

Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương (HOSE: BWE)

Thúc đẩy tăng trưởng thông qua M&A

Tăng tỷ trọng
(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
50,600 VND
Upside +16.9%

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeeasset.com.vn

Cập nhật đại hội cổ đông

Theo tài liệu đại hội cổ đông được thông qua, chúng tôi thông tin một số nội dung chính sau:

- CTCP Tổng công ty Nước - Môi trường Bình Dương (BWE) dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 14% trong Q2-Q3 2024; trong khi đó, cổ tức tiền mặt năm 2022 vẫn ở mức 1,300 đồng/cổ phiếu.
- BWE vẫn duy trì kế hoạch mua lại các nhà máy nước ngay khi có cơ hội. Trong đó, các thương vụ này sẽ được tài trợ từ nguồn vốn nước ngoài, với lãi suất dự kiến là 7-8%.
- Vốn đầu tư trong giai đoạn 2024-26 ước tính quanh mức 3,000 tỷ.

Điểm nhấn đầu tư

Kết quả thấp tạo vị thế cho tăng trưởng 2024: BWE công bố doanh thu chỉ tăng nhẹ 1.2% so CK, chủ yếu nhờ việc hợp nhất bốn công ty con được mua lại trong năm 2023 trong bối cảnh hoạt động kinh doanh tại Bình Dương trầm lắng. Mặc dù vậy, lợi nhuận ròng lại sụt giảm 9.2% so CK, đạt 674 tỷ đồng. Điều này tạo ra mức nền thấp cho tăng trưởng lợi nhuận 2024 khi mà hoạt động kinh doanh hồi phục trở lại.

M&A là động lực cho tăng trưởng: Đối mặt với sự chậm lại trong tốc độ tăng trưởng sản lượng tại thị trường Bình Dương với mức tiêu thụ nước chỉ tăng 1% so CK, BWE đã tích cực mở rộng hoạt động kinh doanh sang các tỉnh khác thông qua M&A. Trong 2023, BWE đã hoàn tất 14 thương vụ với tổng giá trị đầu tư khoảng 1,350 tỷ. Hoạt động M&A này nhằm đến các các doanh nghiệp có thị phần lớn tại các khu vực trọng điểm có tốc độ đô thị hóa cao. Sau M&A, BWE đã tăng công suất lên 930,000 m3 ngày đêm (+12.4% trong 2023). Việc mua lại BWE Long An dự kiến sẽ đóng góp trung bình 180 tỷ đồng doanh thu và 35 tỷ đồng vào lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2024-2025, sau đó, dự phóng duy trì mức tăng 10%/năm khi hoàn thành việc tăng gấp đôi công suất nhà máy nước Nhị Thành lên 120,000 m3/ngày. Ngoài ra, các công ty liên kết dự phóng mang lại nguồn thu nhập liên doanh liên kết gấp đôi, ở mức 40 tỷ mỗi năm.

Định giá và dự phóng

Trong năm 2024, doanh thu dự kiến tăng 7.1% so CK đạt 3,776 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận ròng ước phục hồi trở lại mức 757 tỷ đồng (+12.3% so CK). Nhìn chung, tăng trưởng doanh thu và LNR trong giai đoạn 2024-2028 dự phóng duy trì ổn định ở mức 6.6% và 15.6% mỗi năm. Dự phóng được chúng tôi đưa ra dựa trên các yếu tố sau đây:

- Hoạt động cấp nước vẫn tiếp tục dẫn dắt với mức doanh thu 2,445 tỷ đồng (+5.4% so CK), trong đó sản lượng nước tiêu thụ ước đạt 213 triệu m3 (+3.9% so CK) trong năm 2024, chủ yếu đến từ việc hợp nhất BWE LA. Theo ban lãnh đạo, dự kiến cuối năm 2024, tỉnh Bình Dương sẽ phê duyệt việc tăng giá nước 5%/năm cho giai đoạn 2024-2028, và tương tự tại Long An, giá nước của BWE LA dự kiến tăng 9%/năm trong 2024-2025.
- Chi phí lãi vay dự kiến giảm mạnh 12% trong 2024 nhờ khả năng cơ cấu giảm lãi suất.

Các chỉ số chính



Thay đổi giá cổ phiếu

| (%) | 1T | 6T | 12T |
|-----------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -1.4 | -3.8 | 0.3 |
| Tương đối | -2.4 | -17.6 | -20.9 |

| | | | |
|--------------------------------|--------|----------------------------|--------|
| Giá hiện tại (12/04/2024, VND) | 43,300 | Vốn hóa (tỷ đồng) | 8,353 |
| LNST (24F, tỷ đồng) | 1,019 | SLCP lưu hành (triệu cp) | 193 |
| Tăng trưởng EPS (24F, %) | 16.3 | Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%) | 3.5 |
| Kỳ vọng thị trường (24F, %) | n/a | Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) | 16.0 |
| P/E (24F, x) | 14.9 | Beta (12T) | 0.6 |
| P/E thị trường (24F, x) | 15.6 | Thấp nhất 52 tuần (đồng) | 39,700 |
| VN-Index | 1,277 | Cao nhất 52 tuần (đồng) | 49,600 |

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

| Năm tài chính (31/12) | FY21 | FY22 | FY23 | FY24F | FY25F | FY26F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 3,119 | 3,484 | 3,526 | 3,776 | 4,001 | 4,272 |
| LNHD (tỷ đồng) | 845 | 919 | 980 | 1,019 | 1,131 | 1,262 |
| Biên LNHD (%) | 27.1 | 26.4 | 27.8 | 27.0 | 28.3 | 29.5 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 749 | 743 | 674 | 757 | 885 | 1,046 |
| EPS (đồng) | 3,254 | 3,196 | 2,902 | 3,374 | 3,945 | 4,662 |
| ROE (%) | 20.59 | 17.64 | 14.4 | 14.9 | 16.0 | 17.3 |
| P/E (x) | 13.2 | 12.9 | 15.2 | 14.9 | 12.7 | 10.8 |
| P/B (x) | 2.1 | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| Cổ tức/thị giá(%) | 2.8 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, MAS Vietnam Research ước tính

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả thấp tạo vị thế cho tăng trưởng 2024

BWE công bố doanh thu chỉ tăng nhẹ 1.2% so CK, chủ yếu nhờ việc hợp nhất bốn công ty con được mua lại trong năm 2023 trong bối cảnh hoạt động kinh doanh tại Bình Dương trầm lắng. Mức tiêu thụ nước tại Bình Dương được ghi nhận chỉ tăng nhẹ 1.3% so CK, trong đó cấu phần nước sinh hoạt tiếp tục tăng 6.2% so CK, bù đắp cho sự suy yếu của nước sản xuất (-3.4% so CK). Tính riêng trong mảng hoạt động cấp nước, doanh thu đạt 2,320 tỷ đồng (+7.5% CK), với tổng sản lượng tiêu thụ nước tăng mạnh 13.1% CK nhờ vào việc hợp nhất các công ty con (BWE LA chiếm tỷ trọng lớn trong việc đóng góp tăng trưởng). Mặc dù vậy, lợi nhuận ròng lại giảm 9.2% so CK, đạt 674 tỷ đồng, bởi các yếu tố trọng yếu sau:

- 1) Chi phí lãi vay tăng mạnh từ việc gia tăng huy động phục vụ hoạt động M&A;
- 2) KQKD suy giảm ở mảng rác thải và nước thải với tổng LNST lỗ 1 tỷ đồng (2022: lời 32 tỷ đồng). Theo BWE, doanh nghiệp đã trì hoãn việc ghi nhận khoảng 47 tỷ đồng doanh thu xử lý nước thải do chưa ký hợp đồng vận hành với UBND tỉnh Bình Dương.

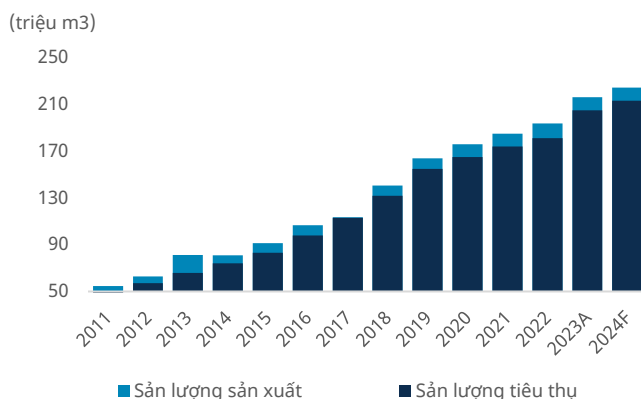
Điều này tạo ra mức nền thấp cho tăng trưởng lợi nhuận 2024 khi mà hoạt động kinh doanh hồi phục trở lại và các yếu tố áp lực lên lợi nhuận dần phai nhòa.

Tổng quan hiệu quả các mảng hoạt động của BWE trong năm 2023

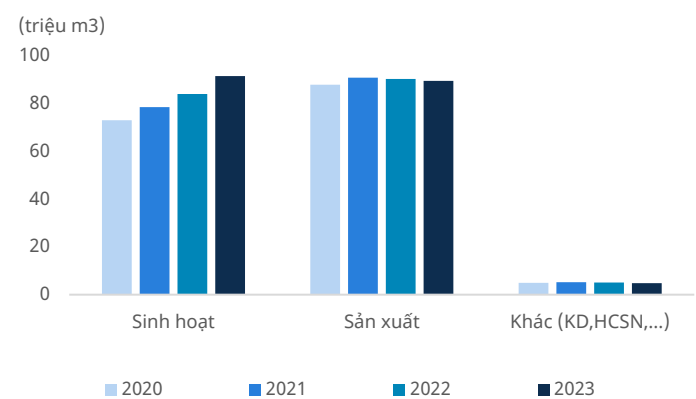
| Đơn vị: Tỷ VND | 2022 | 2023 | % Thay đổi | Tỷ trọng 2022 | Tỷ trọng 2023 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Doanh thu | | | | | |
| SX&KD nước | 2,159 | 2,321 | 7.5% | 62.0% | 65.8% |
| Xử lý rác thải | 707 | 711 | 0.6% | 20.3% | 20.2% |
| Xử lý nước thải | 151 | 72 | -52.5% | 4.3% | 2.0% |
| Hoạt động khác | 467 | 422 | -9.5% | 13.4% | 12.0% |
| Tổng | 3,484 | 3,526 | 1.2% | | |
| LNST | | | | | |
| SX&KD nước | 582 | 516 | -11.2% | 77.9% | 75.7% |
| Xử lý rác thải | 13 | 4 | -67.2% | 1.8% | 0.6% |
| Xử lý nước thải | 19 | -5 | n/a | 2.5% | -0.8% |
| Hoạt động khác | 133 | 167 | 25.1% | 17.8% | 24.4% |
| Tổng | 747 | 682 | -8.6% | | |
| Cổ đông thiểu số | 4 | 8 | 102.3% | | |
| Lợi nhuận ròng | 743 | 674 | -9.2% | | |

Nguồn: BWE, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng sản lượng nước trong 2023 chủ yếu từ BWE LA



Tiêu thụ nước sinh hoạt duy trì tăng trưởng tại Bình Dương



Nguồn: BWE, Mirae Asset Vietnam Research

M&A là động lực cho tăng trưởng

Đối mặt với sự chậm lại trong tốc độ tăng trưởng sản lượng tại thị trường Bình Dương như đã đề cập ở trên, BWE đã tích cực mở rộng hoạt động kinh doanh sang các tỉnh khác thông qua hoạt động M&A. Trong 2023, BWE đã hoàn tất 14 thương vụ với tổng giá trị đầu tư khoảng 1,350 tỷ, vượt mức kế hoạch 1,000 tỷ đồng ban đầu. Hoạt động M&A này nhằm đến các các doanh nghiệp có thị phần lớn tại các khu vực trọng điểm có tốc độ đô thị hóa cao.

Sau M&A, BWE đã tăng công suất lên 930,000 m3/ngày đêm (+12.4% trong 2023). Việc mua lại BWE Long An dự kiến sẽ đóng góp trung bình 180 tỷ đồng doanh thu và 35 tỷ đồng vào lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2024-2025, sau đó, dự phóng duy trì mức tăng 10%/năm khi hoàn thành việc tăng gấp đôi công suất nhà máy nước Nhị Thành lên 120,000 m3/ngày đêm dự kiến hoàn thành vào Q3/2024. Cụ thể, từ mức công suất 45,000 m3/ngày đêm khi sáp nhập thì tính đến cuối năm 2023, BWE LA đã mở rộng công suất lên 60,000 m3/ngày đêm với sản lượng nước tiêu thụ bình quân thực tế đạt 59,500 m3/ngày đêm.

Trong khi đó, các công ty liên kết dự phóng mang lại nguồn thu nhập liên doanh liên kết gấp đôi so với trước đó, ở mức 40 tỷ mỗi năm. Trong năm nay, BWE dự kiến sẽ mua lại 41.9% CTCP Biwase Quảng Bình từ Biwelco – công ty con của BWE với tỷ lệ sở hữu 52%. Cụ thể trong năm 2023, Biwelco đã tiến hành mua lại 41.9% cổ phần của DNP Quảng Bình với tổng giá phí 30.9 tỷ đồng và tiến hành đổi tên thành BWE Quảng Bình sau giao dịch.

Danh mục đầu tư hệ sinh thái cấp nước (công ty mẹ sở hữu công suất thiết kế 760,000 m3/ngày đêm)

| Tên | Mã CK | Địa điểm | Vốn điều lệ (tỷ VND) | Tỷ lệ sở hữu của BWE | Công suất thiết kế (m3/ngày đêm) | Giá vốn đầu tư (tỷ VND) |
|-----------------------------------|--------|------------|----------------------|----------------------|----------------------------------|-------------------------|
| Đầu tư tài chính | | | | | | |
| CTCP Cấp nước Đồng Nai | DNW | Đồng Nai | 1,000 | 19% | 500,000 | 361 |
| Công ty liên kết | | | | | | |
| CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ | CTW | Cần Thơ | 280 | 25% | 97,500 | 153 |
| Công ty Cấp nước Cần Thơ 2 | CT2 | Cần Thơ | 118 | 49% | 55,000 | 149 |
| CTCP Cấp thoát nước Long An | LAW | Long An | 112 | 38% | 46,000 | 93 |
| CTCP Cấp nước Vĩnh Long | VLW | Vĩnh Long | 289 | 18% | 48,000 | 191 |
| CTCP Cấp nước Gia Tân | GIWACO | Đồng Nai | 412 | 36% | 20,000 | 164 |
| CTCP Cấp nước Quảng Bình | NQB | Quảng Bình | 172 | 41% | 38,000 | 95 |
| CTCP Biwase Quảng Bình* | | Quảng Bình | 72 | 22% | 15,000 | 30 |
| Công ty con | | | | | | |
| CTCP Nước Biwase Long An | DNP LA | Long An | 484 | 93% | 60,000 | 635 |
| CTCP Nước và môi trường Bằng Tâm | | Long An | 12 | 77% | N/A | 30 |
| CTCP Công trình đô thị Cần Giuộc | | Long An | 4 | 97% | N/A | 35 |
| CTCP Công trình đô thị Châu Thành | | Long An | 7 | 96% | N/A | 31 |

(* đang sở hữu bởi Biwelco, tính đến cuối năm 2023)

Nguồn: BWE, Mirae Asset Vietnam Research

DỰ PHÓNG

Trong năm 2024, doanh thu dự kiến tăng 7.1% so CK đạt 3,776 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận ròng ước phục hồi trở lại mức 757 tỷ đồng (+12.3% so CK). Nhìn chung, tăng trưởng doanh thu và LNR trong giai đoạn 2024-2028 dự phóng duy trì ổn định ở mức 6.6% và 15.6% mỗi năm. Dự phóng được chúng tôi đưa ra dựa trên các yếu tố sau đây:

- Hoạt động cấp nước vẫn tiếp tục dẫn dắt với mức doanh thu 2,445 tỷ đồng (+5.4% so CK), trong đó sản lượng nước tiêu thụ ước đạt 213 triệu m³ (+3.9% so CK) trong năm 2024, chủ yếu đến từ việc hợp nhất BWE LA. Theo ban lãnh đạo, dự kiến cuối năm 2024, tỉnh Bình Dương sẽ phê duyệt việc tăng giá nước 5%/năm cho giai đoạn 2024-2028, và tương tự tại Long An, giá nước của BWE LA dự kiến tăng 9%/năm trong 2024-2025.
- Chi phí lãi vay dự kiến giảm mạnh 12% trong 2024 nhờ khả năng cơ cấu giảm lãi suất.

Dự báo của chúng tôi đưa ra đã loại trừ đi các tác động của rủi ro tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá USD/VND đã tăng +2.4% so với đầu năm (tăng +4.7% so với mức trung bình của năm 2023) – và sự mất giá của VND vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt trong ngắn hạn; trong khi đó phải lưu ý rằng phần lớn dư nợ của BWE được tài trợ từ các nguồn nước ngoài – chiếm khoảng 45% tổng dư nợ tính đến cuối năm 2023. Ngoài ra, trong đó có hơn 1,100 tỷ đồng đã được giải ngân trong năm 2023. Do đó, kết quả kinh doanh thực tế trong năm 2024 có thể không đạt dự báo của chúng tôi do vấn đề lỗ tỷ giá. Trong năm ngoái, BWE đã ghi nhận lỗ ròng tỷ giá 26.3 tỷ đồng.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh giai đoạn 2022-2026F

| Đơn vị: Tỷ VND | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu | 3,484 | 3,526 | 3,776 | 4,001 | 4,272 |
| SX&KD nước | 2,159 | 2,321 | 2,445 | 2,667 | 2,886 |
| Xử lý rác thải | 707 | 711 | 732 | 754 | 777 |
| Xử lý nước thải | 151 | 72 | 156 | 114 | 120 |
| Hoạt động khác | 467 | 422 | 443 | 465 | 489 |
| Giá vốn hàng bán | 2,063 | 1,962 | 2,109 | 2,151 | 2,235 |
| SX&KD nước | 1,023 | 1,023 | 1,067 | 1,111 | 1,156 |
| Xử lý rác thải | 594 | 600 | 618 | 637 | 656 |
| Xử lý nước thải | 112 | 61 | 133 | 97 | 102 |
| Hoạt động khác | 333 | 277 | 291 | 306 | 321 |
| Lợi nhuận gộp | 1,421 | 1,564 | 1,667 | 1,850 | 2,037 |
| Chi phí bán hàng và quản lí DN | 502 | 584 | 648 | 719 | 776 |
| EBIT | 919 | 980 | 1,019 | 1,131 | 1,262 |
| Doanh thu tài chính | 104 | 126 | 91 | 97 | 87 |
| Chi phí tài chính* (gồm chi phí lãi vay) | 226 | 395 | 312 | 289 | 223 |
| Thu nhập ròng khác | 23 | 7 | 17 | 19 | 13 |
| Lãi/(lỗ) công ty liên kết | 18 | 43 | 44 | 47 | 52 |
| LNTT | 838 | 762 | 859 | 1,005 | 1,189 |
| Thuế | 92 | 80 | 93 | 110 | 130 |
| LNST | 747 | 682 | 766 | 896 | 1,059 |
| Cổ đông thiểu số | 4 | 8 | 9 | 11 | 13 |
| Lợi nhuận ròng | 743 | 674 | 757 | 885 | 1,046 |
| EPS (VND) | 3,196 | 2,902 | 3,374 | 3,945 | 4,662 |

*Chi phí tài chính không bao gồm khoản lỗ tỷ giá và khoản đánh giá lại đầu tư tài chính

Nguồn: BWE, Mirae Asset Vietnam Research

Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương (HOSE: BWE)

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh

| (tỷ đồng) | FY22 | FY23 | FY24F | FY25F |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 3,484 | 3,526 | 3,776 | 4,001 |
| Giá vốn hàng bán | 2,063 | 1,962 | 2,109 | 2,151 |
| Lợi nhuận gộp | 1,421 | 1,564 | 1,667 | 1,850 |
| Chi phí bán hàng | 320 | 370 | 412 | 455 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 182 | 214 | 237 | 264 |
| Lợi nhuận HĐKD | 919 | 980 | 1,019 | 1,131 |
| Doanh thu tài chính | 104 | 126 | 91 | 97 |
| Chi phí tài chính | 226 | 395 | 312 | 289 |
| Thu nhập khác | 23 | 7 | 17 | 19 |
| Lãi (lỗ) từ CT liên doanh, liên kết | 18 | 43 | 44 | 47 |
| Lợi nhuận trước thuế | 838 | 762 | 859 | 1,005 |
| Thuế TNDN | 92 | 80 | 93 | 110 |
| Lợi nhuận sau thuế | 747 | 682 | 766 | 896 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 4 | 8 | 9 | 11 |
| Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ | 743 | 674 | 757 | 885 |
| NOPAT | 898 | 990 | 1,044 | 1,153 |
| EBITDA | 1,488 | 1,792 | 1,834 | 2,018 |
| Biên LN/HĐKD | 26.4% | 27.8% | 27.0% | 28.3% |
| Biên lợi nhuận ròng | 21.3% | 19.1% | 20.0% | 22.1% |

Bảng Lưu chuyển tiền tệ

| (tỷ đồng) | FY22 | FY23 | FY24F | FY25F |
|---|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Dòng tiền thuần HĐKD | 1,303 | 1,070 | 1,358 | 1,537 |
| Lợi nhuận sau thuế | 761 | 660 | 757 | 885 |
| Khấu hao | 479 | 546 | 663 | 724 |
| Trích lập/(hoàn nhập) dự phòng | -6 | 2 | 0 | 0 |
| Điều chỉnh khác | -43 | -49 | 0 | 0 |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu | 235 | -14 | -4 | -31 |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho | -16 | -202 | 44 | -18 |
| (Tăng)/giảm tài sản ngắn hạn khác | -4 | -1 | -153 | -85 |
| (Tăng)/giảm đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng/(giảm) khoản phải trả | 18 | 270 | -42 | 20 |
| Tăng/(giảm) nợ phải trả khác | 0 | 0 | 95 | 41 |
| Dòng tiền thuần HĐĐT | -1,650 | -1,212 | -696 | -665 |
| Thanh lý/(đầu tư) TSCĐ | -823 | -955 | -712 | -711 |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ | -272 | 593 | 0 | 0 |
| Thanh lý/(đầu tư) vào doanh nghiệp khác | -645 | -979 | -30 | 0 |
| Cổ tức và tiền lãi nhận được | 90 | 130 | 46 | 46 |
| Dòng tiền thuần HĐTC | 146 | 521 | -95 | -667 |
| Tiền thu/(thoanh toán) các khoản vay | 383 | 704 | 182 | -392 |
| Thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp | 0 | 75 | 0 | 0 |
| Chi mua lại CPQ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tiền trả cổ tức | -236 | -256 | -286 | -286 |
| Thay đổi tiền thuần trong kỳ | -201 | 380 | 567 | 204 |
| Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ | 476 | 275 | 655 | 1,222 |
| Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ | 275 | 655 | 1,222 | 1,427 |

Dự phóng/Định giá

| | FY22 | FY23 | FY24F | FY25F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E | 12.9x | 15.2x | 14.9x | 12.7x |
| EV/EBITDA | 7.9x | 7.5x | 7.1x | 6.8x |
| EV/EBIT | 11.6x | 12.1x | 11.1x | 10.6x |
| P/B | 1.8x | 1.9x | 1.7x | 1.5x |
| Vòng quay phải thu | 7.6x | 7.9x | 8.0x | 8.2x |
| Vòng quay HTK | 2.9x | 2.4x | 2.3x | 2.4x |
| Vòng quay phải trả | 10.8x | 6.2x | 4.9x | 5.1x |
| Vòng quay tổng tài sản | 0.4x | 0.3x | 0.3x | 0.3x |
| ROE | 17.6% | 14.4% | 14.9% | 16.0% |
| ROA | 7.8% | 6.1% | 6.1% | 6.8% |
| ROIC | 10.2% | 9.3% | 9.7% | 10.8% |
| Tăng trưởng EPS | -1.8% | -9.2% | 16.3% | 16.9% |
| Tăng trưởng BVPS | 14.9% | 3.7% | 8.7% | 10.1% |
| Tăng trưởng EBITDA | -1.0% | 20.4% | 2.3% | 10.0% |
| Nợ ròng/Tổng vốn | 0.4x | 0.4x | 0.3x | 0.3x |
| Tỷ lệ bao phủ nợ | 8.7x | 5.2x | 5.9x | 7.0x |
| Net Debt/EBITDA | 2.5x | 2.7x | 2.4x | 1.9x |
| BVPS (VND) | 22,980 | 23,824 | 25,890 | 28,511 |
| DPS (VND) | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| EPS (VND) | 3,196 | 2,902 | 3,374 | 3,945 |

Bảng Cân đối kế toán

| (tỷ đồng) | FY22 | FY23 | FY24F | FY25F |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Tài sản ngắn hạn | 2,786 | 2,706 | 3,318 | 3,599 |
| Tiền và ĐTTT ngắn hạn | 1,147 | 920 | 1,487 | 1,691 |
| Khoản phải thu | 425 | 469 | 473 | 504 |
| Hàng tồn kho | 714 | 923 | 880 | 897 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 500 | 393 | 478 | 507 |
| Tài sản dài hạn | 7,201 | 9,416 | 9,518 | 9,516 |
| Tài sản cố định hữu hình | 3,512 | 4,432 | 4,671 | 4,906 |
| Tài sản cố định vô hình | 104 | 105 | 96 | 92 |
| Đầu tư dài hạn | 1,447 | 2,089 | 2,074 | 2,028 |
| Tài sản cố định dở dang | 1,000 | 1,395 | 1,215 | 972 |
| Tài sản dài hạn khác | 1,138 | 1,394 | 1,462 | 1,519 |
| Tổng tài sản | 9,987 | 12,122 | 12,836 | 13,116 |
| Nợ ngắn hạn | 1,989 | 2,385 | 2,984 | 3,094 |
| Khoản phải trả | 184 | 453 | 410 | 431 |
| Vay ngắn hạn | 1,326 | 1,433 | 1,928 | 1,869 |
| Nợ ngắn hạn khác | 479 | 499 | 645 | 794 |
| Nợ dài hạn | 3,460 | 4,773 | 4,515 | 4,198 |
| Vay dài hạn | 2,692 | 3,997 | 3,685 | 3,352 |
| Nợ dài hạn khác | 769 | 776 | 830 | 846 |
| Nợ phải trả | 5,449 | 7,158 | 7,498 | 7,292 |
| Vốn chủ sở hữu | 4,538 | 4,964 | 5,338 | 5,824 |
| Vốn góp | 1,929 | 1,929 | 2,199 | 2,199 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 957 | 1,019 | 849 | 1,014 |
| Vốn khác | 1,652 | 2,016 | 2,290 | 2,611 |

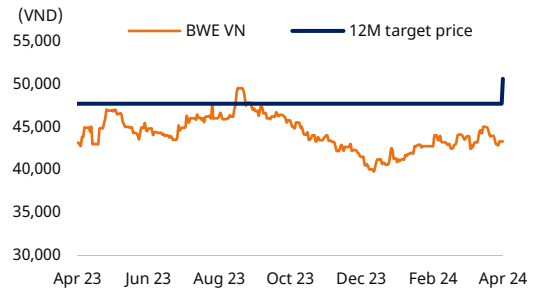
Nguồn: BWE, Mirae Asset Vietnam Research

PHỤ LỤC

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

| Company (Code) | Date | Rating | Target price |
|--|------------|---------------|--------------|
| Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương | 08/24/2022 | Tăng tỷ trọng | 55,300 |
| Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương | 11/24/2022 | Tăng tỷ trọng | 47,700 |
| Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương | 04/15/2024 | Tăng tỷ trọng | 50,600 |



Stock Ratings

| | |
|-------------|---|
| Buy | : Relative performance of 20% or greater |
| Trading Buy | : Relative performance of 10% or greater, but with volatility |
| Hold | : Relative performance of -10% and 10% |
| Sell | : Relative performance of -10% |

Industry Ratings

| | |
|-------------|--|
| Overweight | : Fundamentals are favorable or improving |
| Neutral | : Fundamentals are steady without any material changes |
| Underweight | : Fundamentals are unfavorable or worsening |

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be affected by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

| | Buy | Trading Buy | Hold | Sell |
|-----------------------------|--------|-------------|--------|-------|
| Equity Ratings Distribution | 74.13% | 15.92% | 9.95% | 0.00% |
| Investment Banking Services | 75.00% | 11.11% | 13.89% | 0.00% |

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., ("Mirae Asset") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein

are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to affect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to affect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336