

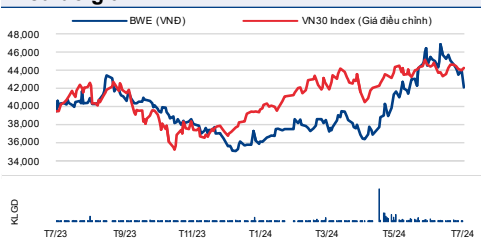
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ50,175
Tiềm năng tăng/giảm: 19.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/7/2024)	42,100
Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,913-46,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	43,317
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,122
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	321
Slg CP lưu hành (tr.đv)	193
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	94.5
Slg CP NN được mua (tr.đv)	58.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.5%
Tỷ lệ freefloat	30.0%
Cổ đông lớn	Nước Thủ Dầu Một (37.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	3,484	3,542	4,308
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,708	2,175	1,985
LNTT (tỷ đồng)	838	931	1,274
LNT ĐC (tỷ đồng)	793	823	1,111
FCF (tỷ đồng)	564	209	704
EPS ĐC (đồng)	4,110	4,268	5,758
DPS (đồng)	1,225	0	1,220
BVPS (đồng)	23,293	27,547	32,085
T.trưởng EBITDA (%)	3.39	27.4	(8.77)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(2.16)	10.5	35.4
Tăng trưởng DPS (%)	5.02	(100)	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	49.0	61.4	46.1
Tỷ suất LNTT (%)	24.1	26.3	29.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	21.3	23.2	25.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	31.8	0	21.2
Nợ thuần/VCSH (%)	85.0	58.1	43.9
ROAE (%)	17.7	16.7	19.3
ROACE (%)	12.2	12.5	15.4
EV/doanh thu (lần)	3.41	3.14	2.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.95	5.12	5.41
P/E ĐC (lần)	10.2	9.86	7.31
P/B (lần)	1.81	1.53	1.31
Lợi suất cổ tức (%)	2.91	0	2.90

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BWE là công ty cấp nước lớn thứ ba Việt Nam với tổng công suất thiết kế 0.8 triệu mét khối/ngày với thị trường chính ở Bình Dương. BWE cũng tham gia kinh doanh mảng xử lý rác thải và nước thải và tích cực trong việc mua những công ty nước ở tỉnh khác

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

KQKD sơ bộ Q2/2024 dưới mức kỳ vọng

- KQKD Q2/2024 của BWE không mấy khả quan và yếu hơn so với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm đạt 302 tỷ đồng (giảm 9% so với cùng kỳ), chỉ hoàn thành 43% kế hoạch của Công ty và chỉ đạt 27% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Triển vọng dài hạn không thay đổi nhờ triển vọng tăng trưởng trong thập kỷ tới. Sản lượng tiêu thụ nước giai đoạn 2022-2030 được dự báo tăng trưởng với tốc độ 8,7% CAGR do dự báo tăng trưởng về dân số và mức tiêu thụ nước bình quân đầu người.
- HSC đang xem xét lại các số liệu ước tính về BWE.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q2/2024

BWE đã công bố KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm với doanh thu đạt 1,87 nghìn tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ, hoàn thành 46% kế hoạch của Công ty, đạt 43% dự báo cả năm của HSC) và lợi nhuận thuần đạt 302 tỷ đồng (giảm 9% so với cùng kỳ, hoàn thành 43% kế hoạch của Công ty, chỉ đạt 27% dự báo cho cả năm của chúng tôi).

Lợi nhuận và sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự báo của HSC

Những lý do chính dẫn đến lợi nhuận thấp hơn dự kiến là do tăng trưởng sản lượng nước trong năm 2024 thấp hơn dự kiến (chỉ tăng 9% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024 so với dự báo cả năm của chúng tôi là tăng 24%) và 213 tỷ đồng doanh thu chưa được ghi nhận từ việc xử lý chất thải và nước thải, với tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến đạt mức 20%. Trong thời gian tới, BWE có kế hoạch đầu tư mở rộng công suất xử lý nước ở Chợ Thành lên 60 nghìn mét khối/ngày từ 30 nghìn mét khối/ngày, cũng như chuẩn bị các thủ tục giấy tờ cho nhà máy phát điện từ rác thải 13MW ở Bình Dương. HSC vẫn đang chờ tình phê duyệt việc tăng giá nước cho 5 năm tới, với mức tăng dự kiến từ 3% -5%/năm, và chúng tôi dự báo quyết định cuối cùng sẽ được đưa ra vào đầu năm 2025.

Triển vọng dài hạn vẫn còn nguyên vẹn

HSC nhận thấy tiềm năng tăng giá của cổ phiếu và chúng tôi ưa thích ngành nước do triển vọng tăng trưởng của ngành trong thập kỷ tới. Chúng tôi dự báo mức tiêu thụ nước của Việt Nam trong giai đoạn 2022-2030 sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 8,7% do dân số và mức tiêu thụ bình quân đầu người dự báo tăng lên, được hỗ trợ bởi tốc độ đô thị hóa và dòng vốn FDI vào lĩnh vực sản xuất. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa vào dòng tiền chiết khấu của BWE và các công ty nước khác trong danh mục đầu tư của BWE tại Cần Thơ, Vĩnh Long, Long An và Quảng Bình, trong các khoản đầu tư khác được tính theo giá trị sổ sách. HSC cũng áp dụng mức chiết khấu 10% cho giá mục tiêu để phản ánh rủi ro lợi ích cổ đông không kiểm soát và tính thanh khoản của cổ phiếu.

HSC đang xem xét lại dự báo

BWE đang giao dịch với P/E dự phóng là 7,3 lần, P/B dự phóng là 1,3 lần và lợi suất cổ tức là 2,9% cho năm 2024. HSC đang xem xét lại các dự báo của mình.

Tiềm năng tăng giá sẽ đến từ việc phê duyệt tăng giá nước sớm hơn dự kiến, trong khi rủi ro giảm giá có thể đến từ hoạt động công nghiệp chậm lại ở Bình Dương và các tỉnh lân cận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/7.

Bảng 1: KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2024 của BWE

Kết quả thực hiện thấp hơn nhiều so với kỳ vọng ban đầu của HSC nhưng sát với kế hoạch của Công ty

	6T2024	6T2023	% so với cùng kỳ	2024 kế hoạch	2024E
Khối lượng bán (triệu m2)	99.1	90.6	9%	193	224
Tỷ lệ thất thoát nước	5%	5%	0%	5%	5%
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	1,874	1,736	8%	4,100	4,308
LNST (tỷ đồng)	302	332	-9%	700	1,111

Nguồn: BWE, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	3,119	3,484	3,542	4,308	4,889
Lợi nhuận gộp	1,315	1,421	1,553	2,011	2,307
Chi phí BH&QL	(470)	(502)	(534)	(650)	(737)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	845	919	1,018	1,362	1,569
Lãi vay thuần	31.1	(121)	(116)	(119)	(38.8)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	8.02	18.2	29.0	30.5	33.5
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(20.0)	22.6	0	0	0
LNTT	864	838	931	1,274	1,564
Chi phí thuế TNDN	(109)	(91.6)	(102)	(140)	(172)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6.59)	(3.72)	(8.29)	(22.7)	(27.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	749	743	821	1,111	1,364
Lợi nhuận thuần ĐC	749	793	823	1,111	1,364
EBITDA ĐC	1,652	1,708	2,175	1,985	2,966
EPS (đồng)	3,935	3,851	4,253	5,758	7,072
EPS ĐC (đồng)	3,935	4,110	4,268	5,758	7,072
DPS (đồng)	1,166	1,225	0	1,220	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	190	193	193	193	193
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	193	193	193	193	193
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	193	193	193	193	193

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	476	275	306	695	718
Đầu tư ngắn hạn	600	872	354	431	489
Phải thu khách hàng	911	912	931	1,133	1,286
Hàng tồn kho	698	714	726	883	1,002
Các tài sản ngắn hạn khác	34.7	13.1	17.7	21.5	24.4
Tổng tài sản ngắn hạn	2,719	2,786	2,335	3,164	3,520
TSCĐ hữu hình	3,253	3,617	4,008	4,544	5,157
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,104	1,000	1,184	630	687
Đầu tư vào Cty LD,LK	410	848	848	848	848
Tài sản dài hạn khác	1,588	1,737	1,764	2,146	2,435
Tổng tài sản dài hạn	6,355	7,201	7,804	8,167	9,126
Tổng cộng tài sản	9,074	9,987	10,139	11,331	12,646
Nợ ngắn hạn	1,210	1,326	1,126	1,126	1,126
Phả trả người bán	198	184	188	228	259
Nợ ngắn hạn khác	448	281	287	349	396
Tổng nợ ngắn hạn	2,008	1,989	1,803	1,949	2,060
Nợ dài hạn	2,371	2,692	2,192	2,192	2,192
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	6.88	5.42	7.08	8.62	9.78
Nợ dài hạn khác	763	763	779	948	1,076
Tổng nợ dài hạn	3,141	3,460	2,978	3,148	3,277
Tổng nợ phải trả	5,149	5,449	4,781	5,097	5,337
Vốn chủ sở hữu	3,879	4,494	5,314	6,190	7,265
Lợi ích cổ đông thiểu số	46.8	44.1	44.1	44.1	44.1
Tổng vốn chủ sở hữu	3,925	4,538	5,358	6,234	7,309
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,074	9,987	10,139	11,331	12,646
BVPS (đ)	20,104	23,293	27,547	32,085	37,657
Nợ thuần*/(tiền mặt)	3,105	3,743	3,012	2,623	2,600

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	845	919	1,018	1,362	1,569
Khấu hao	(807)	(739)	(1,154)	(623)	(1,397)
Lãi vay thuần	31.1	(121)	(116)	(119)	(38.8)
Thuế TNDN đã nộp	(106)	(92.6)	(101)	(139)	(171)
Thay đổi vốn lưu động	(143)	(127)	(37.5)	(426)	(322)
Khác	(355)	35.9	(505)	73.5	(537)
LCT thuần từ HKKD	892	1,303	1,363	1,327	1,770
Đầu tư TS dài hạn	(807)	(739)	(1,154)	(623)	(1,397)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(274)	(912)	506	(248)	(188)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,081)	(1,650)	(648)	(871)	(1,585)
Cổ tức trả cho CSH	(225)	(236)	0	(235)	(289)
Thu từ phát hành CP	0	0	964	86.6	0
Tăng/giảm nợ	79.9	437	(700)	0	0
Khác	81.7	(54.4)	(948)	82.1	128
LCT thuần từ HĐTC	(63.4)	146	(684)	(66.7)	(162)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	728	476	275	306	695
LCT thuần trong kỳ	(252)	(201)	30.7	389	22.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	476	275	306	695	718
Dòng tiền tự do	85.1	564	209	704	373

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	42.2	40.8	43.8	46.7	47.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	53.0	49.0	61.4	46.1	60.7
Tỷ suất LNT (%)	24.0	21.3	23.2	25.8	27.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.6	10.9	11.0	11.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.09	11.7	1.67	21.6	13.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(29.8)	3.39	27.4	(8.77)	49.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	39.8	5.92	3.84	34.9	22.8
Tăng trưởng EPS (%)	24.0	(2.16)	10.5	35.4	22.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	24.0	4.43	3.84	34.9	22.8
Tăng trưởng DPS (%)	45.8	5.02	(100)	nm	23.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.6	31.8	0	21.2	21.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	20.6	17.7	16.7	19.3	20.3
ROACE (%)	12.7	12.2	12.5	15.4	15.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.36	0.37	0.35	0.40	0.41
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.06	1.42	1.34	0.97	1.13
Số ngày tồn kho	141	126	133	140	142
Số ngày phải thu	184	161	171	180	182
Số ngày phải trả	40.0	32.5	34.4	36.3	36.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	81.3	85.0	58.1	43.9	37.3
Nợ/tài sản (%)	40.0	41.0	33.5	30.1	27.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	7.57	8.76	11.5	40.5
Nợ/EBITDA (lần)	2.20	2.47	1.56	1.72	1.15
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.35	1.40	1.30	1.62	1.71
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.60	3.41	3.14	2.49	2.19
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.80	6.95	5.12	5.41	3.61
P/E (lần)	10.7	10.9	9.90	7.31	5.95
P/E ĐC (lần)	10.7	10.2	9.86	7.31	5.95
P/B (lần)	2.09	1.81	1.53	1.31	1.12
Lợi suất cổ tức (%)	2.77	2.91	0	2.90	3.56

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn