

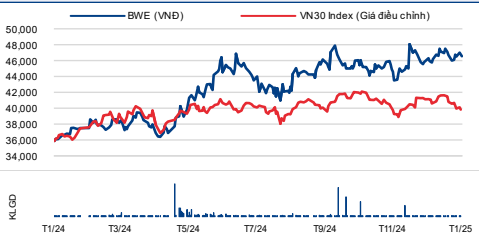
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ56,000
Tiềm năng tăng/giảm: 20.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/1/2025)	46,550
Mã Bloomberg	BWE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	35,965-48,050
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,850
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,238
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	403
Slg CP lưu hành (tr.đv)	220
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	108
Slg CP NN được mua (tr.đv)	80.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	12.5%
Tỷ lệ freefloat	30.0%
Cổ đông lớn	Nước Thủ Dầu Một (37.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,526	3,849	4,229
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,842	1,818	2,037
LNTT (tỷ đồng)	762	841	1,118
LNT ĐC (tỷ đồng)	559	632	865
FCF (tỷ đồng)	(792)	363	743
EPS ĐC (đồng)	2,900	3,059	3,935
DPS (đồng)	1,327	0	1,300
BVPS (đồng)	24,891	26,398	29,533
T.trưởng EBITDA (%)	71.4	(36.0)	12.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	(9.21)	1.64	24.8
Tăng trưởng DPS (%)	8.33	(100)	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	80.6	47.2	48.2
Tỷ suất LNTT (%)	21.6	21.8	26.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	19.1	19.1	23.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	38.0	0	29.3
Nợ thuần/VCSH (%)	101	74.7	60.5
ROAE (%)	14.5	13.8	15.9
ROACE (%)	11.0	10.8	11.7
EV/doanh thu (lần)	3.90	3.77	3.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.84	7.97	6.91
P/E ĐC (lần)	16.1	15.2	11.8
P/B (lần)	1.87	1.76	1.58
Lợi suất cổ tức (%)	2.85	0	2.79

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 28 3823 3299 Ext. 190

Nguyễn Hoàng Thanh Nhã
Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng
nha.nht@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 271

KQKD sơ bộ Q4/2024: Lỗ tỷ giá kéo giảm LNST

- LNST sơ bộ năm 2024 chưa hợp nhất đạt 570 tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ, bằng 107% KHKD Công ty đề ra), cho thấy LNST chưa hợp nhất Q4/2024 đạt 115 tỷ đồng (giảm 25% so với quý trước nhưng tăng 6% so với cùng kỳ). HSC cho rằng lỗ tỷ giá là nguyên nhân dẫn đến LNST kém tích cực (không phải do ảnh hưởng từ kết quả của HĐKD cốt lõi).
- Mảng cấp nước sạch ghi nhận KQKD tích cực, với sản lượng tiêu thụ tăng 9,7% so với cùng kỳ và tỷ lệ thất thoát nước giảm xuống mức 3,8% trong Q4/2024. Theo đó, sản lượng tiêu thụ năm 2024 tăng 9% so với cùng kỳ và tỷ lệ thất thoát nước năm 2024 được ghi nhận ở mức 4,7%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 1,5% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,1 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 10,5 lần HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SOTP ở mức 56.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ năm 2024

BWE đã công bố LNST sơ bộ năm 2024 chưa hợp nhất ở mức 570 tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ, bằng 107% KHKD Công ty đề ra), cho thấy LNST Q4/2024 chưa hợp nhất đạt 115 tỷ đồng (giảm 25% so với quý trước nhưng tăng 6% so với cùng kỳ). Đây là mức LNST (theo quý) chưa hợp nhất thấp thứ 2 trong 10 quý vừa qua mà BWE đã ghi nhận.

HSC dự báo LNST hợp nhất của BWE trong năm 2024 có thể đạt 633 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ và hoàn thành 85% dự báo của chúng tôi), cho thấy LNST hợp nhất Q4/2024 đạt 122 tỷ đồng (giảm 36% so với quý trước và giảm 20% so với cùng kỳ).

Mảng kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng tích cực

Mặc dù vẫn giữ nguyên công suất, nhưng KQKD mảng cấp nước sạch cải thiện ở tất cả các chỉ số (Bảng 2). Cụ thể, sản lượng tiêu thụ Q4/2024 của BWE tăng 9,7% so với cùng kỳ và tăng 1,8% so với quý trước. Theo đó, sản lượng tiêu thụ của cả năm 2024 tăng 9% so với năm 2023. HSC dự báo tỷ lệ thất thoát nước giảm xuống mức 3,8% trong Q4/2024, so với mức ổn định 5% từ năm 2022.

Do sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ lệ thất thoát nước giảm, chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh cấp nước cốt lõi của BWE cải thiện tích cực. Do đó, LNST Q4/2024 kém khả quan không phải do mảng kinh doanh cốt lõi của Công ty hoạt động yếu kém.

Lỗ tỷ giá dẫn đến LNST kém tích cực

HSC lưu ý rằng khoản nợ tính bằng USD (2.880 tỷ đồng) tương đương 52% tổng dư nợ của Công ty tính đến cuối Q3/2024, trong khi VND mất giá 3,3% so với USD trong Q4/2024. Chúng tôi dự báo BWE sẽ ghi nhận lỗ tỷ giá 94 tỷ đồng trong Q4/2024. Do đó, lỗ tỷ giá được cho là một trong những nguyên nhân chính kéo giảm LNST Q4/2024 của Công ty.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: LNST sơ bộ, BWE

Tỷ đồng	2024 (sơ bộ)	Tăng trưởng	Q4/2024	Sv quý trước	Sv cùng kỳ
BWE chưa hợp nhất	570	-5%	115	-25%	6%
BWE hợp nhất *	633	-7%	122	-36%	-20%

Ghi chú: Chúng tôi ước tính LNST hợp nhất của BWE từ KQKD sơ bộ chưa hợp nhất
Nguồn: BWE, HSC ước tính

Bảng 2: Tóm tắt HĐKD nước của BWE

	2024	Tăng trưởng	Q4/24	Sv cùng kỳ	Sv quý trước
Công suất (triệu m ³)	301	1.5%	76	-	-
Sản lượng sản xuất (triệu m ³)	210	8.7%	53	8.3%	0.6%
Công suất (m ³ /ngày)	822,000	-	822,000	-	-
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	200	9.0%	51	9.7%	1.8%
Tỷ lệ hao hụt (%)	4.7%	-0.3%	3.8%	-1.2%	-1.2%
Hiệu suất	69.8%	4.6%	70.0%	5.4%	0.4%

Nguồn: BWE, HSC ước tính

Cập nhật: Phát hành lô trái phiếu mới, với lãi suất thấp hơn

Trong tháng 12/2024, BWE đã phát hành thành công lô trái phiếu xếp hạng tín dụng AAA trị giá 700 tỷ đồng, với lãi suất cố định 5,5%/năm và kỳ hạn 10 năm. Lô trái phiếu này được Quỹ Đầu tư Tín dụng CGIF, một quỹ tín thác của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) chịu trách nhiệm bảo lãnh phát hành. Toàn bộ số vốn huy động sẽ được sử dụng để mở rộng công suất Nhà máy Nước Nhị Thành tại Long An lên gấp đôi, lên 120.000 m³/ngày đêm (từ 60.000 m³/ngày đêm). HSC tin rằng việc phát hành thành công lô trái phiếu này là cột mốc quan trọng đối với BWE, vì sẽ mở đường cho Công ty tiếp tục phát hành thêm trái phiếu xếp hạng tín dụng AAA trong tương lai nhằm huy động vốn bằng VND với chi phí thấp hơn, qua đó giảm áp lực lỗ tỷ giá.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 1,5% trong 1 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,1 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2017 ở mức 10,5 lần HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SOTP ở mức 56.000đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	3,484	3,526	3,849	4,229	4,611
Lợi nhuận gộp	1,421	1,564	1,687	1,949	2,198
Chi phí BH&QL	(502)	(584)	(580)	(638)	(695)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	919	980	1,106	1,311	1,503
Lãi vay thuần	(121)	(268)	(311)	(243)	(279)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	18.2	43.4	45.5	50.1	52.6
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	22.6	7.09	0	0	0
LN TT	838	762	841	1,118	1,276
Chi phí thuế TNDN	(91.6)	(79.9)	(92.5)	(123)	(140)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(3.72)	(7.52)	(15.0)	(19.9)	(22.7)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	743	674	734	975	1,113
Lợi nhuận thuần ĐC	618	559	632	865	967
EBITDA ĐC	1,658	2,842	1,818	2,037	2,243
EPS (đồng)	3,851	3,496	3,553	4,435	5,060
EPS ĐC (đồng)	3,203	2,900	3,059	3,935	4,395
DPS (đồng)	1,225	1,327	0	1,300	1,300
Slg CP bình quân (triệu đv)	193	193	206	220	220
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	193	193	220	220	220
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	193	193	220	220	220

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	275	655	1,176	1,594	2,133
Đầu tư ngắn hạn	872	265	385	423	461
Phải thu khách hàng	912	781	1,012	1,112	1,213
Hàng tồn kho	714	923	789	867	945
Các tài sản ngắn hạn khác	13.1	81.8	19.2	21.1	23.1
Tổng tài sản ngắn hạn	2,786	2,706	3,382	4,017	4,776
TSCĐ hữu hình	3,617	4,538	4,650	4,775	4,915
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,000	1,395	1,395	1,395	1,395
Đầu tư vào Cty LD,LK	848	1,481	1,481	1,481	1,481
Tài sản dài hạn khác	1,737	2,002	2,080	2,166	2,252
Tổng tài sản dài hạn	7,201	9,416	9,606	9,817	10,044
Tổng cộng tài sản	9,987	12,122	12,988	13,834	14,819
Nợ ngắn hạn	1,326	1,433	1,433	1,433	1,433
Phải trả người bán	184	453	204	224	244
Nợ ngắn hạn khác	281	320	312	343	374
Tổng nợ ngắn hạn	1,989	2,385	2,169	2,241	2,314
Nợ dài hạn	2,692	3,997	3,997	3,997	3,997
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	5.42	11.6	7.70	8.46	9.22
Nợ dài hạn khác	763	764	847	930	1,015
Tổng nợ dài hạn	3,460	4,773	4,852	4,936	5,021
Tổng nợ phải trả	5,449	7,158	7,021	7,178	7,335
Vốn chủ sở hữu	4,494	4,802	5,806	6,495	7,322
Lợi ích cổ đông thiểu số	44.1	162	162	162	162
Tổng vốn chủ sở hữu	4,538	4,964	5,967	6,657	7,484
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,987	12,122	12,988	13,834	14,819
BVPS (đ)	23,293	24,891	26,398	29,533	33,293
Nợ thuần/(tiền mặt)	3,743	4,776	4,255	3,837	3,298

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	919	980	1,106	1,311	1,503
Khấu hao	(739)	(1,862)	(712)	(725)	(740)
Lãi vay thuần	(121)	(268)	(311)	(243)	(279)
Thuế TNDN đã nộp	(92.6)	(71.3)	(99.7)	(123)	(140)
Thay đổi vốn lưu động	(127)	142	(251)	(107)	(108)
Khác	35.9	(1,497)	(39.1)	14.8	(36.8)
LCT thuần từ HKKD	1,303	1,070	1,075	1,469	1,605
Đầu tư TS dài hạn	(739)	(1,862)	(712)	(725)	(740)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(912)	651	(195)	(123)	(124)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,650)	(1,212)	(907)	(849)	(864)
Cổ tức trả cho CSH	(236)	(256)	0	(286)	(286)
Thu từ phát hành CP	0	964	86.6	0	0
Tăng/giảm nợ	437	1,413	0	0	0
Khác	(54.4)	(1,600)	266	83.6	84.1
LCT thuần từ HĐTC	146	521	353	(202)	(202)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	476	275	655	1,176	1,594
LCT thuần trong kỳ	(201)	380	521	418	539
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	275	655	1,176	1,594	2,133
Dòng tiền tự do	564	(792)	363	743	865

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	40.8	44.3	43.8	46.1	47.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	47.6	80.6	47.2	48.2	48.6
Tỷ suất LNT (%)	21.3	19.1	19.1	23.1	24.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.9	10.5	11.0	11.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.7	1.21	9.16	9.88	9.04
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	0.36	71.4	(36.0)	12.0	10.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(6.04)	(9.45)	12.9	37.0	11.7
Tăng trưởng EPS (%)	(2.16)	(9.21)	1.64	24.8	14.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(7.36)	(9.45)	5.50	28.6	11.7
Tăng trưởng DPS (%)	5.02	8.33	(100)	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	31.8	38.0	0	29.3	25.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	14.5	13.8	15.9	16.1
ROACE (%)	12.2	11.0	10.8	11.7	12.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.37	0.32	0.31	0.32	0.32
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.42	1.09	0.97	1.12	1.07
Số ngày tồn kho	126	172	133	139	143
Số ngày phải thu	161	145	171	178	183
Số ngày phải trả	32.5	84.2	34.4	35.9	37.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	85.0	101	74.7	60.5	46.4
Nợ/tài sản (%)	41.0	45.3	42.5	39.9	37.3
EBIT/lãi vay (lần)	7.57	3.65	3.56	5.39	5.38
Nợ/EBITDA (lần)	2.47	1.93	3.03	2.71	2.47
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.40	1.13	1.56	1.79	2.06
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.65	3.90	3.77	3.33	2.94
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.68	4.84	7.97	6.91	6.03
P/E (lần)	12.1	13.3	13.1	10.5	9.20
P/E ĐC (lần)	14.5	16.1	15.2	11.8	10.6
P/B (lần)	2.00	1.87	1.76	1.58	1.40
Lợi suất cổ tức (%)	2.63	2.85	0	2.79	2.79

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