị thế độc quyền giúp trụ vững trong giai đoạn dịch bệnh**

Hiện tại, BWE là công ty độc quyền trong việc cung cấp nước sạch và xử lý nước thải, rác thải sinh hoạt trên tỉnh Bình Dương. Trong đó, nguồn thu từ cung cấp nước sạch chiếm hơn 60% doanh thu và đóng góp hơn 80% lợi nhuận của công ty. Mặc dù dịch bệnh Covid khiến cho nhu cầu tiêu thụ nước của người dân và doanh nghiệp giảm nhưng với lợi thế độc quyền cung cấp nước, sản lượng nước tiêu thụ 9 tháng của BWE vẫn tăng trưởng 7% so với cùng kỳ. Giá bán nước của công ty được UBND tỉnh Bình Dương cho phép tăng 5%/năm theo quyết định 04/2018/QĐ-UBND từ năm 2018 đến hết năm 2022, giúp doanh thu từ mảng nước vẫn tăng trưởng hơn 12% cho 3 quý năm 2020.

**Triển vọng tăng trưởng tích cực nhờ việc thu hút nguồn vốn FDI của tỉnh Bình Dương**

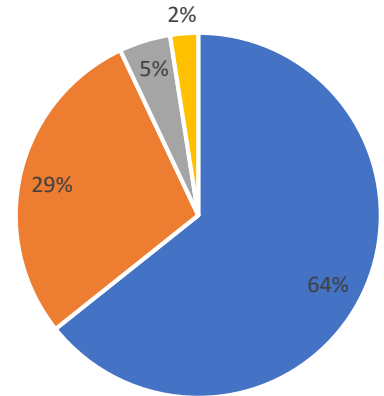
Theo quy hoạch về tài nguyên nước tỉnh Bình Dương được UBND tỉnh phê duyệt, công suất nhà máy cấp nước trên địa bàn tỉnh quy hoạch đến năm 2025 đạt 294.5 triệu m<sup>3</sup>/năm, tương đương mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 11.5% trong giai đoạn 2020 – 2025.

Tỉnh Bình Dương là một trong những trung tâm công nghiệp của Việt Nam với số lượng khu công nghiệp và công ty FDI rất lớn. Năm 2019, Bình Dương thu hút lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài cao thứ 3 tại Việt Nam, chỉ sau Hà Nội và Tp.Hồ Chí Minh, nhờ cơ sở hạ tầng hoàn thiện và chính sách thu hút đầu tư hấp dẫn. Việc các công ty FDI đầu tư xây dựng nhà máy tại tỉnh Bình Dương cũng trực tiếp thu hút lực lượng lao động từ các tỉnh lân cận chuyển đến làm việc và sinh sống, kéo theo nhu cầu tiêu thụ nước và sử dụng dịch vụ xử lý rác thải, chất thải tăng trưởng liên tục.

**Đầu tư mở rộng công suất sản xuất**

Lần cuối BWE đầu tư mở rộng các nhà máy sản xuất nước là từ năm 2017 và không đầu tư thêm trong giai đoạn 2017 – 2019. Trong năm 2019 và 2020, sản lượng nước sản xuất của công ty đã đạt tối đa công suất của các nhà máy hiện tại. Do vậy, để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng, ban lãnh đạo công ty sẽ thực hiện đầu tư nhằm mở rộng nhà máy nước và đầu tư các dự án xử lý chất thải, rác thải trong năm 2020 và 2021. Cụ thể, công suất Nhà máy nước Tân Hiệp tăng thêm 100,000 m<sup>3</sup>/ngày đêm, công suất Nhà máy nước Nam Tân Uyên tăng thêm 29,500 m<sup>3</sup>/ngày đêm. Với công suất tăng thêm của 2 nhà máy, chúng tôi ước tính BWE sẽ tăng được sản lượng nước cung cấp hàng năm thêm gần 38 triệu m<sup>3</sup>, tương đương mức tăng trưởng công suất 22%.

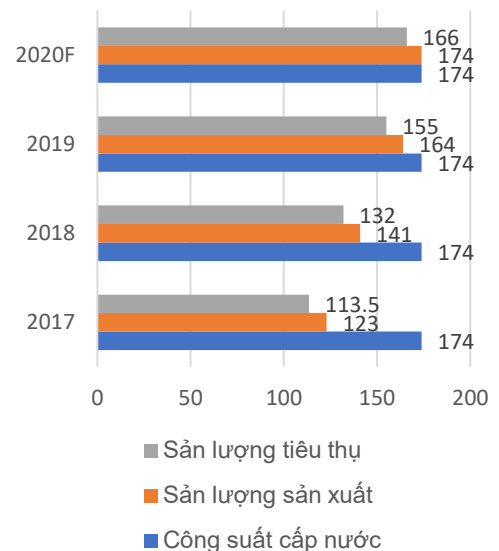
**Cơ cấu doanh thu năm 2019**



- Cung cấp nước sạch
- Xử lý chất thải, rác thải
- Xây lắp
- Khác

*Nguồn: BWE, CTS tổng hợp*

**Công suất và sản lượng nước sản xuất (triệu m<sup>3</sup>/năm)**



Mặc dù vậy, với nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tăng cao, dự báo 2 dự án nhà máy nước mở rộng này sẽ chạy tối đa công suất trong khoảng thời gian 2 – 3 năm tới.

| STT | Dự án                                  | Công suất                        |
|-----|--|----------------------------------|
| 1   | Nhà máy nước Tân Hiệp mở rộng          | 100,000 m <sup>3</sup> /ngày đêm |
| 2   | Nhà máy nước Nam Tấn Uyên mở rộng      | 29,500 m <sup>3</sup> /ngày đêm  |
| 3   | Nhà máy xử lý nước thải công nghiệp    | 250 m <sup>3</sup> /ngày         |
| 4   | Nhà máy sản xuất phân compost 3        | 840 tấn/ngày                     |
| 5   | Hệ thống lò đốt rác                    | 200 tấn/ngày                     |
| 6   | Khu xử lý chất thải rắn Nam Bình Dương | -                                |

### Rủi ro

- Chi phí nguyên liệu, vật liệu biến động trong khi công ty không thể chủ động điều chỉnh giá bán nước sẽ tác động đến biên lợi nhuận.
- Dịch bệnh Covid – 19 vẫn sẽ tiềm ẩn rủi ro khó lường cho đến khi có được vắc-xin.

### Dự phóng và định giá

Về kết quả kinh doanh năm 2020 của BWE, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 3,060 tỷ đồng, +20 % yoy, lợi nhuận sau thuế ước đạt 511 tỷ đồng. Cho năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu chỉ tăng 6% trong đó sản lượng nước tiêu thụ chỉ tăng 10% do tình hình dịch bệnh vẫn chưa rõ ràng, lợi nhuận sau thuế ước đạt 604 tỷ đồng, +18.6% so với năm 2020.

Sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/E là 8, tương đương với P/E hiện tại của cổ phiếu BWE và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu BWE là 34,900 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu BWE, thời gian đầu tư là 12 tháng.

| Phương pháp định giá | Tỷ trọng | Giá           |
|----------------------|----------|---------------|
| P/E                  | 33%      | 26,200        |
| FCFF                 | 33%      | 50,300        |
| FCFE                 | 34%      | 28,300        |
| <b>Giá mục tiêu</b>  |          | <b>34,900</b> |

**PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT**

| Bảng CĐKT                         | 2018          | 2019         | 2020F        | 2021F        | Bảng KQKD                                 | 2018       | 2019         | 2020F        | 2021F        |
|-----------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>           | <b>1,482</b>  | <b>1,647</b> | <b>2,495</b> | <b>2,690</b> | Doanh thu thuần                           | 2,198      | 2,546        | 3,060        | 3,245        |
| Tiền và tương đương tiền          | 167           | 75           | 630          | 1,027        | Giá vốn bán hàng                          | -1,326     | -1,511       | -1,844       | -1,956       |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn         | 176           | 254          | 137          | 0            | <b>Lợi nhuận gộp</b>                      | <b>871</b> | <b>1,035</b> | <b>1,216</b> | <b>1,289</b> |
| Các khoản phải thu ngắn hạn       | 752           | 825          | 1,019        | 1,066        | Thu nhập tài chính                        | 20         | 44           | 45           | 45           |
| Hàng tồn kho                      | 380           | 484          | 700          | 587          | Chi phí tài chính                         | -186       | -129         | -217         | -157         |
| Tài sản ngắn hạn khác             | 6             | 10           | 9            | 10           | Chi phí bán hàng                          | -275       | -309         | -367         | -389         |
| <b>Tài sản dài hạn</b>            | <b>12,296</b> | <b>4,560</b> | <b>5,215</b> | <b>4,816</b> | Chi phí quản lý DN                        | -111       | -107         | -119         | -127         |
| Các khoản phải thu dài hạn        | 14            | 924          | 384          | 535          | <b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>  | <b>321</b> | <b>534</b>   | <b>556</b>   | <b>661</b>   |
| Tài sản cố định                   | 4,298         | 2,298        | 2,480        | 2,225        | Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết | 25         | 16           | 10           | 10           |
| Bất động sản đầu tư               | 0             | 0            | 0            | 0            | Lợi nhuận khác                            | 16         | -11          | 1            | 1            |
| Tài sản dở dang dài hạn           | 7,280         | 598          | 1,600        | 1,300        | <b>Lợi nhuận trước thuế</b>               | <b>362</b> | <b>540</b>   | <b>567</b>   | <b>671</b>   |
| Đầu tư tài chính dài hạn          | 654           | 680          | 680          | 680          | Chi phí thuế TNDN                         | -37        | -64          | -57          | -67          |
| Tài sản dài hạn khác              | 50            | 61           | 71           | 76           | <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                 | <b>325</b> | <b>476</b>   | <b>511</b>   | <b>603</b>   |
| <b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>          | <b>13,778</b> | <b>6,207</b> | <b>7,710</b> | <b>7,506</b> | Lợi ích của cổ đông thiểu số              | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                | <b>2,441</b>  | <b>1,458</b> | <b>1,720</b> | <b>1,274</b> | Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ              | 325        | 476          | 511          | 603          |
| Vay và nợ ngắn hạn                | 763           | 870          | 1,000        | 500          |   |            |              |              |              |
| Các khoản phải trả ngắn hạn       | 557           | 301          | 364          | 386          |   |            |              |              |              |
| Nợ ngắn hạn khác                  | 1,119         | 269          | 329          | 348          |   |            |              |              |              |
| Quỹ khen thưởng phúc lợi          | 3             | 18           | 28           | 40           |   |            |              |              |              |
| <b>Nợ dài hạn</b>                 | <b>7,211</b>  | <b>2,550</b> | <b>2,919</b> | <b>2,570</b> |   |            |              |              |              |
| Vay và nợ dài hạn                 | 1,647         | 1,788        | 2,157        | 1,599        |   |            |              |              |              |
| Các khoản phải trả dài hạn        | 0             | 0            | 0            | 0            |   |            |              |              |              |
| Nợ dài hạn khác                   | 5,564         | 762          | 762          | 971          |   |            |              |              |              |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>             | <b>4,126</b>  | <b>2,200</b> | <b>3,071</b> | <b>3,662</b> |   |            |              |              |              |
| Vốn góp của chủ sở hữu            | 1,500         | 1,500        | 1,875        | 1,875        |   |            |              |              |              |
| Thặng dư vốn cổ phần              | 0             | 0            | 0            | 0            |   |            |              |              |              |
| Vốn khác của chủ sở hữu           | 2,286         | 102          | 98           | 98           |   |            |              |              |              |
| Cổ phiếu quỹ                      | 0             | 0            | 0            | 0            |   |            |              |              |              |
| Chênh lệch tỷ giá hối đoái        | 0             | 0            | 0            | 0            |   |            |              |              |              |
| Quỹ khác                          | 72            | 182          | 182          | 182          |   |            |              |              |              |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 265           | 415          | 915          | 1,507        |   |            |              |              |              |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát   | 3             | 1            | 1            | 1            |   |            |              |              |              |

| Chỉ số tài chính             | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|------------------------------|------|------|-------|-------|
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>    |      |      |       |       |
| Vòng quay khoản phải thu     | 2.9  | 3.1  | 3.0   | 3.0   |
| Vòng quay khoản phải trả     | 3.9  | 8.5  | 8.4   | 8.4   |
| Vòng quay hàng tồn kho       | 3.5  | 3.1  | 2.6   | 3.3   |
| <b>Khả năng thanh toán</b>   |      |      |       |       |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt  | 0.1  | 0.1  | 0.4   | 0.8   |
| Tỷ suất thanh toán nhanh     | 0.5  | 0.8  | 1.0   | 1.7   |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 0.6  | 1.1  | 1.5   | 2.1   |
| <b>Cấu trúc tài chính</b>    |      |      |       |       |
| Tổng tài sản/Vốn CSH         | 3.3  | 2.8  | 2.5   | 2.0   |
| Nợ vay/Vốn CSH               | 0.6  | 1.2  | 1.0   | 0.6   |

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

| Hệ thống khuyến nghị | Diễn giải   |
|----------------------|---|
| <b>MUA</b>           | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên |
| <b>THEO DÕI</b>      | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%     |
| <b>NẮM GIỮ</b>       | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%  |
| <b>BÁN</b>           | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5% |

Mục tiêu 12 tháng

| Hệ thống khuyến nghị | Diễn giải  |
|----------------------|--|
| <b>MUA</b>           | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên |
| <b>THEO DÕI</b>      | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%     |
| <b>NẮM GIỮ</b>       | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%   |
| <b>BÁN</b>           | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%  |

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.