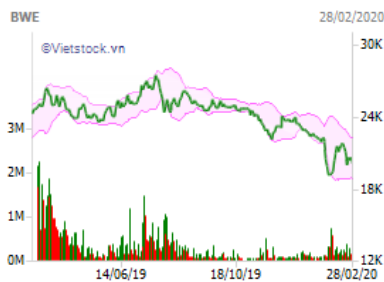


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	32,228
Giá thị trường	20,800
Lợi nhuận kỳ vọng	54.9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19,200 – 27,512
Vốn hoá (tỷ đồng)	3,135
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	150,000,000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	135,300
Sở hữu nước ngoài	9.25%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

TCT Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – TNHH MTV Công ty Cổ phần Nước Thủ Dầu Một	41.00
Dầu Một	38.50

Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương (BWE) có tiền thân là trung tâm cấp thủy Bình Dương, được thành lập từ trước năm 1975. Công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác, xử lý và cung cấp nước sạch phục vụ sinh hoạt và đô thị công nghiệp. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2016. BWE được niêm yết và giao dịch trên sở HSX từ tháng 07/2017

Chuyên viên phân tích

Hòa Ngọc Chiến
+84966022411
chien.hoa@ecsc.com.vn

Vị thế doanh nghiệp.

BWE hiện đang quản lý vận hành các hệ thống cấp nước với tổng công suất cấp nước là 383.000 m³/ngày đêm, công suất xử lý rác thải lên đến 1.000 tấn/ ngày và tỷ lệ thất thoát nước khoảng 7%.

Công ty đang quản lý mạng lưới cấp nước trên địa bàn tỉnh Bình Dương, không có sự cạnh tranh của doanh nghiệp nào khác tại đây. Theo số liệu của Hiệp hội Cấp thoát nước Việt Nam, BWE đang đứng thứ 3 toàn quốc về công suất cấp nước sạch.

Doanh thu và lợi nhuận.

Trong năm 2019, BWE công bố doanh thu đạt 2.545,68 tỷ đồng (+15.84% n/n) và LNST đạt 476,24 tỷ đồng (+18,71% n/n), lần lượt đạt 104% và 133% kế hoạch cả năm. Trong năm 2019 công ty đã bàn giao 4 ban quản lý dự án Cấp nước được thành lập từ nguồn vốn đầu tư xây dựng cơ bản do tỉnh Bình Dương cấp khiến giá trị tài sản cố định giảm đáng kể, tuy nhiên tất cả những khoản mục liên quan đến 4 dự án đều không được hạch toán vào báo cáo hoạt động của công ty trong năm 2019 vì vậy việc bàn giao này không làm cho doanh thu và lợi nhuận trong tương lai của công ty sụt giảm.

Mặc dù giá nước được tăng lên, biên LN của BWE đã không được cải thiện tương ứng, chủ yếu do chi phí khấu hao đã tăng trưởng khoảng 20% so với năm 2018 một phần đến từ việc khánh thành nhà máy xử lý nước Dĩ An với tổng mức đầu tư là 115 triệu Đô la Mỹ và công suất 20.000 m³ nước trong tháng 11/2018.

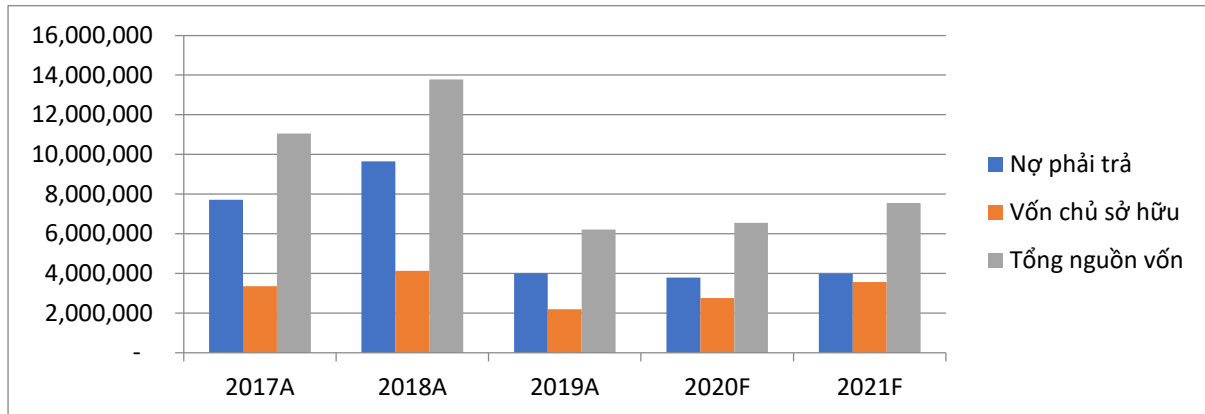
Chúng tôi dự kiến BWE sẽ tiếp tục tăng trưởng tương tự trong năm 2020 nhờ vào các yếu tố như số lượng khách hàng tăng do số lượng các KCN dự kiến tăng từ 28 lên 37 vào năm 2020, tốc độ tăng dân số 3% cộng với việc đẩy mạnh đô thị hóa ở tỉnh Bình Dương, dịch vụ xử lý nước thải mới hoàn thành vào năm 2018 sẽ hoạt động trong năm 2019, và mở rộng sang các khu vực khác thông qua M&A, với công ty mục tiêu đầu tiên là DNW và cuối cùng giá nước sẽ tăng 5% mỗi năm cho đến hết năm 2022 theo lộ trình đề ra bởi tỉnh Bình Dương.

Định giá

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu BWE đạt 2.973,35 tỷ đồng (+16.8% n/n) và LNST là 670,03 tỷ đồng (+22.53% n/n). Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E, EV/EBITDA và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA cho BWE với giá mục tiêu là 32,228 đồng/ cổ phiếu.

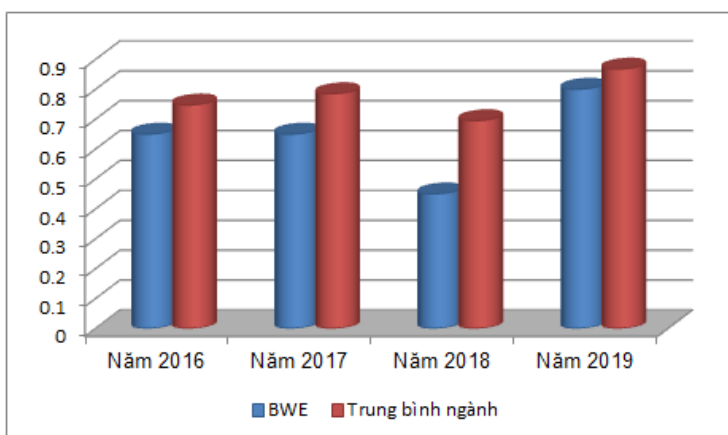
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tăng trưởng nguồn vốn.

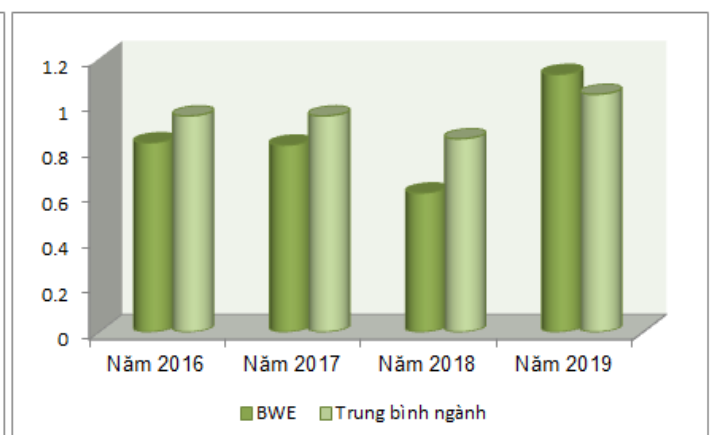


Năm 2019 chứng kiến một sự sụt giảm mạnh trong tổng nguồn vốn của công ty từ mức 13,777.98 tỷ vào năm 2018 xuống 6,207.48 tỷ trong năm 2019, nguyên nhân của việc giảm vốn này từ việc BWE bàn giao 4 ban quản lý gồm ban Quản lý Dự án Cấp nước Nam Thủ Dầu Một, Ban Quản lý Dự án Cấp nước môi trường, Ban Quản lý dự án Thoát nước và Xử lý nước thải khu vực Dĩ An, Thuận An và Tân Uyên, Ban Quản lý Dự án cải thiện Môi trường nước Nam Bình Dương về Ban Quản lý dự án chuyên ngành nước thải tỉnh Bình Dương. Việc giảm vốn mạnh sẽ khiến BWE ảnh hưởng tiêu cực trong việc tăng trưởng biên lợi nhuận gộp nhờ vào lợi thế từ quy mô cũng như giảm biến phí không cần thiết khi hoạt động với quy mô lớn. Tuy nhiên trong năm qua BWE vẫn hoạt động hiệu quả khi doanh thu tăng trưởng 15.84% và lợi nhuận tăng 18.5%.

Khả năng thanh toán



Tỷ số thanh toán nhanh

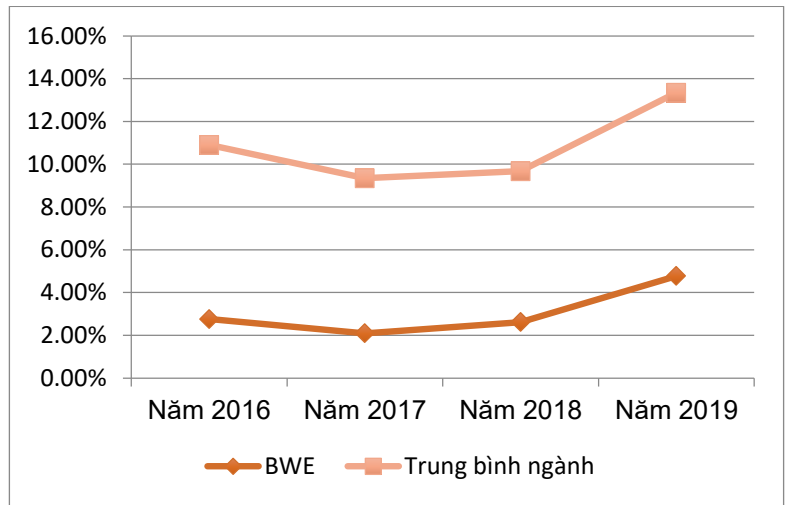


Tỷ số thanh toán hiện hành

Các tỷ số khả năng thanh toán của BWE so với chỉ số chung toàn ngành khá sát nhau cho thấy mức độ rủi ro trong khâu thanh toán của công ty ở ngưỡng trung bình, đối với tỷ số thanh toán hiện hành công của công ty luôn tiệm cận ở mức 1 và đang có dấu hiệu gia tăng trong những năm gần đây, việc kinh doanh có lãi cùng với nguồn tiền và liên tục từ doanh thu do đặc thù kinh doanh của ngành là nguyên nhân chính của việc gia tăng tỷ lệ thanh toán trong những năm gần đây.

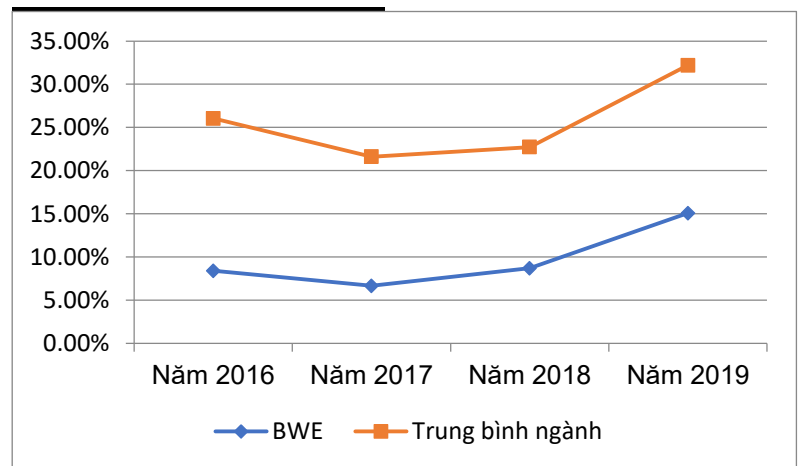
Khả năng sinh lời

Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của công ty năm 2019 đạt 4.77% cho thấy năm 2019 trung bình cứ 100 đồng tổng vốn bỏ ra công ty thu về 4.77 đồng, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành trong năm với con 8.57%. Tuy nhiên BWE lại đang cho thấy xu hướng gia tăng lợi nhuận khi tỷ số này liên tục tăng qua các năm nhờ vào hiệu quả hoạt động cũng như nâng cao năng xuất của một số Ban quản lý dự án cấp nước.



Tỷ suất lợi nhuận trên tổng TS (ROA)

Tương tự như ROA, ROE cũng tăng trưởng hằng năm với mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu chỉ đạt 8.4% vào năm 2016 đến nay đã tăng lên 15.03% vào năm 2019, hiệu quả hoạt động của công ty được cải thiện rõ ràng và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ đang dần thu hẹp khoảng cách đối với mức trung bình ngành.



Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng)</u>	<u>2017A</u>	<u>2018A</u>	<u>2019A</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	1,795,861	2,197,516	2,545,677	2,973,351	3,434,220
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	30.90%	22.37%	15.84%	16.80%	15.50%
<u>Giá vốn hàng bán</u>	1,145,951	1,326,235	1,510,715	1,650,210	1,785,794
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	649,910	871,281	1,034,962	1,323,141	1,648,426
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	36.19%	39.65%	40.66%	44.50%	48.00%
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	37,745	20,462	44,180	40,000	40,000
<u>Chi phí tài chính</u>	87,010	185,800	128,532	150,000	165,000
<u>Phân lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết</u>		25,345	16,367	20,000	20,000
<u>Chi phí bán hàng</u>	267,643	274,622	309,317	356,802	394,935
<i>Tỷ lệ chi phí bán hàng / doanh thu</i>	14.90%	12.50%	12.15%	12.00%	11.50%
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	101,517	110,537	107,133	118,934	128,783
<i>Tỷ lệ chi phí QLDN/ doanh thu</i>	5.65%	5.03%	4.21%	4.00%	3.75%
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	231,484	346,128	550,526	757,405	1,019,707
<u>Lợi nhuận khác</u>	6,520	16,265	-10,561	4,000	4,000
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	238,004	362,393	539,965	761,405	1,023,707
<u>Chi phí thuế TNDN hiện hành</u>	31,490	37,482	62,266	91,369	122,845
<i>Tỷ lệ chi phí thuế</i>	13.23%	10.34%	11.53%	12.00%	12.00%
<u>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</u>		-93	1,455	0	0
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	206,514	325,004	476,245	670,036	900,862
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	11.50%	14.79%	18.71%	22.53%	26.23%

<u>Bảng cân đối kế toán (triệu đồng)</u>	<u>2017A</u>	<u>2018A</u>	<u>2019A</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>TÀI SẢN</u>					
<u>A. Tài sản ngắn hạn</u>	1,505,316	1,481,965	1,647,257	2,117,692	2,793,554
<u>Tiền và các khoản tương đương tiền</u>	270,025	167,355	74,717	304,301	881,950
<u>Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn</u>	171,300	176,300	254,290	127,145	-
<u>Các khoản phải thu ngắn hạn</u>	746,894	752,343	824,531	1,197,486	1,383,097
<u>Tổng hàng tồn kho</u>	312,474	379,814	484,074	483,760	523,507
<u>Tài sản ngắn hạn khác</u>	4,623	6,153	9,645	5,000	5,000
<u>B. Tài sản dài hạn</u>	9,554,352	12,296,017	4,560,226	4,440,429	4,753,134
<u>Các khoản phải thu dài hạn</u>	13,788	13,763	924,112	24,438	28,226
<u>Tài sản cố định</u>	4,006,565	4,298,310	2,297,540	3,294,476	3,805,120
<u>Bất động sản đầu tư</u>	-	-	-	-	-
<u>Tài sản dở dang dài hạn</u>	5,154,022	7,280,482	597,981	298,991	-
<u>Các khoản đầu tư tài chính dài hạn</u>	320,076	653,910	679,790	781,759	899,022
<u>Tổng tài sản dài hạn khác</u>	59,901	48,693	60,038	40,000	20,000
<u>Lợi thế thương mại</u>	-	859	765	765	765
<u>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</u>	11,059,668	13,777,982	6,207,483	6,558,122	7,546,687
<u>NGUỒN VỐN</u>					
<u>A. Nợ phải trả</u>	7,708,837	9,651,608	4,007,720	3,792,959	3,985,607
<u>Nợ ngắn hạn</u>	1,831,656	2,440,791	1,457,648	1,242,887	1,435,535
<u>Nợ dài hạn</u>	5,877,181	7,210,817	2,550,072	2,550,072	2,550,072
<u>B. Nguồn vốn chủ sở hữu</u>	3,350,831	4,126,375	2,199,762	2,765,162	3,561,081
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	3,350,203	4,125,775	2,199,762	2,764,798	3,560,661
<u>Nguồn kinh phí và quỹ khác</u>	628	600	-	364	420
<u>TỔNG NGUỒN VỐN</u>	11,059,668	13,777,983	6,207,482	6,558,122	7,546,688

<u>Dòng tiền (triệu đồng)</u>	<u>2017</u>	<u>2019</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	718,920	894,691	1,114,797	1,384,332	1,658,707
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư vào công ty liên kết</u>	(37,304)	(45,727)	(59,427)	(20,000)	(20,000)
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	1,026,853	1,324,742	586,418	527,032	(229,145)
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	(10,748)	(6,977)	1,063		
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	7,111	3,509	11,550		
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	301,534	1,380,788	(996,167)	24,683	20,000
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(93,256)	(129,782)	(141,344)	(150,000)	(165,000)
<u>Thuế đã trả</u>	(25,342)	(40,164)	(53,993)	(114,296)	(122,845)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	1,887,768	3,381,080	462,897	1,651,751	1,141,717
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(1,952,356)	(3,202,642)	(667,725)	(1,147,946)	(681,653)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	(17,800)	993	473		
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	10,000	(291,437)	(86,036)		
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	43,387	26,745	51,490	45,177	29,881
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(1,916,769)	(3,466,341)	(701,798)	(1,102,770)	(651,772)
<u>Tiền vay nhân được/ (đã trả)</u>	309,264	50,288	251,548	(214,761)	192,660
<u>Tiền thu từ phát hành, nhân góp vốn</u>	-	-	-		
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>	-	(245)	-		
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	(224,102)	(67,500)	(105,000)	(105,000)	(105,000)
<u>Cổ tức ưu đãi đã trả</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>	-	-	-	364	43
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	85,162	(17,457)	146,548	(319,397)	87,703
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	56,161	(102,718)	(92,353)	229,585	577,648
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	213,884	270,025	167,355	74,717	304,302
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	(19)	49	(287)	-	-
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	270,026	167,356	74,715	304,302	881,950

<u>Các chỉ tiêu ước tính chính</u>	<u>2017A</u>	<u>2018A</u>	<u>2019A</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Tăng trưởng doanh thu</u>	30.90%	22.37%	15.84%	16.80%	15.50%
<u>Biên lợi nhuận gộp</u>	36.19%	39.65%	40.66%	44.50%	48.00%
<u>Chi phí bán hàng/ doanh thu</u>	14.90%	12.50%	12.15%	12.00%	11.50%
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp/ doanh thu</u>	5.65%	5.03%	4.21%	4.00%	3.75%
<u>Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	13.23%	10.34%	11.53%	12.00%	12.00%
<u>Doanh thu/ TSCĐ</u>	44.82%	51.13%	110.80%	110.00%	110.00%
<u>EBITDA (triệu đồng)</u>	718,920	894,691	1,114,797	1,384,332	1,658,707
<u>Số ngày lưu kho bình quân (ngày)</u>	99.53	104.53	116.96	107.00	107.00
<u>Kỳ thu tiền bình quân (ngày)</u>	154.60	127.25	250.72	150.00	150.00

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

<u>Định giá theo P/E</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
P/E	16.49	11.36	7.24	7.24	7.24
EPS				4,467	6,006
Giá thị trường dự kiến				32,340	43,482

<u>Định giá theo EV/EBITDA</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
EV/EBITDA (lần)	7.14	6.63	5.42	6	6
EBITDA (triệu)				1,384,332	1,658,707
EV (triệu)				8,305,992	9,952,242
Nợ vay (triệu)				3,792,959	3,985,607
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)				-	-
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)				-	-
Tiền và tương đương tiền (triệu)				304,301	881,950
Vốn hóa thị trường (triệu)				4,817,333	6,848,586
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)				150,000,000	150,000,000
Giá thị trường (đồng)				32,116	45,657

	<u>2020</u>	<u>2021</u>
P/E (50%)	16,170	21,741
EV/EBITDA (50%)	16,058	22,829
Giá trị hợp lý	32,228	44,569

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn