

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

### KẾT QUẢ KINH DOANH DUY TRÌ VỮNG CHẮC TRONG THỜI KỲ DỊCH BỆNH

Chỉ tiêu KQKD chính (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	2,546	3,025	3,337
Giá vốn bán hàng	-1,511	-1,789	-1,882
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,035</b>	<b>1,236</b>	<b>1,455</b>
Chi phí bán hàng	-309	-356	-393
Chi phí quản lý DN	-107	-133	-147
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>534</b>	<b>575</b>	<b>734</b>
Lợi nhuận trước thuế	540	596	756
Chi phí thuế TNDN	-64	-61	-77
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>476</b>	<b>535</b>	<b>679</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	476	535	679

Nguồn: Fiinpro, CTS tổng hợp dự báo

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hoạt động kinh doanh cốt lõi ổn định nhờ cải thiện hoạt động sản xuất, giảm chi phí sản xuất kinh doanh.
- Các nhà máy cũ đã chạy tối đa công suất. Tiến hành đầu tư mở rộng nâng cấp nhà máy nước, nhà máy xử lý rác thải, nước thải phục vụ cho nhu cầu tiêu thụ gia tăng trong tương lai.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Giá giao dịch hiện tại : 40,000 – 40,200 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo : 41,00 – 42,000 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ : <= 12 tháng

Lợi nhuận dự báo : 4%

**Nguyễn Nhật Quang, CFA**

**Research Department**

Email: [quangnn@cts.vn](mailto:quangnn@cts.vn)



### NGÀNH CẤP 4: CẤP NƯỚC

#### Thông tin cổ phiếu (26/08/2021)

Số lượng CP niêm yết	192,920,000
Số lượng CP lưu hành	155,420,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	5,843.79
KLGDTB 3 tháng	583,000
KLGDTB 1 tháng	744,000
% sở hữu nước ngoài	17.77%
Room nước ngoài còn lại	60,255,960
Tăng/giảm giá 1 tuần	7%
Tăng/giảm giá 1 ngày	6.6%

#### Cổ đông lớn

Công ty Nước Thủ Dầu Một	37.16%
Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp TSK Co., Ltd	24.13%
	7.72%

#### Đồ thị giá



Nguồn: Fiinpro, Cafef, CTS tổng hợp

**6 tháng đầu năm duy trì ổn định**

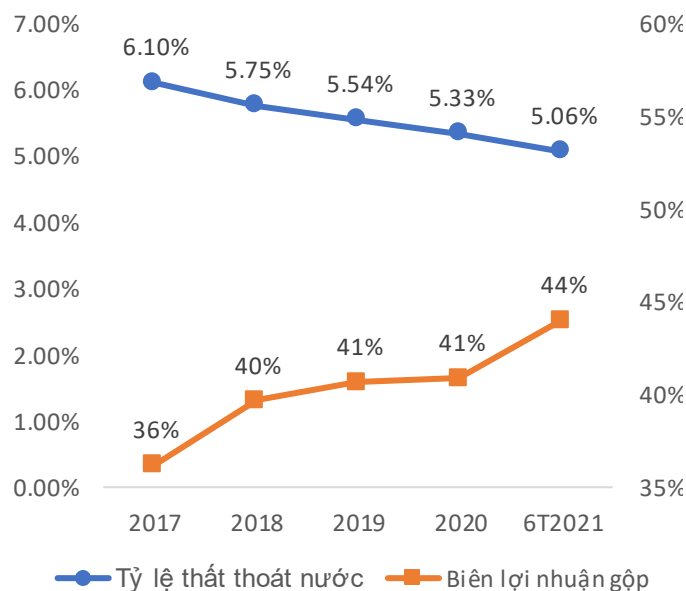
Doanh thu và lợi nhuận quý 2 năm 2021 của công ty phục hồi so với quý 1 và tăng trưởng khá tốt so với năm ngoái. Doanh thu thuần quý 2 tăng trưởng 13.7% yoy, so với mức giảm -8% trong quý 1. Mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế quý 2 cũng tốt hơn so với quý 1, đạt 44% so với 35%. Tổng hợp kết quả kinh doanh 6 tháng, mặc dù công ty chỉ đạt mức tăng trưởng doanh thu 2.6% nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn tăng khá mạnh ở con số 39%. Kết quả kinh doanh theo đánh giá của chúng tôi là khá ổn trong bối cảnh dịch bệnh và kết quả kinh doanh vững chắc này đến từ việc: (1) doanh nghiệp đã tích cực cải thiện trong quá trình sản xuất kinh doanh, giảm tỷ lệ thất thoát nước, góp phần giảm chi phí sản xuất kinh doanh hàng năm (biên lãi gộp 6 tháng 2021 cao hơn so với biên lãi gộp cùng kỳ năm ngoái) (2) công ty được hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính với số tiền 31 tỷ đồng trong khi 6 tháng đầu năm 2020 phải trích lập 19 tỷ đồng.

**Hoàn thành đầu tư nâng cấp, mở rộng công suất cấp nước**

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước, công ty đã không đầu tư mở rộng nhà máy sản xuất từ năm 2017. Với việc nhu cầu tiêu thụ nước liên tục gia tăng (do Bình Dương liên tục thu hút nguồn FDI vào việc xây dựng các nhà máy sản xuất và BWE vẫn giữ vị trí độc quyền trong việc sản xuất và cấp nước sạch), các nhà máy cũ của công ty đã chạy tối đa công suất đến năm 2020. Do đó, ban lãnh đạo công ty đã lên kế hoạch thực hiện đầu tư nhằm mở rộng công suất nhà máy nước và đã hoàn thành ngay trong năm 2020. Cụ thể các nhà máy mới được đầu tư và đưa vào sử dụng trong năm 2020 bao gồm: Nhà máy nước Tân Hiệp (công suất 100,000 m3/ngày đêm), Nhà máy nước Tân Uyên (công suất 50,000 m3/ngày đêm), Nhà máy nước Uyên Hưng (công suất 30,000 m3/ngày đêm) và Nhà máy nước Chơn Thành (công suất 30,000 m3/ngày đêm). Qua đó, nâng tổng công suất cấp nước lên 207 triệu m3/năm, tăng trưởng gần 19%.

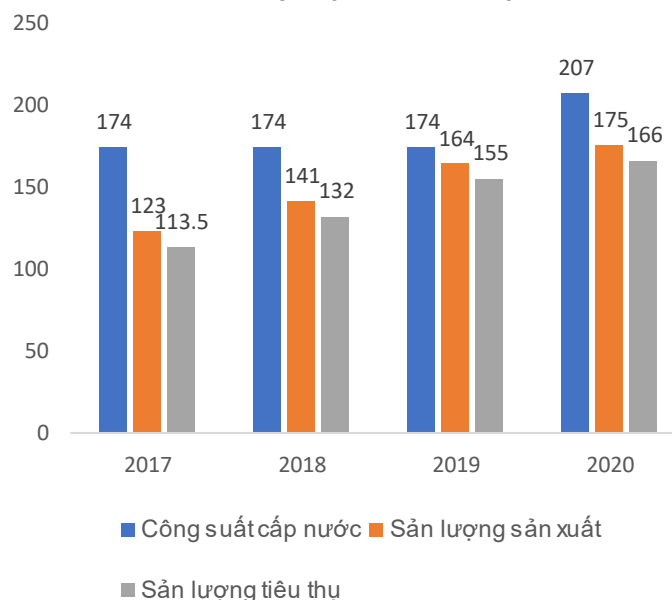
Ngoài ra, mảng xử lý nước thải, rác thải mặc dù cho khu công nghiệp đóng góp còn nhỏ nhưng cũng liên tục tăng trưởng khá cao và được đánh giá vẫn còn nhiều tiềm năng. Do vậy, công ty

**Tương quan tỷ lệ thất thoát nước và biên lợi nhuận gộp**



Nguồn: CTS tổng hợp

**Công suất và sản lượng nước sản xuất (triệu m3/năm)**



Nguồn: CTS tổng hợp

cũng vẫn tiếp tục đầu tư xây dựng mới các nhà máy xử lý rác thải, nước thải.

STT	Dự án	Công suất	Tổng mức đầu tư
1	Nhà máy xử lý nước thải công nghiệp	250 m3/ngày	NA
2	Nhà máy sản xuất phân compost 3	840 tấn/ngày	316 tỷ
3	Hệ thống lò đốt rác	8.4 tấn/ngày	285 tỷ

### Rủi ro

- Dịch bệnh diễn biến phức tạp và bùng phát mạnh trở lại tại Bình Dương và các tỉnh phía Nam sẽ ảnh hưởng trực tiếp nhu cầu tiêu thụ nước và hoạt động của các doanh nghiệp

### Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của BWE sẽ đạt lần lượt là hơn 3,300 tỷ đồng và 679 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 10% yoy và 20% yoy.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và chiết khấu dòng tiền để định giá cổ phiếu BWE. Ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu BWE là 41,800 đồng/cổ phiếu, tăng 4% so với giá giao dịch ngày 26/08/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BWE, thời gian nắm giữ 12 tháng.

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý
P/E	41,000
FCFE	42,500
<b>Giá trị bình quân</b>	<b>41,800</b>

## 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 2021 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.