

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (BWE.VN) | Reuters Code (BWE.HM)

MUA

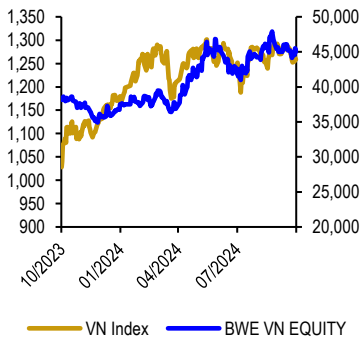
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **58,000 VND**
 Giá hiện tại (31/10/2024) **45,000 VND**
Suất sinh lời (%) **+29.1%**

VNIINDEX	1,264
P/E thị trường	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	9,897
SLCP lưu hành (triệu CP)	220
Tự do giao dịch (triệu CP)	7
52-tuần cao/thấp (VND)	47,900/34,825
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.27
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	11
Sở hữu nước ngoài (%)	10.3

Cổ đông lớn (%)	TDM	37.4		
	Becamex IDC	19.4		
Biến động giá	3M	6M	12M	
	Tuyệt đối (%)	7.4	22.0	15.7
	Tỷ đổi với VN-Index(%)	6.3	17.9	-5.1

Nguồn: Bloomberg



Nam Hoàng

(84-28) 6299-7603
 nam.h@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Mảng kinh doanh cốt lõi dẫn dắt đà tăng

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 58,000 đồng

CTCP Nước -Môi trường Bình Dương (HSX: BWE) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nước và môi trường tại Việt Nam. BWE sở hữu mô hình kinh doanh bền vững với mức tăng trưởng ổn định và chiến lược phát triển đầy hứa hẹn. Chúng tôi cập nhật định giá đối với BWE với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 52,300 đồng - tương ứng với mức tăng 29.1% so với thị giá tại ngày 31/10/2024. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCF và P/E, với tỷ trọng 40%-60% để định giá BWE. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của BWE sẽ tăng trưởng ở CAGR 8.2% trong giai đoạn 2024-2028 chủ yếu nhờ tăng trưởng ổn định của mảng nước cả về sản lượng lẫn giá bán.

Cập nhật KQKD Q3/2024

BWE ghi nhận KQKD Q3/2024 với doanh thu thuần đạt 942 tỷ đồng (+12.1% YoY) và LNST đạt 191 tỷ đồng (+7.3% YoY). Lũy kế 9T/2024, BWE ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,768 tỷ đồng (+15.5% YoY) và LNST đạt 511 tỷ đồng (-3.4% YoY). Nguyên nhân doanh thu tăng trưởng mạnh đến từ: (1) sản lượng nước thương phẩm 9T2024 đạt 149 triệu m3 (+8.8% YoY), (2) hợp nhất doanh thu của Biwase Long An; LNST sụt giảm chủ yếu do: (1) phần doanh thu mảng xử lý chất thải và nước thải 238.75 tỷ đồng chưa được ghi nhận nhưng vẫn chịu chi phí, (2) và khoản lỗ tỷ giá gần 67 tỷ đồng.

Chiến lược phát triển mở rộng thị trường chủ yếu bằng hoạt động M&A

_ Mảng cấp nước: Chúng tôi kỳ vọng BWE đạt mục tiêu sản lượng nước thương phẩm 192.4 triệu m3 (+5.1% YoY) và ghi nhận doanh thu đạt 2,512 tỷ đồng (+8.3% YoY) trong năm 2024. Trong giai đoạn 2025-2028, chúng tôi kỳ vọng BWE được phê duyệt tăng giá nước +3%/năm. Kế hoạch mở rộng: Tăng công suất nhà máy nước Chợ Thành thêm 30,000 m3/ngày, tăng gấp đôi công suất nước Nhị Thành (thuộc Biwase Long An) từ 60,000 m3/ngày lên 120,000 m3/ngày và tăng công suất cho nhà máy nước Gia Tân từ 50,000 m3/ngày lên 100,000 m3/ngày. Sau khi điều chỉnh cho tỉ lệ sở hữu, chúng tôi ước phóng công suất của BWE tăng khoảng 10% lên tới 1.14 triệu m3/ngày đêm.

_ Mảng xử lý rác thải: BWE đang trình phê duyệt tăng giá xử lý chất thải sinh hoạt, kỳ vọng sẽ được phê duyệt tăng +10% vào cuối năm nay. Kế hoạch mở rộng: Tăng công suất lò đốt từ 200 tấn/ngày, tạo ra 5MW điện, lên 500 tấn/ngày, tạo ra 17MW điện (quý 3/2024). Dự án lò đốt rác kèm phát điện này có khả năng giúp giảm chi phí điện cho BWE.

_ Mảng xử lý nước thải: Chúng tôi kỳ vọng BWE sẽ được phê duyệt tăng giá dịch vụ xử lý nước thải +10% trong Q3/2024.

_ Ngày 23/10, BWE chính thức nâng tỷ lệ sở hữu của CTCP Nước Sài Gòn – Cần Thơ từ 47% lên 65%, và chính thức đưa người vào Nước Sài Gòn – Cần Thơ để chuẩn bị kế hoạch tăng vốn, đồng thời tái khởi động xây dựng lại và nâng công suất nhà máy nước Sài Gòn – Mê Kông lên 50,000 m3/ngày đêm.

Rủi ro: (1) Rủi ro chính sách; (2) Rủi ro về môi trường và nguồn nước; (3) Rủi ro từ hoạt động M&A; (4) Rủi ro về tỷ lệ thất thoát nước (NRW); (5) Rủi ro về lãi suất và tỷ giá.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	3,119	3,484	3,526	3,760	4,145
LN HKKD (tỷ VND)	884	816	755	786	958
LNST (tỷ VND)	755	747	682	702	860
EPS (đồng)	3,254	3,196	2,902	3,580	4,371
BPS (đồng)	19,597	23,289	24,887	22,497	24,305
Biên LN HKKD (%)	28.3	23.4	21.4	20.9	23.1
Biên LNST (%)	24.2	21.4	19.3	18.7	20.7
ROA (%)	8.7	7.8	6.2	5.6	6.4
ROE (%)	21.2	17.9	14.4	13.9	16.1
PER (x)	10.6	14.6	15.5	16.2	13.3
PBR (x)	1.8	2.0	1.8	2.6	2.4
EV/EBITDA (x)	6.1	8.2	8.2	12.3	10.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật Kết quả Kinh doanh Q3/2024 và 9T/2024

Cập nhật Kết quả Kinh doanh theo từng mảng Q3/2024 và 9T/2024						
(Đơn vị: tỷ đồng)	Q3/2023	Q3/2024	YoY	9T/2023	9T/2024	YoY
Sản lượng nước thương phẩm (triệu m3)	46	50	8%	137	149	9%
Doanh thu	840	942	12%	2,397	2,768	15%
Sản xuất nước sạch	596	617	3%	1,698	1,944	14%
Xử lý chất thải	156	146	-6%	391	382	-2%
Xử lý nước thải	6	0	-100%	64	715	1022%
Khác	82	180	119%	246	441	80%
Lợi nhuận gộp	367	394	7%	1,082	1,197	11%
Sản xuất nước sạch	338	353	4%	963	1,116	16%
Xử lý chất thải	9	7	-19%	42	19	-56%
Xử lý nước thải	0	0	N/A	11	-1.40	-113%
Khác	20	34	69%	67	64	-4%
Lợi nhuận sau thuế	178	191	7%	529	511	-3%
Sản xuất nước sạch	143	156	9%	429	467	9%
Xử lý chất thải	3	-17	-648%	10	-14	-233%
Xử lý nước thải	-4	-5	28%	-1	-14	N/A
Khác	35	56	59%	91	72	-21%

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận hợp nhất của BWE (2021-2025F)					
(Đơn vị: tỷ VND)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,119	3,484	3,526	3,760	4,145
Sản xuất nước sạch	1,970	2,159	2,321	2,512	2,769
Xử lý rác thải	675	707	711	769	888
Xử lý nước thải	51	151	72	119	146
Khác	423	467	422	359	342
Lợi nhuận gộp	1,315	1,421	1,597	1,674	1,829
Sản xuất nước sạch	1,072	1,136	1,298	1,419	1,551

Xử lý rác thải	132	113	111	131	151
Xử lý nước thải	6	39	11	19	22
Khác	105	133	145	105	105
Lợi nhuận từ HĐKD	884	816	755	786	958
Lợi nhuận ròng	755	747	682	702	860
Sản xuất nước sạch	531	582	516	548	664
Xử lý rác thải	52	13	4	1	4
Xử lý nước thải	-6	19	-5	0	4
Khác	178	133	167	153	188
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	42.2	40.8	44.3	44.5	44.1
Biên lợi nhuận từ HĐKD	28.3	23.4	21.4	20.9	23.1
Biên lợi nhuận ròng	24.2	21.4	19.3	18.7	20.7
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	3.1	1.2	1.2	6.6	10.3
Lợi nhuận từ HĐKD	49.5	-7.5	-7.5	4.2	21.8
Lợi nhuận ròng	41.0	-8.7	-8.7	2.9	22.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 58,000

Chúng tôi cập nhật định giá đối với CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 52,300 - tương ứng với mức tăng 29.1% so với thị giá tại ngày 31/10/2024. Đối với tầm nhìn dài hạn, BWE là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Mô hình kinh doanh hiệu quả, sức khỏe tài chính vững chắc;
- 2) Nhu cầu sử dụng nước và giá bán nước tăng trưởng ổn định;
- 3) Mạng xử lý rác thải và nước thải còn nhiều dư địa phát triển;
- 4) Chiến lược phát triển và hoạt động M&A có nhiều triển vọng tích cực trong tương lai.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFE và P/E, với tỷ trọng 40%-60%.

Phương pháp FCFE: Chúng tôi giả định doanh thu sẽ có tốc độ tăng trưởng CAGR là 8.2% trong giai đoạn 2024-2028 dựa vào nhu cầu nước và giá bán tăng trưởng ổn định, cùng với sự tích cực của BWE trong hoạt động M&A để mở rộng thị trường. Trong mô hình định giá, chúng tôi kỳ vọng BIWASE sẽ có tốc độ tăng trưởng dài hạn là 0% với giả định BIWASE sẽ không còn mở rộng hoạt động M&A nữa.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	8.5
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.0
Beta	0.67
Chi phí nợ (%)	7.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	9.0
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.55
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	5,508

Mô hình định giá FCFE

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN ròng	176	860	922	1,003	1,152
Cộng: Lãi vay sau thuế	102	367	426	426	366
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	179	854	894	716	806
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	5	98	54	54	67
Trừ: Vốn đầu tư	155	1,383	497	531	685
Dòng tiền tự do (FCFE)	297	600	1,691	1,559	1,573
Tỷ lệ chiết khấu	0.98	0.90	0.83	0.77	0.71
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	291	542	1,407	1,195	1,111

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	13,050
Giá trị doanh nghiệp	17,595
Trừ: Nợ vay	5,508
Cộng: Số dư tiền	488
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	164
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	0.22
Giá mục tiêu (VND)	56,434

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/E: Chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp cùng ngành nghề và có quy mô tương đồng với BWE. Tỷ suất P/E dự phóng ở mức 13.54x, được tính bằng cách lấy trung bình giữa: Giá trị bình quân P/E của các DN cùng ngành và giá trị bình quân P/E 5 năm quá khứ của BWE. Dự phóng EPS forward 2025 ở mức 4,371 đồng, tương ứng giá mục tiêu 12 tháng của BWE ở mức 59,175 đồng.

Tóm tắt mô hình định giá P/E

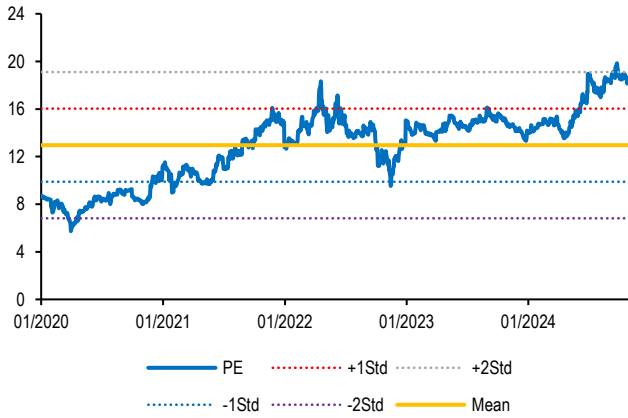
Tỷ suất hiện tại của BWE	Trung bình 5 năm quá khứ của BWE	Trung bình các DN trong ngành	Tỷ suất dự phóng áp dụng	Giá mục tiêu (VND)
18.50x	11.88x	15.19x	13.54x	59,175

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã Bloomberg	Tên công ty	Quốc Gia	P/E	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)
BWE VN Equity	BINH DUONG WATER ENVIRONMENT	Việt Nam	14.02	326.8	-9.2	19.1	6.5	13.0
300692 CH Equity	ANHUI ZHONGHUAN ENVIROMENT	China	30.33	307.8	-36.95	13.26	1.1	3.4
TTW TB Equity	TTW PCL	Thailand	12.60	1063.40	-1.35	51.96	14.2	19.1
WHAUP TB Equity	WHA UTILITIES AND POWER PCL	Thailand	15.56	611.66	258.33	58.64	5.6	12.8
MWC PM Equity	MANILA WATER	Philippines	9.23	1139.21	-2.51	18.21	3.5	10.1
PBAH MK Equity	PBA HOLDINGS BHD	Malaysia	8.25	177.19	-55.45	8.11	6.0	9.8
Trung bình			15.19x					

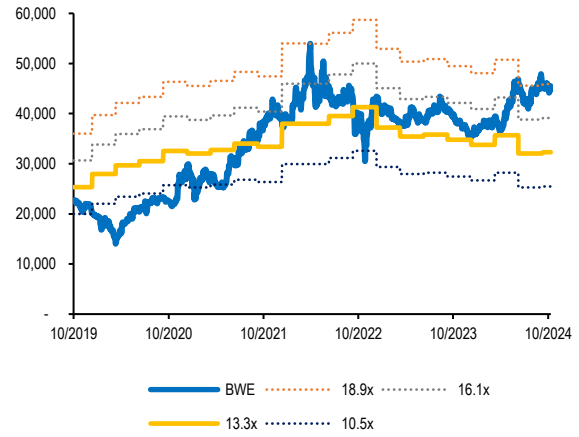
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

PER của BWE



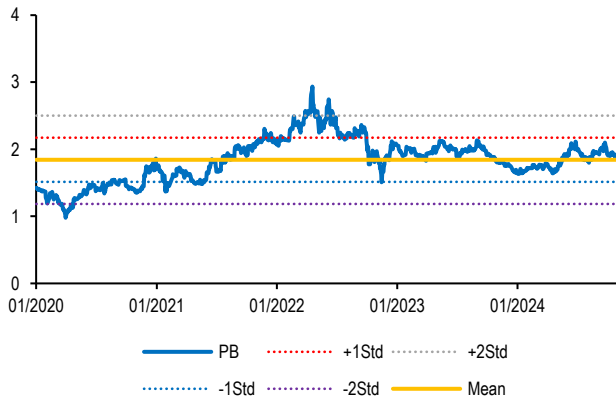
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của BWE



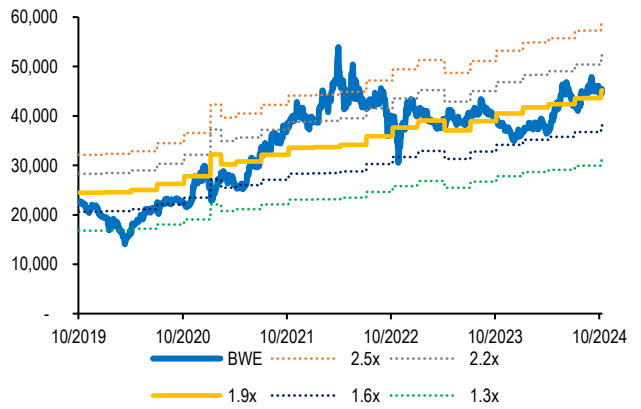
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của BWE



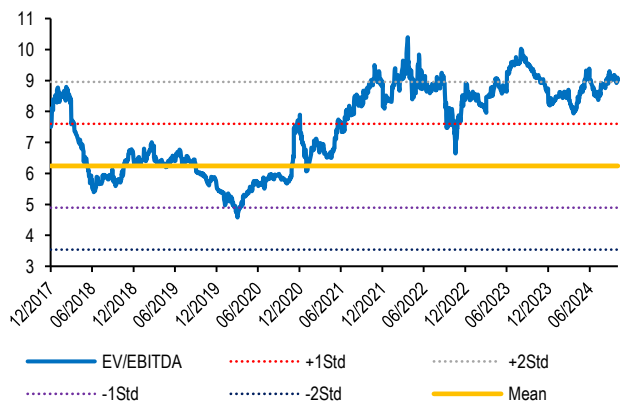
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của BWE



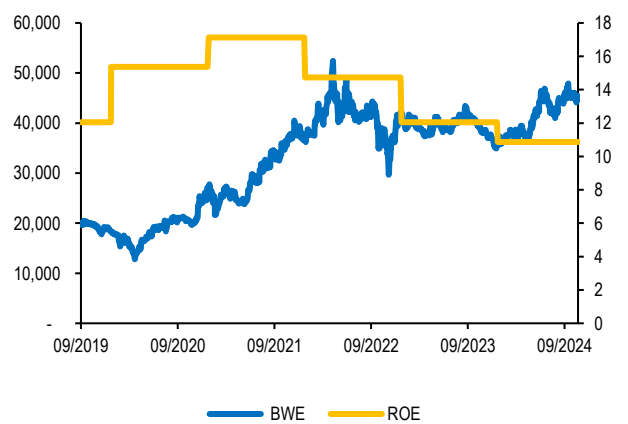
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của BWE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giữa Giá và ROE của BWE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của BWE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

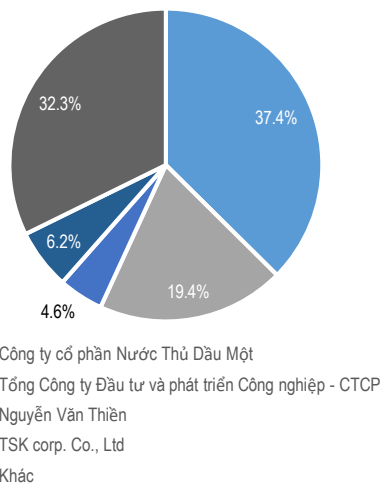
Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE) được thành lập trước năm 1975, tiền thân là "Trung tâm cấp nước Bình Dương" với 5 trạm bơm nước ngầm. Năm 1995, công ty đưa nhà máy nước mặt đầu tiên - Nhà máy nước mặt Thủ Dầu Một vào hoạt động với công suất 7,500m³/ngày đêm.

Từ ngày 30/09/2016, công ty chính thức chuyển đổi từ DN nhà nước 100% vốn điều lệ thành công ty cổ phần với tên gọi CTCP Nước - Môi trường Bình Dương, vốn điều lệ 1,500 tỷ đồng.

Ngày 20/7/2017, CTCP Nước - Môi trường Bình Dương chính thức niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM với mã chứng khoán BWE. Vào tháng 3 năm 2019, UBND tỉnh Bình Dương giảm tỷ lệ sở hữu vốn nhà nước từ 41% xuống 25%.

Cơ cấu cổ đông (tại ngày 30/06/2024)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Danh sách công ty con, công ty liên kết và các khoản đầu tư dài hạn khác của BWE tính đến ngày 30/09/2024

Công ty con cấp 1	Lĩnh vực kinh doanh	Địa chỉ	Quyền sở hữu của BWE
CTCP Đô thị Cần Giuộc	Cung cấp nước sạch	Long An	97.27%
CTCP Dự án Đô thị Châu Thành	Cung cấp nước sạch	Cà Mau	96.06%
Biwase – CTCP Nước Long An*	Cung cấp nước sạch	Long An	94.54%
CTCP Nước và Môi trường Bằng Tầm	Cung cấp nước sạch	Long An	84.64%
CTCP Xây lắp - Điện Biwase (Biwelco)	Sản xuất điện, xây dựng điện	Bình Dương	52.00%
Công ty TNHH MTV Tư vấn Biwase	Tư vấn	Bình Dương	100%
Công ty TNHH MTV Sản xuất – Thương mại – Dịch vụ Biwase	Sản xuất phân bón	Bình Dương	100%
Công ty TNHH MTV Liên hợp Khoa học – Công nghệ - Môi trường Biwase	Xử lý chất thải	Bình Dương	100%

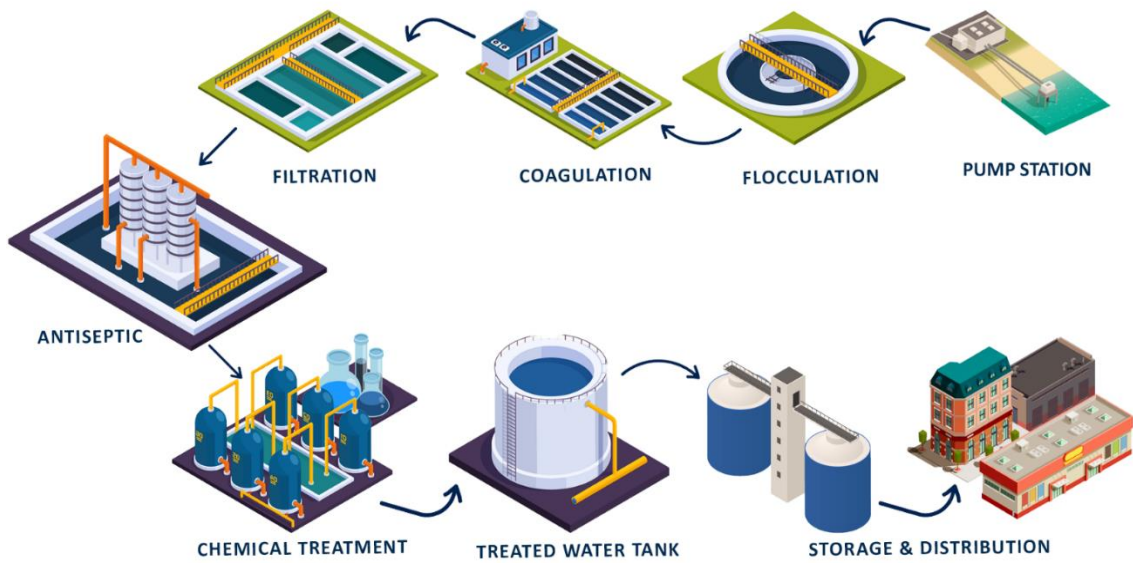
Công ty TNHH MTV Biwase Bình Phước	Cung cấp nước sạch	Bình Dương	100%
Công ty con cấp 2			
CTCP Nước và Môi trường Cần Đước*	Cung cấp nước sạch	Long An	94.35%
Công ty liên doanh, liên kết			
CTCP Đầu tư và Xây dựng Chánh Phú Hòa	Bất động sản	Bình Dương	43.43%
CTCP Cấp nước Cần Thơ 2	Cung cấp nước sạch	Cần Thơ	48.86%
CTCP Cấp nước Quảng Bình (NQB)	Cung cấp nước sạch	Quảng Bình	41.0%
CTCP Cấp nước Long An (LAW)	Cung cấp nước sạch	Long An	38.06%
CTCP Cấp Nước Gia Tân	Cung cấp nước sạch	Đồng Nai	34.68%
CTCP Cấp nước Cần Thơ (CTW)	Cung cấp nước sạch	Cần Thơ	24.64%
CTCP Công trình Đô Thị Thủ Thừa	Cung cấp nước sạch	Long An	48.25%
CTCP Nước Sài Gòn – Cần Thơ	Cung cấp nước sạch	Cần Thơ	47.0%
Công ty liên doanh, liên kết cấp 2			
CTCP Biwase Quảng Bình **	Cung cấp nước sạch	Quảng Bình	38.48%
CTCP Cấp nước Vĩnh Long (VLW)**	Cung cấp nước sạch	Vĩnh Long	17.5%
Các khoản đầu tư dài hạn khác			
CTCP Nước Đồng Nai (DNW)	Cung cấp nước sạch	Đồng Nai	18.8%
Tổng Công ty Sản xuất và Thương mại Hàng hóa Bình Dương (PRT)	Bất động sản thương mại, công nghiệp	Đồng Nai	4.0%
Tổng Công ty Sản xuất và Thương mại Hàng hóa Thanh Lễ (TLP)	Kinh doanh dầu khí, Bất động sản	Bình Dương	0.51%
Tập đoàn Sonzadezi (SNZ)	Bất động sản khu công nghiệp	Đồng Nai	0.05%

Nguồn: Dữ liệu công ty tại ngày 30/09/2024, * CTCP Nước - Môi trường Cần Đước là công ty con của CTCP Nước Biwase Long An;

** Biwelco sở hữu VLW và Biwase Quảng Bình với tỷ lệ lần lượt là 33.65% và 41.9%

Mô hình kinh doanh

BWE hoạt động ở 3 mảng kinh doanh chính, bao gồm cung cấp nước sạch, xử lý chất thải và xử lý nước thải. Ngành kinh doanh cốt lõi của BWE là cung cấp nước, chiếm 58% doanh thu và 80,0% lợi nhuận ròng cho toàn doanh nghiệp. Trong năm 2023, BWE đã tích cực mở rộng mảng nước sạch thông qua các thương vụ M&A tiêu biểu với: Biwase Long An, Dự án Thủ Thừa, Công ty Cấp nước Quảng Bình,...



Trong lĩnh vực cung cấp nước sạch, BWE sở hữu chuỗi giá trị hoàn chỉnh từ bơm nước đến phân phối. Cụ thể, BWE sẽ lấy nước từ sông Đồng Nai và hồ Phước Hòa. Sau đó, BWE xử lý nước thô và sau đó vận chuyển qua đường ống đến khách hàng dân dụng và công nghiệp.

BWE sở hữu 09 nhà máy nước với công suất cung cấp tối đa khoảng 1 triệu m³/ngày đêm. Ngoài ra, BWE còn có 1 chi nhánh xử lý chất thải, 4 chi nhánh xử lý nước thải, 1 chi nhánh tư vấn cấp nước và thoát nước, 1 chi nhánh dịch vụ đô thị, 1 chi nhánh công nghệ M&E BWE và 1 chi nhánh thương mại Con Voi.

STT	Nhà máy nước	Công suất (m ³ /ngày đêm)
1	Nhà máy nước Dĩ An	350,000
2	Nhà máy nước Tân Uyên	90,000
3	Nhà máy nước Thủ Dầu Một	65,000
4	Nhà máy nước Chơn Thành *	30,000
5	Nhà máy nước Bàu Bàng	30,000
6	Nhà máy nước Dầu Tiếng	10,000
7	Nhà máy nước Phước Vinh	5,000
8	Nhà máy nước Khu Liên Hợp	250,000
9	Nhà máy nước Thuận An	60,000

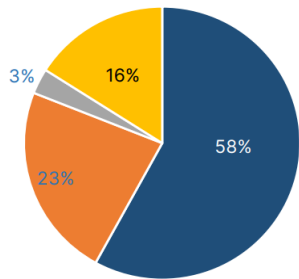
STT	Nhà máy xử lý nước thải	Công suất (m ³ /ngày đêm)
1	Thủ Dầu Một	17,650
2	Thuận An	17,000
3	Tân Uyên	15,000
4	Dĩ An	20,000

Nguồn: Dữ liệu công ty tại ngày 30/09/2024, * Chi nhánh được chuyển thành công ty TNHH MTV Bivase Bình Phước

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận

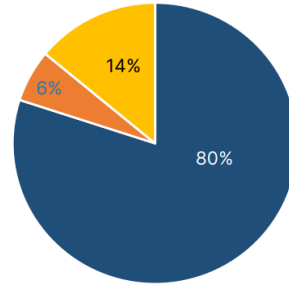
Doanh thu của BWE chủ yếu đến từ hoạt động cung cấp nước sạch, đóng góp gần 60% tổng doanh thu; kế đến là hoạt động xử lý chất thải chiếm khoảng 20% doanh thu; các dịch vụ khác (bán nước đóng chai, đường ống, v.v.) chiếm 16%, và 3% còn lại là xử lý nước thải.

Cơ cấu doanh thu năm 2023



■ Nước sạch ■ Xử lý chất thải ■ Xử lý nước thải ■ Khác

Cơ cấu lợi nhuận sau thuế năm 2023



■ Nước sạch ■ Xử lý chất thải ■ Xử lý nước thải ■ Khác

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	9,074	9,987	12,122	12,795	13,947
Tài sản ngắn hạn	2,719	2,786	2,706	3,158	3,460
Tiền và tương đương tiền	476	275	655	1,149	1,220
Đầu tư TC ngắn hạn	600	872	265	296	317
Các khoản phải thu	911	912	781	808	887
Hàng tồn kho	698	714	923	814	936
Tài sản ngắn hạn khác	35	13	82	91	98
Tài sản dài hạn	6,355	7,201	9,416	9,637	10,488
Tài sản cố định	3,253	3,617	4,538	4,444	5,214
Chi phí xây dựng cơ bản	981	1,447	2,089	2,403	2,707
Tài sản dài hạn khác	2,121	2,138	2,789	2,791	2,566
Tổng nợ	5,149	5,449	7,158	7,674	8,412
Nợ ngắn hạn	2,008	1,989	2,385	2,685	2,923
Khoản phải trả	198	184	453	255	336
Vay, nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,210	1,326	1,433	1,839	1,984
Khác	600	479	499	591	602
Nợ dài hạn	3,141	3,460	4,773	4,990	5,490
Vay, nợ thuê tài chính dài hạn	2,371	2,692	3,997	4,218	4,717
Khác	770	769	776	772	772
Vốn chủ sở hữu	3,828	4,537	4,963	5,121	5,535
Vốn góp chủ sở hữu	1,929	1,929	1,929	2,199	2,199
Thặng dư vốn	621	621	621	621	621
Vốn khác	625	986	1,232	1,464	1,711
Lợi nhuận giữ lại	606	957	1,019	663	814
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	47	44	162	173	190
* Tổng nợ vay	3,581	4,018	5,431	6,057	6,701
* Nợ ròng (tiền)	2,505	2,871	4,511	4,612	5,163

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	892	1,303	1,070	1,596	1,569
Lợi nhuận sau thuế	864	838	762	791	968
Khấu hao	484	479	546	716	837
(Lãi)/ổ từ HĐ đầu tư	(92)	(120)	(160)	(197)	(191)
Thay đổi vốn lưu động	(141)	233	52	(21)	(98)
Khác	(223)	(127)	(129)	307	53
Tiền từ HĐ đầu tư	(1,081)	(1,650)	(1,212)	(909)	(1,687)
Thay đổi tài sản cố định	(770)	(823)	(955)	(619)	(1,383)
Thay đổi tài sản đầu tư	(405)	(926)	(386)	(418)	(445)
Khác	94	99	130	128	141
Tiền từ HĐ tài chính	(63)	146	523	5	380
Thay đổi vốn cổ phần	93	(0)	75	270	-
Tiền đi vay/(trả) nợ ròng	68	383	704	20	644
Cổ tức đã trả	(225)	(236)	(256)	(286)	(264)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(252)	(201)	382	692	261
Tổng tiền đầu năm	728	476	275	655	1,346
Thay đổi trong kỳ giá	(0)	0	(1)	(1)	(1)
Tổng tiền cuối năm	476	275	655	1,346	1,606

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,119	3,484	3,526	3,760	4,145
Tăng trưởng (%)	3.1	11.7	1.2	6.6	10.3
Giá vốn hàng bán	(1,804)	(2,063)	(1,962)	(2,085)	(2,316)
Lợi nhuận gộp	1,315	1,421	1,564	1,674	1,829
Biên lợi nhuận gộp (%)	42.2	40.8	44.3	44.5	44.1
Chi phí BH & QLDN	(470)	(502)	(584)	(624)	(675)
LN từ HĐKD (loại trừ FIFE)	845	919	980	1,050	1,154
Tăng trưởng (%)	49.5	(7.7)	6.6	21.8	7.7
Biên LN từ HĐKD (%)	27.1	26.4	27.8	27.9	27.8
LN khác	19	(81)	(218)	(259)	(186)
Thu nhập tài chính (FI)	110	104	126	133	143
Chi phí tài chính (FE)	(79)	(226)	(395)	(428)	(366)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(155)	(170)	(344)	(341)	(306)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(12)	41	50	36	37
LN TT	864	838	762	791	968
Thuế TNDN	(109)	(92)	(80)	(89)	(108)
LN ST	755	747	682	702	860
Tăng trưởng (%)	41.0	(1.1)	(8.7)	2.9	22.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	24.2	21.4	19.3	18.7	20.7
LN ST cổ đông công ty mẹ	749	743	674	691	843
Lợi ích CĐTS	7	4	8	11	17
LN trước thuế và lãi vay	1,030	968	1,056	1,097	1,237
Tăng trưởng (%)	41.1	(6.1)	9.1	3.9	12.8
Biên LN (%)	33.0	27.8	29.9	29.2	29.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,514	1,447	1,601	1,812	2,074
Tăng trưởng (%)	26.6	(4.4)	10.7	13.2	14.4
Biên LN (%)	48.6	41.5	45.4	48.2	50.0

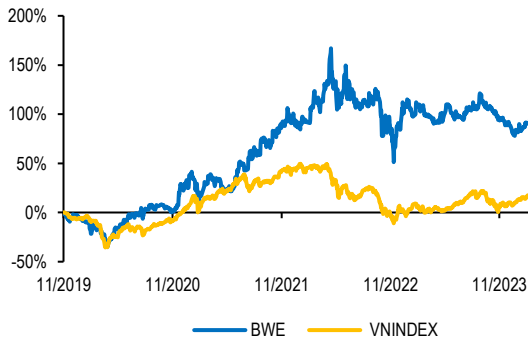
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (đồng)	3,254	3,196	2,902	3,580	4,371
BVPS (đồng)	19,597	23,289	24,887	22,497	24,305
PER (x)	10.6	14.6	15.5	16.2	13.3
PBR (x)	1.8	2.0	1.8	2.6	2.4
EVEBITDA (x)	6.1	8.2	8.2	12.3	10.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	30.9	33.8	0.0	41.4	31.3
Lãi cổ tức (%)	3.4	2.6	3.0	1.6	1.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	48.6	41.5	45.4	48.2	50.0
Biên LN từ HĐKD (%)	27.1	26.4	27.8	27.9	27.8
Biên lãi ròng (%)	24.2	21.4	19.3	18.7	20.7
ROA (%)	8.7	7.8	6.2	5.6	6.4
ROE (%)	21.2	17.9	14.4	13.9	16.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (x)	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
Nợ vay ròng/ EBITDA (x)	1.7	2.0	2.8	2.5	2.5
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	6.7	5.7	3.1	3.2	4.0
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải thu trả (ngày)	9	11	7	8	7
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	3	3	2	3	2
Số ngày khoản phải thu (ngày)	7	7	7	7	7

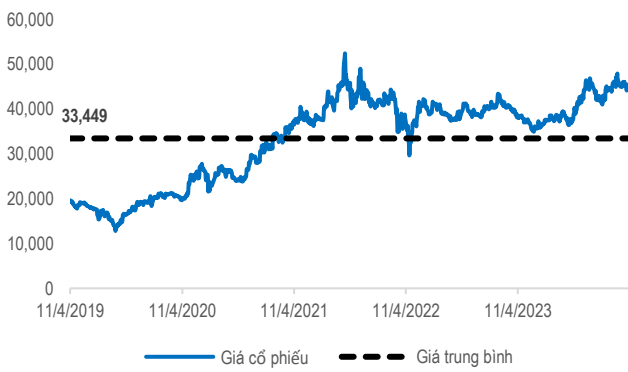
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE VN)

Diễn biến giá



Target price



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/ Min
07/05/2024 (BC lần đầu)	MUA	55,750	26.1	12.6/ 40.1
01/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	58,000	28.39	9.2/49.8

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nam Hoang

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: BWE VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. 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 Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000