



CẬP NHẬT KQKD Q2.2023

**BWE - Công
ty Cổ phần
Nước - Môi
trường Bình
Dương**

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

Phone: **02.888.935.79**

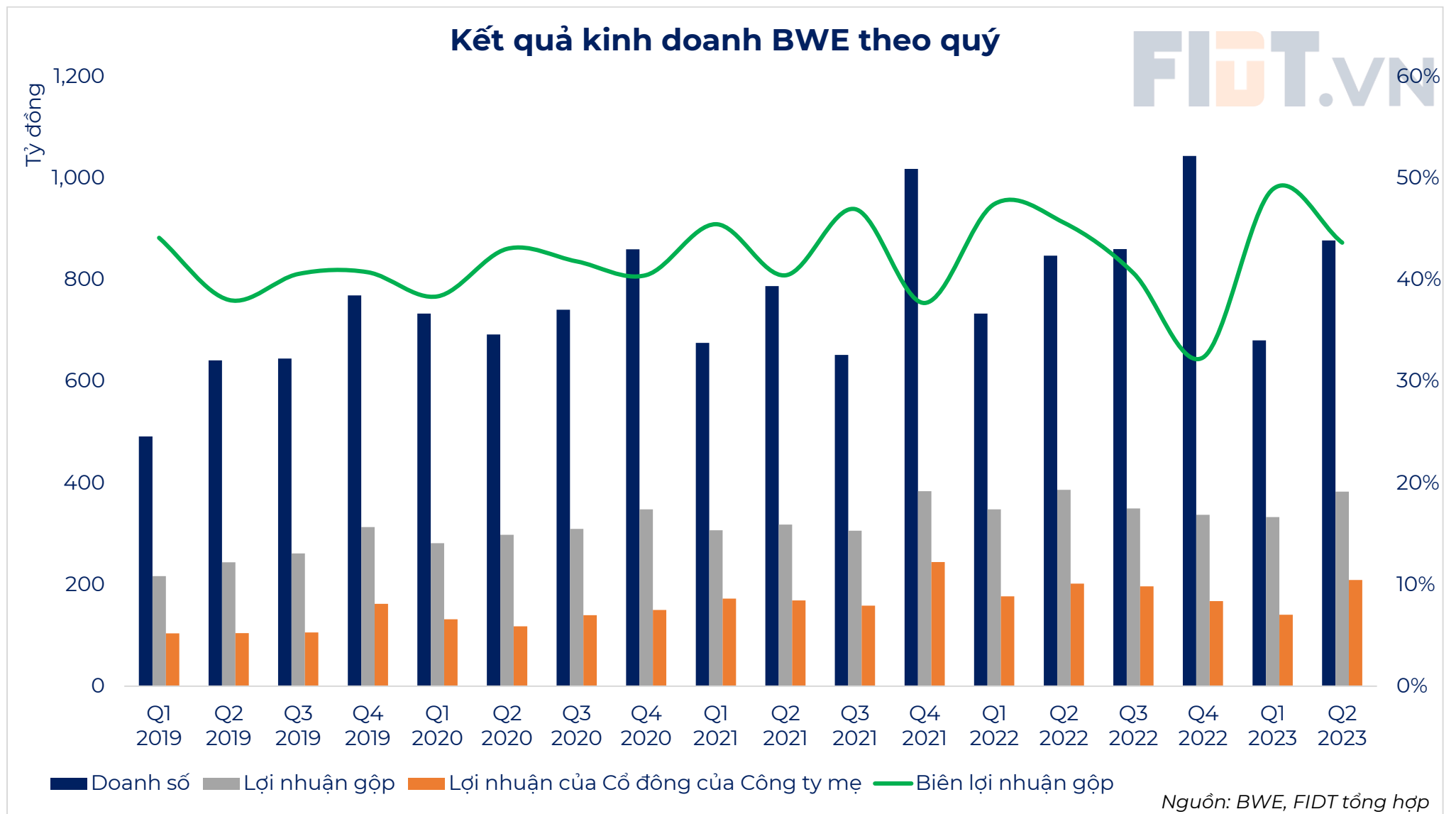
Email: support@fidt.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD quý 2/2023 chỉ ghi nhận tăng nhẹ so với cùng kỳ

BWE đã công bố KQKD nửa đầu năm 2023 với doanh thu đạt 1.558 tỷ đồng (-1,4% YoY) và LNST CĐT mẹ 350 tỷ đồng (-7,7% YoY), lần lượt hoàn thành 39.2% và 48.6% kế hoạch năm. Nếu tính cả KQKD trong tháng 7, BWE đã đạt 50.2% và 53.8% kế hoạch năm nay, với tính chất ghi nhận KQKD mạnh vào cuối năm và thường xuyên hoàn thành tương đối tốt kế hoạch đặt ra, FIDT cho rằng BWE hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch 2023, đặc biệt đối với LNST với kết kế hoạch thấp hơn thực hiện năm trước.

Trong quý 2/2023, BWE ghi nhận doanh thu đạt 877 tỷ đồng (+3,5% YoY) và LNST CĐT mẹ đạt 210 tỷ đồng (+3,3% YoY). Biên lợi nhuận đều ghi nhận thấp hơn cùng kỳ và quý trước tuy nhiên vẫn duy trì ở vùng nền cao >40%.

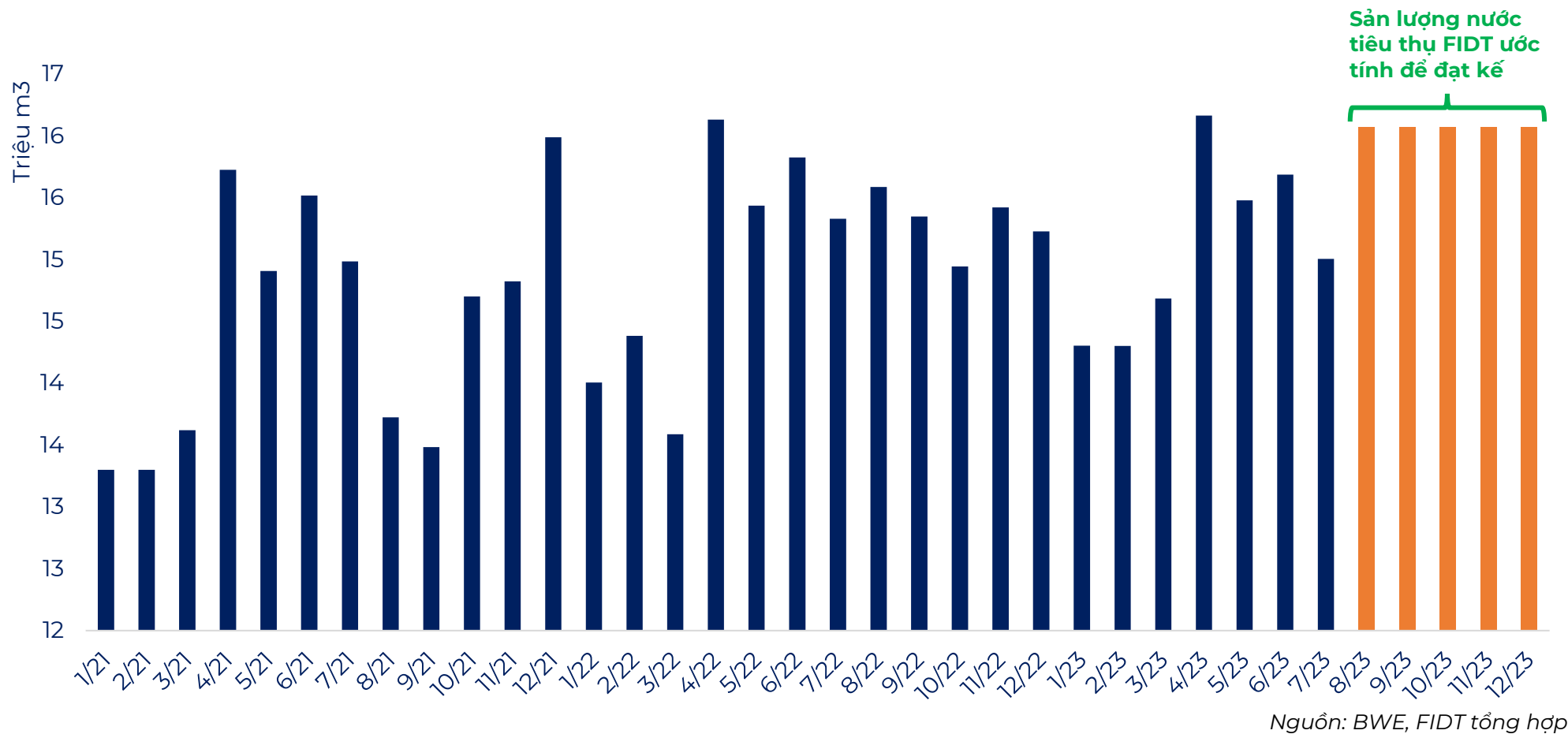


Chỉ tiêu kế hoạch - BWE (tỷ VNĐ)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu kế hoạch	1,700	1,975	2,417	3,150	3,560	3,850	3,970
Doanh thu thực hiện*	1,858	2,198	2,546	3,025	3,135	3,484	1,992
% Đạt kế hoạch	109.3%	111.3%	105.3%	96.0%	88.1%	90.5%	50.2%
LNTT kế hoạch	300	262	399				
LNTT thực hiện	238	362	540				
% Đạt kế hoạch	79.3%	138.2%	135.3%				
LNST kế hoạch				470	550	750	720
LNST thực hiện*				535	755	747	387
% Đạt kế hoạch				113.8%	137.3%	99.5%	53.8%

*Thực hiện tính đến T7/2023

Về sản lượng nước tiêu thụ hàng tháng, sản lượng tiêu thụ trong tháng 7 đạt 15 triệu m³, tương ứng -2.1% YoY và -4.3% MoM. FIDT ước tính, sản lượng tiêu thụ nước 5 tháng cuối năm BWE phải đạt mức 16 triệu m³ mới có thể hoàn thành kế hoạch dự kiến 2023 với 186 triệu m³. Lưu ý, đây là sản lượng nước đã bao gồm các doanh nghiệp mới M&A và hợp nhất với BWE, nâng tổng công suất cấp nước từ 760 nghìn m³/ngđ lên 822 nghìn m³/ngđ, tương ứng với mức tăng 8.15%.

Sản lượng nước tiêu thụ hàng tháng BWE

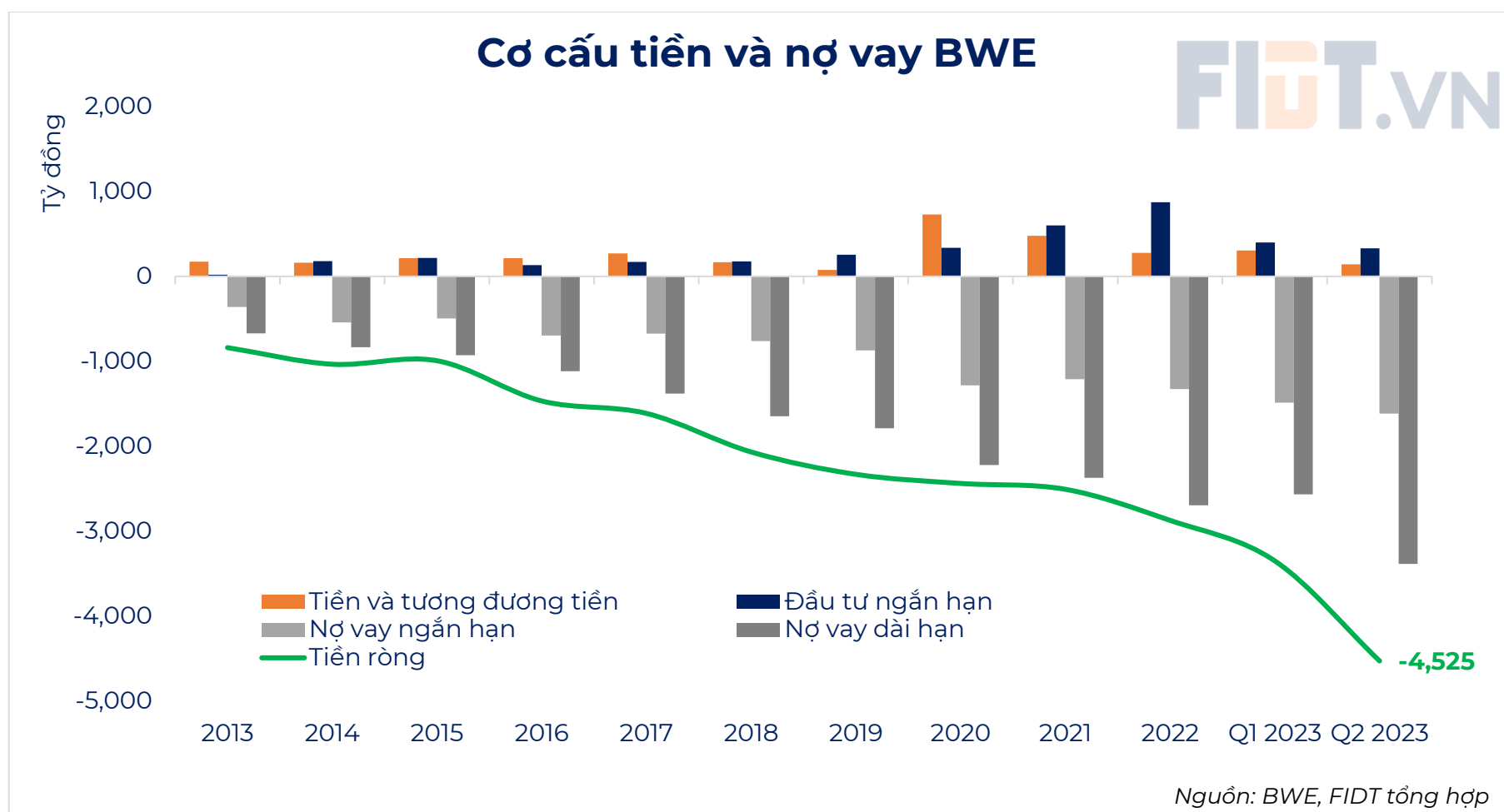


CÁC KHOẢN THAY ĐỔI TRONG BCTC Q2

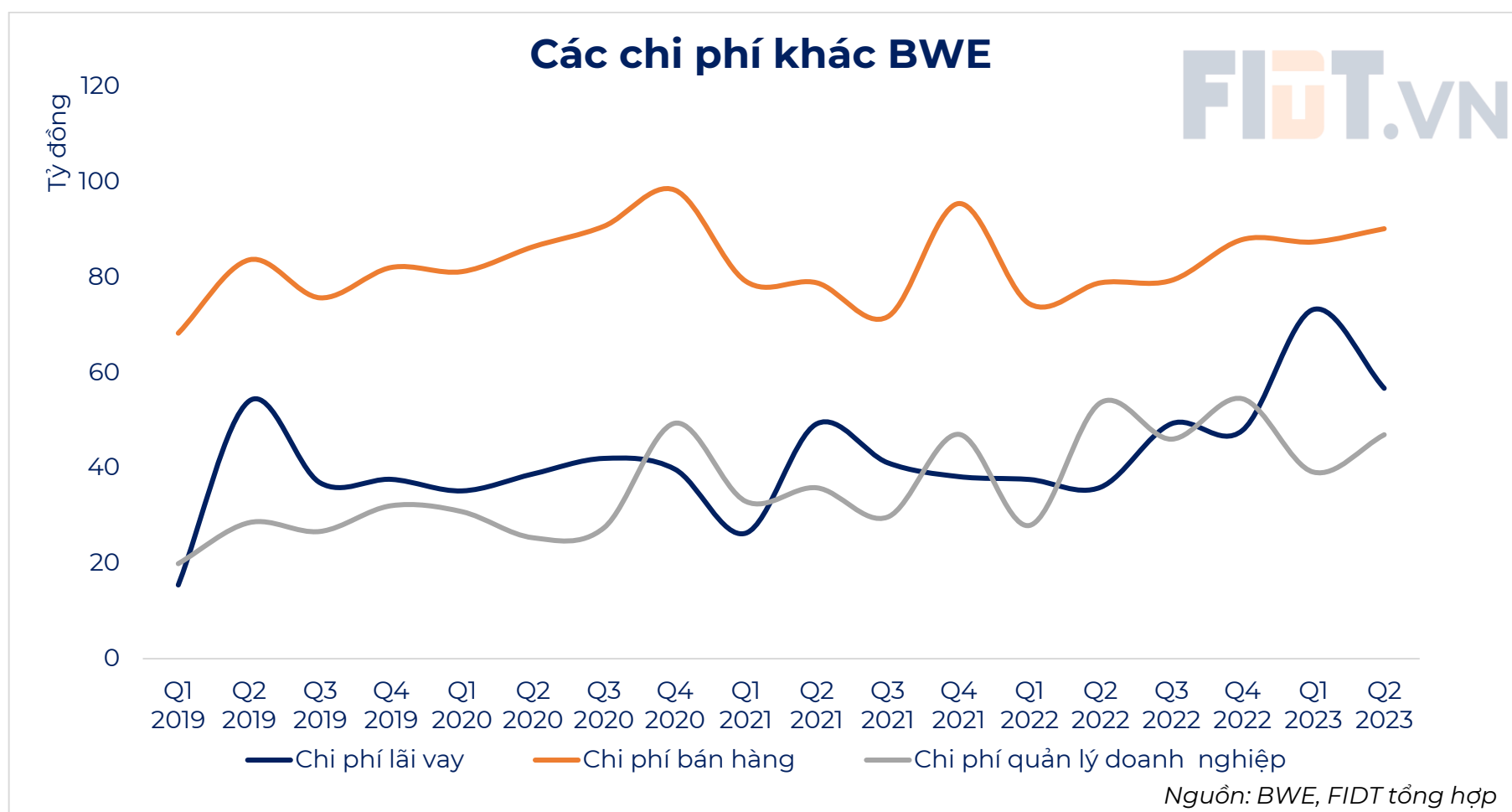
Trong quý 2/2023, BWE tiếp tục ghi nhận mở rộng mạng lưới phân phối với +33.8% chi phí XDCB so với đầu năm.

a) Xây dựng cơ bản dở dang	30/06/2023 VND	01/01/2023 VND
Mua sắm	399.490.396.497	399.035.456.741
- Quyền sử dụng đất (i)	399.490.396.497	399.035.456.741
Xây dựng cơ bản	936.147.323.634	599.629.790.204
- Dự án Nhà máy sản xuất phân compost 4 - công suất 840 tấn/ngày thuộc khu liên hợp xử lý chất thải rắn Nam Bình Dương	95.499.828.344	35.772.240.835
- Lò đốt rác công suất 8.400 kg/giờ thuộc khu liên hợp xử lý chất thải rắn Nam Bình Dương	143.358.955.419	123.507.270.764
- Dự án nâng cao năng lực cấp nước các nhà máy nước của Công ty	184.626.804.600	170.287.533.193
- Các công trình khác	512.661.735.271	270.062.745.412
Sửa chữa lớn	2.555.751.430	1.286.037.740
- Sửa chữa khác	2.555.751.430	1.286.037.740
	1.338.193.471.561	999.951.284.685

Về vấn đề nợ vay, BWE thực hiện hoạt động M&A chủ yếu bằng nợ vay, do đó tổng dư nợ tính đến cuối quý 2/2023 doanh nghiệp ghi nhận gần 5,000 tỷ, +24.4% kể từ đầu năm. Do đặc thù ngành có tính ổn định và bền vững và dòng tiền về khá đều trong tương lai, chúng tôi đánh giá nợ vay không phải là rủi ro quá lớn đối với BWE, ngược lại còn khá tích cực trong thời kỳ doanh nghiệp có nhu cầu mở rộng HĐKD lớn như thời điểm hiện tại.



Chi phí lãi vay nửa đầu năm 2023 tăng do lãi suất cao hơn và số dư nợ cao hơn. Lãi suất vay ngắn hạn dao động từ 5,5% đến 10,5% và cao hơn nhiều so với mức 3,2% -7,5% trong quý 2/2022. Dư nợ cuối quý 2/2023 tăng 19% so với cuối quý 2/2022. Ngoài ra, BWE đã huy động 579 tỷ đồng từ một khoản nợ dài hạn — 15% tổng nợ dài hạn — từ VietinBank với lãi suất từ 8,1% -10,5%.



M&A VÀ TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

Đối với những doanh nghiệp thuộc ngành bền vững như BWE, cơ cấu kinh doanh cốt lõi rất ít khi biến động mạnh, hầu hết hoạt động kinh doanh dựa vào sản xuất kinh doanh của toàn tỉnh với những thay đổi rất bé trong năm.

Do đặc thù của ngành, mỗi địa phương chỉ có 1 vài doanh nghiệp cấp và phân phối nước sạch và đa số đều chịu sự quản lý của UBND tỉnh, thành phố địa phương nên rất khó để các doanh nghiệp có thể mở rộng đầu tư xây dựng nhà máy sang các địa phương khác. Chúng tôi nhận thấy rằng suất đầu tư của các nhà máy nước sạch tăng mạnh trong các năm gần đây và thời gian thu hồi vốn rất lâu cũng là một yếu tố quan trọng khiến doanh nghiệp tìm đến các động lực tăng trưởng từ M&A.

M&A thành công một doanh nghiệp cấp nước tại Long An

Vào ngày 31/05/2023, BWE tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP BIWASE – Long An (tên cũ là CTCP Đầu tư Hạ tầng nước DNP Long An) từ 25,4% lên 91,6%. Trước đó, BWE đã hoàn thành bước đầu tiên trong việc mua lại DNP Long An Water vào tháng 3/2023, BWE đã mua lại 25,4% cổ phần (8,8 triệu cổ phiếu) tại DNP Long An Water. Đây là thành công lớn nhất của BWE trong lịch sử M&A của doanh nghiệp.

CTCP BIWASE – Long An trở thành công ty con của BWE từ ngày 01/06/2023. BWE đã chi tổng cộng 561 tỷ đồng để mua BIWASE – Long An. Theo VCSC, giá vốn ước tính là 14.960 đồng/cổ phiếu tương ứng P/E 16,3 lần, đây là mức giá hợp lý với tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp, theo ban lãnh đạo.

Về khả năng tăng trưởng trong trung và dài hạn của BWE – Long An

Theo BWE, UBND tỉnh Long An đã phê duyệt giá nước đặc biệt cho Biwase Long An - Giai đoạn 2 vào tháng 6/2023, cao hơn khoảng 10%-15% so với giá nước Giai đoạn 1. BWE ước tính sẽ đầu tư khoảng **1,000 tỷ VNĐ** để tăng gấp đôi công suất của nhà máy nước Nhị Thành từ 60,000 m³/ngày lên 120,000 m³/ngđ (nâng tổng công suất BWE hiện tại lên 882,000 m³/ngđ). Biwase Long An đã nhận được giấy phép đầu tư để nâng công suất lên gấp đôi và đang chờ Bộ Xây dựng cấp phép. Biwase Long An đặt mục tiêu hoàn thành xây dựng việc mở rộng này trong vòng 12 tháng và sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2025.

Về dài hạn, Biwase Long An có thể sẽ mở rộng nhà máy nước với công suất bổ sung là 60.000 m³/ngày lên 180.000 m³/ngày, ước tính cần **500 tỷ VNĐ**.

BIWASE – Long An có thị phần khoảng 50%-60%, cung cấp nước cho các trung tâm đô thị và KCN gồm huyện Bến Lức, TP. Tân An và huyện Thủ Thừa với hiệu quả hoạt động cực cao với tỷ lệ thất thoát nước chỉ 1,5% (thấp nhất cả nước và khu vực gần Việt Nam) và có tiềm năng được tăng giá nước.

Do đó, ban lãnh đạo Biwase cho rằng tỷ suất lợi nhuận của Biwase Long An có thể tương đương với mảng cấp nước của BWE tại Bình Dương với biên lợi nhuận gộp bình quân 5 năm là 52%. Như vậy, với khả năng liên tục M&A ước tính BWE có khoảng 30%-50% thị phần trong lĩnh vực cấp nước ở miền Tây Nam Bộ Việt Nam và chiếm 30% thị phần (với tiềm năng tăng lên 50%) ở tỉnh Đồng Nai.

Ngoài ra, trong nửa đầu 2023, BWE đã chi 856 tỷ VNĐ cho các hoạt động M&A. BWE đã đặt cọc 349 tỷ đồng để chuẩn bị thực hiện các khoản thanh toán trong tương lai và chuyển quyền sở hữu các công ty cấp nước. BWE đã tăng tỷ lệ sở hữu tại 2 công ty nước —CTCP Cấp thoát nước Long An (UPCoM: LAW) từ 24,5% lên 38,06% và CTCP Cấp nước Quảng Bình (UPCoM: NQB) từ 25,0% lên 41,0% trong quý 2/2023.

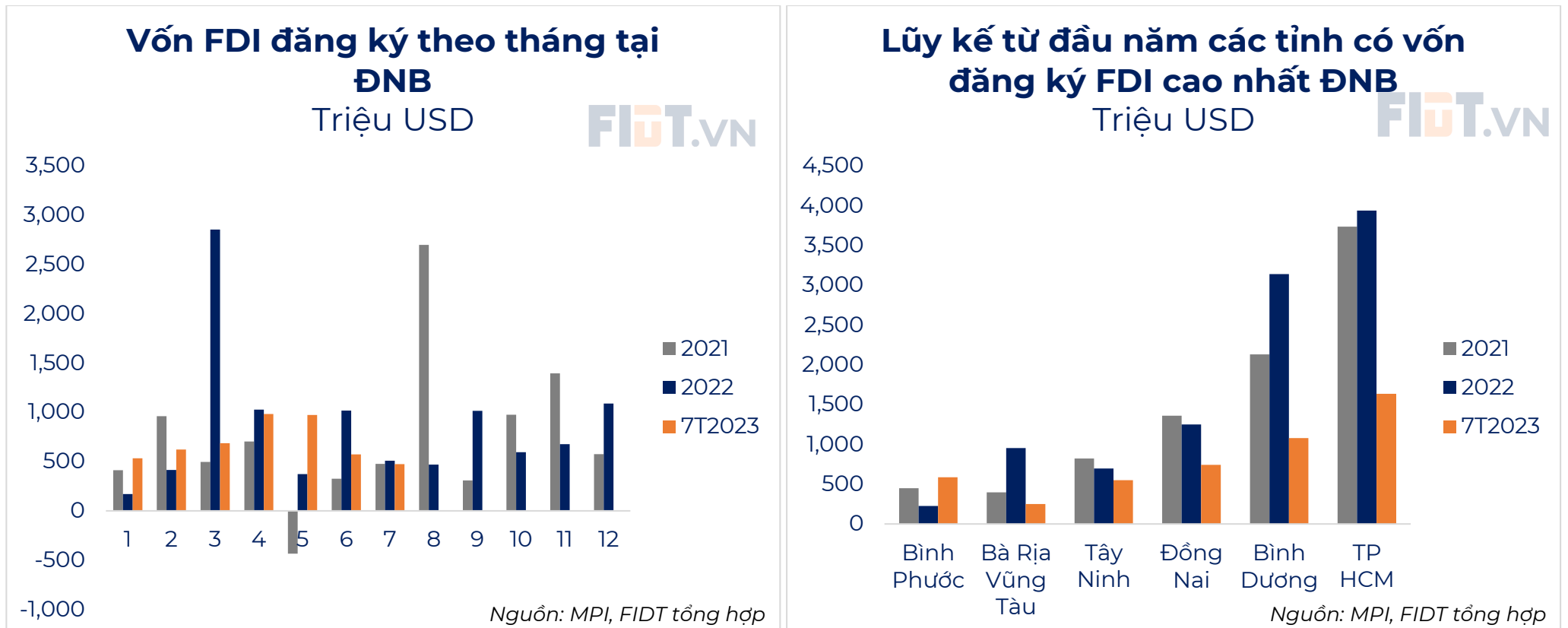
Công ty con và liên kết	Địa chỉ	Tỷ lệ lợi ích của BWE	
		Q1/2023	Q2/2023
Chánh Phú Hòa	Bình Dương	43.48%	43.98%
Cấp nước Gia Tân	Đồng Nai	31.52%	33.30%
Cấp nước Cần Thơ 2	Cần Thơ	48.86%	48.86%
Cấp thoát nước Cần Thơ	Cần Thơ	24.64%	24.64%
Cấp thoát nước Long An	Long An	24.50%	38.06%
Cấp nước Quảng Bình	Quảng Bình	25%	41%
BWE - Long An	Long An	25.44%	91.60%
Cấp nước Vĩnh Long	Vĩnh Long		18.32%

Nguồn: BWE, FIDT tổng hợp

Triển vọng chung BWE chậm lại trong 2023 – Dài hạn vẫn là điểm sáng

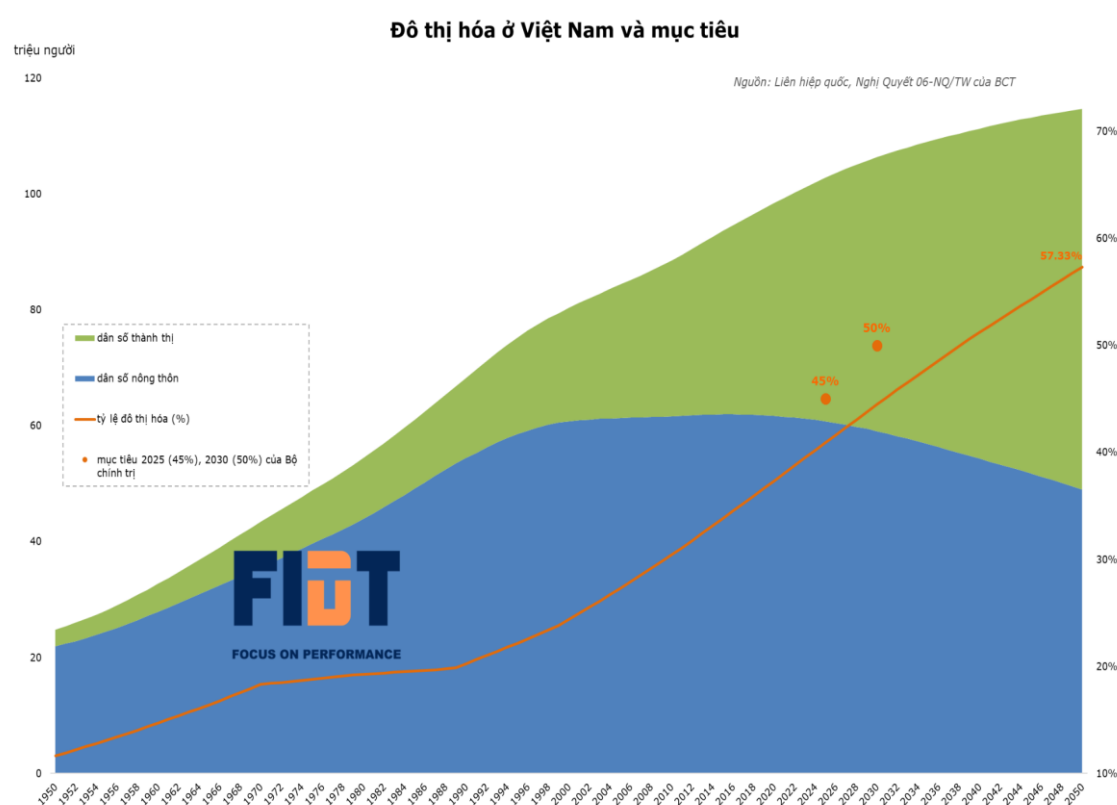
BWE nắm giữ 100% thị phần tại Bình Dương và phần lớn tại các tỉnh lân cận, hoạt động sản xuất kinh doanh đầu năm tăng trưởng chậm là nguyên nhân chính khiến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp chỉ đi ngang so với cùng kỳ.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của BWE có tốc độ tăng trưởng chủ yếu đến từ khách hàng doanh nghiệp mà trong đó chiếm lần lớn là doanh nghiệp có vốn đầu tư FDI tại Bình Dương, về tăng trưởng vốn FDI chậm tại ĐNB trong 7 tháng đầu 2023 là yếu tố gián tiếp tác động đến triển vọng của BWE.



Về mặt dài hạn, sự phát triển của những doanh nghiệp cấp nước như BWE vẫn giữ được tiềm năng cực kỳ to lớn, chủ yếu vẫn đến từ việc (1) tỷ lệ và tốc độ đô thị hóa của Việt Nam ngày cao cao, kéo theo nhu cầu sử dụng nguồn nước sạch, có qua xử lý tăng cao. (2) Chính sách về thu hút FDI của Việt Nam tiếp tục được đẩy mạnh, (3) BWE duy trì chiến lược M&A các doanh nghiệp cấp nước tại các tỉnh lân cận kéo theo khả năng nâng cao năng lực cấp nước cũng như độ phủ the thời gian.

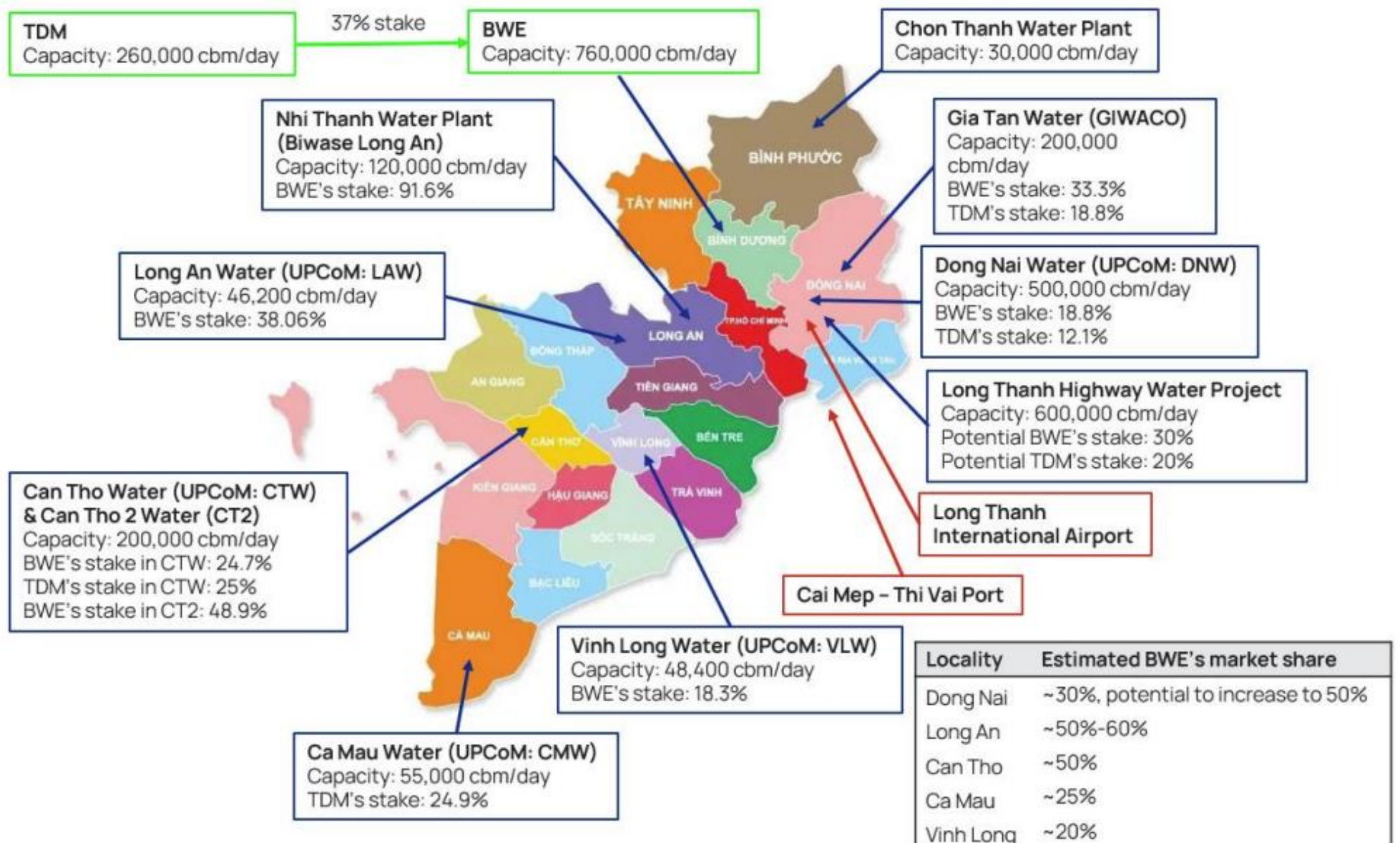
- (1) Việt Nam là quốc gia đang trong giai đoạn đô thị hóa mạnh, thuộc nhóm nhanh nhất khu vực Đông Á. Theo báo cáo từ Bộ Xây Dựng, tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam đang không ngừng cải thiện đạt 41.5% vào cuối Q3/2022, chỉ tương đương Trung Quốc vào những năm 2004 - 2005. Với mục tiêu của Bộ chính trị đến năm 2030, tỷ lệ đô thị hóa đạt 50% thì việc mở rộng đô thị sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ, đây cũng là xu hướng tất yếu của nền kinh tế đang công nghiệp hóa, hiện đại hóa như Việt Nam.



- (2) Chúng tôi sẽ không đề cập lại về tiềm năng thu hút vốn FDI tại Việt Nam, các ngành công nghiệp thâm dụng lao động như sản xuất sản phẩm nông nghiệp, gỗ, dệt may là các ngành nghề thường sử dụng nhiều nước sạch. Nhu cầu nước cho sản xuất công nghiệp

chiếm khoảng 15% sản lượng tiêu thụ hàng năm và chúng tôi đánh giá rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng cấp nước do: (1) Việt Nam hiện đang là điểm sáng cho sự dịch chuyển chuỗi cung ứng và sản xuất trên toàn cầu nhờ vào các chính sách khuyến khích của chính phủ như ưu đãi thuế TNDN, ký kết nhiều hiệp định thương mại tự do; (2) Các chi phí đầu tư, sản xuất ở Việt Nam đang khá cạnh tranh so với các quốc gia khác trong khu vực như: chi phí thuê đất khu công nghiệp bình quân, tiền lương và giá điện sản xuất.

(3) Do đặc thù của ngành, mỗi địa phương chỉ có 1 vài doanh nghiệp cấp và phân phối nước sạch và đa số đều chịu sự quản lý của UBND tỉnh, thành phố địa phương nên rất khó để các doanh nghiệp có thể mở rộng đầu tư xây dựng nhà máy sang các địa phương khác. Với khả năng M&A các doanh nghiệp nước từ cơ quan nhà nước, BWE cho thấy tiềm lực mở rộng quy mô vô cùng lớn của doanh nghiệp trong những năm gần đây, mở ra tiềm năng khai thác vô cùng lớn với sự phát triển sản xuất và đô thị hóa của khu vực phía Nam nói riêng và Việt Nam nói chung.



Nguồn: BWE, TDM, Vietcap. Ghi chú: BWE có khoảng 41% cổ phần tại CTCP Cấp nước Quảng Bình (UPCoM: NQB) mà không được thể hiện trên hình.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dựa vào tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và tốc độ mở rộng công suất chúng tôi giả định giá cổ phiếu trong 5 năm tới dựa trên dự phóng:

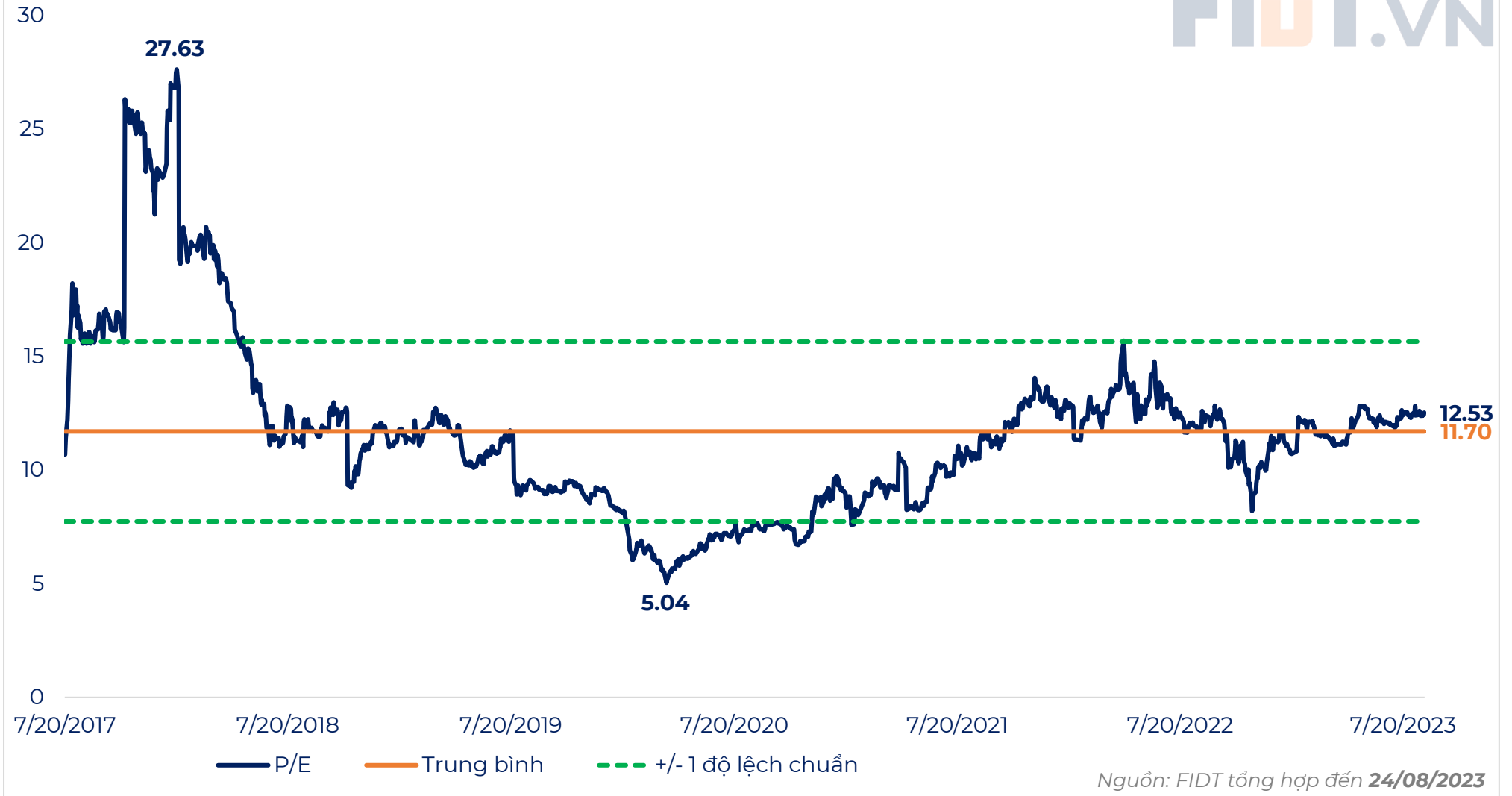
- Biên lợi nhuận được cải thiện liên tục nhờ mật độ dân số cao giúp cho việc đầu nối và giám sát chất lượng đường ống tốt hơn giúp giảm thiểu tình trạng thất thoát nước.
- Mở rộng công suất cấp nước năm 2025 đạt đúng kế hoạch, đáp ứng cung cấp đủ nhu cầu sử dụng nước tại tỉnh Bình Dương theo kế hoạch được đặt ra trong bản cáo bạch.
- Giá bán phụ thuộc vào quyết định của UBND tỉnh, thành phố. Giá bán nước điều chỉnh tăng hợp lý hàng năm sẽ giúp giảm thiểu tác động từ sự gia tăng chi phí đầu vào.

KQKD (tỷVND)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,484	3,600	4,320	5,098	6,117	7,341
Giá vốn hàng bán	-2,063	-2,052	-2,246	-2,492	-2,936	-3,523
Lợi nhuận gộp	1,421	1,548	2,074	2,606	3,181	3,817
Chi phí bán hàng	-320	-364	-420	-477	-572	-686
Chi phí quản lý DN	-182	-191	-221	-258	-309	-371
LN từ HĐKD	919	993	1,432	1,872	2,300	2,760
Thu nhập tài chính	104	139	114	162	194	233
Chi phí tài chính	-226	-309	-357	-279	-335	-402
Trong đó. chi phí lãi vay	-170	-293	-357	-255	-306	-367
Lợi nhuận từ công ty LDLK	18	37	41	61	73	88
Lợi nhuận/(chi phí) khác	23	0	0	0	0	0
LNTT	838	861	1,230	1,816	2,233	2,679
Thuế TNDN	-92	-72	-108	-174	-209	-251
LNST	747	788	1,122	1,641	2,024	2,428
Lợi ích CĐTS	-4	-11	-13	-21	-26	-31
LNST CĐCT mẹ	743	778	1,108	1,620	1,998	2,398
EPS	3,851	4,031	5,746	8,398	10,357	12,428
Giá mục tiêu		48,372	67,224	98,255	121,175	145,410

FIDT dự phóng doanh thu và LNST CĐCT mẹ của BWE trong 2023 lần lượt đạt 3,600 và 788 tỷ VNĐ với kỳ vọng hoạt động sản xuất sẽ ổn định trở lại vào cuối 2023. Và với điều kiện kinh doanh ở thời điểm hiện tại, chúng tôi dự phóng doanh thu BWE có thể đạt gấp đôi vào 2027 tương ứng với mức tăng trưởng CAGR đạt 20%/năm. Dựa vào tốc độ tăng trưởng doanh BWE trong quá khứ, chúng tôi cho rằng đây là mức tăng trưởng phù hợp.

Để xét mức độ định giá hợp lý của giá cổ phiếu BWE, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E trong quá khứ do BWE có hoạt động kinh doanh ổn định, tăng trưởng chính tới từ hoạt động cung cấp, xử lý nước. Theo đó, mức định giá trung bình kể từ khi doanh nghiệp niêm yết đến nay là 11.7 lần, chúng tôi cho rằng đây là mức P/E phù hợp với doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng hàng năm 20%.

P/E BWE giai đoạn từ khi niêm yết - nay



FIDT điều chỉnh giá tích sản BWE ở mức 48,000 VNĐ/CP tương đương với P/E fw 2023 khoảng 11.9 lần, thấp hơn P/E trung bình giai đoạn 2017 - nay.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

