

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP TỔNG CÔNG TY NƯỚC – MÔI TRƯỜNG BÌNH DƯƠNG | BWE (HOSE)

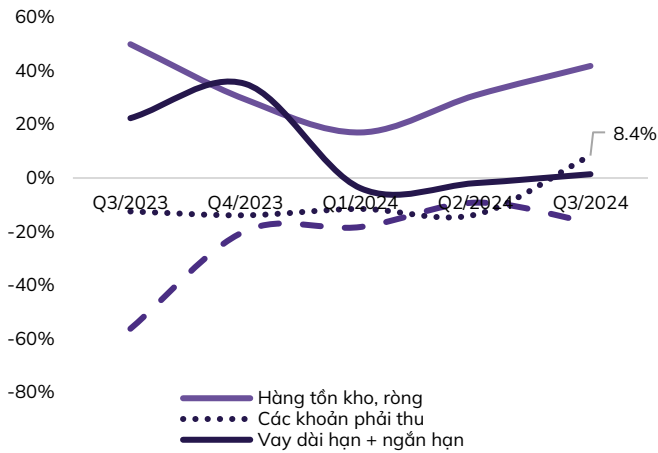
Ngày 18/12/2024

Analyst: Nguyễn Thị Kỳ Duyên

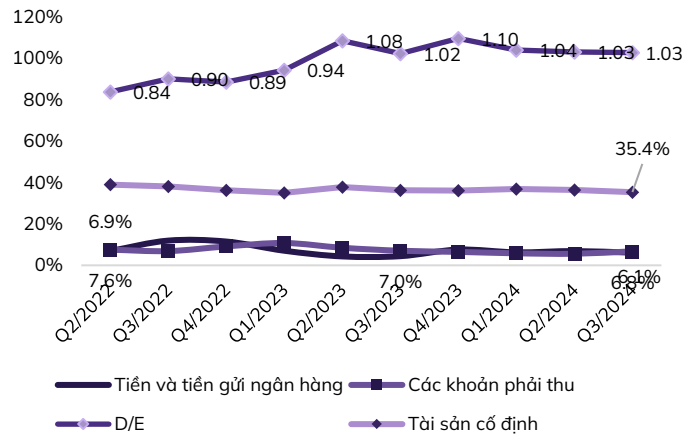
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	942,5	840,5	12,1%	2.768,5	2.398,0	15,4%	Doanh thu thuần lũy kế 9T/2024 tăng trưởng tốt đạt 2.768 tỷ đồng (+15% svck). Đến tháng 9/2024, doanh thu chưa ghi nhận là 238,7 tỷ đồng từ lĩnh vực xử lý chất thải và xử lý nước thải. Nếu cộng thực hiện, tổng doanh thu sẽ là 3.138 tỷ đồng, đạt 76% kế hoạch năm 2024.
– Doanh thu bán hàng				2.123,8	1.857,6	14,3%	Doanh thu bán nước sạch là động lực tăng trưởng chính. Tổng sản lượng nước tiêu thụ đạt 149 triệu m³ trong 9 tháng đầu năm, tăng khoảng 9% svck, chiếm 76% tổng doanh thu.
– Doanh thu cung cấp dịch vụ				506,5	493,7	2,6%	
– Doanh thu hợp đồng xây lắp				138,1	46,7	195,4%	
Lợi nhuận gộp	394,6	366,8	7,6%	1.198,1	1.082,1	10,7%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	41,9%	43,6%		43,3%	45,1%		Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ nhưng vẫn giữ ở mức cao đạt 43,3% (-1,8 điểm phần trăm svck).
Chi phí bán hàng	(100,2)	(89,1)	12,5%	(280,6)	(266,5)	5,3%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(71,1)	(53,2)	33,8%	(188,2)	(139,2)	35,2%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh, chủ yếu do gia tăng chi phí dịch vụ mua ngoài đạt 20 tỷ đồng (+25% svck) và chi phí khác đạt 17 tỷ đồng (+28% svck).
Chi phí BH&QLDN/DTT	-18,2%	-16,9%		-16,9%	-16,9%		
Doanh thu hoạt động tài chính	52,7	44,0	19,8%	116,0	107,1	8,3%	
Chi phí tài chính	(79,0)	(85,6)	-7,8%	(301,0)	(220,2)	36,7%	Chi phí tài chính tài chính tăng mạnh lên 301 tỷ đồng (+38% svck), chủ yếu do (1) công ty trích lập dự phòng cho các khoản lỗ tiềm năng tại các công ty con là CTCP Cấp Nước Gia Tân và công ty liên kết CTCP Biwase Quảng Bình, cũng như (2) lỗ tỷ giá từ việc đánh giá lại số dư cuối kỳ hơn 2,5 nghìn tỷ đồng khoản vay bằng USD, ở mức -64 tỷ đồng so với -2,8 tỷ đồng cùng kỳ.
Trong đó: Chi phí lãi vay	(70,4)	(85,6)	-17,7%	(217,4)	(215,4)	0,9%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	14,5	10,3	40,6%	18,0	17,4	3,5%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	211,5	193,1	9,5%	562,3	580,7	-3,2%	
Thu nhập khác	9,0	9,0	-0,1%	34,8	29,8	16,6%	Thu nhập khác chủ yếu đến từ tiền điện bán lại cho đơn vị thuê trụ sở đạt 21 tỷ đồng (+19% svck).
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	213,6	194,9	9,6%	569,4	586,7	-2,9%	
LNST cổ đông công ty mẹ	182,1	177,0	2,9%	497,0	526,8	-5,7%	Kết quả, LNST của Cổ đông Công ty mẹ giảm so với cùng kỳ còn 497 tỷ đồng (-6% svck). Kết thúc 9 tháng đầu năm, Biwase đã thực hiện được 71% kế hoạch doanh thu và 67% chỉ tiêu lợi nhuận năm.
Biên lợi nhuận ròng (%)	19,3%	21,1%		18,0%	22,0%		

Nguồn: BWE, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% so với đầu năm)

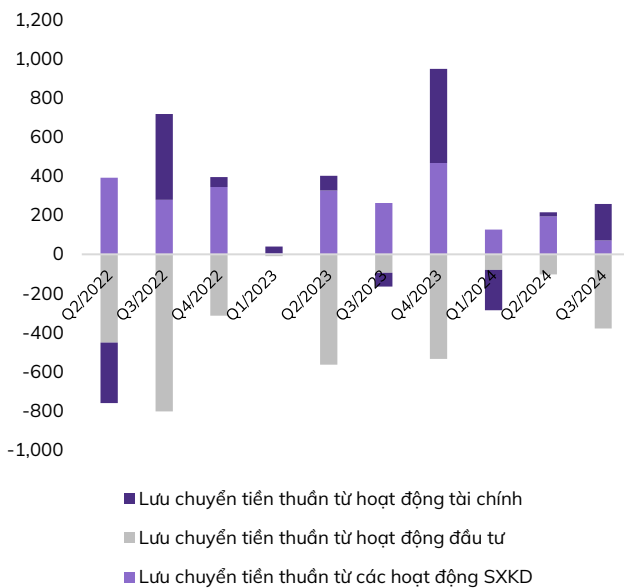


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: BWE, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

Cơ cấu tài sản:

- **Tổng tài sản** liên tiếp gia tăng do các hoạt động sáp nhập công ty. Kể từ đầu năm 2019, BWE tích cực tham gia mua bán, sáp nhập công ty các công ty trong ngành nước tại vùng ĐBSCL, nâng tổng tài sản lên gấp đôi đạt 12 nghìn tỷ đồng. Công ty hiện tại đang có 7 công ty con hợp nhất, đồng thời đang đầu tư vào 9 công ty liên kết với giá trị đầu tư 1,6 nghìn tỷ đồng (chiếm 13% TTS). Khoản đầu tư góp vốn vào các đơn vị khác đạt gần 600 tỷ đồng, chiếm 5% TTS.
- **Tiền và tiền gửi ngân hàng** khá ít ỏi trong cơ cấu tài sản, đạt 767 tỷ đồng (chiếm 6,1% TTS) cho thấy mức độ thanh khoản tức thời tương đối hạn chế.
- **Hàng tồn kho** chủ yếu là vật tư ngành nước đạt 1.310 tỷ đồng (chiếm 10% TTS), trong đó bao gồm 700 tỷ đồng chi phí sản xuất kinh doanh dở dang là dự án nhà ở xã hội và công viên cây xanh tại Bình Dương (+102% so với đầu năm).
- **Phải thu khách hàng** giảm đáng kể -23% so với số đầu năm đạt 395 tỷ đồng, tuy nhiên phải thu khác tăng lên 348 tỷ đồng (+40% so với đầu năm)

Cơ cấu nguồn vốn:

- **Nợ vay** liên tục tăng kể từ Q2/2019 nhằm phục vụ chiến lược M&A của công ty. Tính đến 30/9/2024, tổng nợ phải trả là 7,2 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ. Nợ dài hạn đạt 3,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 30% tổng nguồn vốn; nợ ngắn hạn đạt 1,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 14% tổng nguồn vốn. Chỉ số đòn bẩy hiện tại tăng là 1,03 – vẫn ở ngưỡng an toàn thấp hơn 1,5 nhưng đã cao hơn gần gấp đôi so với trung bình ngành.

Nguồn: BWE, ABS Research

Dòng tiền hoạt động SXKD:

- BWE luôn duy trì được dòng tiền Dương từ HĐ SXKD, trên cơ sở đó thực hiện đầu tư M&A các DN trong ngành.

Đánh giá và Khuyến nghị

- Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của BWE trong năm 2024 và dài hạn là khả quan nhờ vào (i) nhu cầu nước sạch gia tăng và (ii) đơn giá nước tăng trong giai đoạn 2023 -2026.
- Nhìn chung, BWE có tài sản tăng trưởng nhanh nhờ mở rộng qua sáp nhập và đầu tư chiến lược vào các công ty con và liên kết. Tuy nhiên, công ty phải đối mặt những rủi ro bao gồm rủi ro thanh khoản và rủi ro lãi suất và chênh lệch tỷ giá do việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao, đặc biệt là vay nợ bằng ngoại tệ.
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNST năm 2024 là 700 tỷ đồng. EPS và BVPS 2024F ước tính là 3.183 đ/cp và 25.314 đ/cp. ROE 2024F dự kiến đạt 12,6%.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA BWE

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	3.025	3.119	3.484	3.526
Giá vốn hàng bán	(1.789)	(1.804)	(2.063)	(1.962)
Lợi nhuận gộp	1.236	1.315	1.421	1.564
Doanh thu tài chính	42	110	104	126
Chi phí tài chính	(215)	(79)	(226)	(395)
Chi phí bán hàng	(356)	(325)	(320)	(370)
Chi phí QLDN	(133)	(145)	(182)	(214)
Lợi nhuận từ HĐKD	591	884	816	755
Lãi/lỗ khác	(32)	(61,3)	(27,6)	(35,6)
Lợi nhuận trước thuế	596	864	838	762
Lợi nhuận sau thuế	535	755	747	682
LNST cổ đông Công ty mẹ	535	749	743	674

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HĐKD	1.150	892	1.303	1.070
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(702)	(702)	(702)	(702)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	147	147	147	147
LCT thuần trong kỳ	(92)	(92)	(92)	(92)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	167	167	167	167
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	75	75	75	75

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,24	1,35	1,40	1,13
Khả năng thanh toán nhanh	0,71	0,69	0,60	0,60
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,37	0,24	0,14	0,27
Khả năng thanh toán lãi vay	4,80	5,46	5,39	2,84
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,43	0,45	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,57	0,55	0,59
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,03	0,91	0,89	1,09

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	40,07	50,16	52,40	50,75
Số ngày phải trả	41,00	42,62	33,75	59,19
Số ngày tồn kho	112,79	133,47	124,89	152,25
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40,9%	42,2%	40,8%	44,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	19,5%	28,3%	23,4%	21,4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	17,7%	24,0%	21,3%	19,1%
ROE	19,2%	20,6%	17,7%	14,5%
ROA	7,4%	8,6%	7,8%	6,1%
ROIC	1,4%	1,6%	1,3%	1,1%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	728	476	275	655
+ Đầu tư ngắn hạn	337	600	872	265
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	691	911	912	781
+ Hàng tồn kho	622	698	714	923
+ Tài sản ngắn hạn khác	82	35	13	82
Tài sản ngắn hạn	2.459	2.719	2.786	2.706
+ Các khoản phải thu dài hạn	970	956	952	952
+ Tài sản cố định	2.679	3.253	3.617	4.538
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.355	1.104	1.000	1.395
+ Đầu tư dài hạn	720	981	1.447	2.089
+ Tài sản dài hạn khác	63	61	186	442
Tài sản dài hạn	5.787	6.355	7.201	9.416

Tổng Tài sản	8.246	9.074	9.987	12.122
+ Vay ngắn hạn	1.281	1.210	1.326	1.433
+ Phải trả người bán	224	198	184	453
+ Nợ ngắn hạn khác	483	600	479	499
Nợ ngắn hạn	1.988	2.008	1.989	2.385
+ Vay dài hạn	2.220	2.371	2.692	3.997
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	629	770	769	776
Nợ dài hạn	2.849	3.141	3.460	4.773
Tổng nợ phải trả	4.836	5.149	5.449	7.158
+ Vốn cổ phần	1.875	1.929	1.929	1.929
+ Thặng dư vốn cổ phần	589	621	621	621
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	374	606	957	1.019
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	3.409	3.925	4.538	4.964
Tổng cộng nguồn vốn	8.246	9.074	9.987	12.122

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	18,8%	3,1%	11,7%	1,2%
Tăng trưởng LNNT	10,4%	44,9%	-3,0%	-9,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	12,4%	39,8%	-0,8%	-9,2%
Tăng trưởng EPS	-10,2%	37,5%	15,1%	-20,5%
Tăng trưởng VCSH	25,0%	2,9%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	32,8%	10,0%	10,1%	21,4%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	18,18	13,99	10,89	14,87
P/B	2,46	2,33	1,80	1,83
EV/EBITDA	9,13	9,17	8,50	8,99
EV/Sales	3,66	3,91	3,41	3,89
EPS (đồng/cp)	2.434	3.345	3.851	3.060
BVPS (đồng/cp)	18.004	20.104	23.293	24.891

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.