

# CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE)

Công ty nước hàng đầu với chuỗi giá trị môi trường hoàn chỉnh

Báo cáo lần đầu

09/2020



Dương Đình  
Trưởng phòng cao cấp  
[duong.dinh@vcsc.com.vn](mailto:duong.dinh@vcsc.com.vn)

Trâm Ngô  
Trưởng phòng  
[tram.ngo@vcsc.com.vn](mailto:tram.ngo@vcsc.com.vn)

Đức Lê  
Chuyên viên phân tích  
[duc.lephuoc@vcsc.com.vn](mailto:duc.lephuoc@vcsc.com.vn)



## 1. Giới thiệu

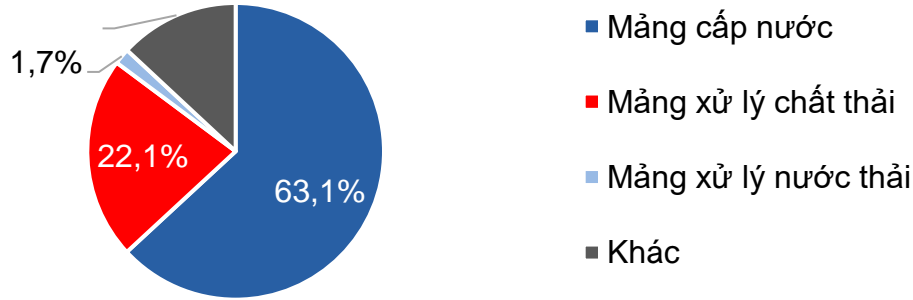
## 2. Triển vọng

## 3. Định giá & So sánh BWE với các công ty cùng ngành

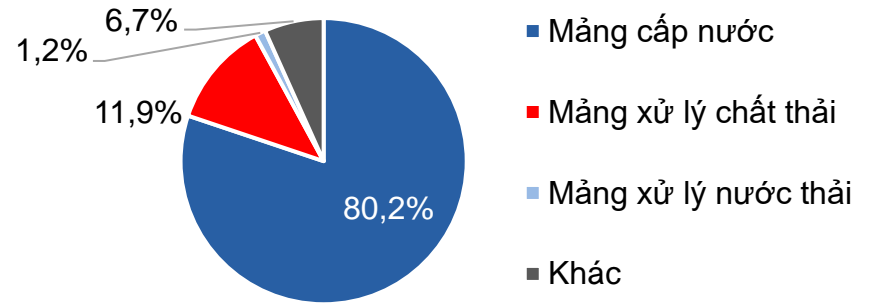
## 4. Kết luận: Luận điểm đầu tư và rủi ro

# Giới thiệu: BWE là công ty phân phối nước lớn thứ ba tại Việt Nam

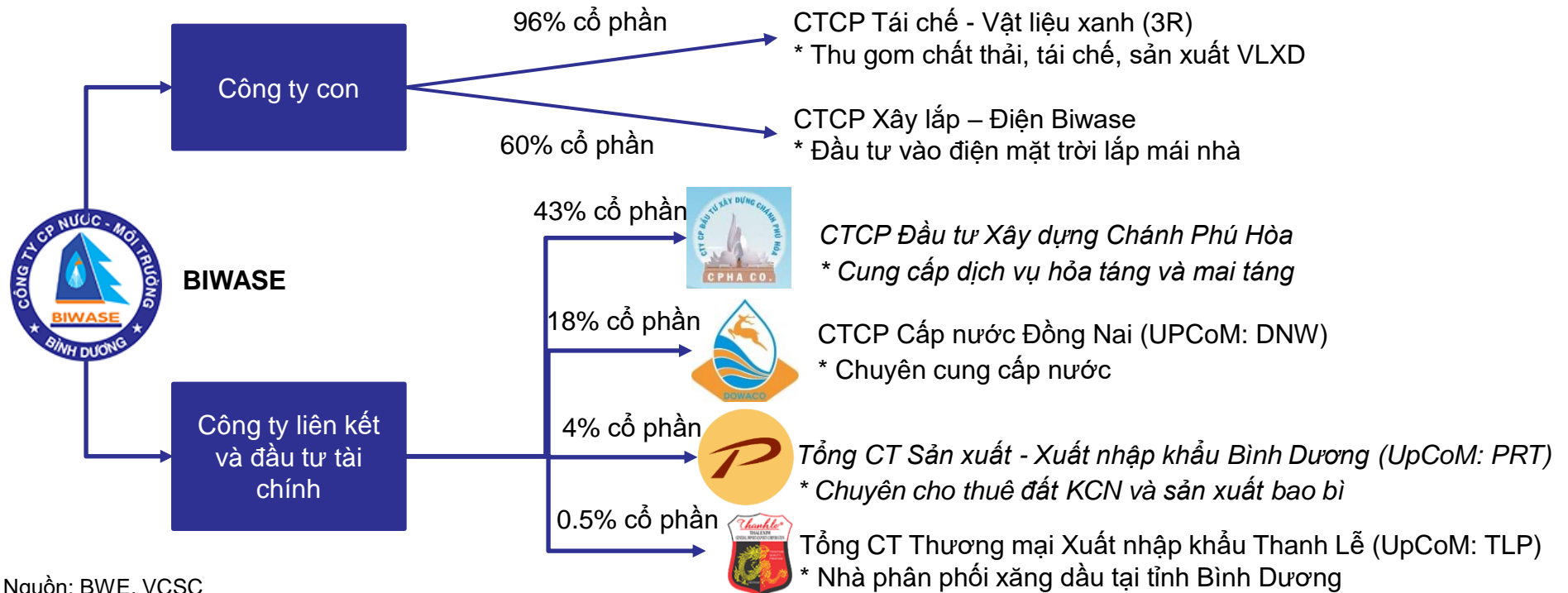
Doanh thu tính theo từng mảng 2019 (%)



LN gộp theo từng mảng trong năm 2019 (%)



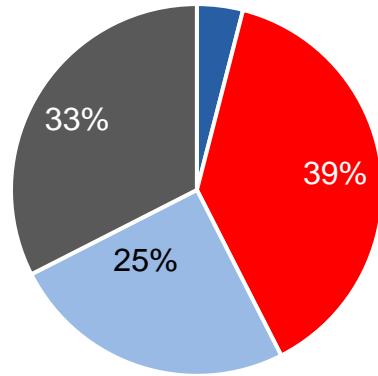
## Cơ cấu công ty



Nguồn: BWE, VCSC

# Cơ cấu cổ đông và Ban lãnh đạo

## Cơ cấu cổ đông



- Ông Nguyễn Văn Thiên (Chủ tịch HĐQT)
- CTCP nước Thủ Dầu Một (HOSE:TDM)
- Tổng công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - Becamex IDC Corp (HOSE: BCM)
- Khác

Nguồn: BWE

## Hội đồng quản trị của BWE



**Ông Nguyễn Văn Thiên**  
*Chủ tịch HĐQT*



**Ông Trần Chiến Công**  
*Tổng giám đốc*



**Ông Dương Hoàng Sơn**  
*Phó Tổng giám đốc*



**Bà Nguyễn Thị Thu Vân**  
*Thành viên HĐQT*



**Ông Nguyễn Văn Trí**  
*Thành viên HĐQT*

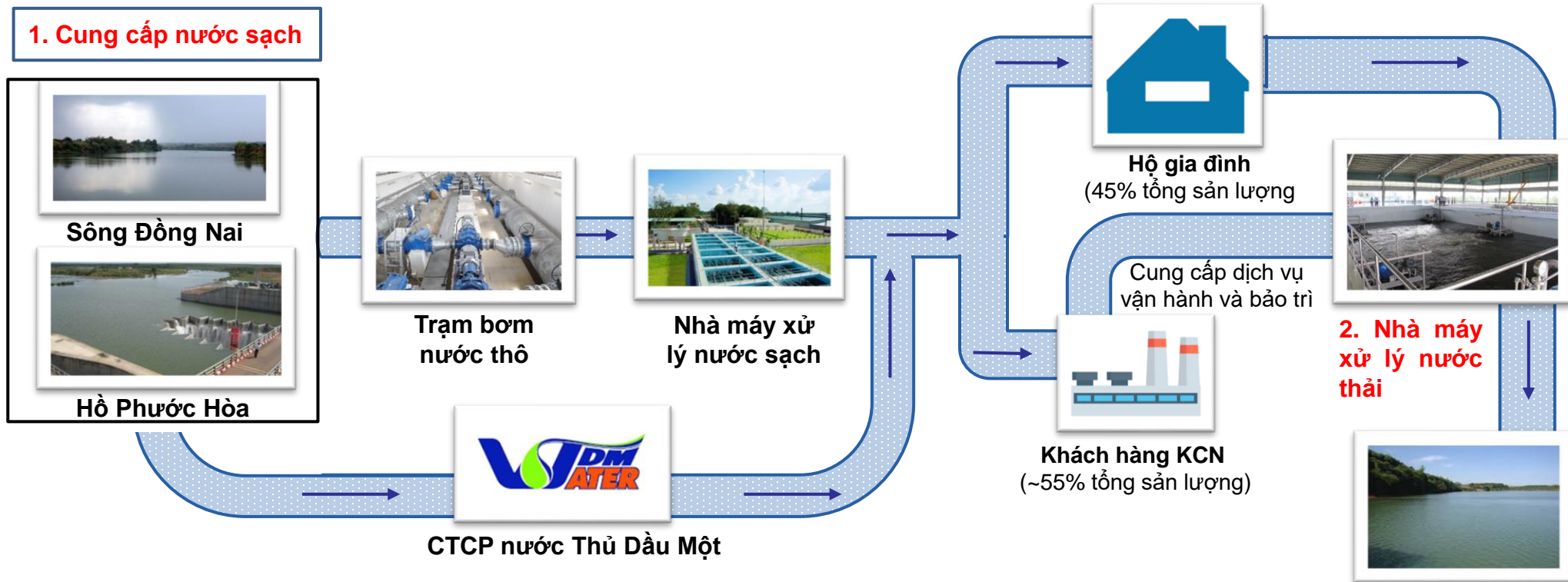


**Ông Nguyễn Thanh Phong**  
*Thành viên độc lập*



**Ông Tạ Trọng Hiệp**  
*Thành viên độc lập*

# BWE cung cấp chuỗi giá trị môi trường toàn diện



## Thị phần ở tỉnh Bình Dương

Mạng cung cấp nước

100%

Mạng xử lý nước thải

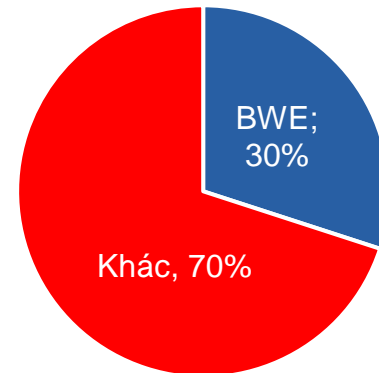
100% thị phần ở mạng xử lý nước thải sinh hoạt

Mạng xử lý chất thải

**Chất thải sinh hoạt**  
(87% of tổng sản lượng rác năm 2019)

100%

**Chất thải công nghiệp**  
(13% of tổng sản lượng rác năm 2019)



Nguồn: BWE



**1. Giới thiệu**

**2. Triển vọng**

**3. Định giá & so sánh BWE với các công ty cùng ngành**

**4. Kết luận: Luận điểm đầu tư và rủi ro**

# Công ty hưởng lợi từ nhu cầu nước tăng trưởng mạnh mẽ ở Việt Nam, đặc biệt là tỉnh Bình Dương

- Nhu cầu nước tại Việt Nam: tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 7,3% trong giai đoạn 2018-2020
- TP Hồ Chí Minh: Tốc độ tăng trưởng kép 3,0% trong giai đoạn 2018-2025
- Hà Nội: Tốc độ tăng trưởng kép 3,9% trong giai đoạn 2018-2025
- Đồng Nai: Tốc độ tăng trưởng kép 3,7% trong 10 năm tới

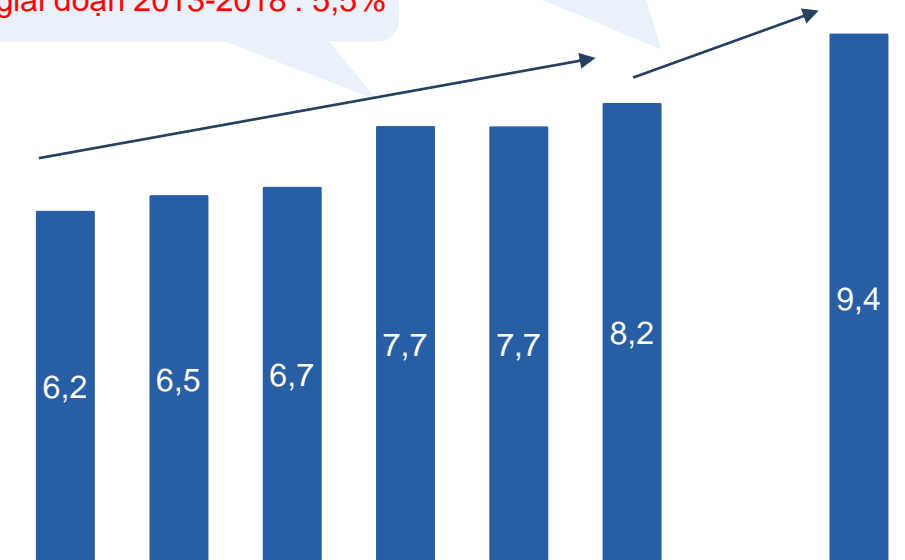


Nhu cầu nước tại tỉnh Bình Dương nổi bật hơn so với các tỉnh thành khác với tốc độ tăng trưởng kép 11,3% trong giai đoạn 2019-2025

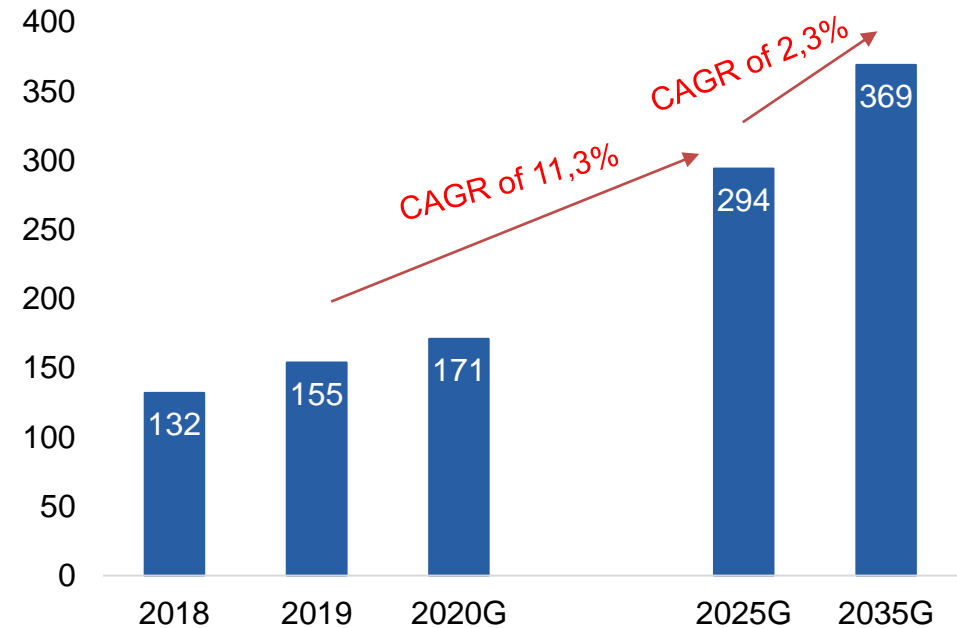
Nhu cầu nước sinh hoạt và sản xuất của Việt Nam trong giai đoạn 2013-2020 (triệu m<sup>3</sup>/ngày)

Tổng CAGR nhu cầu trong giai đoạn 2013-2018 : 5,5%

Tổng CAGR nhu cầu trong giai đoạn 2018-2020 : 7,3%



Triển vọng nhu cầu nước đã qua xử lý tại tỉnh Bình Dương (triệu m<sup>3</sup>)



Nguồn: Hiệp Hội Doanh Nghiệp Anh Quốc tại Việt Nam (BBGV), MoC, VWSA và VCSC ước tính

Nguồn: Quyết định 3613/QĐ-UBND của UBND tỉnh Bình Dương, ngày 26/12/2016.



# Giá nước tăng 5% mỗi năm

- Vào ngày 22/02/2018, UBND tỉnh Bình Dương đã công bố Quyết định 04/2018/QĐ-UBND, cho phép BWE tăng giá nước bán cho người tiêu dùng khoảng 5% mỗi năm trong giai đoạn 2018-2022.

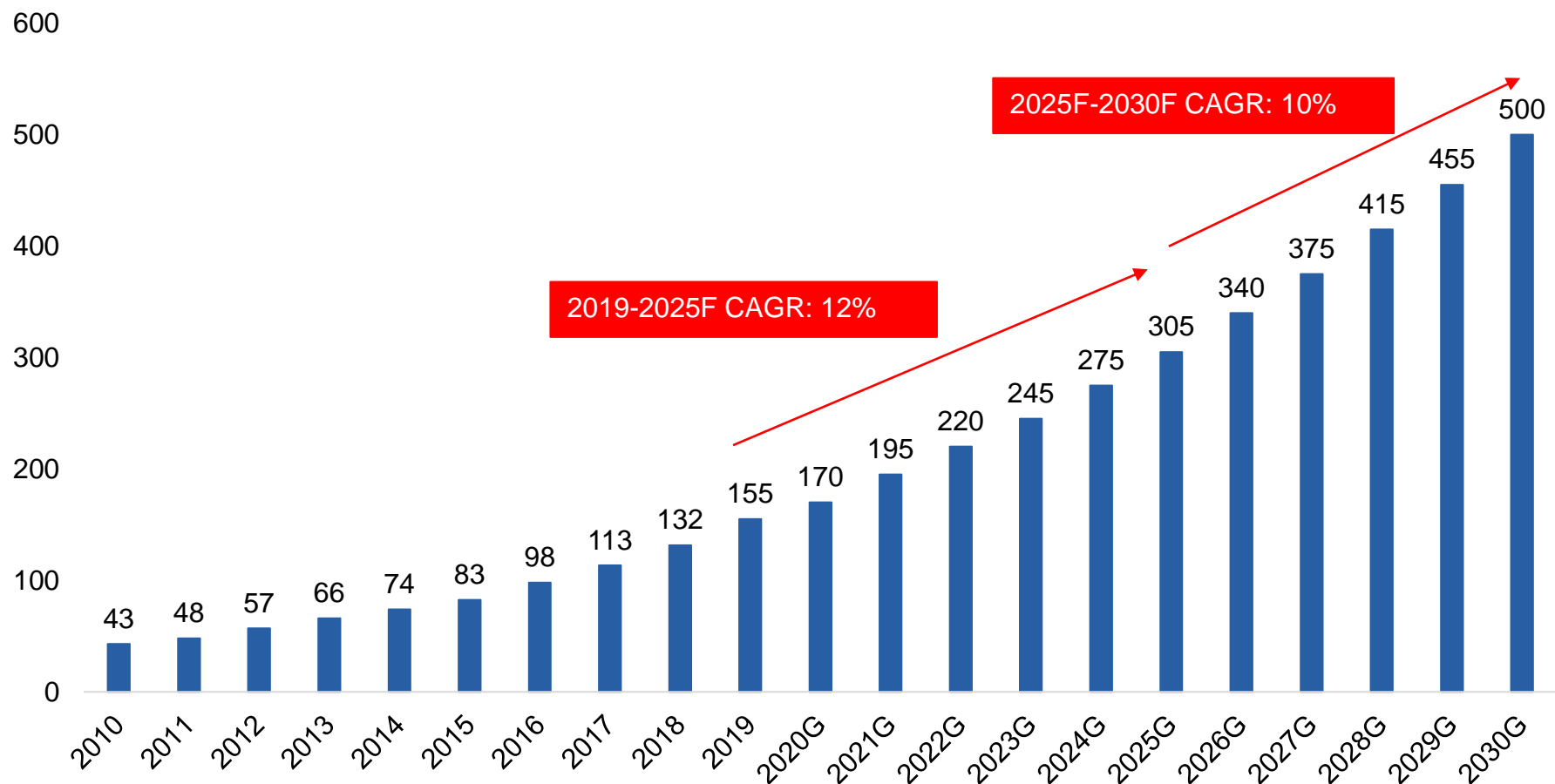
## Giá nước cho khách hàng tiêu dùng (đồng/m<sup>3</sup>)

	2018	2019	2020G	2021G	2022G
Dân cư (hộ gia đình)	<b>8.500</b>	<b>9.000</b>	<b>9.500</b>	<b>10.000</b>	<b>10.500</b>
<b>YoY</b>		5,9%	5,6%	5,3%	5,0%
Cơ quan hành chính (số cơ quan)	<b>11.500</b>	<b>12.000</b>	<b>12.600</b>	<b>13.200</b>	<b>13.800</b>
<b>YoY</b>		4,3%	5,0%	4,8%	4,5%
Sản xuất					
- Bán lẻ	<b>11.500</b>	<b>12.000</b>	<b>12.600</b>	<b>13.200</b>	<b>13.800</b>
<b>YoY</b>		4,3%	5,0%	4,8%	4,5%
- Bán buôn	<b>10.800</b>	<b>11.300</b>	<b>11.800</b>	<b>12.500</b>	<b>13.100</b>
<b>YoY</b>		4,6%	4,4%	5,9%	4,8%
Dịch vụ (nhà hàng, khách sạn và siêu thị, khác)	<b>17.000</b>	<b>18.000</b>	<b>19.000</b>	<b>20.000</b>	<b>21.000</b>
<b>YoY</b>		5,9%	5,6%	5,3%	5,0%

Nguồn: Quyết định 04/2018/QĐ-UBND của UBND tỉnh Bình Dương, ngày 22/02/2018

# Triển vọng sản lượng nước sạch tăng trưởng mạnh mẽ

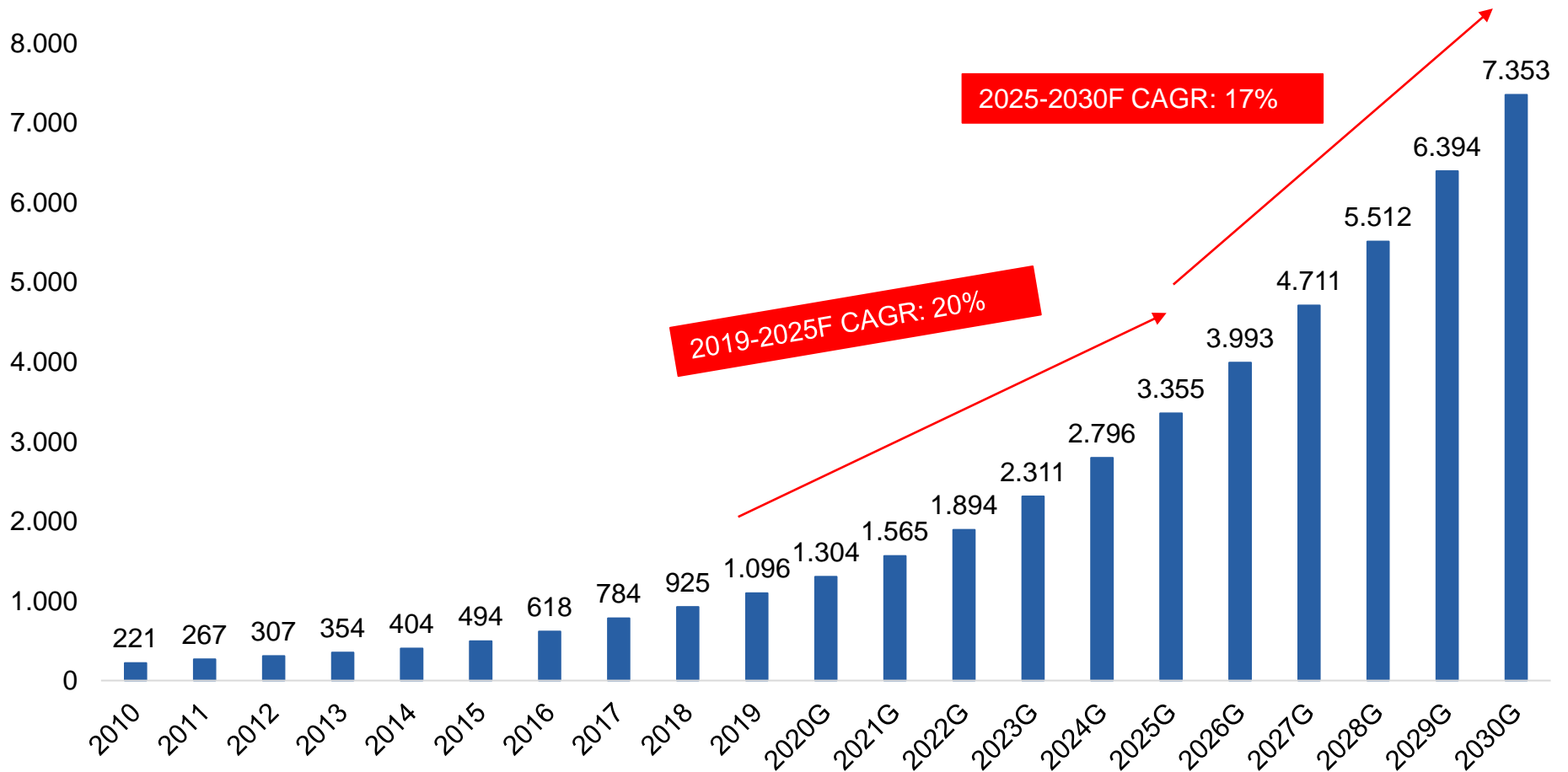
Triển vọng sản lượng nước sạch (triệu m3)



Nguồn: Báo cáo chiến lược BWE đến 2030

# Triển vọng sản lượng rác thải tăng trưởng hai chữ số

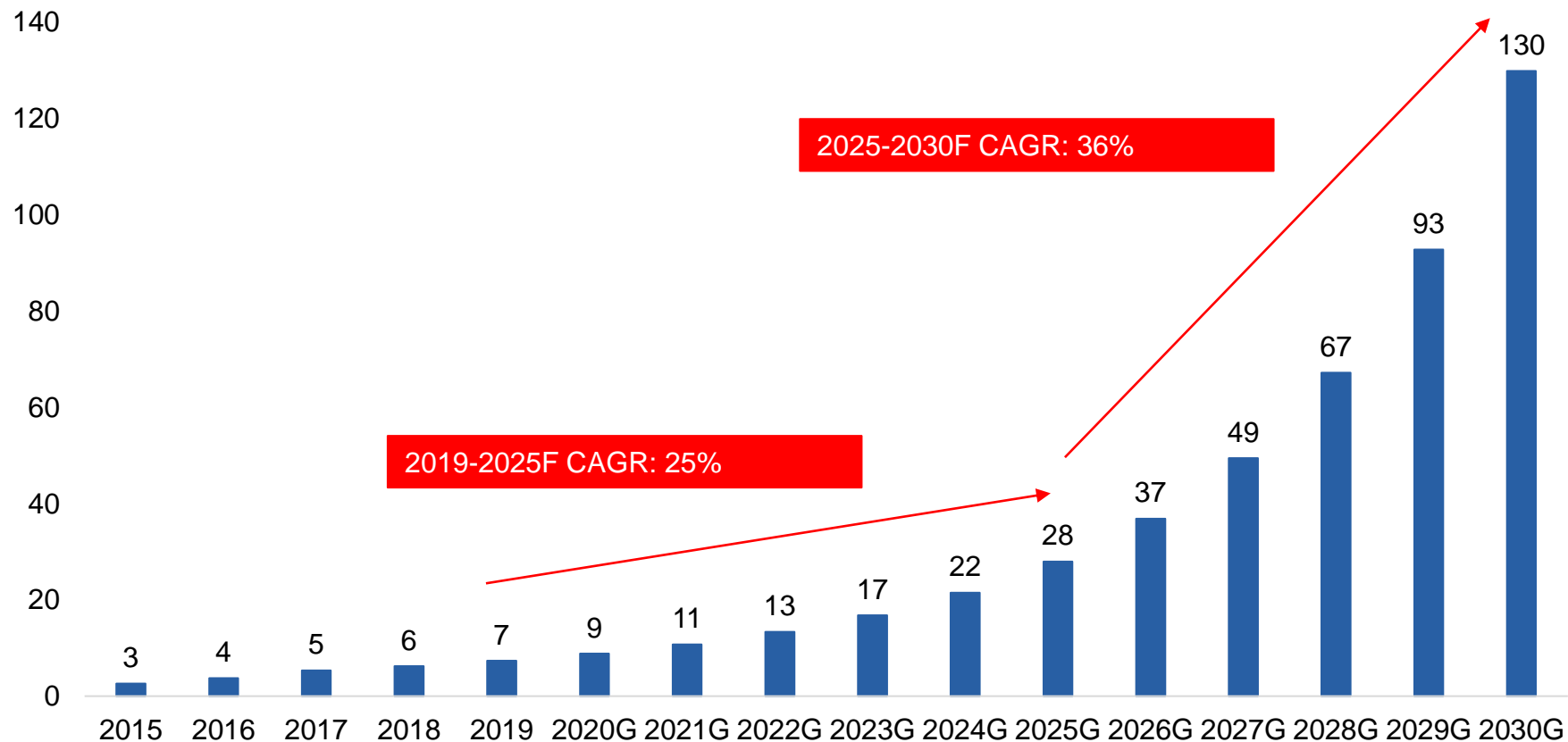
Triển vọng sản lượng rác ('000 tấn)



Nguồn: Báo cáo chiến lược BWE đến 2030

# Triển vọng sản lượng nước thải tăng trưởng ấn tượng

Triển vọng sản lượng nước thải xử lý (triệu m3)



Nguồn: Báo cáo chiến lược BWE đến 2030

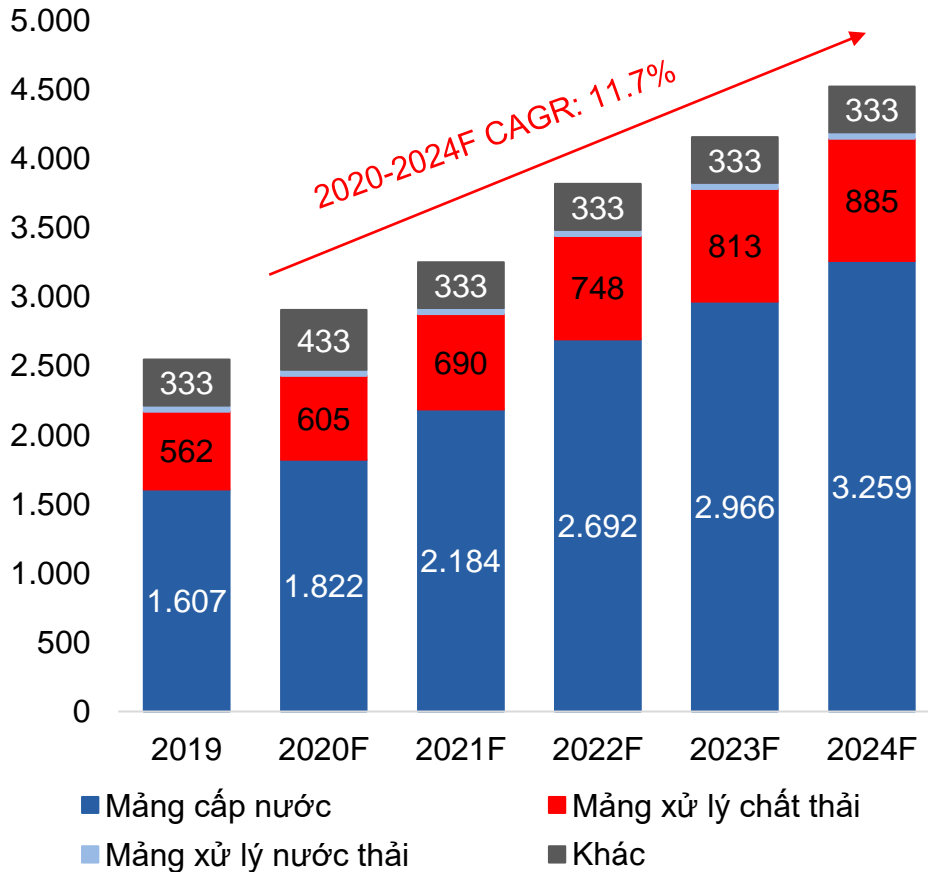
# Triển vọng 2021: Hướng tới tăng trưởng mạnh mẽ sau khi phát hành thêm cổ phiếu và Covid-19

## Triển vọng năm 2021

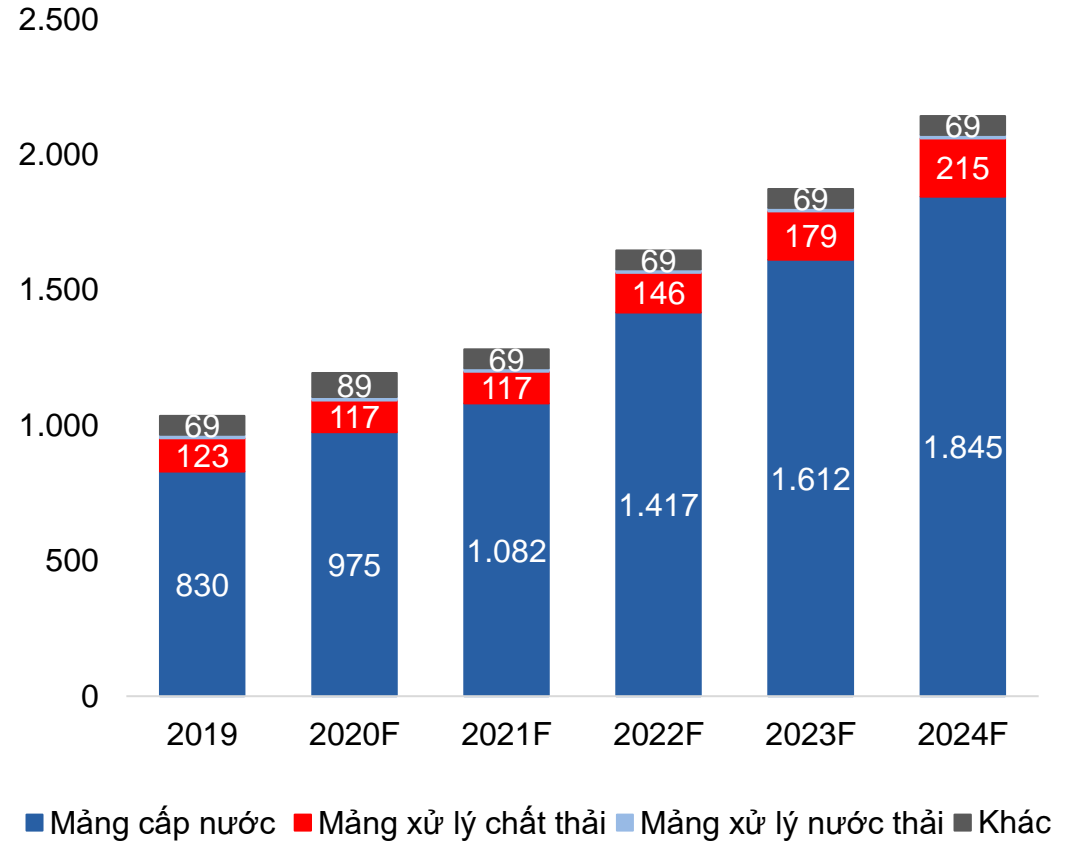
Tỷ đồng	2020F	2021F	Tăng trưởng YoY	Nhận xét của VCSC
<b>Sản lượng nước thương phẩm (triệu m<sup>3</sup>)</b>	<b>168</b>	<b>191</b>	<b>14,2%</b>	* Chúng tôi kỳ vọng sản lượng nước thương phẩm sẽ tăng trưởng 14% nhờ vào sự hồi phục nhu cầu nước sạch khi các hoạt động sản xuất kinh doanh trong các khu công nghiệp trở lại bình thường hậu Covid-19
<b>Doanh thu</b>	<b>2.905</b>	<b>3.251</b>	<b>11,9%</b>	
Cấp nước	1.822	2.184	19,9%	* Thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng nước thương phẩm 14,2% cùng với mức tăng giá nước 5%
Xử lý chất thải	605	690	13,9%	* Nhờ vào (1) mức tăng trưởng bền vững 5% sản lượng xử lý chất thải dân cư (2) mức tăng trưởng 15% sản lượng xử lý chất thải công nghiệp do doanh nghiệp đặt mục tiêu gia tăng thị phần tại tỉnh Bình Dương khi dự án nâng cấp công suất xử lý chất thải công nghiệp thêm 600 tấn/ngày đi vào hoạt động vào đầu năm 2021.
Xử lý nước thải	44	44	0,0%	
Các hoạt động khác	433	333	N.M.	
Giá vốn hàng bán	-1.711	-1.970	15,2%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.194</b>	<b>1.281</b>	<b>7,3%</b>	
Cấp nước	975	1.082	10,9%	
Xử lý chất thải	117	117	-0,4%	* Do chi phí khấu hao tăng vọt khi các dự án mở rộng còn hoạt động với công suất hiệu dụng thấp
Xử lý nước thải	13	13	N.M.	
Các hoạt động khác	89	69	-21,9%	
Chi phí SG&A	-467	-513	10,0%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>727</b>	<b>767</b>	<b>5,5%</b>	
Thu nhập tài chính	50	76	50,5%	
Chi phí tài chính	-213	-189	-11,2%	* Mặc dù chi phí lãi vay tăng nhưng chi phí tài chính sẽ giảm 11,2% vì chúng tôi ước tính doanh nghiệp sẽ không có bất kì khoản dự phòng tài chính nào trong năm. Chúng tôi xin lưu ý rằng chúng tôi đã dự phóng một khoản dự phòng 37 tỷ đồng trong năm 2020 cho khoản đầu tư vào PRT.
Trong đó: chi phí lãi vay	-176	-189	7,4%	
Thu nhập khác	0	0	N/A	
<b>LNTT</b>	<b>581</b>	<b>670</b>	<b>15,4%</b>	
Chi phí thuế	-58	-67	15,4%	
<b>LNST, công ty mẹ</b>	<b>523</b>	<b>603</b>	<b>15,4%</b>	
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	N/A	
<b>LNST hợp nhất</b>	<b>523</b>	<b>603</b>	<b>15,4%</b>	* Động lực tăng trưởng LNST 15% đến từ kết quả HĐKD của mảng cấp nước với mức tăng trưởng nhu cầu nước sạch 14% và mức tăng giá nước 5%

# Triển vọng doanh thu và lợi nhuận theo lĩnh vực kinh doanh

Cơ cấu doanh thu theo mảng của BWE (Tỷ đồng)



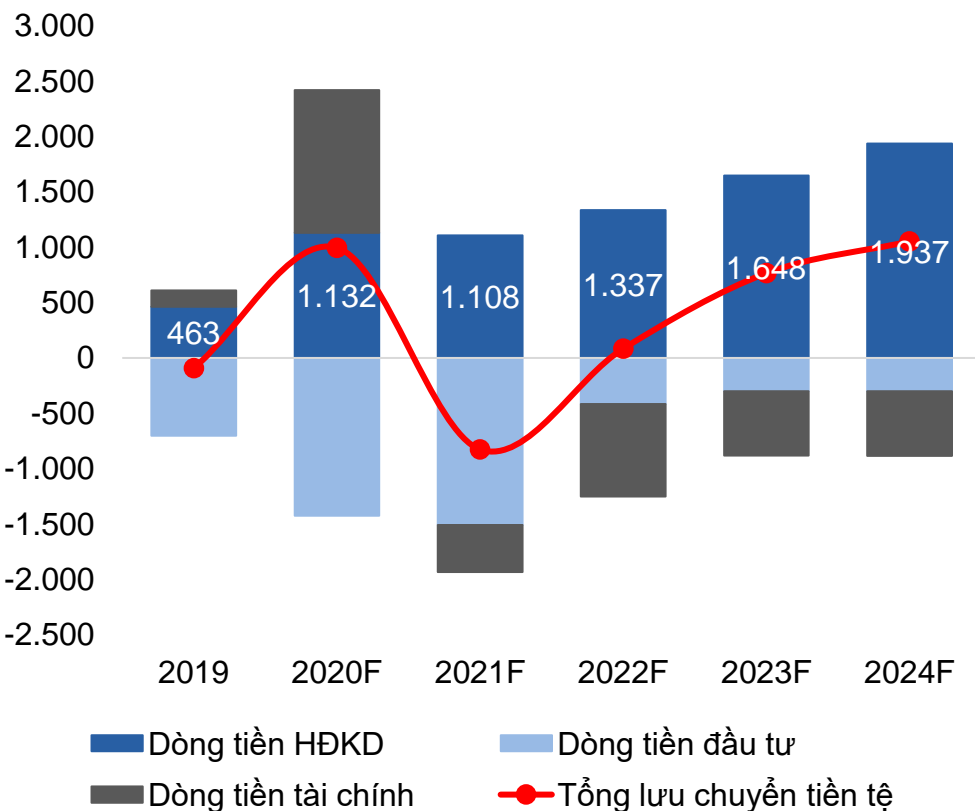
Lợi nhuận gộp theo mảng (Tỷ đồng)



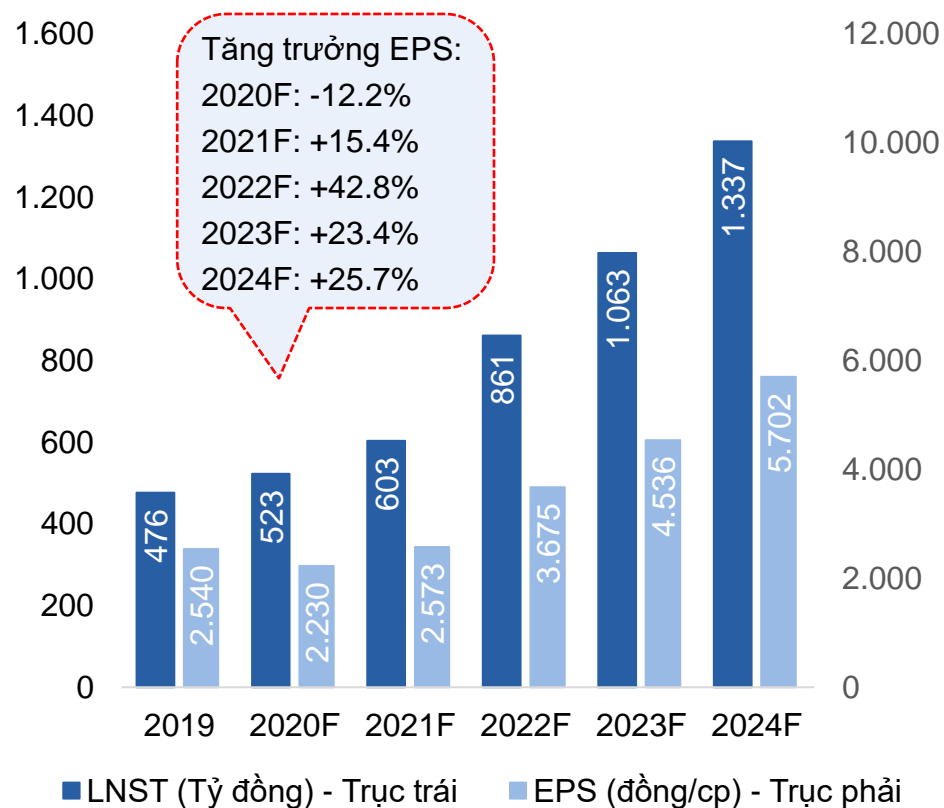
Nguồn: BWE, VCSC dự báo

# Triển vọng dòng tiền và lợi nhuận

Dòng tiền trong giai đoạn 2019-2024F (tỷ đồng)



LNST (tỷ đồng) and EPS (đồng/cp) trong giai đoạn 2019-2024F



Nguồn: BWE, VCSC dự báo



**1. Giới thiệu**

**2. Triển vọng**

**3. Định giá & so sánh BWE với các công ty cùng ngành**

**4. Kết luận: Luận điểm đầu tư và rủi ro**



## Định giá (Kỳ vọng giá cổ phiếu đạt giá mục tiêu trong 12 tháng).

- ✓ Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp Chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng 50%/50% để định giá cổ phiếu BWE.
- ✓ Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% cho mô hình định giá nhằm ghi nhận rủi ro chính sách (rủi ro thường gặp trong các ngành chịu sự quản lý cao của Chính phủ). Mức chiết khấu này thấp hơn mức chiết khấu 15% mà chúng tôi áp dụng đối với các cổ phiếu ngành điện.

### Định giá theo phương pháp Chiết khấu dòng tiền và P/E

Phương pháp	P/E mục tiêu	EPS	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/CP)
Chiết khấu dòng tiền			44.730	50%	22,365
P/E	10,1	2.402	24.255	50%	12,128
<b>Giá trị hợp lý</b>					<b>34,500</b>
Chiết khấu (%)					10%
<b>Giá mục tiêu</b>					<b>31,100</b>
Tỷ lệ tăng %					18,3%
Lợi suất cổ tức %					4,6%
<b>Tổng mức sinh lời %</b>					<b>22,8%</b>
2020 P/E at TP (x)					12,1x
Lợi suất cổ tức theo giá mục tiêu					4,2%

Nguồn: VCSC dự báo. (\*) Chúng tôi lưu ý rằng EPS được tính toán bằng cách trung bình EPS của 2020 và 2021

# Định giá theo phương pháp Chiết khấu dòng tiền

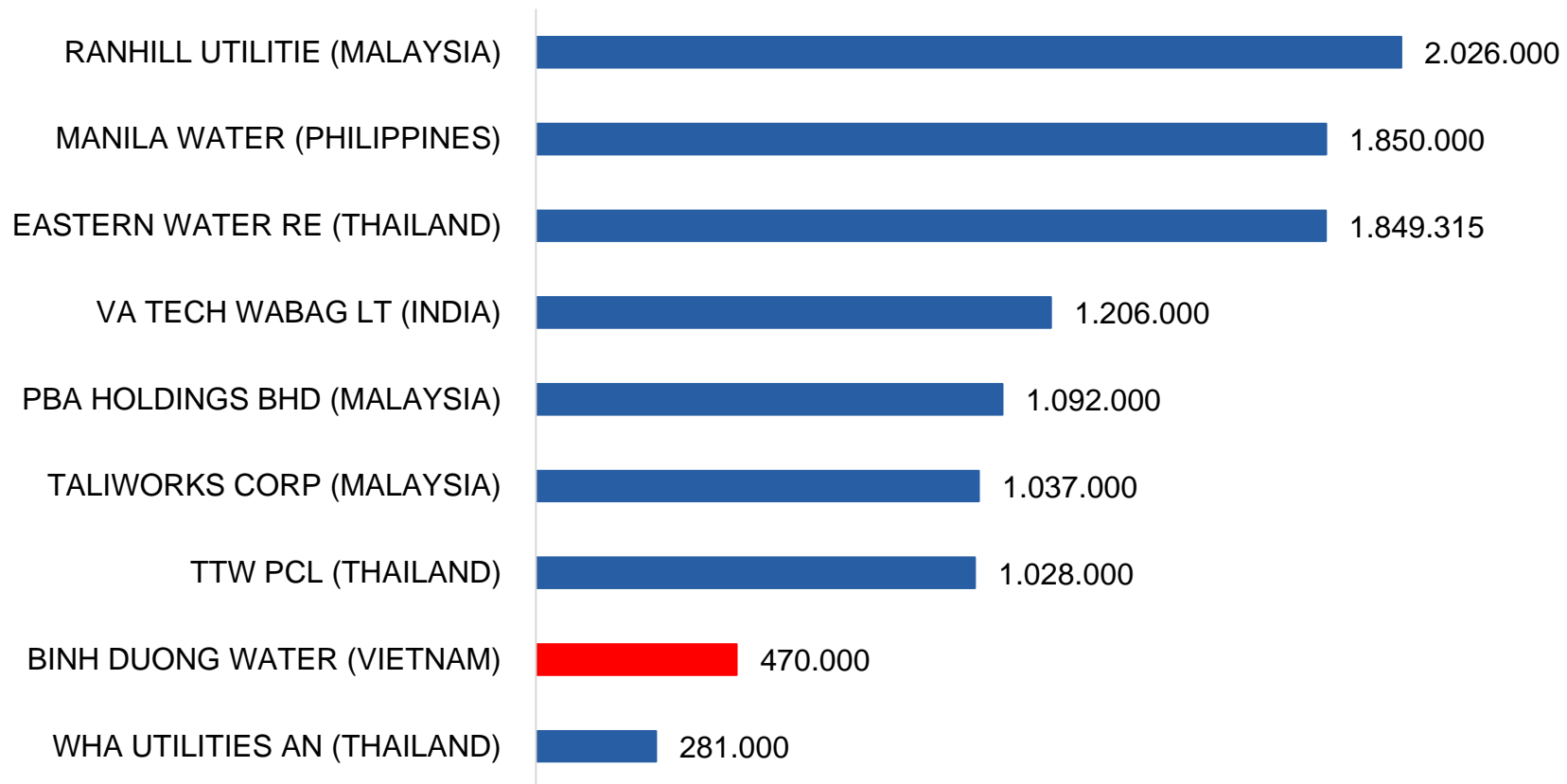
## Định giá theo phương pháp Chiết khấu dòng tiền

Chi phí vốn		Dòng tiền thuần của doanh nghiệp (FCFF) (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,0	Giá trị hiện tại của DTTD	2.444
Phần bù rủi ro thị trường %	10,3%	Giá trị cuối cùng (2% g)	7.915
LS phi rủi ro %	3,9%	<b>Tổng DTTDCK và GTCC</b>	<b>10.358</b>
Chi phí Vốn CSH %	14,2%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	1.169
Chi phí nợ %	7,2%	- Nợ	-3.140
Nợ %	47,1%	- Lợi ích CĐTTS	-1
Vốn CSH %	52,9%	<b>Giá trị vốn CSH</b>	<b>8.387</b>
Thuế doanh nghiệp %	10,0%	Cổ phiếu (triệu)	187,5
<b>WACC %</b>	<b>10,6%</b>	<b>Giá cổ phiếu, đồng</b>	<b>44.730</b>

Nguồn: VCSC dự báo

# Công suất của BWE không lớn so với các công ty trong khu vực châu Á

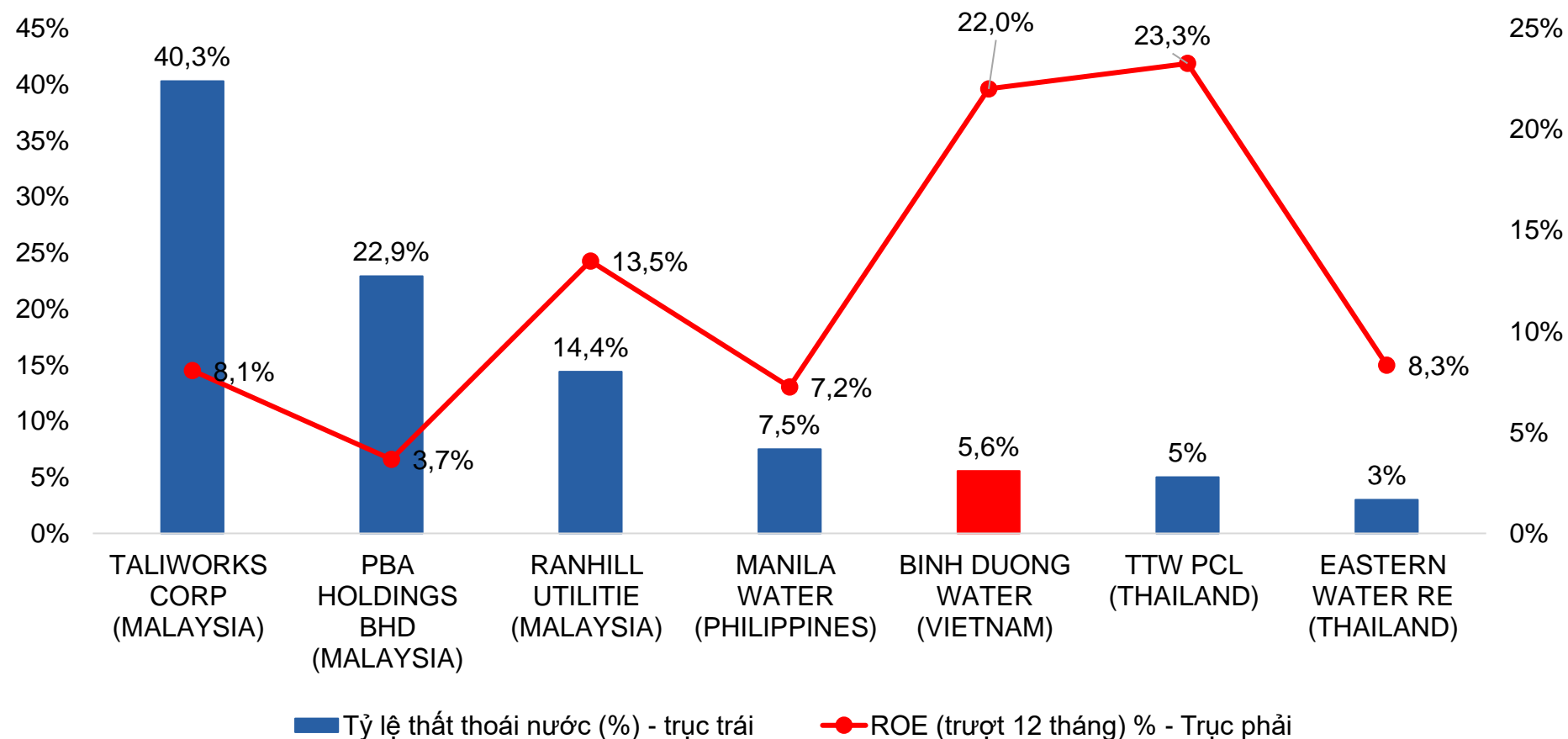
## Công suất của BWE so với các công ty cùng ngành trong khu vực (ngoại trừ Trung Quốc) (m3/ngày)



Nguồn: VCSC thu thập từ báo cáo thường niên của các công ty kể trên

# Tỷ lệ thất thoát nước thấp hơn nhiều so với các công ty trong khu vực châu Á

Tỷ lệ thất thoát nước khi so sánh giữa BWE và các công ty cùng ngành trong khu vực, 2019



Nguồn: VCSC tổng hợp từ các báo cáo thương niên của các công ty được đề cập bên trên, Bloomberg

# Tỷ suất lợi nhuận trên Vốn chủ sở hữu cao gấp đôi so với các công ty trong khu vực

Các công ty cùng ngành trong khu vực (ngoại trừ Trung Quốc)

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	Doanh thu trượt (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt (triệu USD)	YoY (%)	Nợ ròng/ vốn CSH (lần)	ROE (%)	ROA (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (lần)	P/B (x)	EV/ EBITD A (x)	Biên LN gộp (%)
TTW Pcl	Thái Lan	1.704	199	2,1	101	1,5	46,8	23,3	13,5	4,5	17,9	4,0	12,1	70,6
MANILA Water	Philippines	613	437	7,8	106	-16,2	101,4	7,2	3,6	3,2	8,1	0,5	6,7	62,2
EASTERN Water Re	Thái Lan	529	144	-0,3	34	-21,5	61,7	8,3	4,2	2,6	18,2	1,5	11,6	42,2
WHA Utilities An	Thái Lan	506	60	8,7	69	-5,1	81,1	15,5	8,5	7,8	7,4	1,2	43,2	37,3
TALIWORKS Corp	Malaysia	423	81	-4,2	18	-16,4	-13,3	8,1	3,5	6,5	21,7	1,8	13,4	36,3
RANHILL Utilitie	Malaysia	228	366	-6,7	20	48,6	89,0	13,5	2,5	5,6	13,9	1,6	3,1	34,5
VA Tech Wabag Lt	Ấn Độ	144	361	-8,0	13	-13,4	13,8	8,1	2,3	NA	11,7	0,9	2,8	23,8
PBA Holdings Bhd	Malaysia	68	78	-5,6	6	NA	19,9	3,7	1,8	4,1	44,5	0,4	4,6	31,4
<b>Trung bình</b>		<b>527</b>	<b>216</b>	<b>-0,8</b>	<b>46</b>	<b>-3,2</b>	<b>50,0</b>	<b>11,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>17,9</b>	<b>1,5</b>	<b>12,2</b>	<b>42,3</b>
<b>Trung vị</b>		<b>465</b>	<b>171</b>	<b>-2,2</b>	<b>27</b>	<b>-13,4</b>	<b>54,2</b>	<b>8,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>15,9</b>	<b>1,3</b>	<b>9,2</b>	<b>36,8</b>
<b>BWE</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>170</b>	<b>122</b>	<b>24,5</b>	<b>21</b>	<b>20,3</b>	<b>122,5</b>	<b>22,0</b>	<b>7,7</b>	<b>3,8</b>	<b>7,6</b>	<b>1,7</b>	<b>5,6</b>	<b>40,7</b>

Nguồn: Bloomberg, VCSC

Tại thời điểm hiện tại, BWE đang giao dịch với P/E thấp hơn 40% so với các công ty cùng ngành. So sánh theo chỉ số EV/EBITDA cũng thấp hơn khoảng 40%

Chỉ số P/E của các công ty cùng ngành (ngoại trừ Trung Quốc, x)



Nguồn: Bloomberg, VCSC

# Định giá BWE đang thấp hơn nhiều Công ty tương tự BWE nhất -TTW PLC ở Thái Lan

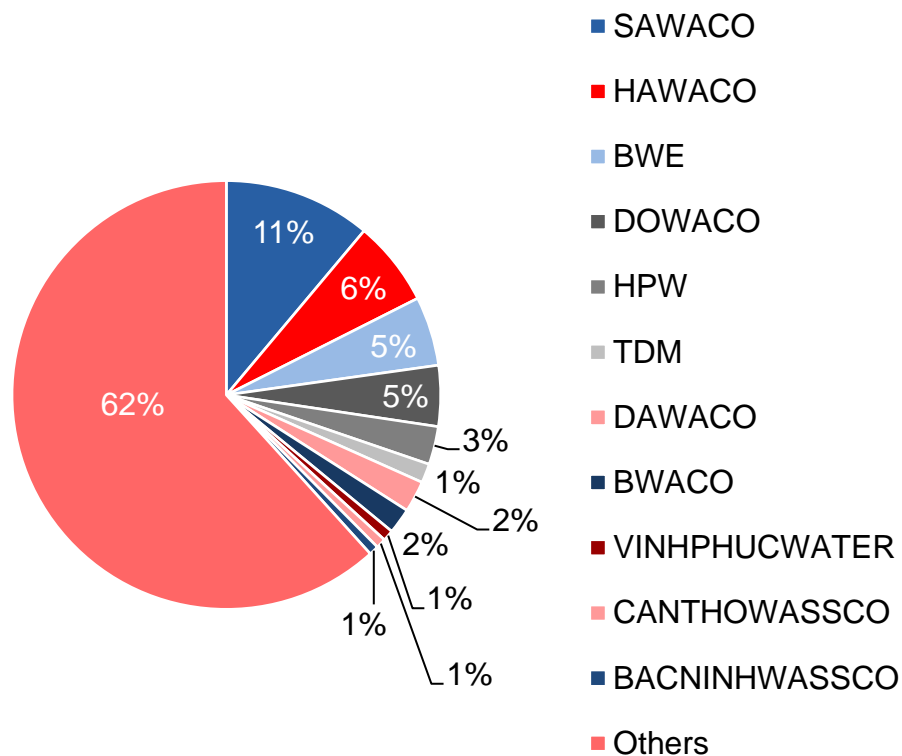
- BWE có tiềm năng tăng trưởng lớn hơn về **sản lượng** cũng như **giá nước**, so sánh với các khu vực khác nơi mà TTW PLC cung cấp nước.
- Định giá của BWE khá rẻ so với TTW PLC khi mà chỉ số EV/EBITDA, P/E, P/B của BWE chỉ bằng một nửa của TTW PLC..

	Binh Duong Water (Vietnam)	TTW PLC (Thailand)
Vị thế	BWE là công ty cấp nước lớn thứ 3 cả nước với 5% thị phần về công suất phân phối nước sạch.	TTW PLC Thailand là công ty xử lý và phân phối nước sạch đầu ngành và lớn nhất ở Thái Lan
Công suất cấp nước	470.000 m <sup>3</sup> /ngày	1.028.000 m <sup>3</sup> /ngày
Các nhà máy nước	- 8 nhà máy nước với tổng công suất cấp nước 320.000 m <sup>3</sup> /day	- 2 nhà máy xử lý nước sạch với tổng công suất cấp nước 540,000 m <sup>3</sup> /ngày - 4 trạm phân phối
Triển vọng tăng trưởng ngành nước	- Theo Ủy ban nhân dân tỉnh Bình Dương, nhu cầu nước tại tỉnh Bình Dương được quy hoạch tăng trưởng kép 11,3% in 2019-2025. - Giá nước được quy định tăng 5% mỗi năm trong 2018-2022	- <b>Nhu cầu nước ở tỉnh Nakhon Pathom and Samut Sakhon (khu vực mà TTW cung cấp nước) được kỳ vọng đạt 800.000 m<sup>3</sup>/day vào năm 2034, tương ứng với mức tăng trưởng 3,8% mỗi năm</b> - <b>Giống với cơ chế giá nước ở tỉnh Bình Dương (Việt Nam), giá nước ở các tỉnh thành trên ở Thái Lan được quy định theo giá tuyệt đối và sẽ được thay đổi theo từng năm dựa trên lạm phát nhưng không quá 4%</b>
Chiến lược công ty	Đang mở rộng thị phần cấp nước sang các tỉnh thành khác của Việt Nam cũng như là đầu tư năng lượng tái tạo	Đang mở rộng thị phần cấp nước sang các tỉnh thành khác của Thái Lan cũng như là đầu tư vào năng lượng tái tạo
Khả năng sinh lời	ROE trượt đạt 22%, biên lợi nhuận gộp đạt 40,7%, biên lợi nhuận đạt 18,7%	ROE trượt đạt 23,3%, biên lợi nhuận gộp đạt 70,6%, biên lợi nhuận đạt 51,2%
Sức khỏe tài chính	Tỷ lệ nợ/VCSH đạt 122,5%, lợi suất cổ tức đạt 3,9%	Tỷ lệ nợ/VCSH đạt 46.8%, lợi suất cổ tức đạt 4.5%
Định giá	EV/EBITDA 5,6x, P/E 7,6x, P/B 1,7x	EV/EBITDA 12,1x, P/E 17,9x, P/B 4,0x

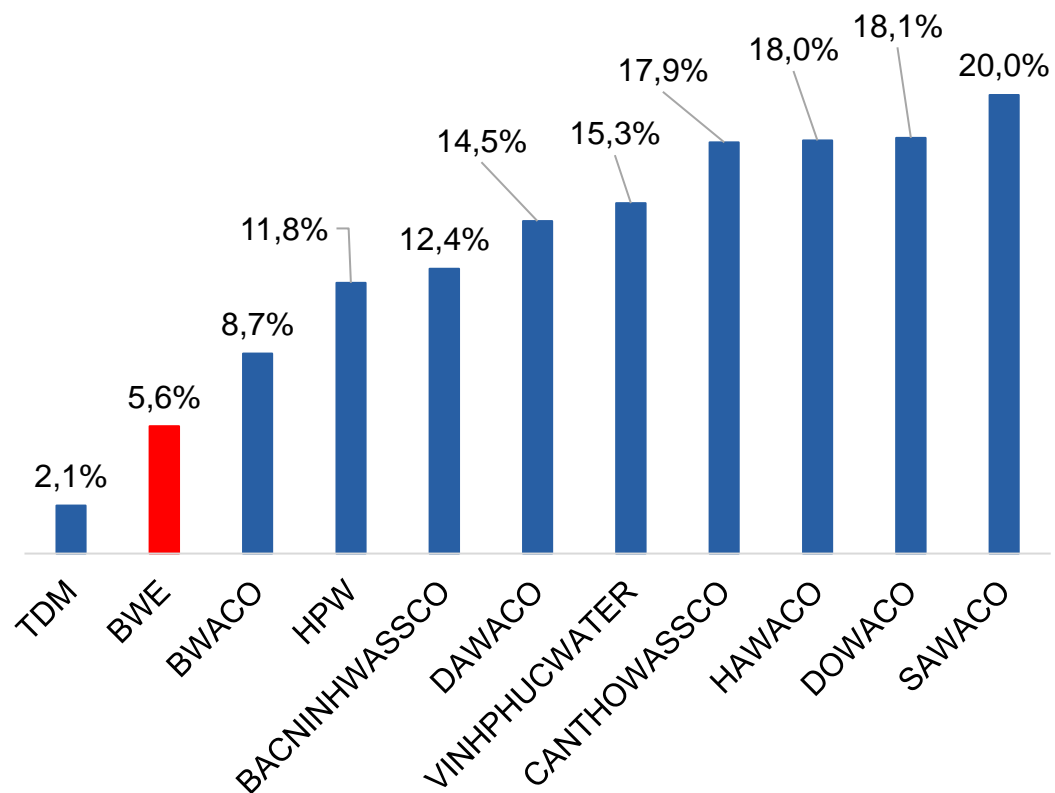
Nguồn: Bloomberg, VCSC, Báo cáo thường niên 2019 của TTW PLC

# Công ty nước hiệu quả nhất Việt Nam

Cơ cấu thị phần của các công ty nước tại Việt Nam trong năm 2019 (theo công suất phân phối)



Tỷ lệ thất thoát của BWE so với các công ty nước khác tại Việt Nam trong năm 2019 (%)



Nguồn: Hội cấp thoát nước Việt nam (VWSA), VCSC ước tính





**1. Giới thiệu**

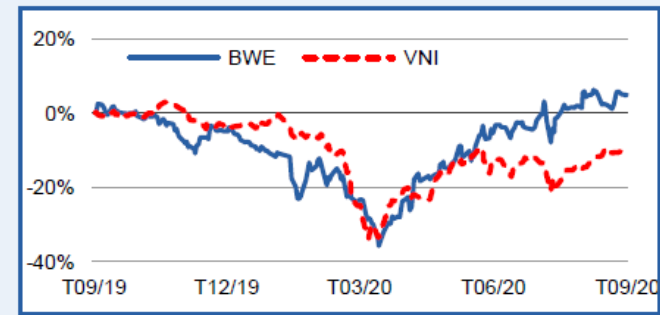
**2. Triển vọng**

**3. Định giá & so sánh BWE với các công ty cùng ngành**

**4. Kết luận: Luận điểm đầu tư và rủi ro**

# Kết luận

Ngành:	Tiện ích		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo	23/09/2020	Tăng trưởng DT	15,8%	14,1%	11,9%	17,4%
Giá hiện tại:	26.300VND	Tăng trưởng LNST	46,6%	9,8%	15,4%	42,8%
Giá mục tiêu:	31.100VND	Tăng trưởng EPS	46,6%	-12,2%	15,4%	42,8%
		Biên LN ròng	18,7%	18,0%	18,6%	22,6%
TL tăng:	18,3%	EV/EBITDA	6,0x	5,2x	5,4x	4,0x
Lợi suất cổ tức:	4,6%	P/E	10,4x	11,8x	10,2x	7,2x
Tổng mức sinh lời:	22,8%	P/B	1,8x	1,2x	1,3x	1,1x
GT vốn hóa:	170tr USD		<u>BWE</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
Room KN:	69tr USD	P/E (trượt)	7,6x	15,9x	15,0x	
GTGD/ngày (30n):	0,3tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	1,3x	2,0x	
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/vốn CSH	122,5%	54,2%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành:	150tr	ROE	22,0%	8,2%	13,3%	
Pha loãng:	187.5tr	ROA	7,7%	3,6%	2,4%	
PEG	0,4					



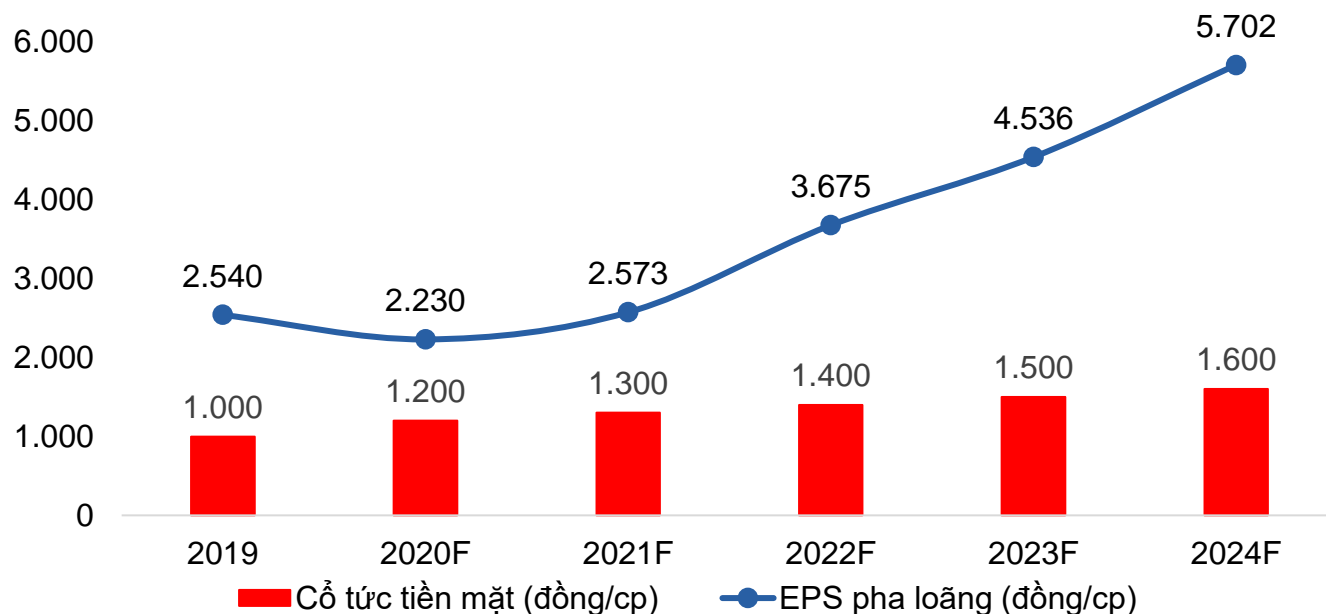
## Tổng quan công ty:

BWE là công ty phân phối nước lớn thứ ba tại Việt Nam với tổng công suất 470.000 m<sup>3</sup>/ngày tính đến cuối năm 2019. BWE sở hữu chuỗi giá trị môi trường hoàn chỉnh từ phân phối nước sạch (80% LN gộp) đến xử lý chất thải. BWE cũng hoạt động trong ngành xử lý nước thải, dịch vụ tang lễ và điện mặt trời lắp mái.

- Chúng tôi công bố báo cáo lần đầu dành cho CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE), công ty cấp nước lớn thứ ba tại Việt Nam và nhà phân phối nước sạch quyền tại tỉnh Bình Dương, với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 31.100 đồng/CP, tương ứng với tổng mức sinh lời 22,8% (bao gồm lợi suất cổ tức 4,6%).
- BWE sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu nước sạch tăng trưởng mạnh mẽ tại tỉnh Bình Dương. BWE ghi nhận tỷ lệ thất thoát nước – (NRW) – đạt 5,6% trong năm 2019, xếp thứ ba tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương tính theo độ hiệu quả, sau Singapore (5%) và Nhật Bản (3%).
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 11,7% cho doanh thu và EPS 26,5% trong giai đoạn 2020-2024, được dẫn dắt bởi mức tăng sản lượng phân phối nước từ 470.000 m<sup>3</sup>/ngày năm 2019 lên 700.000 m<sup>3</sup>/ngày trong năm 2020 cũng như công suất xử lý rác thải gia tăng.
- Chúng tôi giả định đợt phát hành cổ phiếu của BWE sẽ thành công và giúp tăng cường năng lực tài chính của công ty. BWE sẽ thực hiện đấu giá 37,5 triệu cổ phiếu tại giá khởi điểm 25.500 đồng vào ngày 06/10 nhằm tăng vốn cổ phần thêm 25%. Chúng tôi giả định tổng số tiền thu được khoảng 1 nghìn tỷ đồng và thặng dư vốn cổ phần 600 tỷ đồng, sẽ giúp làm giảm tỷ lệ đòn bẩy ròng một nửa còn 56% tại thời điểm 31/12/2020.
- Tiềm năng ngoài dự báo: Tăng trưởng sản lượng nước và xử lý chất thải công nghiệp cao hơn dự kiến.
- Rủi ro: Cổ tức tiền mặt thấp hơn dự kiến, hiệu suất hoạt động thấp hơn dự kiến của các nhà máy mới

# Định giá hấp dẫn, dự báo lợi nhuận và cổ tức ngày càng tăng

EPS and cổ tức tiền mặt trong giai đoạn 2019-2024F (đồng/cp)



Nguồn: BWE, VCSC dự báo

- Định giá của BWE tỏ ra hấp dẫn với P/E và EV/EBITDA dự phóng 2021 đạt lần lượt 10,2 lần và 5,4 lần, dựa theo dự báo của chúng tôi. Các hệ số này thấp hơn lần lượt 24,4% và 41,3% so với P/E (13,5 lần) và EV/EBITDA (9,2 lần) trung vị 4 năm của các công ty cùng ngành trong khu vực.
- Chúng tôi dự phóng mức tăng 60% trong tỷ lệ DPS (cổ tức/cổ phiếu) từ 1.000 đồng trong năm 2019 lên 1.600 đồng vào năm 2024 với giả định chi tiêu xây dựng cơ bản không đáng kể trong giai đoạn dự báo.
- BWE đã chuẩn bị sẵn quỹ đất để mở rộng công suất sản xuất nhà máy Tân Hiệp từ 220.000 m<sup>3</sup>/ngày lên 500.000 m<sup>3</sup>/ngày. Công ty có liên quan là TDM cũng chuẩn bị sẵn quỹ đất để tăng công suất sản xuất từ 200.000 m<sup>3</sup>/ngày lên 500.000 m<sup>3</sup>/ngày. Những điều này sẽ giúp công suất phân phối nước của BWE tăng gấp đôi trong dài hạn.



**CẢM ƠN MỌI NGƯỜI ĐÃ THEO DÕI**