

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương

[Vietnam / Utilities]

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

MUA

BC Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND63,200**
Giá hiện tại	VND 50,200
Suất sinh lời (%)	+23.4



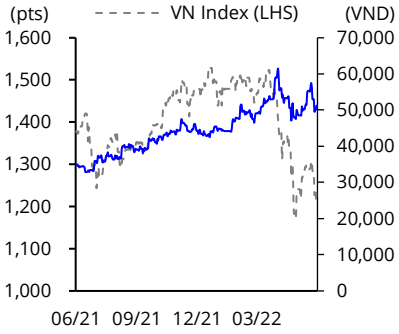
[Analyst]

Nhut Nguyen ☎ (84-28) 6299-7751
✉ nhut.nq@shinhan.com

P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (bn VND)	9,878
SLCP đang lưu hành (triệu)	193
SLCP tự do giao dịch(triệu)	9
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	5
Cao nhất 52 tuần (VND)	62,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	32,200
KLGD bình quân (triệu)	0.4

Cổ đông lớn (%)	TDM	37.42
	BCM	19.44

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.3	12.5	42.6
Tương đối (%)	19.7	29.0	51.7



Tăng trưởng vững chắc

Định giá lần đầu với khuyếtn nghị MUA, giá mục tiêu 63,200 đồng

CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (HoSE: BWE) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nước, môi trường tại Việt Nam. Với mô hình kinh doanh bền vững, tăng trưởng ổn định cùng chiến lược phát triển nhiều triển vọng. Chúng tôi định giá lần đầu BWE ở mức giá 63.200 đồng tương ứng với mức sinh lời 23.4%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% và kỳ vọng thu nhập của BWE sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ khoảng 10% trong giai đoạn 2022 – 2026 nhờ nhu cầu nước sạch cùng giá bán tăng trưởng ổn định.

Mô hình kinh doanh bền vững cùng tốc độ tăng trưởng đều đặn

Tại khu vực tỉnh Bình Dương, BWE và TDM là hai doanh nghiệp cung cấp nước duy nhất, Bình Dương là một trong những tỉnh thành có tỷ lệ dân thành thị cao nhất tại Việt Nam. Cùng với đó, địa phương này còn có tốc độ tăng trưởng dân số đều đặn trong 10 năm qua nhờ dòng người nhập cư đến từ các tỉnh thành khác. Bình Dương là điểm đến hấp dẫn ở phía nam của dòng vốn FDI, đây là một động lực giúp nhu cầu về nước sạch của BIWASE được gia tăng ổn định. Bên cạnh đó, cơ chế giá bán nước được Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương duy trì tăng 5% mỗi năm trong giai đoạn 2018-2022. Dự kiến trong những năm tới tốc độ tăng trưởng về giá bán tối thiểu sẽ ở mức 5%.

Mảng xử lý chất thải còn nhiều dư địa tăng trưởng

Theo quy hoạch của Chính phủ và tỉnh Bình Dương, lượng rác thải rắn sinh hoạt và sản xuất sẽ phải được xử lý và tái chế. Đây là một thị trường mới mẻ và còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng khi loại hình xử lý rác phổ biến tại Việt Nam vẫn đang là chôn lấp. Hiện tại, BWE là một trong những doanh nghiệp cung cấp dịch vụ xử lý và tái chế hàng đầu trong ngành. Cùng với đó, công ty này đã tự chủ công nghệ xử lý và có thể thương mại hóa công nghệ này cho các khách hàng tiềm năng.

Chiến lược phát triển đầy tham vọng bằng các hoạt động M&A

Trong những năm gần đây, BIWASE tích cực đẩy mạnh hoạt động M&A các doanh nghiệp nước cùng ngành tại khu vực phía Nam, cụ thể là tỉnh Cần Thơ và Đồng Nai. Trong giai đoạn 2021-2025, quy hoạch đầu tư công xoay trục vào phía Nam sẽ giúp cơ sở hạ tầng của các tỉnh tại khu vực này sẽ chuyển mình nhanh chóng. Với ưu thế về công nghệ thể hiện qua tỷ lệ thất thoát nước thấp nhất trong hệ thống cùng với tiềm lực tài chính mạnh mẽ được hậu thuẫn bởi những định chế như World Bank, ADB... BWE hứa hẹn sẽ giành được nhiều dự án trọng điểm.

Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,119**	**3,427**	**3,798**	**4,103**	**4,490**
LN HĐKD (tỷ VND)	845	940	1,019	1,083	1,193
LNST (tỷ VND)	**750**	**787**	**842**	**918**	**982**
EPS (đồng)	3,886	4,077	4,363	4,756	5,089
BPS (đồng)	19,840	20,547	21,492	22,446	23,512
Biên LN HĐKD (%)	27%	27%	27%	26%	27%
Biên LNST (%)	24%	23%	22%	22%	22%
ROE (%)	**20%**	**21%**	**20%**	**21%**	**22%**
PER (x)	12.3	15.5	8.6	9.4	8.4
PBR (x)	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

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.

MỤC LỤC

3 **Định giá và khuyến nghị**

7 **Tổng quan ngành và doanh nghiệp**

12 **Quan điểm đầu tư**

19 **Kết quả kinh doanh và triển vọng của BWE**

23 **Rủi ro**

24 **Phụ lục: Báo cáo tài chính và dữ liệu liên quan**

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 63.200 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Nước - Môi trường Bình Dương với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 63.200 đồng tương ứng với mức tăng 23.4% so với mức giá hiện tại. 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 bền vững cùng tốc độ tăng trưởng đều đặn.
2) Mảng xử lý chất thải còn nhiều dư địa phát triển.
3) Chiến lược phát triển doanh nghiệp thông qua M&A theo chiều ngang có nhiều triển vọng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá BWE. Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi giả định tốc độ gia tăng doanh thu đều đặn khoảng 10% trong giai đoạn 2022-2026 nhờ vào nhu cầu nước sạch tại Bình Dương tăng khoảng 5% do dân số tăng cùng với ngày càng nhiều các doanh nghiệp lựa chọn Bình Dương là nơi đặt nhà máy kết hợp với với quan điểm thận trọng đối với cơ chế giá ở mức tăng 5%.

Đơn vị: tỉ VND	**2021**	**2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
LN ròng	750	787	842	918	982	1,072
Cộng: Lãi vay sau thuế	155	167	186	193	222	243
Cộng: Khấu hao	425	544	502	546	548	481
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(141)	11	137	107	139	160
Trừ: Vốn đầu tư	(770)	(292)	(517)	(410)	(645)	(531)
Dòng tiền tự do (FCFF)	**418**	**1,217**	**1,150**	**1,354**	**1,245**	**1,425**
Tỷ lệ chiết khấu		0.92	0.84	0.77	0.71	0.65
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do		1,117	969	1,047	884	929
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	10,398					
Giá trị doanh nghiệp	15,345					
Nợ	(3,582)					
Tiền và tương đương tiền	476					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	0.19					
Giá mục tiêu	**63,442**					

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 5 năm ở mức 2.52% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của BWE và VNINDEX . Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của BWE được định giá ở

mức 63.400 đồng.

WACC (%)	**8.89%**
Lãi suất phi rủi ro	5.00%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.80%
Beta	0.73
Chi phí nợ (%)	9.00%
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.69%
Tỷ lệ nợ trên vốn	2.05
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	3,931

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với BWE hoạt động tại khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình P/E của các doanh nghiệp này (ngoại trừ BWE) ở mức 16.62x. Cùng với đó, trung bình P/E lịch sử 5 năm của BWE ở mức 14.27x, với tỷ trọng 50%, chúng tôi ước tính P/E hợp lý của BWE ở 15.45x. Kết hợp cùng EPS dự phóng năm 2022 ở mức 4,077 đồng, giá mục tiêu của BWE được định giá ở mức 62,989 đồng.

Mã chứng khoán	Tên doanh nghiệp	P/E	EV (VND)	Vốn hóa (VND)
300692 CH Equity	ANHUI ZHONGHUAN ENVIROMENT-A	13.16	16,606,273	9,789,355
CEWL SP Equity	CHINA EVERBRIGHT WATER LTD	18.82	20,319,037	14,501,266
603759 CH Equity	HAITIAN WATER GROUP CO LTD-A	12.36	46,820,978	14,343,232
600168 CH Equity	WUHAN SANZHEN INDUSTRY HO-A	23.78	10,965,732	9,784,732
TWK MK Equity	TALIWORKS CORP BHD	22.43	18,219,515	10,324,185
WHAUP TB Equity	WHA UTILITIES AND POWER PCL	11.40	15,024,147	8,114,232
TTW TB Equity	EASTERN WATER RESOURCES DEV	14.38	32,289,500	28,742,465
BWE VN Equity	BINH DUONG WATER ENVIROMENT	16.26	12,778,718	10,224,760
Trung bình (trừ BWE)		16.62	22,892,169	13,657,067
Trung bình 5 năm của BWE		14.27		
EPS 2022		4,077		
Giá mục tiêu		**62,989**		

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities

Mã chứng khoán	Tên doanh nghiệp	Lợi suất cổ tức	Tăng trưởng doanh thu (%)	BLN từ HĐKD	Tăng trưởng lãi ròng	BLN ròng	Capex/ Doanh thu (%)	ROA	ROE
300692 CH Equity	ANHUI ZHONGHUAN ENVIROMENT-A	0.74	19.30	29.95	22.25	17.52	37.30	4.32	11.12
CEWL SP Equity	CHINA EVERBRIGHT WATER LTD	7.33	22.06	29.55	8.95	16.77	0.43	3.87	10.35
603759 CH Equity	HAITIAN WATER GROUP CO LTD-A	1.25	27.42	30.60	19.40	19.11	52.09	4.25	11.92
600168 CH Equity	WUHAN SANZHEN INDUSTRY HO-A	1.84	22.89	10.31	12.96	(1.51)	87.28	(0.18)	(0.62)
TWK MK Equity	TALIWORKS CORP BHD	7.14	(4.91)	36.69	31.11	26.13	0.38	3.93	8.47
WHAUP TB Equity	WHA UTILITIES AND POWER PCL	6.25	28.44	19.86	(11.34)	33.05	26.60	4.80	7.00
EASTW TB Equity	EASTERN WATER RESOURCES DEV	5.75	10.14	32.29	38.80	22.93	61.40	3.91	9.59
BWE VN Equity	BINH DUONG WATER ENVIROMENT	**2.26**	**7.04**	**28.18**	**32.23**	**23.98**	**24.69**	**8.64**	**17.20**

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities

Dựa trên các thông số tài chính của những doanh nghiệp cùng ngành có cùng quy mô vốn hóa, có thể thấy rằng BWE là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động tốt với ROE và ROA cao hơn hẳn so với trung bình các doanh nghiệp trong cùng mảng kinh doanh tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương có trong thống kê. Ngoài ra, biên lợi nhuận ròng của BWE cũng là một điểm sáng khi đạt mức 23.98% cao hơn hầu hết các doanh nghiệp ngành nước khác trong khu vực.

Các sự kiện quan trọng của BWE



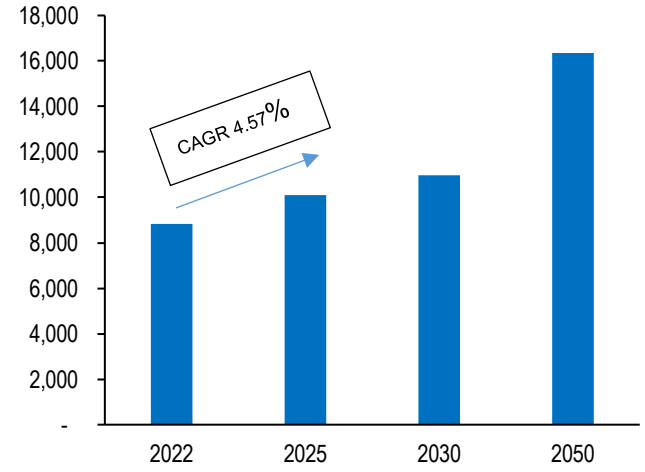
Tổng quan ngành và doanh nghiệp

Ngành nước tại Việt Nam và Bình Dương

Quy hoạch sản lượng ngành nước

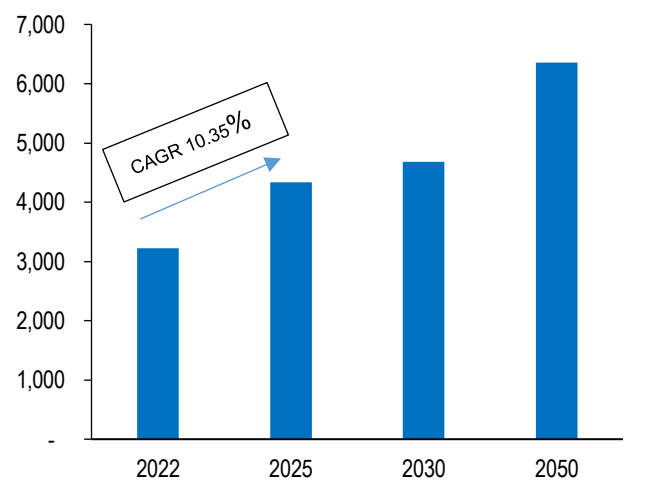
Theo Quy hoạch tài nguyên nước thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến 2050 của Bộ Tài nguyên và Môi trường, nhu cầu nước sinh hoạt và sản xuất của Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép lần lượt là 4.57% và 10.35% trong giai đoạn 2022-2025.

Quy hoạch sử dụng nguồn nước trong sản xuất 2022-2025



Nguồn: Bộ Tài nguyên và Môi trường

Quy hoạch sử dụng nguồn nước trong sinh hoạt 2022-2025



Nguồn: Bộ Tài nguyên và Môi trường

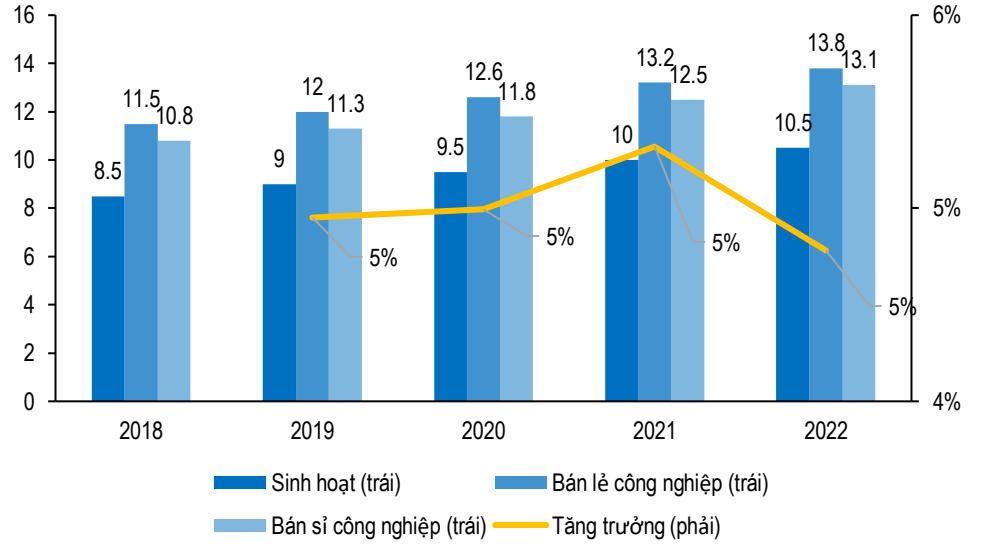
Trong khi đó, theo QD3613/QĐ-UBND 2016 về việc Quy hoạch tài nguyên nước tỉnh Bình Dương 2016-2025 tầm nhìn đến năm 2035, tổng nhu cầu sử dụng nước sinh hoạt và sản xuất của tỉnh Bình Dương có tốc độ tăng trưởng kép là 5.19% trong giai đoạn 2020-2025.

Quy hoạch giá bán

Theo Nghị định 117/2007/NĐ-CP, các cơ quan quản lý tại các tỉnh địa phương sẽ quyết định mức giá bán nước qua xử lý phù hợp với điều kiện kinh tế, tình hình tại địa bàn theo khung giá mà Bộ Tài chính đã ban hành. Ngoài ra, giá nước bán buôn cũng phải được sự đồng thuận đến từ các công ty cấp nước hoạt động tại địa phương đó.

Dựa trên Nghị định 117/2007/NĐ-CP, UBND tỉnh Bình Dương ra quyết định 04/2018/QĐ-UBND quy định mức giá nước sinh hoạt và sản xuất tại khu vực tỉnh Bình Dương như biểu đồ trên. Giá nước tại Bình Dương có mức tăng trưởng đều đặn trung bình khoảng 5%/năm trong giai đoạn 2018-2022. Theo dự phóng của chúng tôi, giá nước trung bình sẽ được duy trì tốc độ tăng giá tối thiểu 5% trong giai đoạn 2022-2026.

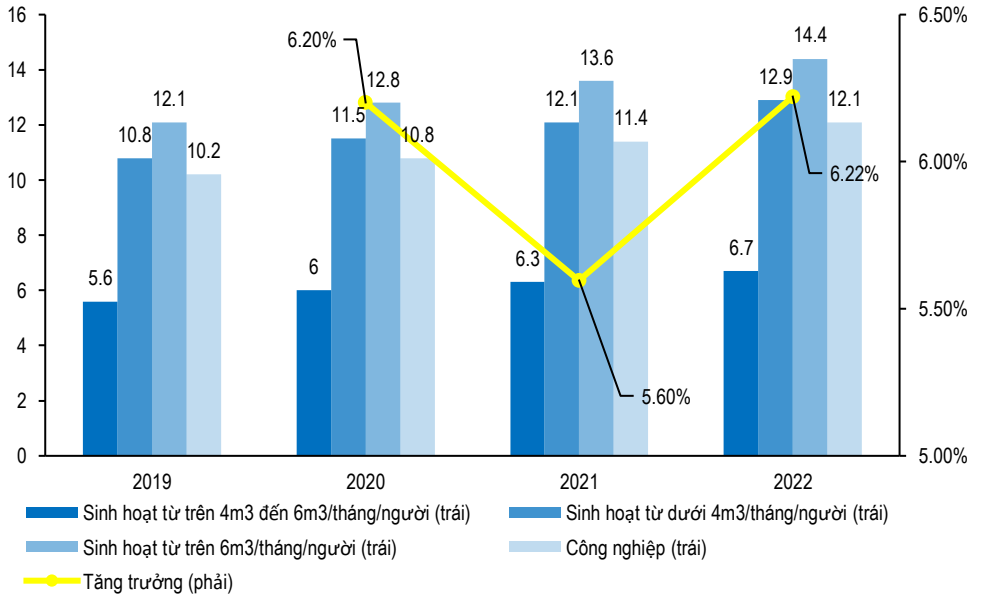
Giá nước tại Bình Dương giai đoạn 2018-2022



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Để dễ dàng so sánh, chúng tôi lựa chọn cơ chế giá của Tổng Công ty cấp nước Sài Gòn (SAWACO) hoạt động tại địa bàn TP. HCM để phân tích. Mức giá nước tại Bình Dương và TP. Hồ Chí Minh có cơ cấu khác nhau, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng giá bán nước của TP. HCM trong ba năm qua cao hơn so với tốc độ tăng giá nước tại Bình Dương.

Giá nước tại TP. Hồ Chí Minh giai đoạn 2018-2022



Nguồn: SAWACO, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

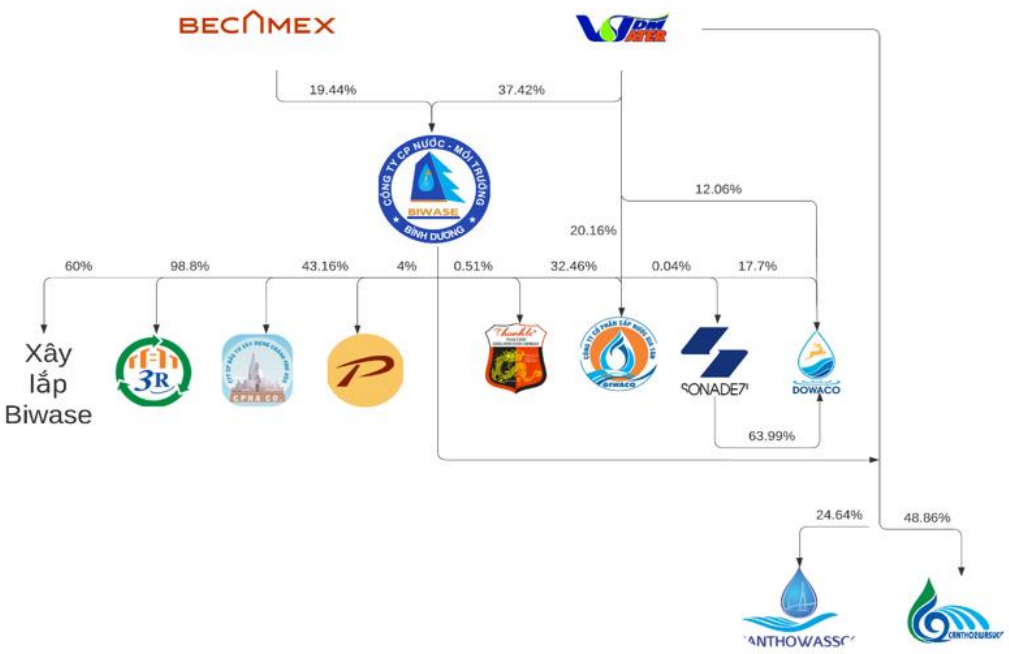
Lịch sử doanh nghiệp

BWE được thành lập trước năm 1975 tên tiền thân là "Trung Tâm Cấp Thuỷ Bình Dương" với 5 trạm bơm nước ngầm. Năm 1995, BWE khánh thành nhà máy nước mặt đầu tiên – Nhà máy nước mặt Thủ Dầu Một với công suất đạt 7.500m3/ ngày đêm.

Kể từ ngày 30/9/2016, BWE đã chính thức chuyển hình thức từ công ty TNHH 100% vốn sở hữu của nhà nước thành công ty cổ phần với tên Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương với vốn điều lệ 1.500 tỷ đồng.

Đến ngày 20/7/2017 Công ty cổ phần Nước - Môi Trường Bình Dương chính thức niêm yết cổ phiếu trên sàn Giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh với mã chứng khoán BWE. Tháng 3 năm 2019, UBND tỉnh Bình Dương thoái vốn từ 41% về 25%.

Công ty con và liên kết

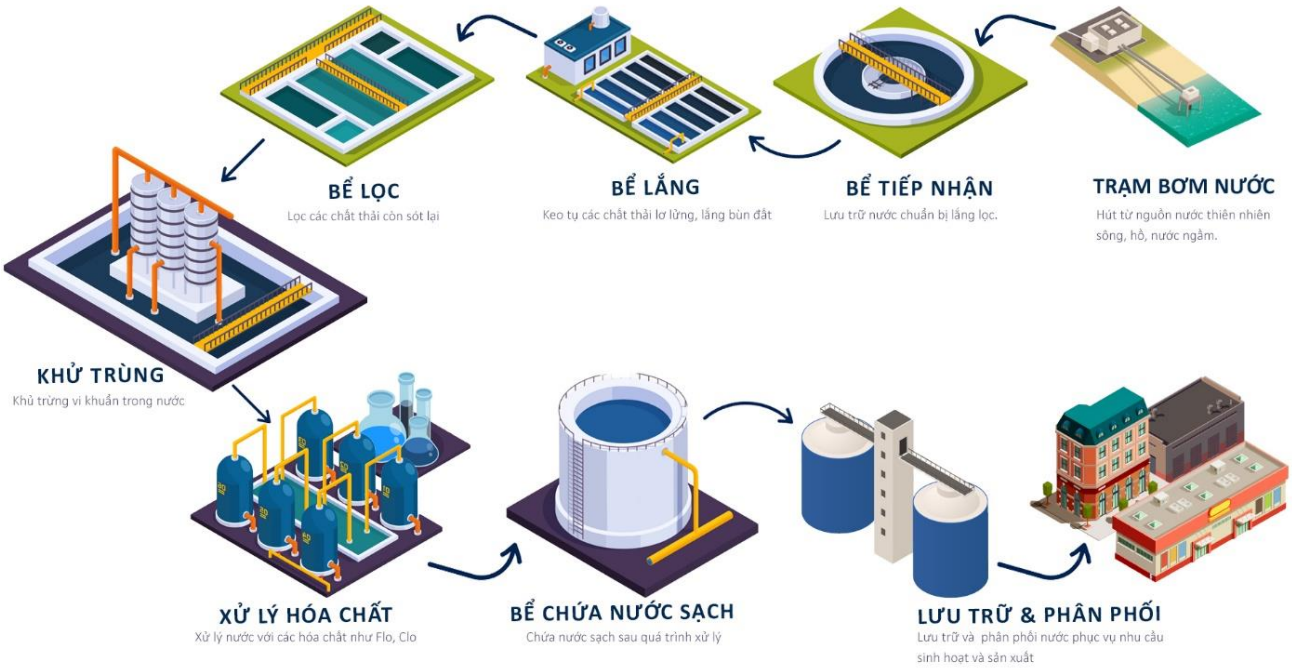


BWE sở hữu hai công ty con bao gồm • 98.8% CTCP Tái chế - Vật liệu xanh (3R) • 60% CTCP Xây lắp – Điện BWE BWE đầu tư vào 2 công ty liên kết bao gồm: • 43.16% CTCP Đầu tư - Xây dựng	BWE đầu tư góp vốn vào 6 công ty khác bao gồm: • 17.7% CTCP Cấp nước Đồng Nai (TDM) • 4% Tổng Công ty Sản xuất và Xuất nhập khẩu Bình Dương • 0.51% Tổng Công ty Thương mại Xuất nhập khẩu Thanh Lễ • 0.04% Tổng Công ty Cổ phần Phát triển

Chánh Phú Hòa • 32.46% CTCP Cấp nước Gia Tân	Khu công nghiệp • CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ và CTCP Cấp nước Cần Thơ II (chưa có thông tin cụ thể về tỷ lệ sở hữu).

Mô hình kinh doanh và chuỗi giá trị

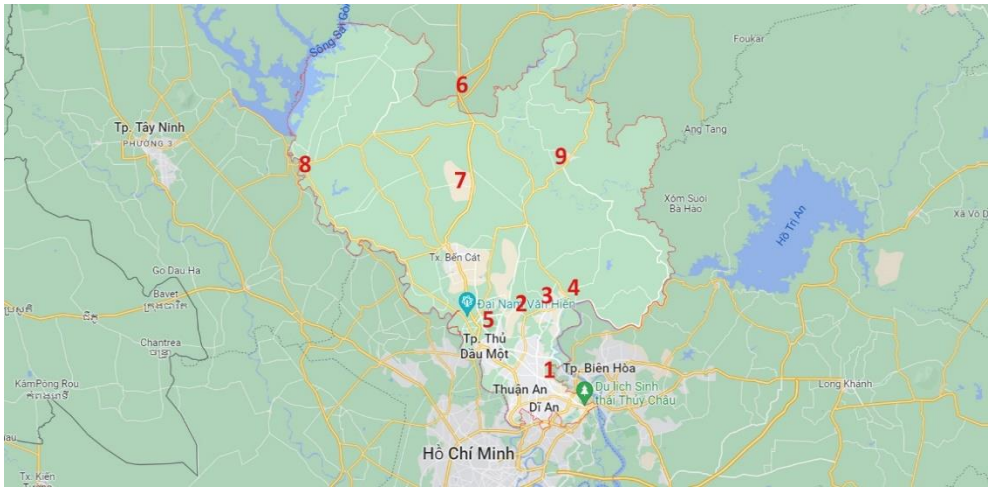
BWE có hoạt động kinh doanh tập trung vào 3 mảng chính bao gồm cung cấp nước sạch, xử lý chất thải và xử lý nước thải. Trong đó, mảng cốt lõi đem về lợi nhuận lớn nhất cho BWE là kinh doanh nước sạch. Cụ thể, mảng nước sạch đóng góp 63% doanh thu và 81.6% lợi nhuận gộp cho cả doanh nghiệp. Trong những năm gần đây, BWE tích cực mở rộng theo chiều ngang với mảng kinh doanh nước sạch bên ngoài địa phận tỉnh Bình Dương qua các thương vụ M&A đối với Cấp nước Gia Tân, Cấp nước Đồng Nai hay gần nhất là thương vụ Cấp thoát nước Cần Thơ và Cấp nước Cần Thơ 2.



Trong lĩnh vực cung cấp nước sạch, BWE sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ quá trình lấy nước thiên nhiên đến phân phối. Cụ thể, BWE sẽ lấy nước từ sông Đồng Nai và lắng, lọc & xử lý tại nhà máy sau đó đưa ra hệ thống phân phối đến các doanh nghiệp, hộ gia đình qua hệ thống đường ống.

Hiện tại, BWE có tổng cộng 9 nhà máy xử lý nước với công suất tối đa lên tới gần 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 thoát nước, 1 chi nhánh dịch vụ đô thị, 1 chi nhánh xây lắp công nghệ Cơ điện BWE và 1 chi nhánh thương mại Con Voi.

STT	Tên nhà máy	Công suất tối đa (m3/ ngày đêm)
1	Nhà máy Nước Dĩ An	400,000
2	Nhà máy nước Tân Hiệp	330,000
3	Nhà máy Nước Nam Tân Uyên	75,000
4	Nhà máy Nước Uyên Hưng	45,000
5	Nhà máy Nước Thủ Dầu Một	30,000
6	Nhà máy Nước Chơn Thành	40,000
7	Nhà máy Nước Bàu Bàng	70,000
8	Nhà máy Nước Dầu Tiếng	3500
9	Nhà máy Nước Phước Vĩnh	3,500



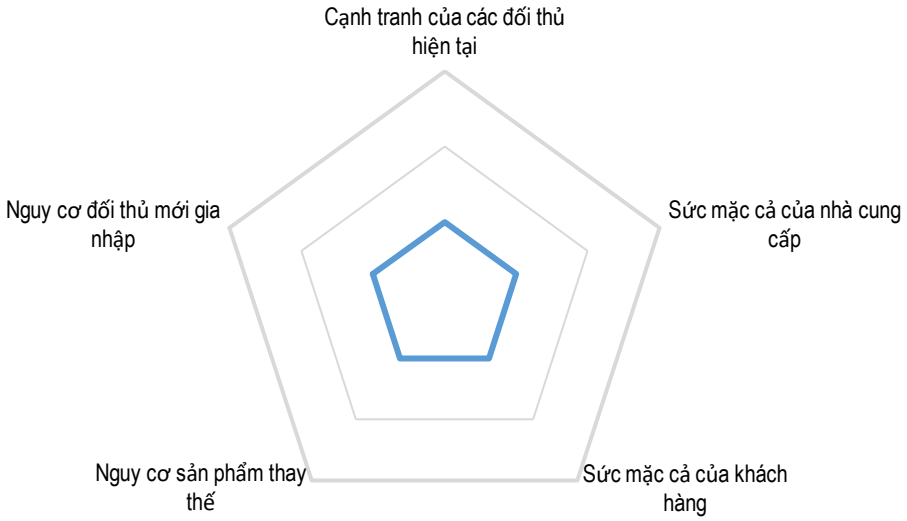
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Quan Điểm Đầu Tư

Mô hình kinh doanh bền vững cùng tốc độ tăng trưởng đều đặn

1. Mô hình kinh doanh bền vững

Môi trường cạnh tranh của BWE trong ngành nước tại Bình Dương



Đánh giá về môi trường cạnh tranh trong lĩnh vực cung cấp nước tại khu vực tỉnh Bình Dương của BWE:

- **Cạnh tranh của các đối thủ hiện tại - Thấp:** Tại Bình Dương, TDM và BWE là hai công ty cấp nước qua xử lý duy nhất cho tỉnh thành này, trong đó, TDM là nhà cung cấp nước sỉ cho BWE. Do đó, sự cạnh tranh của các đối thủ hiện tại đối với hoạt động kinh doanh của BWE được đánh giá ở mức thấp.

- **Sức mặc cả của nhà cung cấp – Thấp:** Do mô hình kinh doanh của BWE có nguyên vật liệu đầu vào là nước sông nên không đối mặt với sức mặc cả nhà cung cấp. Mặc dù vậy, công suất thiết kế của BWE gần 1 triệu m3/ ngày đêm nhưng vẫn có mua sỉ từ TDM và BWE là công ty liên kết của TDM nên ảnh hưởng của sức mặc cả từ cung cấp được đánh giá ở mức thấp.

- **Nguy cơ sản phẩm thay thế - Thấp:** Sản phẩm thay thế của nước sạch BWE là các dạng nước giếng tại địa phương. Khi tiêu chuẩn chất lượng cuộc sống ngày càng nâng cao, nhu cầu sử dụng nước sạch của đại đa số người dân sẽ tăng lên. Do vậy khả năng nước sạch bị thay thế bởi nước giếng rất thấp.

- **Nguy cơ đối thủ mới gia nhập – Thấp:** Đối với ngành nước, nhu cầu đầu tư tài sản cố định ban đầu là một rào cản lớn đối với những doanh nghiệp có ý định tham gia ngành. Những khoản đầu

tư lớn như nhà máy, công nghệ, hệ thống hạ tầng phân phối (điều mà BWE gần như đã độc chiếm tại Bình Dương) là một gánh nặng không hề nhỏ.

- **Sức mặc cả của khách hàng – Thấp:** Theo tháp nhu cầu Maslow, nước sạch là một nhu cầu căn bản của con người. Do đó, độ co giãn về cầu của nhu cầu khách hàng theo giá nước ở mức thấp, dù chính sách tiền tệ mở rộng hoặc thu hẹp thì nhu cầu nước của con người cũng không thay đổi đáng kể. Ngoài ra, về mức giá bán nước đã được yết bởi UBND tỉnh Bình Dương nên khách hàng sử dụng nước sẽ ít có xu hướng mặc cả giá.

Tháp nhu cầu Maslow



2. Tốc độ tăng trưởng đều đặn

a. Bình Dương là điểm đến ưa thích của dòng vốn FDI và còn nhiều dư địa mở rộng.

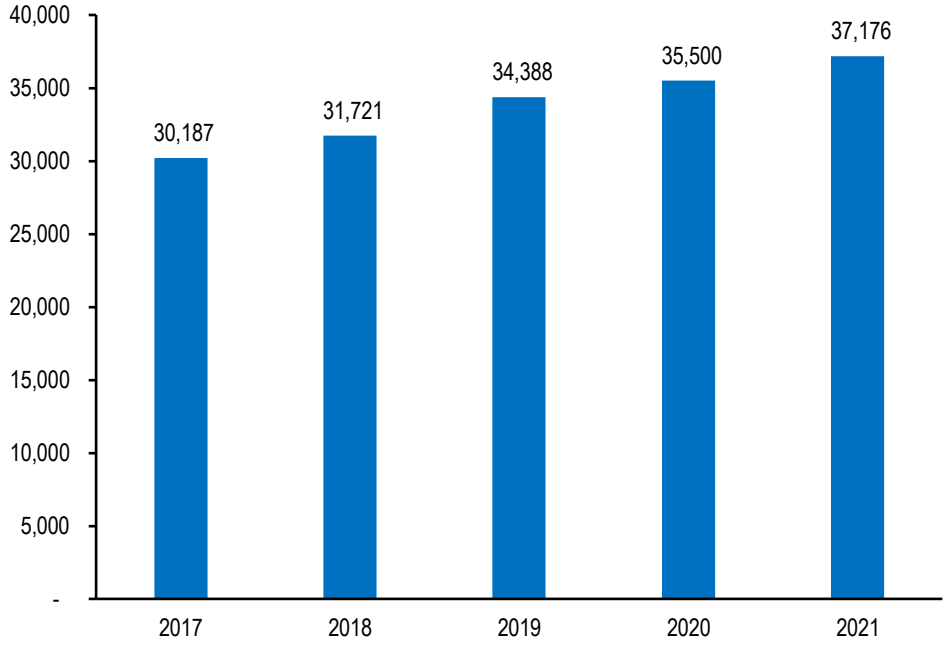
Theo Ban quản lý các khu công nghiệp Bình Dương, tính đến năm 2021, tỉnh Bình Dương có tổng cộng 33 khu công nghiệp (KCN) được quy hoạch với tổng diện tích quy hoạch là 14.790 ha. Trong đó có 27 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích 10.962,81 ha.

Tỷ lệ lấp đầy tại những khu công nghiệp đã đưa vào hoạt động ở mức 89%. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, các KCN này tạo việc làm cho 472.461 lao động, trong đó 87% là người ngoại tỉnh. Theo báo cáo kết quả tổng điều tra dân số và nhà ở năm 2019 của Tổng cục thống kê, Bình Dương là tỉnh có tỷ suất di cư thuần cao nhất cả nước (200.4%) với hơn 489 nghìn người nhập cư trong khi chỉ có 38 nghìn người xuất cư khỏi tỉnh này trong 5 năm 2014-2019.

Tính đến tháng 12 năm 2021, Bình Dương là tỉnh thu hút được giá trị vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đứng thứ

hai cả nước chỉ sau TP HCM. Dựa vào xu hướng tăng trưởng trong những năm gần đây, tỉnh Bình Dương có kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng này. Hiện tại, 55% doanh thu mảng cung cấp nước của BWE đến các khu công nghiệp. Do đó, dự kiến nhu cầu nước của nhóm khách hàng này sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới khi dư địa các khu công nghiệp vẫn còn.

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký (triệu USD)



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

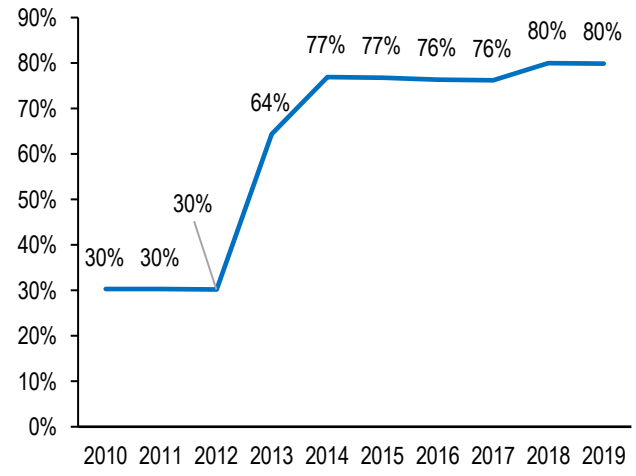
Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính tới tháng 1/2022, toàn thị trường KCN Bình Dương có 3.000 dự án đang được đầu tư. Trong đó dự án có vốn đầu tư nước ngoài có số lượng 2.333 với tổng vốn đầu tư đăng ký là 25,89 tỷ USD.

Vào tháng 3 năm 2022, tập đoàn LEGO của Đan Mạch cho biết sẽ đầu tư nhà máy trị giá 1 tỷ đô la tại Bình Dương. Khu công nghiệp VSIP III đã được khởi công vào ngày 19 tháng 3 với quy mô 1.000 ha, vốn đầu tư 6.400 tỷ đồng hứa hẹn sẽ trở thành một động lực tăng trưởng mới cho BWE khi đi vào hoạt động.

b. Tăng trưởng dân số ổn định và tỷ lệ đô thị hóa cao

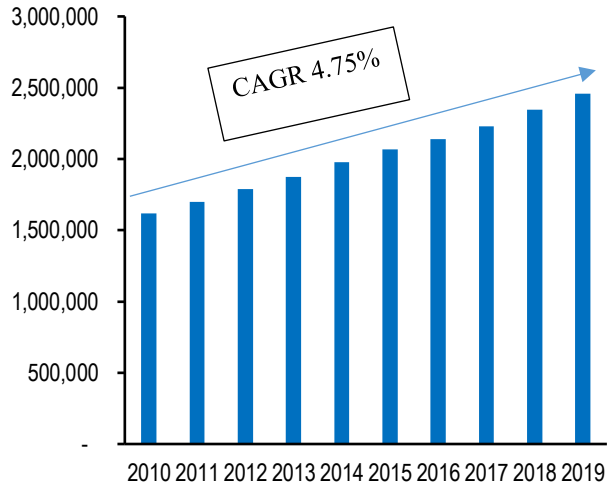
Theo Cục thống kê tỉnh Bình Dương, dân số của tỉnh có tốc độ tăng trưởng kép ở mức 4.75% trong giai đoạn 2011-2019 phần lớn nhờ vào dòng người nhập cư từ các tỉnh thành đến làm việc tại các khu công nghiệp của địa phương này. Cùng với đó, chỉ trong 10 năm, tỷ lệ dân thành thị của Bình Dương đã tăng từ mức 30% lên 80% - cao nhất cả nước.

Tỷ lệ dân thành thị của tỉnh Bình Dương



Nguồn: Cục thống kê tỉnh Bình Dương

Dân số tỉnh Bình Dương giai đoạn 2010-2019



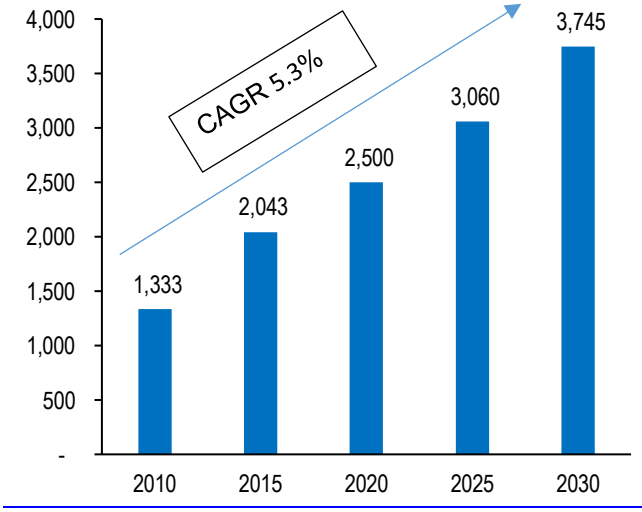
Nguồn: Cục thống kê tỉnh Bình Dương

Bình Dương đạt được thành tựu này nhờ vào mật độ thành phố dày đặc và tốc độ đô thị hóa nhanh. Đây là một yếu tố quan trọng vì tỷ lệ sử dụng nước máy của người dân thành thị tại Bình Dương đạt mức 99.86%.

Mảng xử lý chất thải còn nhiều dư địa tăng trưởng

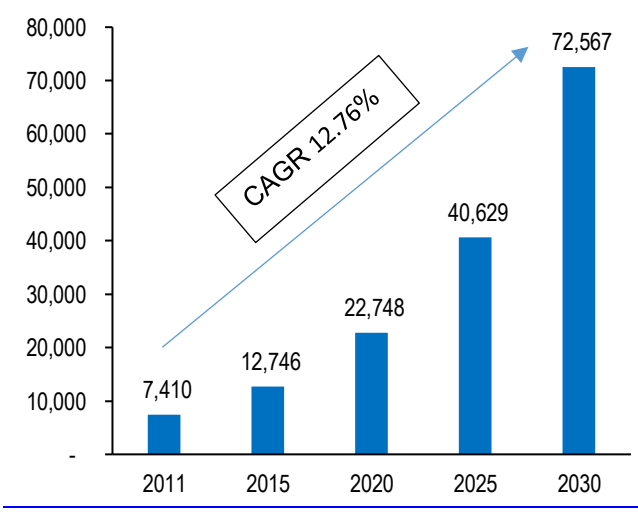
Theo Bộ Tài nguyên và Môi trường , tổng lượng chất thải rắn sinh hoạt là 25 triệu tấn nhưng chỉ có 30% được xử lý đốt hoặc sản xuất phân hữu cơ, còn lại khoảng 70% được xử lý bằng cách chôn lấp trực tiếp. Trong đó 80% là bãi chôn lấp hiện tại không hợp vệ sinh, gây hại cho môi trường.

Lượng chất thải rắn sinh hoạt Bình Dương (tấn/ngày đêm)



Nguồn: UBND tỉnh Bình Dương

Lượng chất thải rắn công nghiệp Bình Dương (tấn/ngày đêm)



Nguồn: UBND tỉnh Bình Dương

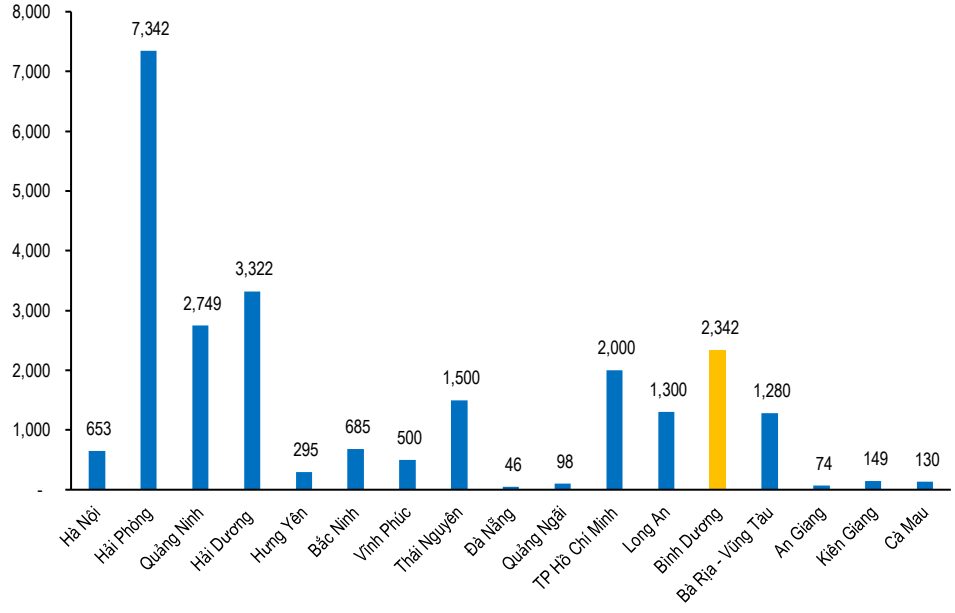
Theo Báo cáo hiện trạng môi trường giai đoạn 2016-2020 của Bộ Tài nguyên và Môi trường, ước tính lượng chất thải rắn sinh hoạt ở các đô thị phát sinh trên toàn quốc tăng trung bình 10 – 16% mỗi năm.

Tại hầu hết các đô thị khối lượng chất thải rắn sinh hoạt chiếm khoảng 60-70% chất thải rắn đô thị (đặc biệt, một số đô thị có tỷ lệ này lên đến 90%). Tổng khối lượng chất thải rắn sinh hoạt phát sinh tại khu vực đô thị trong cả nước là 35.624 tấn/ngày tương 13 triệu tấn/năm, chiếm 55% tổng khối lượng chất thải rắn sinh hoạt của cả nước. Trong khi đó, chất thải rắn công nghiệp cả nước có khối lượng khoảng 25 triệu tấn/năm.

Theo Quy hoạch tổng thể quản lý – xử lý chất thải rắn tỉnh Bình Dương, đến năm 2025 Bình Dương sẽ xử lý:

- 90% tổng lượng chất thải rắn sinh hoạt tại các điểm dân cư nông thôn và 100% lượng chất thải rắn làng nghề, cơ sở sản xuất phải được thu gom và bảo đảm tiêu chuẩn môi trường, trong đó 75% sẽ được thu hồi, tái chế sử dụng
- 100% chất thải rắn công nghiệp không nguy hại phát sinh sẽ được thu gom và xử lý đảm bảo môi trường, trong đó 90% sẽ được thu hồi tái chế, tái sử dụng
- 100% rác thải đô thi được xử lý và thu gom đảm bảo tiêu chuẩn môi trường. Trong đó, 90% được tái chế, tái sử dụng, thu hồi năng lượng hoặc sản xuất phân hữu cơ.

Khối lượng chất thải rắn công nghiệp một số tỉnh thành tại Việt Nam năm 2019 (tấn/ngày)



Nguồn: Bộ Tài nguyên và môi trường

Với hiện trạng ngành xử lý chất thải của Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa phát triển, BWE hứa hẹn sẽ trở thành một doanh nghiệp đầu ngành trong thị trường này nhờ vào những kinh nghiệm và công nghệ mà doanh nghiệp đã sở hữu trong quá trình hoạt động tại địa bàn tỉnh Bình Dương.

Nhà máy phân Con Voi



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities

Đối với việc xử lý rác thải và tái chế, BWE có một chi nhánh xử lý chất thải có khả năng tái chế rác thải sinh hoạt làm phân compost với nhãn hiệu phân Con Voi với công suất 840 tấn/ngày và nhà máy sản xuất gạch chèn với công suất 2.000m2/ngày. Đáng chú ý, các sản phẩm tái chế từ rác của BWE là gạch và phân bón nhãn hiệu Con Voi của BWE đều đạt tiêu chuẩn ISO9001:2008 và ISO9001:2004.

Theo nguyên Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Nguyễn Xuân Cường, năm 2019 số lượng phân bón hữu cơ vẫn còn rất khiêm tốn so với phân bón vô cơ (11,6 % so với 86,9%). Trong những năm gần đây, Chính phủ đã hoàn thiện các hành lang pháp lý quan trọng từ Luật Trồng trọt, Nghị định 109/2018/NĐ-CP của Chính phủ về nông nghiệp hữu cơ, Nghị định 108/2017/NĐ-CP về quản lý phân bón. Điểm chung của các văn bản pháp lý nói trên đều định hướng rõ ràng khuyến khích phát triển ứng dụng phân bón hữu cơ. Bên cạnh đó, Việt Nam có khoảng 15 triệu ha đất canh tác hàng năm với nhu cầu bình quân khoảng 80 triệu tấn phân hữu cơ. Từ những con số trên có thể dễ dàng nhận thấy dư địa của lĩnh vực này vẫn còn rất lớn.

Ngoài ra, BWE còn tự nghiên cứu và chế tạo hệ thống lò đốt rác với nhiều công suất khác nhau để sử dụng và đáp ứng nhu cầu trên thị trường. Hệ thống lò đốt rác của BWE đã được cấp Chứng nhận hợp qui chuẩn quốc gia.

Đặc biệt, BWE còn ủ rác để thu gom khí để phục vụ cho hệ thống máy phát điện với công suất lên tới 2.000kVA. Các nhà máy phát điện từ rác của BWE hoạt động bằng nguồn khi Metan (CH4) từ quá trình xử lý rác thải. Nhờ vào nguồn điện năng này, BWE đã tiết kiệm được gần 20 tỷ đồng.

Chiến lược phát triển doanh nghiệp thông qua M&A theo chiều ngang có nhiều triển vọng

Chủ tịch HĐQT của BWE - Nguyễn Văn Thiền cho biết công ty luôn duy trì khoảng 35% lợi nhuận sau thuế dành cho quỹ đầu tư và phát triển. Khi đầu tư các dự án mới, BWE luôn duy trì tỷ lệ 51% vốn tự có, 49% vay ngân hàng. Đối với một doanh nghiệp kinh doanh trong ngành mang tính chất phòng thủ như cung cấp nước, đây có thể là một chiến lược phát triển chủ động.

1. Thâu tóm Cấp thoát nước Cần Thơ và Cấp nước Cần Thơ 2

Vào đầu tháng 4 năm nay, liên doanh BWE và TDM đã thông báo hoàn tất mua thành công 48.86% cổ phần tại CTCP Cấp nước Cần Thơ 2 và 24.64% cổ phần của CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ (CTW). Hai công ty nước này đang nắm giữ 90% thị phần nước tại Cần Thơ, tổng công suất thiết kế đạt 200.000 m3/ngày.

Tỷ lệ thất thoát nước của CTW ở mức 14.6% và công ty có kế hoạch duy trì ở mức 15% trong năm 2022. CTW có doanh thu năm 2021 ở mức 233 tỷ và có lợi nhuận sau thuế đạt 29 tỷ. CTW đặt kế hoạch lợi nhuận đi lùi 5% về 28 tỷ. Tỷ lệ thất thoát nước của CTW năm 2020 ở mức 14.46%, con số này cho thấy rằng BWE vẫn còn nhiều vấn đề cần phải thực hiện để giúp doanh nghiệp này đạt được hiệu quả kinh doanh tốt hơn.

Đối với CT2, doanh nghiệp này có doanh thu và lợi nhuận trong năm 2021 lần lượt là 96 tỷ và 18.9 tỷ đồng. Trong năm 2022, CT2 đặt kế hoạch đạt 104 tỷ đồng doanh thu và 16.8 tỷ đồng lãi ròng.

2. Đề xuất dự án Xa lộ nước Long Thành

BWE đề xuất với UBND tỉnh Đồng Nai thực hiện dự án Xa lộ nước Long Thành nhằm mục tiêu cấp nước an toàn khu vực kinh tế, đô thị quanh Cảng hàng không quốc tế Long Thành và vùng các khu vực trong tỉnh Đồng Nai. Nếu được thực hiện, xa lộ nước Long Thành sẽ trở thành trục chính dẫn nước từ sông Đồng Nai đến huyện Long Thành qua TP.Biên Hòa nối 2 đô thị lớn với nhau. Về công suất, BWE đề xuất công suất cho dự án là cung cấp 60.000 m3 /ngày đêm cho tầm nhìn 15-20 năm. Dự án sẽ chia làm 2 giai đoạn phát triển, mỗi giai đoạn có công suất 30.000 m3/ ngày đêm. Dự kiến trong giai đoạn 1, nguồn vốn đầu tư là 3.700 tỷ đồng và tổng dự án là 5.200 tỷ đồng.

3. Nâng gấp đôi công suất Cấp nước Gia Tân

Theo quyết định số 3328/QĐ-UBND năm 2021 của UBND tỉnh Đồng Nai, CTCP Cấp nước Gia Tân được triển khai cấp nước sạch cho 5 xã, Thị trấn Dầu Giây và khu vực lân cận (ngoài phạm vi vùng cấp nước của DNW). Dự án có tổng vốn đầu tư hơn 502 tỷ đồng chia làm hai giai đoạn.

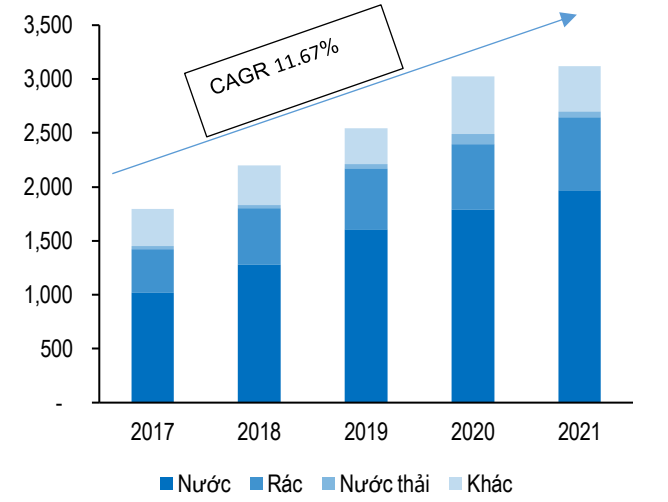
Giai đoạn 1 bắt đầu từ năm 2022, CTCP Cấp nước Gia Tân sẽ đầu tư xây dựng hệ thống cấp nước với công suất 20.000m3/ngày đêm để nâng gấp đôi công suất.

Giai đoạn 2 tầm nhìn đến năm 2027, CTCP Cấp nước Gia Tân sẽ đầu tư thêm nhằm đưa tổng công suất lên 99.500m3/ngày đêm phục vụ nhu cầu nước sạch cho người dân tại các huyện: Thống Nhất, Định Quán, Cẩm Mỹ và TP.Long Khánh.

Kết quả kinh doanh và triển vọng của BWE

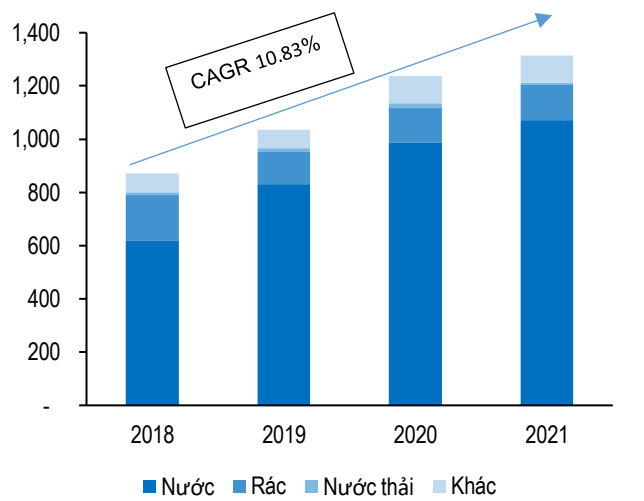
Kết quả sản xuất kinh doanh

Doanh thu của BWE giai đoạn 2017-2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

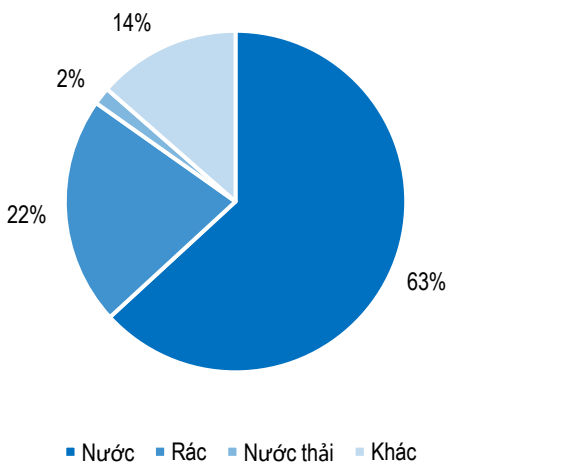
Lợi nhuận gộp của BWE giai đoạn 2017-2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

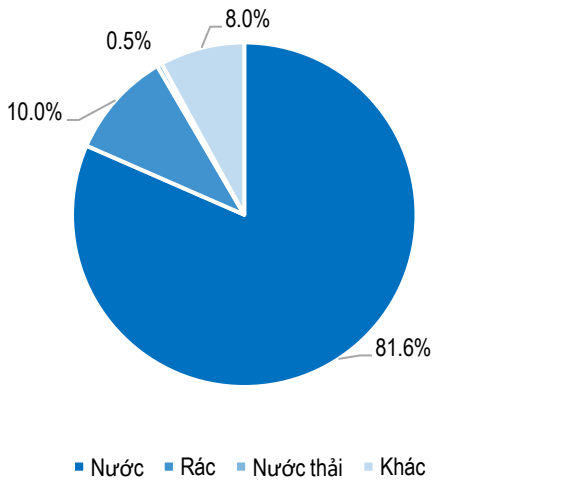
Trong năm 2021, BWE ghi nhận doanh thu đạt 3,125 tỷ đồng tương ứng mức tăng 4% so với năm trước đó. Lãi ròng của BWE đạt 756 tỷ tương ứng mức tăng 40% so với năm trước. Trong giai đoạn 2017-2021, BWE có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt là 11.67% và 10.83%.

Cơ cấu doanh thu của BWE 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

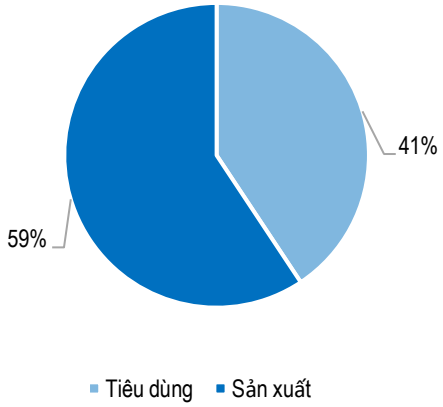
Cơ cấu lợi nhuận gộp BWE 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

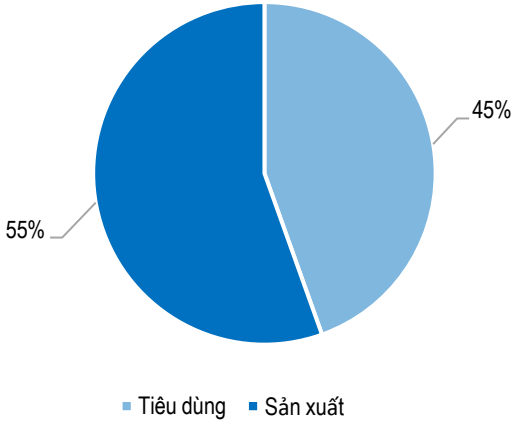
Về cơ cấu doanh thu, 63% doanh thu của BWE đến từ mảng cung cấp nước, 22% từ hoạt động xử lý rác thải. Về lợi nhuận gộp, 81.6% được đóng góp từ hoạt động cung cấp nước nhờ vào biên lợi nhuận cao vượt trội.

Cơ cấu doanh thu nước 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

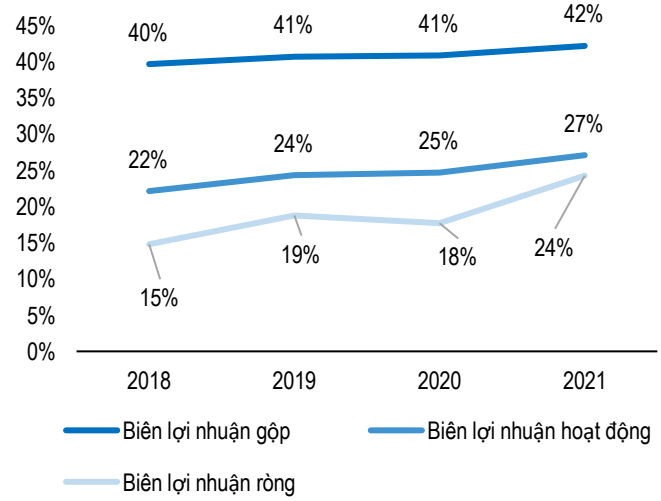
Cơ cấu sản lượng nước 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

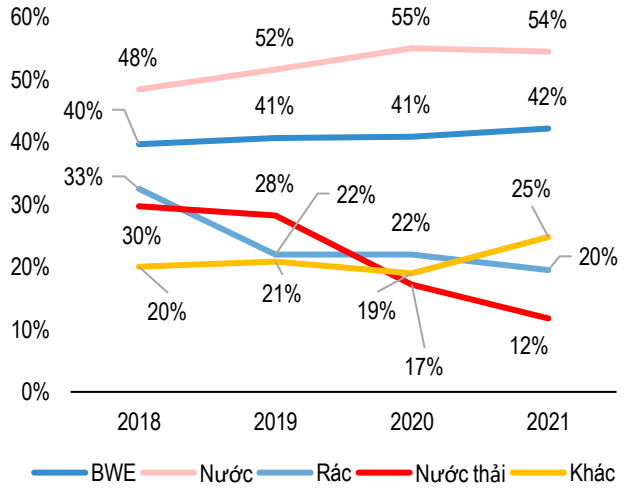
Trong cơ cấu doanh thu nước, nhóm sản xuất đóng góp 59% doanh thu và tiêu thụ 55% sản lượng nước, nhóm tiêu dùng đạt 45% sản lượng nước và đem về 41% doanh thu. Lý do cho sự khác biệt này là do cơ cấu giá khác biệt giữa hai nhóm.

Cơ cấu doanh thu nước 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

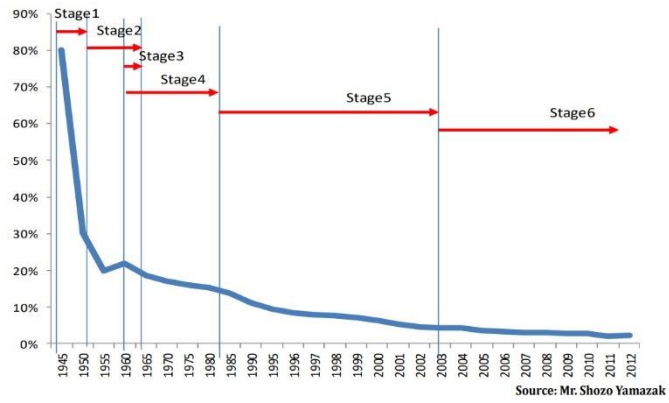
Cơ cấu sản lượng nước 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

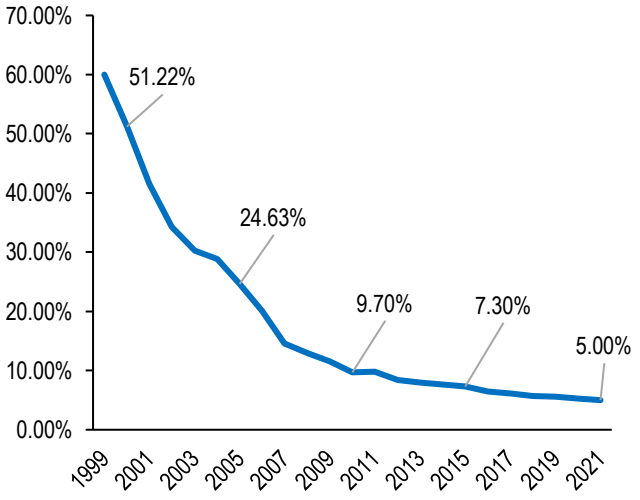
Trong giai đoạn 2018-2021, Biên lợi nhuận gộp của BWE duy trì tăng nhẹ từ 40% lên 42% nhờ vào sự cải thiện biên lợi nhuận của mảng nước. Mảng nước đóng góp trên 80% tỷ trọng trong lợi nhuận gộp nên biên lợi nhuận của BWE ở mức cao so với các doanh nghiệp khác trên thị trường.

Cơ cấu doanh thu nước 2021



Nguồn: Shozo Yamazaki, Japan International Cooperation Agency

Cơ cấu sản lượng nước 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

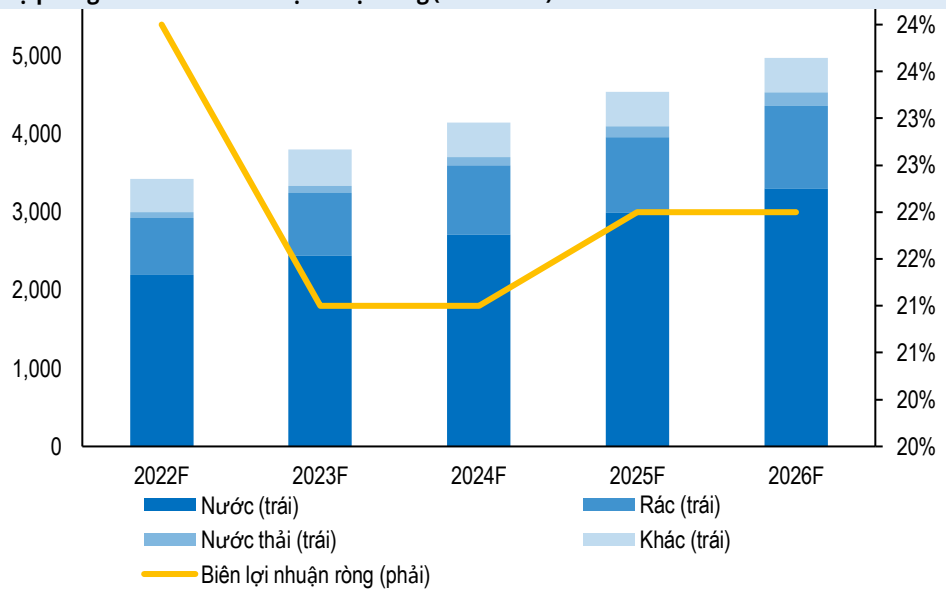
Một trong những nguyên nhân giúp BWE duy trì được biên lợi nhuận gộp từ mảng cung cấp nước sạch đến từ tỷ lệ thất thoát nước, vào năm 2021, tỷ lệ thất thoát nước của BWE ở mức 5%. So sánh với các quốc gia khác trên thế giới, Nhật Bản đã có sự cải thiện giảm tỷ lệ thất thoát nước từ khoảng 20% xuống 5% từ giai đoạn 1960 đến 2003. Trong khi đó, BWE đã đưa tỷ lệ thất thoát nước từ hơn 50% xuống chỉ 5% trong giai đoạn 2001 đến 2021.

Tại Việt Nam, Tổng Công ty cấp nước Sài Gòn (SAWACO) là công ty nước có công suất lớn nhất với 2.4 triệu m3/ ngày đêm nhưng có tỷ lệ thất thoát nước lên tới 19.96% sau khi tăng 1.37% trong năm 2021. Nhờ vào các yêu tố công nghệ mà BWE có được hiệu quả cao trong quá trình kinh sản xuất kinh doanh. Vào năm 2019, Chủ tịch HĐQT của BWE là Nguyễn Văn Thiền đã vượt qua 60 đối thủ khác để đạt giải quán quân của Hội thi Sáng tạo Kỹ thuật tỉnh Bình Dương lần VIII 2017-2019 với đề tài : Giải pháp giảm thất thoát nước ở Công ty cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương. Cuộc thi này do Liên hiệp các Hội Khoa học và Kỹ thuật tỉnh Bình Dương, phối hợp các sở ban ngành chuyên môn; các viện, trường đại học khu vực phía Nam tổ chức.

Dự phóng doanh thu

Doanh thu của BWE trong giai đoạn 2022-2026F dự kiến sẽ duy ở tốc độ CAGR 9.68%. Mô hình kinh doanh ổn định, độc quyền cùng sự tăng trưởng ổn định của nhu cầu khách hàng sẽ là bệ phóng cho BWE có thể triển khai chiến lược M&A trong thời gian tới.

Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận ròng (2022-2026F)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026 F
Doanh thu thuần	3,119	3,427	3,798	4,103	4,490	4,915
Lợi nhuận gộp	1,315	1,457	1,614	1,719	1,881	2,025
LN từ HĐKD	845	940	1,019	1,083	1,193	1,268
LN ròng	750	787	842	918	982	1,051
Biên LN (%)						
Biên LN gộp	42%	43%	43%	42%	42%	41%
Biên LN từ HĐKD	27%	27%	27%	26%	27%	26%
Biên LN ròng	24%	23%	22%	22%	22%	21%
Tăng trưởng (%YoY)						
Doanh thu	3%	10%	11%	8%	9%	9%
LN gộp	6%	11%	11%	7%	9%	8%
LN từ HĐKD	13%	11%	8%	6%	10%	6%
LN ròng	40%	5%	7%	9%	7%	7%

Rủi ro

Rủi ro về chính sách

Giá bán nước là một trong những yếu tố có tác động tực tiếp đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của BWE. Tuy nhiên, do chính sách quy định giá của Chính phủ và chính quyền địa phương nên BWE không thể tự quyết được yếu tố này.

Rủi ro về môi trường, nước đầu nguồn

Nguồn nước là một trong những yếu tố chính quyết định đến chất lượng nước qua xử lý mà BWE cung cấp đến khách hàng. Nguồn nước của BWE đến từ lưu vực sông Đồng Nai, sông Sài Gòn và Hồ thủy lợi Phước Hòa. Hiện tại, nguồn nước tại các khu vực này vẫn đang được đánh giá là chất lượng ở mức tốt và trữ lượng còn dồi dào. Tuy nhiên, tại khu vực sông Sài Gòn đã xuất hiện hiện tượng xâm nhập mặn vào thời điểm nắng hạn trong năm. Vào thời điểm hiện tại, theo báo cáo thường niên của BWE cho biết họ vẫn đang kiểm soát được rủi ro về nước đầu nguồn.

Trong khi đó, quá trình công nghiệp hóa cũng như ảnh hưởng của chất thải sinh hoạt ngày càng khiến chất lượng của nước đầu nguồn đi xuống. Tại một số khu vực phát triển quá nhanh, nguồn nước ngầm đã có dấu hiệu bị ô nhiễm. Đối với những nguồn nước này, công ty phải tốn nhiều chi phí hơn để bảo đảm chất lượng từ đó khiến lợi nhuận bị hao mòn.

Rủi ro trong M&A

Trong những năm gần đây, BWE tích cực M&A theo chiều ngang khi nhiều cái tên như DNW, GIWACO, CT2, CTW lần lượt được đưa vào trong hệ sinh thái. Những doanh nghiệp này hiện tại vẫn có những vấn đề của riêng mình. Việc BWE có thể gặp nhiều khó khăn trong quá trình phát triển theo chiều ngang là một rủi ro lớn cần phải cân nhắc.

Rủi ro về tỷ lệ thất thoát nước

Trong chuỗi giá trị của ngành nước, một trong những rủi ro lớn nhất trong quá trình phân phối nước đó chính là thất thoát nước. Tỷ lệ thất thoát nước của BWE (khoảng 5%) rất thấp khi so với trung bình ngành, tuy nhiên hệ thống phân phối sau thời dài sử dụng bị hao mòn hoặc hư hỏng là điều khó thể tránh khỏi. Điều này khiến cho BWE trở nên mong manh hơn khi đã có mức thất thoát nước rất thấp.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tổng tài sản	**8,246**	**9,074**	**9,313**	**9,941**	**10,438**
Tài sản ngắn hạn	2,459	2,719	2,944	3,647	4,246
Tiền và tương đương tiền	728	476	555	704	1,080
Đầu tư TC ngắn hạn	337	600	788	1,120	1,210
Các khoản phải thu	773	945	866	1,008	1,063
Hàng tồn kho	622	698	735	815	893
Tài sản dài hạn	5,787	6,355	6,369	6,294	6,192
Tài sản cố định	2,679	3,253	2,921	2,631	2,313
Lợi thế thương mại	720	981	1,243	1,262	1,253
Tài sản khác	2,388	2,121	2,205	2,401	2,626
Tổng nợ	**4,836**	**5,149**	**5,349**	**5,795**	**6,108**
Nợ ngắn hạn	1,987	2,008	1,992	2,182	2,255
Khoản phải trả	224	198	235	251	276
Vay và nợ thuê tài chính	1,281	1,211	1,152	1,246	1,243
Khác	483	600	604	685	736
Nợ dài hạn	2,849	3,141	3,358	3,613	3,852
Vay và nợ thuê tài chính	2,220	2,371	2,663	2,884	3,140
Khác	629	770	695	729	712
Vốn chủ sở hữu	**3,312**	**3,828**	**3,964**	**4,146**	**4,330**
Vốn góp chủ sở hữu	1,875	1,929	1,929	1,929	1,929
Thặng dư vốn	589	621	621	621	621
Lợi nhuận giữ lại	440	625	625	625	625
Vốn khác	374	606	735	909	1,084
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	34	47	54	62	71
*Tổng nợ	3,501	3,582	3,815	4,130	4,383
*Nợ ròng	2,436	2,506	2,472	2,306	2,093

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**3,025**	**3,119**	**3,427**	**3,798**	**4,103**
Tăng trưởng (%)	*18.8*	*3.1*	*9.9*	*10.8*	*8.0*
Giá vốn hàng bán	(1,789)	(1,804)	(1,971)	(2,184)	(2,384)
Lợi nhuận gộp	**1,236**	**1,315**	**1,457**	**1,614**	**1,719**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*40.9*	*42.2*	*42.5*	*42.5*	*41.9*
Chi phí BH & QLDN	(489)	(470)	(517)	(595)	(636)
LN từ HĐKD	**747**	**845**	**940**	**1,019**	**1,083**
Tăng trưởng (%)	*20.8*	*13.1*	*11.3*	*8.4*	*6.3*
Biên LN từ HĐKD (%)	*24.7*	*27.1*	*27.4*	*26.8*	*26.4*
LN khác	(151)	19	(45)	(60)	(39)
Thu nhập tài chính	42	110	79	93	107
Chi phí tài chính	(215)	(79)	(156)	(177)	(172)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(156)	(155)	(167)	(186)	(204)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	21	(12)	33	24	26
LNTT	**596**	**864**	**895**	**959**	**1,044**
Thuế TNDN	(61)	(109)	(101)	(109)	(118)
LNST	**535**	**755**	**794**	**850**	**926**
Tăng trưởng (%)	*12.0*	*41.3*	*5.0*	*7.0*	*9.0*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*17.7*	*24.2*	*23.2*	*22.4*	*22.6*
LNST cổ đông công ty mẹ	535	750	787	842	918
Lợi ích CĐTS	0	7	7	8	9
LN trước thuế và lãi vay	**752**	**1,018**	**1,062**	**1,145**	**1,248**
Tăng trưởng (%)	*9.9*	*35.5*	*4.3*	*7.8*	*9.0*
Biên LN (%)	*24.8*	*32.7*	*31.0*	*30.1*	*30.4*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,218**	**1,503**	**1,568**	**1,666**	**1,784**
Tăng trưởng (%)	*108.3*	*122.4*	*103.4*	*105.2*	*106.1*
Biên LN (%)	*40.3*	*48.2*	*45.8*	*43.9*	*43.5*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**1,145**	**891**	**881**	**1,049**	**1,284**
Lợi nhuận ròng	535	756	794	850	926
Khấu hao	466	484	506	521	537
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(156)	(155)	(167)	(186)	(204)
Thay đổi vốn lưu động	219	(141)	(11)	(137)	(107)
Thay đổi khác	81	(53)	(241)	1	132
Tiền từ HĐ đầu tư	**(1,888)**	**(1,081)**	**(779)**	**(925)**	**(862)**
Chi dùng vốn	(1,732)	(770)	(292)	(517)	(436)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán	(101)	(142)	(300)	(221)	(261)
Thay đổi khác	(54)	(169)	(186)	(188)	(165)
Tiền từ HĐ tài chính	**1,391**	**(63)**	**(18)**	**26**	**(46)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,642	226	281	354	282
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(251)	(289)	(299)	(328)	(328)
Lưu chuyển tiền thuần trong	**649**	**(253)**	**84**	**149**	**376**
Tổng tiền đầu năm	74	723	470	555	704
Thay đổi trong tỷ giá	5	6	(0)	(0)	(0)
Tổng tiền cuối năm	728	476	555	704	1,080

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

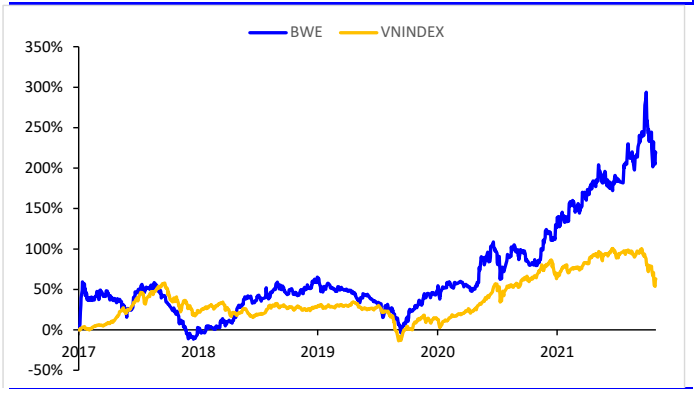
Chỉ số tài chính

Year to Dec.	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (VND)	2,854	3,886	4,077	4,363	4,756
BPS (VND)	17,662	19,840	20,547	21,492	22,446
DPS (VND)	800	1,166	1,300	1,500	1,550
PER (x)	12.3	15.5	8.6	9.4	8.4
PBR (x)	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA (x)	10.58	8.80	8.73	8.56	7.89
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	25%	26%	28%	32%	30%
Lãi cổ tức (%)	1.59	2.32	2.59	2.99	3.09
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	40.3	48.2	45.8	43.9	44.1
Biên LN từ HĐKD (%)	24.7	27.1	27.4	26.8	27.0
Biên LNST (%)	17.7	24.2	23.2	22.4	23.1
ROA (%)	7.4	8.7	8.6	8.8	9.3
ROE (%)	19.8	21.2	20.4	21.0	22.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	105.7	93.6	96.2	99.6	101.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	200.0	166.8	157.6	138.4	114.3
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	53.6	53.6	67.4	83.6	102.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.8	6.6	6.4	6.1	6.2
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	5.1	3.9	3.1	2.4	2.0
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	2.7	2.5	2.5	2.6	2.5
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	3.8	3.6	3.9	3.9	3.9

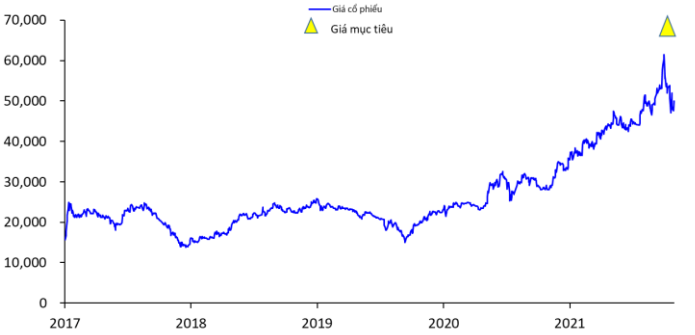
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT Tuyệt đối	%
17/06/2022 (BC lần đầu)	MUA	63,200	12,000	23.4

Ghi chú: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 6 tháng gần nhất

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 20% trở lên ◆ **MUA ngắn hạn:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% đến 20% ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ngắn hạn hoặc GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

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: Nhut Nguyen

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
- 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 orssss 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 affect 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.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ho Chi Minh

Shinhan Investment Corp.
Ho Chi Minh Representative Office
1st Floor, Empress Tower, 138-142 Hai Ba Trung, Da Kao Ward,
District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 3824-6445
Fax : (84-8) 3824-6447