

BÁO CÁO NGÀNH NƯỚC 1H.2023

SẢN XUẤT GIẢM TỐC ẢNH HƯỞNG ĐẾN NHU CẦU TIÊU THỤ



MỤC LỤC

Ngành nước 1H.2023 – Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ nước



01 TỔNG QUAN NGÀNH

02 DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng tiêu thụ phục hồi sau đại dịch

03 TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước

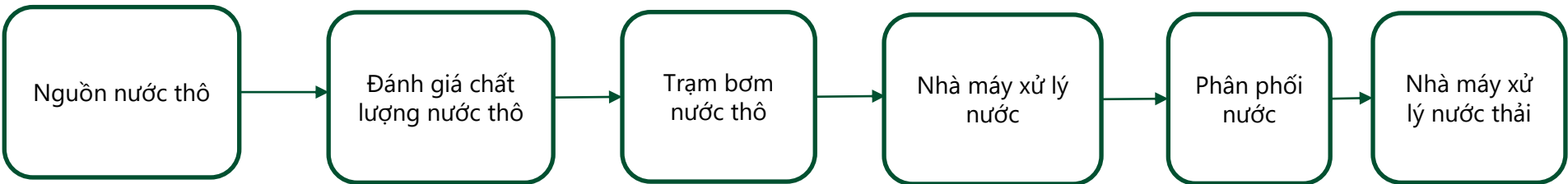
04 KHUYẾN NGHỊ

BWE – MUA – (50.300 đồng/cổ phiếu, +17,3%)

TDM – MUA – (46.900 đồng/cổ phiếu, +28,4%)

- Nguồn nước thô thông qua các trạm bơm nước thô đến nhà máy xử lý nước sạch đủ tiêu chuẩn, sau đó phân phối đến khách hàng thông qua các đường ống phân phối nước.

Chuỗi giá trị ngành cấp nước



- **Nước mặt:** sông, hồ.
- **Nước ngầm.**
- **Nước biển.**

Mẫu nước thô sẽ được xét nghiệm để đánh giá các tiêu chuẩn như:

- Độ pH
- Tính Oxi hóa
- Nhiễm kim loại

Nước thô được lấy từ sông, hồ thông qua trạm bơm nước thô đến nhà máy xử lý nước.

Nước thông qua các bể lắng để loại bỏ các tạp chất và được xử lý bằng hóa chất đảm bảo tiêu chuẩn.

Nước tại nhà máy được vận chuyển đến các hộ tiêu dùng, khu công nghiệp thông qua các đường ống.

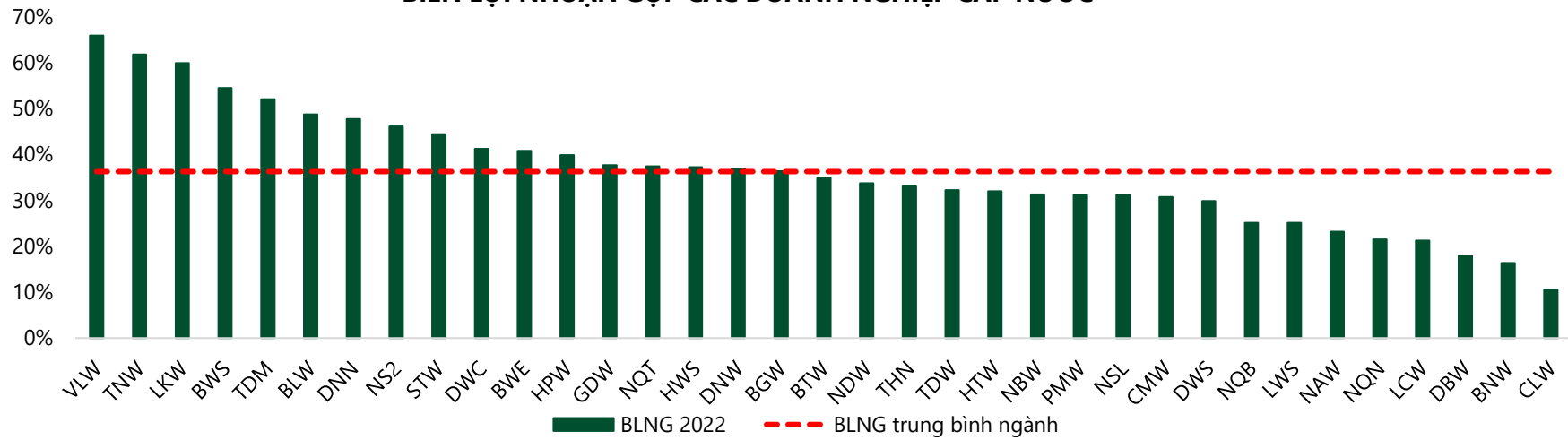
Nước thải sinh hoạt thông qua các đường ống đến các nhà máy xử lý nước thải.

- Các yếu tố chính tác động đến chuỗi giá trị ngành nước: **(1) Chất lượng của nguồn nước thô đầu vào; (2) Vốn đầu tư nhà máy xử lý nước sạch và các tuyến đường ống phân phối nước; (3) Tỷ lệ thất thoát nước; (4) Giá bán nước sạch đầu ra.**

Yếu tố tác động tích cực đến BLNG

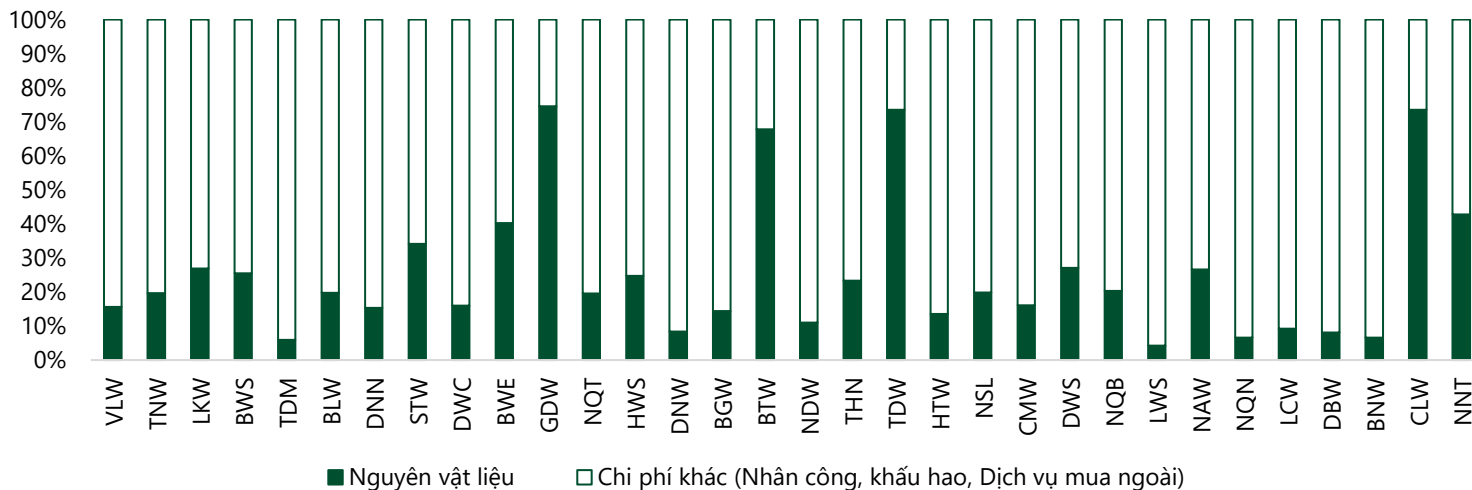
- Chất lượng nguồn nước thô đầu vào tốt giúp giảm chi phí xử lý nước thải.
- Vốn đầu tư nhà máy và đường ống phân phối nước thấp giúp giảm chi phí khấu hao.
- Mật độ dân số cao giúp cho việc đấu nối và giám sát chất lượng đường ống tốt hơn giúp giảm thiểu tình trạng thất thoát nước.
- Giá bán phụ thuộc vào quyết định của UBND tỉnh, thành phố. Giá bán được điều chỉnh kịp thời hàng năm sẽ giúp giảm thiểu tác động từ sự gia tăng chi phí đầu vào.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CÁC DOANH NGHIỆP CẤP NƯỚC



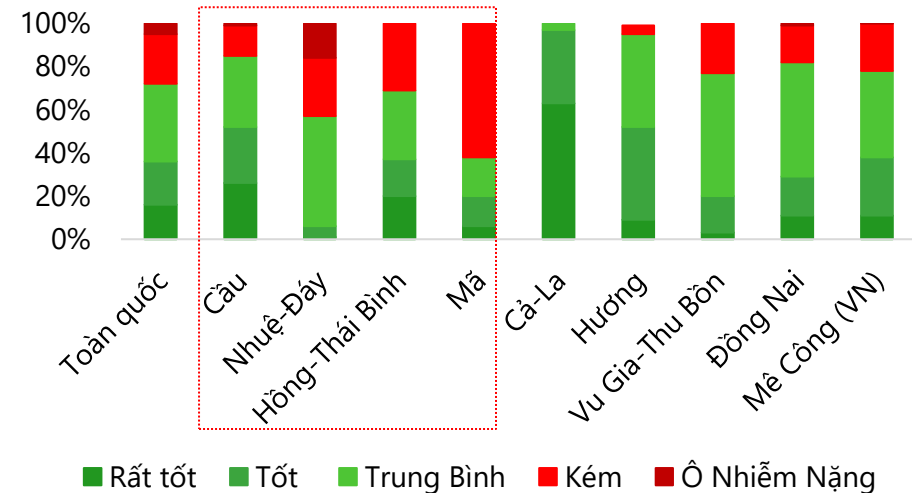
Nước thô là nguồn đầu vào chính cho các nhà máy cấp nước. Doanh nghiệp sử dụng nguồn nước từ các lưu vực sông, hồ nước ngọt có chất lượng tốt sẽ có lợi thế hơn so với các doanh nghiệp khác nhờ tiết giảm được chi phí kiểm soát chất lượng và chi phí hóa chất trong quá trình xử lý. Nguồn nước thô hiện đang phải đối mặt **với 02 rủi ro chính** mà chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp cấp nước khó có thể kiểm soát đó là **ô nhiễm nguồn nước do nước thải sinh hoạt** không qua xử lý và **tình trạng xâm nhập mặn** ngày càng nghiêm trọng ở khu vực ĐBSCL do biến đổi khí hậu.

Tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu



- Theo QĐ 879/QĐ-TCMT của Bộ TNMT, chỉ số WQI (được xây dựng dựa trên các thông số quan trắc khác nhau) để đánh giá chất lượng của môi trường nước. Chất lượng nguồn nước tại các lưu vực sông lớn ở Việt Nam có sự phân hóa và đang có xu hướng giảm dần.
- Nguồn nước thô thích hợp cho các doanh nghiệp cấp nước thường có giá trị WQI từ 76-90. Đây là nguồn nước có chất lượng tốt, chỉ cần qua quá trình xử lý đơn giản để đảm bảo tiêu chuẩn nước sạch.

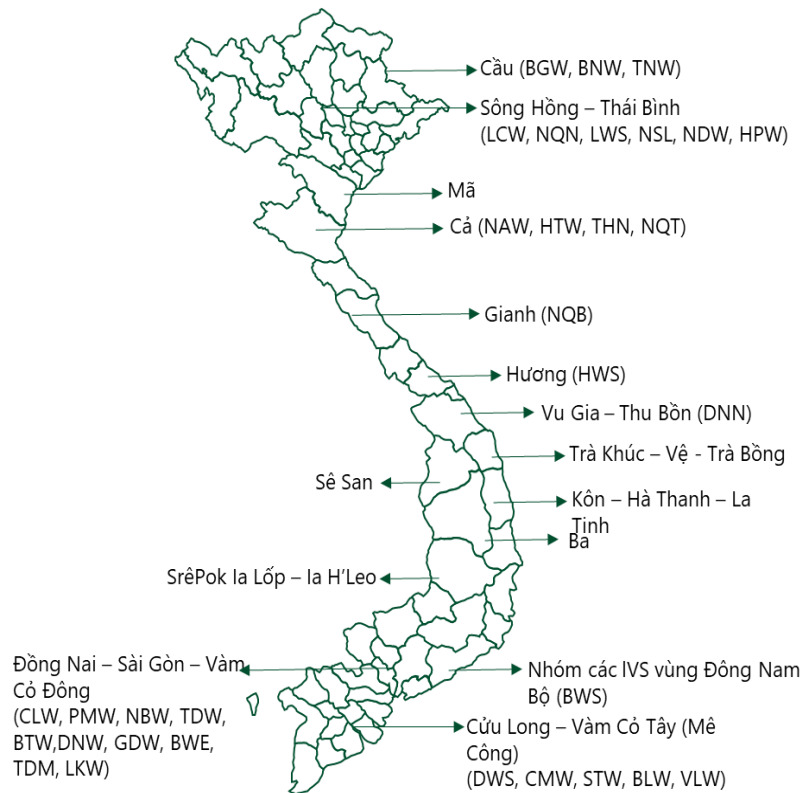
CHỈ SỐ WQI TẠI CÁC ĐIỂM QUAN TRẮC CÁC LƯU VỰC SÔNG GIAI ĐOẠN 2016-2020.



Giá trị WQI	Đánh giá chất lượng nước
91-100	Sử dụng tốt cho mục đích cấp nước sinh hoạt
76-90	Sử dụng cho mục đích cấp nước sinh hoạt nhưng cần các biện pháp xử lý phù hợp
51-75	Sử dụng cho mục đích tưới tiêu và mục đích khác
26-50	Sử dụng cho giao thông thủy và mục đích khác
0-25	Nước ô nhiễm nặng, cần các biện pháp xử lý

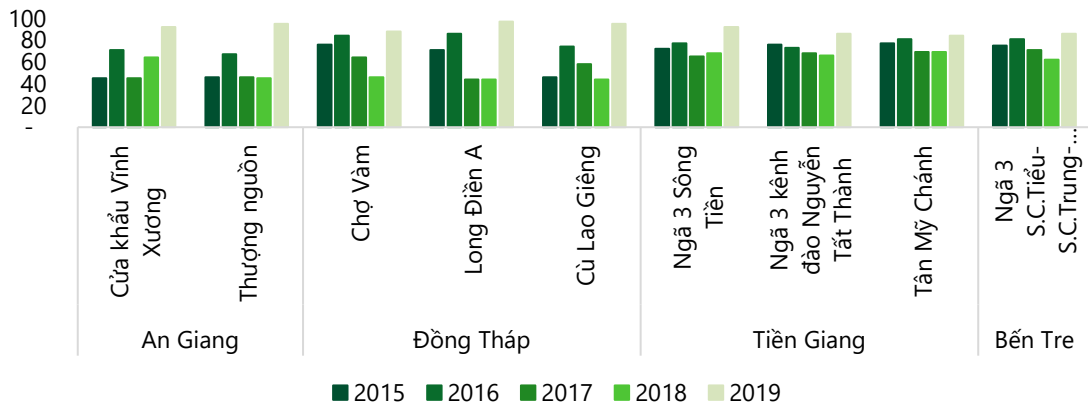
- **Chất lượng nguồn nước có sự phân hóa tại các lưu vực sông lớn trên cả nước.** Các lưu vực hiện có tỷ lệ ô nhiễm cao như: LVS Cầu, LVS Nhuệ-Đáy, LVS Hồng-Thái Bình và hạ lưu sông Đồng Nai.
- **Lưu vực sông Cầu:** chất lượng nguồn nước giảm dần từ khu vực thượng lưu (Bắc Kạn) đến hạ lưu (Bắc Ninh, Bắc Giang) khi chảy qua khu vực Thái Nguyên (ảnh hưởng do nước thải sản xuất và sinh hoạt). Tác động thể hiện qua BLNG của TNW tốt hơn rất nhiều so với BGW và BNW.
- **Lưu vực sông Hồng – Thái Bình:** tình trạng ô nhiễm tại khu vực hạ lưu xảy ra từ năm 2016 do hoạt động sản xuất công nghiệp tại khu vực Hà Nội, Bắc Ninh, Hưng Yên và Hải Dương ảnh hưởng lớn đến nguồn nước thô của NDW và NQN.
- **Lưu vực sông Đồng Nai – Sài Gòn :** chất lượng nguồn nước giảm dần ở khu vực trung lưu và hạ lưu (đặc biệt là đoạn chảy qua TP.HCM và tỉnh Bình Dương). Tuy nhiên, chất lượng nước ở LVS này vẫn tốt hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp khác, dẫn đến sự vượt trội BLNG của các doanh nghiệp như BWE, TDM.

Các lưu vực sông chính

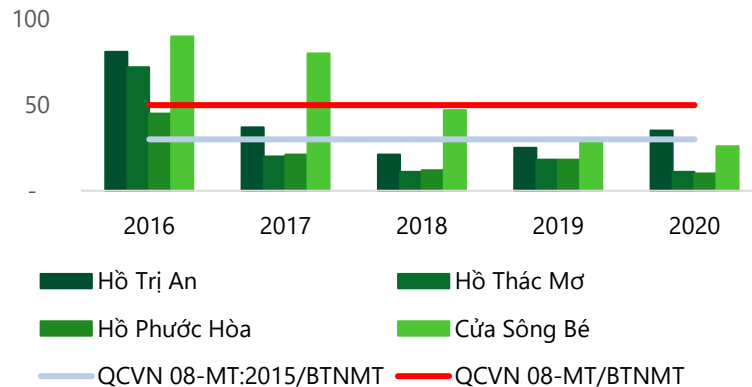


- **Tại LVS sông Đồng Nai**, chất lượng nguồn nước ở thượng nguồn vẫn ở mức tốt, có thể sử dụng cho mục đích cấp nước sinh hoạt.
- **Tại khu vực hạ lưu**, chất lượng nước sông Sài Gòn chỉ ở mức trung bình và kém, không phù hợp để cấp nước sạch và cần phải qua nhiều quá trình xử lý.
- **Nguồn nước ở LVS Mê Kông** tại hầu hết các tỉnh ĐBSCL đều có chất lượng ở mức tương đối tốt trong giai đoạn 2015-2019. Tuy nhiên, tình trạng xâm nhập mặn nghiêm trọng từ năm 2020 đến nay ảnh hưởng đến kể đến các nguồn nước mặt và nước ngầm.

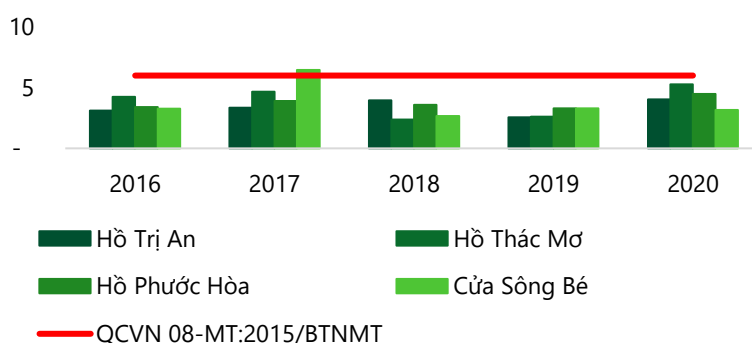
Chỉ số WQI ở LVS Mê Kông



Chỉ số TSS trên lưu vực sông Đồng Nai

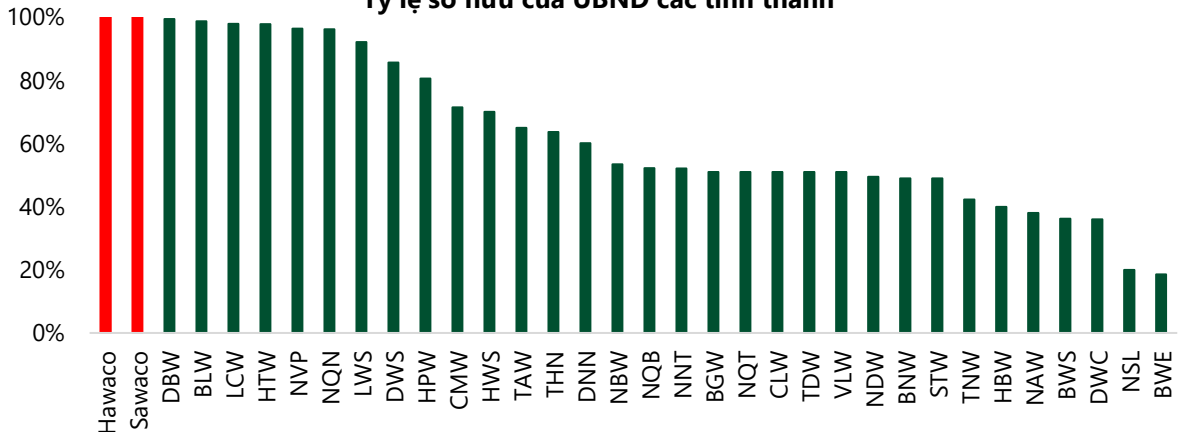


Chỉ số BOD5 tại 1 số LVS Đồng Nai

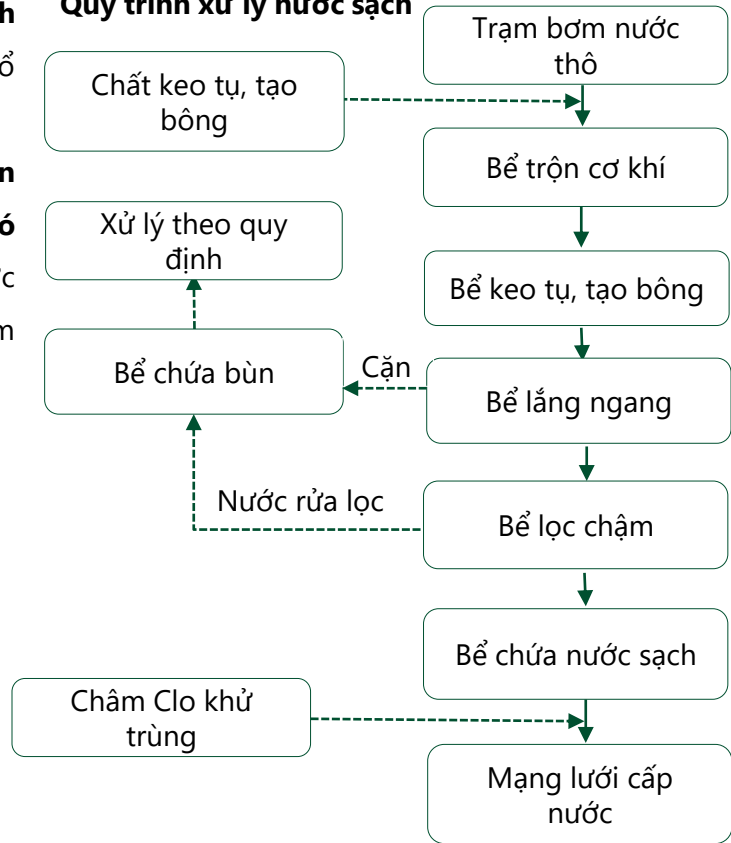


- Quy trình xử lý để đạt chuẩn nước sinh hoạt gần như tương đồng giữa các doanh nghiệp trong ngành. Các thiết bị, hóa chất cần thiết như: phèn, vôi, clo, PAC... đều phổ biến và không tạo nên lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp.
- Các doanh nghiệp cấp và phân phối nước sạch chịu sự quản lý cao của chính quyền địa phương do tính đặc thù và mức độ quan trọng của ngành. Mỗi tỉnh thành chỉ có một hoặc một vài doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cấp và phân phối nước nhưng sau khi doanh nghiệp tiến hành cổ phần hóa, UBND các địa phương vẫn còn nắm giữ quyền kiểm soát đối với hoạt động của doanh nghiệp.

Tỷ lệ sở hữu của UBND các tỉnh thành

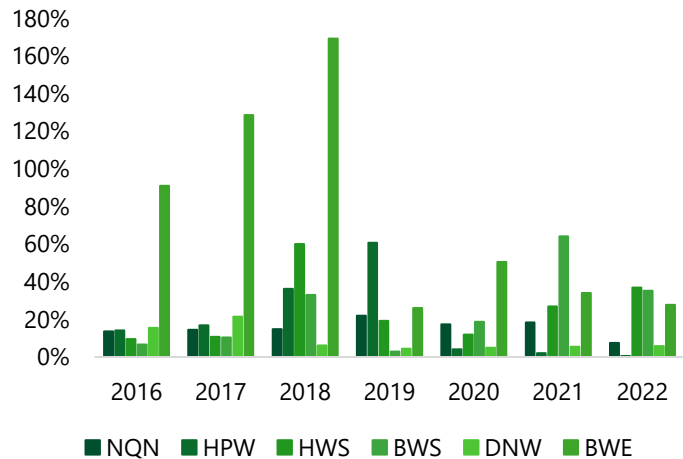


Quy trình xử lý nước sạch

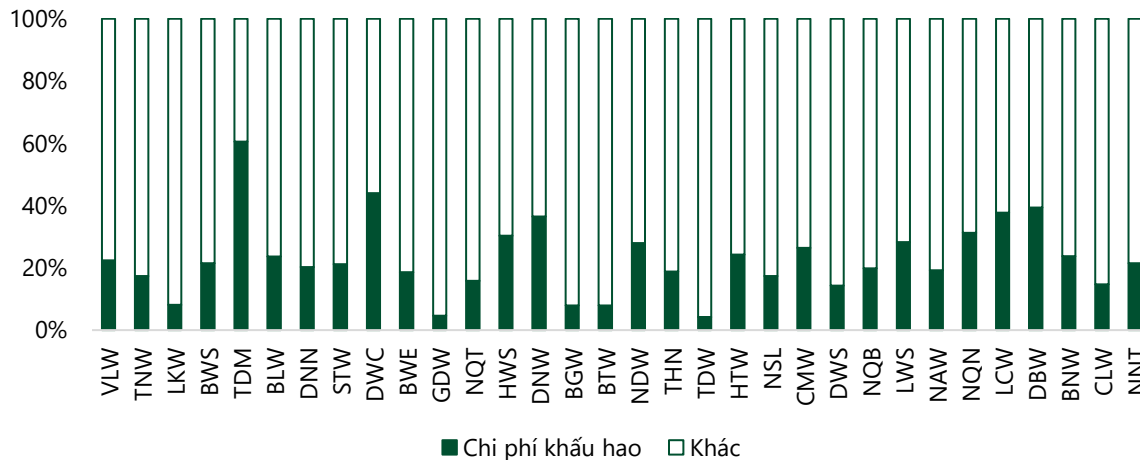


- Cấp nước là ngành đặc thù với vốn đầu tư ban đầu lớn và thời gian thu hồi vốn rất lâu.** Các doanh nghiệp xử lý và phân phối nước thường đầu tư nhà máy xử lý nước ban đầu với công suất lớn nhưng thường mất nhiều thời gian để vận hành tối đa công suất bằng cách liên tục phát triển mở rộng đường ống phân phối đến các hộ dân cư và các doanh nghiệp sản xuất. Do đó, trong thời gian đầu vận hành, các doanh nghiệp thường chịu chi phí khấu hao lớn ảnh hưởng lớn biên lợi nhuận gộp.
- Vốn đầu tư TSCĐ dở dang dài hạn của doanh nghiệp cũng thường ở mức cao do:** (1) Liên tục đầu tư nâng cấp công suất nhà máy xử lý nước; (2) Đầu tư các tuyến ống phân phối nước.

Vốn đầu tư xây dựng dở dang/TSCĐ



Tỷ lệ chi phí khấu hao

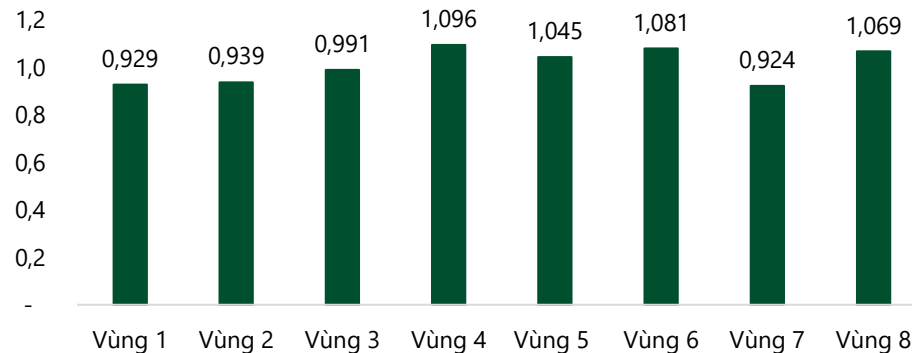


- **Vốn đầu tư của các nhà máy nước cũng có sự phân hóa giữa các khu vực, vùng miền.** Theo Quyết định 610/QĐ-BXD về vốn đầu tư xây dựng công trình của Bộ Xây dựng. Khi áp dụng suất đầu tư cho các công trình thì cần sử dụng hệ chỉnh điều chỉnh cho các vùng như sau:

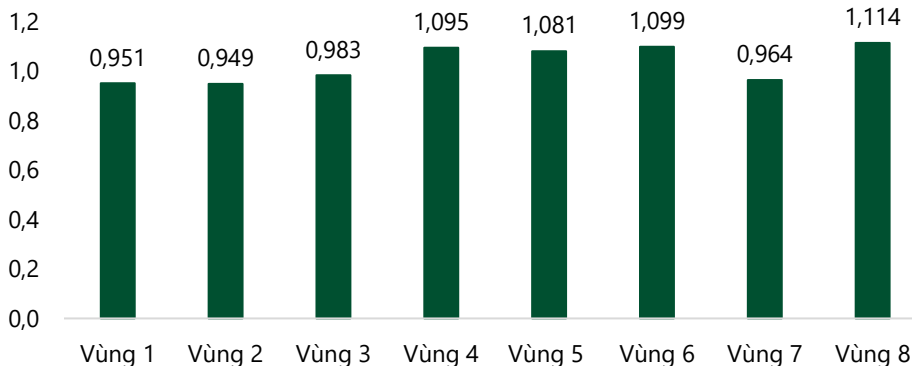
Vùng	Tỉnh, Thành phố
1	Lào Cai, Yên Bái, Điện Biên, Hòa Bình, Lai Châu, Sơn La, Hà Giang, Cao Bằng, Bắc Kạn, Lạng Sơn, Tuyên Quang, Thái Nguyên, Phú Thọ, Bắc Giang.
2	Quảng Ninh, Bắc Ninh, Hà Nam, Hải Dương, Hưng Yên, thành phố Hải Phòng, Nam Định, Ninh Bình, Thái Bình, Vĩnh Phúc.
3	Thanh Hóa, Nghệ An, Hà Tĩnh, Quảng Bình, Quảng Trị, Thừa Thiên-Huế, thành phố Đà Nẵng, Quảng Nam, Quảng Ngãi, Bình Định, Phú Yên, Khánh Hòa, Ninh Thuận, Bình Thuận.
4	Kon Tum, Gia Lai, Đắk Lắk, Đắk Nông, Lâm Đồng.
5	Bình Phước, Bình Dương, Đồng Nai, Tây Ninh, Bà Rịa-Vũng Tàu.
6	Long An, Đồng Tháp, Tiền Giang, An Giang, Bến Tre, Vĩnh Long, Trà Vinh, Hậu Giang, Kiên Giang, Sóc Trăng, Bạc Liêu, Cà Mau, thành phố Cần Thơ.
7	Thành phố Hà Nội
8	Thành phố Hồ Chí Minh

- **Đối với các nhà máy cấp nước:** Tây Nguyên, ĐBSCL, TP.HCM và Đông Nam Bộ là những khu vực có vốn đầu tư cao nhất.
- **Đối với các tuyến ống cấp nước:** TP.HCM, ĐBSCL, Tây Nguyên và Đông Nam Bộ cũng là những khu vực có vốn đầu tư cao nhất trên cả nước.
- Chúng tôi cho rằng các khu vực trên có suất đầu tư cao hơn so với các khu vực khác do: (1) TP.HCM và khu vực Đông Nam Bộ là những khu vực có tốc độ phát triển kinh tế hàng đầu cả nước, các chi phí đầu tư xây dựng và lương nhân công ở mức cao; (2) Khu vực ĐBSCL có mạng lưới sông ngòi dày đặc, nền đất yếu và mật độ dân cư thấp. Địa hình ở khu vực Tây Nguyên có nhiều đồi núi, cao nguyên, hạ tầng kém phát triển nên đòi hỏi nguồn vốn đầu tư lớn.
- **Suất đầu tư cao và tình trạng người dân ở các khu vực như ĐBSCL và Tây Nguyên thường xuyên sử dụng nước giếng thay vì nước sạch dẫn đến thời gian thu hồi vốn lâu và ít thu hút đối với nguồn vốn tư nhân.**

Hệ số điều chỉnh vốn đầu tư nhà máy cấp nước

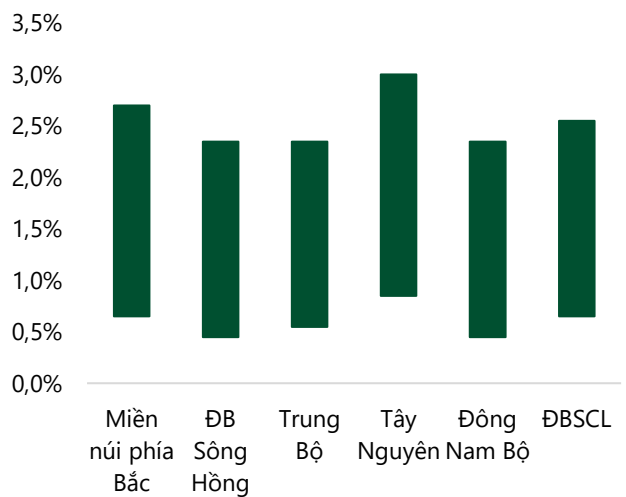


Hệ số điều chỉnh vốn đầu tư tuyến ống cấp nước

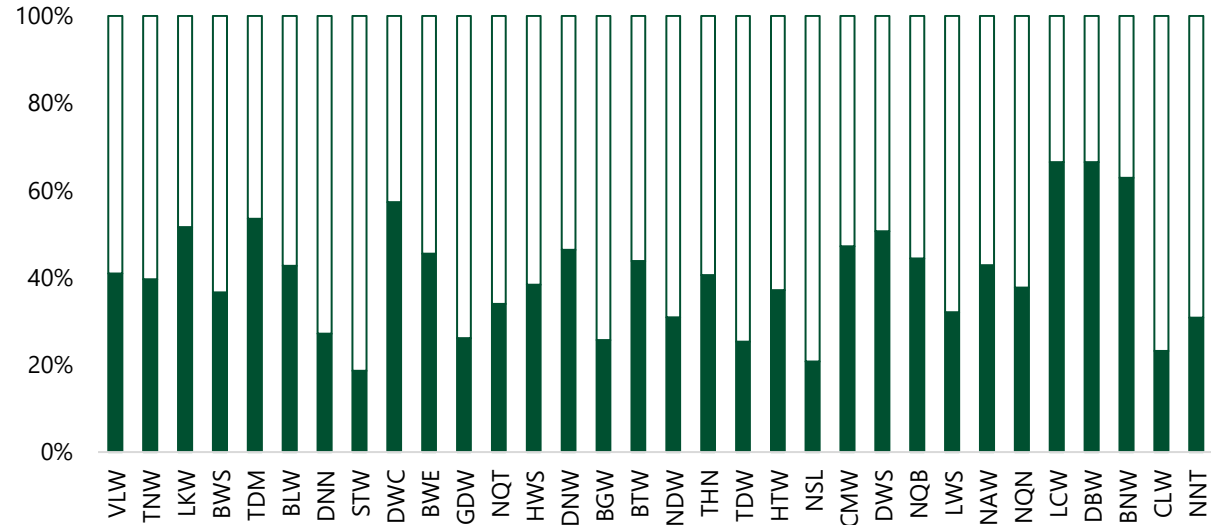


- Theo Thông tư 05/2019/TT-BNNPTNT, định mức chi phí bảo trì định kỳ hàng năm tài sản kết cấu hạ tầng thủy lợi được xác định theo tỷ lệ trên nguyên giá giá trị tài sản cố định. **Chúng tôi đánh giá rằng các doanh nghiệp có mức độ tư nhân hóa và cổ phần hóa cao sẽ có nhiều lợi thế trong việc đầu tư cải tạo, nâng cấp các đường ống truyền tải và phân phối nhằm kiểm soát tốt tỷ lệ thất thoát nước.**
- Các doanh nghiệp đã gần hết khấu hao TSCĐ nhưng chi phí bảo trì có định mức thấp sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Định mức bảo trì tài sản kết cấu hạ tầng thủy lợi

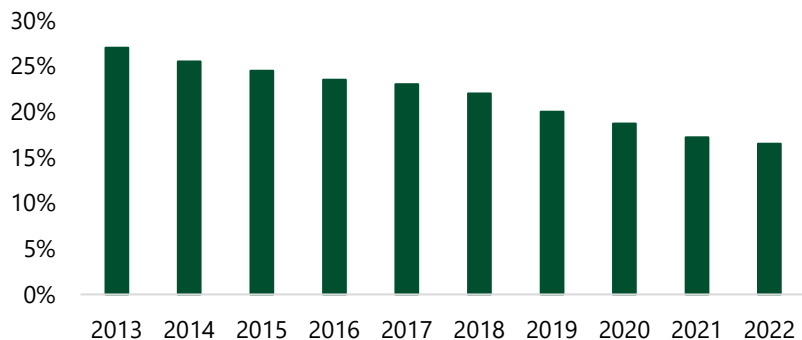


TSCĐ/Nguyên giá TSCĐ

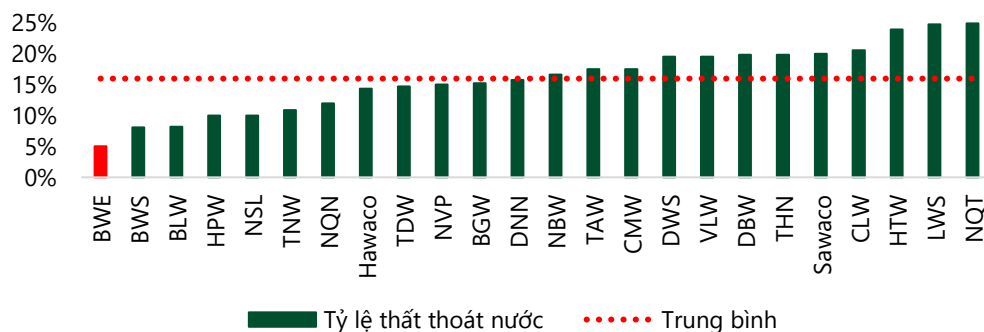


- Thất thoát nước là phần nước bị rò rỉ, truyền tải trong quá trình phân phối. **Tỷ lệ thất thoát nước càng cao sẽ ảnh hưởng lớn đến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.** Khi ban hành giá nước, UBND các tỉnh thành thường quy định mức thất thoát nước trong giá thành sản xuất, doanh nghiệp càng kiểm soát tốt tỷ lệ thất thoát sẽ có BLNG tốt hơn.
- Các nguyên nhân chính dẫn đến tỷ lệ thất thoát nước lớn** ở các doanh nghiệp hiện nay bao gồm: (1) Đường ống truyền tải bị xuống cấp; (2) Ảnh hưởng từ áp lực của việc thi công hạ tầng gây vỡ đường ống; (3) Tình trạng đấu nối trái phép của người dân.
- Chúng tôi đánh giá các biện pháp giúp giảm đáng kể tỷ lệ thất thoát nước bình quân ở Việt Nam:** (1) Nâng cao chất lượng đường ống đầu tư ban đầu và tiến hành kiểm tra, bảo dưỡng tốt đường ống định kỳ; (2) Phân tích vùng mạng và theo dõi đồng hồ khu vực giúp giảm áp lực lên đường ống; (3) Yếu tố mật độ dân cư có tác động lớn do ở các khu vực nông thôn thường phải lắp đặt đường ống truyền tải có độ dài lớn nên việc bảo dưỡng, thay mới sẽ khó khăn hơn.

Tỷ lệ thất thoát nước ở Việt Nam

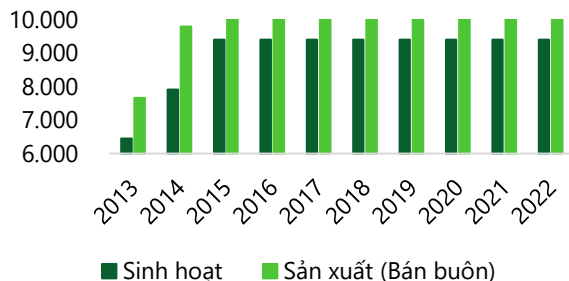


Tỷ lệ thất thoát nước của một số doanh nghiệp

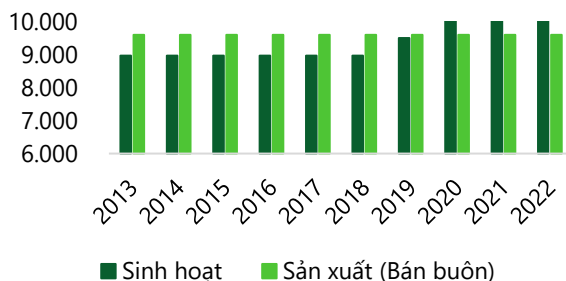


- **Điều 54 Nghị định 117/2007/NĐ-CP**, BTC ban hành khung giá nước sạch sinh hoạt trên toàn quốc. UBND cấp tỉnh là cơ quan phê duyệt và ban hành khung giá nước sạch tại địa Phương.
- **QĐ 38/2013/QĐ-UBND và QĐ 39/2013/QĐ-UBND Hà Nội** quy định về giá bán nước sạch cho hộ dân cư và các cơ quan sản xuất trong giai đoạn 2013-2015 và chưa được điều chỉnh tăng từ năm 2016 đến nay. Trong năm 2019, thành phố đã xây dựng lộ trình tăng giá nước với mức tăng khoảng 25% nhưng đến nay vẫn chưa được thông qua.
- **UBND TP.HCM đã ban hành QĐ 25/2019/QĐ-UBND** quy định về khung giá nước sạch trong giai đoạn 2019-2022 với mức tăng trung bình từ 5%-7%/năm. Năm 2019 cũng là năm đầu tiên TP.HCM điều chỉnh tăng giá bán nước sạch sau giai đoạn 2013-2016.
- **QĐ 04/2018/QĐ-UBND tỉnh Bình Dương** quy định về khung giá bán nước sạch trong giai đoạn 2018-2022 với mức tăng trung bình khoảng 5%-7%/năm.

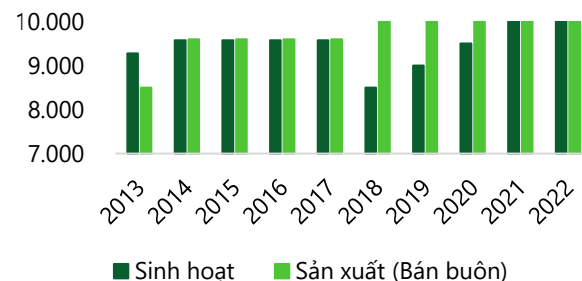
Giá bán nước sạch trung bình ở Hà Nội (Đồng/m³)



Giá bán nước sạch trung bình ở TP.HCM (Đồng/m³)



Giá bán nước sạch trung bình ở Bình Dương (Đồng/m³)



MỤC LỤC

Ngành nước 1H.2023 – Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ nước



01 TỔNG QUAN NGÀNH

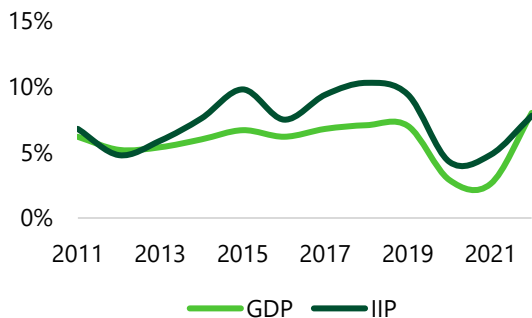
02 **DIỄN BIẾN NGÀNH**
Sản lượng tiêu thụ phục hồi sau đại dịch

03 TRIỂN VỌNG NGÀNH
Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước

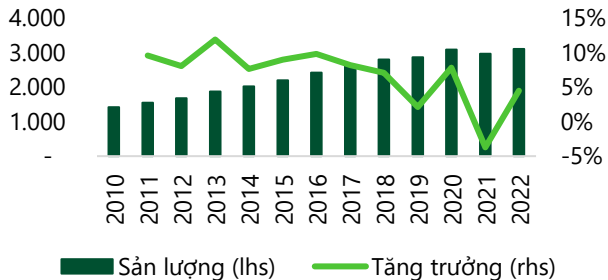
04 **KHUYẾN NGHỊ**
BWE – MUA – (50.300 đồng/cổ phiếu, +17,3%)
TDM – MUA – (46.900 đồng/cổ phiếu, +28,4%)

- **Sản lượng nước thương phẩm hồi phục trong năm 2022 đạt 3.107 triệu m3 (+4,5% yoy)**, tuy nhiên đà phục hồi vẫn thấp hơn mức tăng trưởng bình quân (CAGR) 7,0% trong giai đoạn 2010-2021. Sản lượng hồi phục do: (1) Hoạt động sản xuất phục hồi sau giai đoạn giãn cách; (2) Mức tăng trưởng thấp do sản xuất công nghiệp có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong giai đoạn cuối năm; (3) Tiêu thụ nước ở khu vực dân cư vẫn tăng trưởng ổn định.
- **Tổng công ty Cấp nước Sài Gòn (SAWACO) đang là công ty cấp nước lớn nhất với công suất thiết kế khoảng 2.400.000 m3/ngày đêm** (chiếm 21% thị phần công suất cấp nước toàn quốc). REE hiện đang đầu tư vào 4 đơn vị cấp nước với tổng công suất lên đến 1,2 triệu m3/ngày (đứng thứ 2 toàn quốc). BWE (đơn vị phân phối nước độc quyền tại Bình Dương) hiện đang có công suất cấp nước lớn thứ 3 toàn quốc.

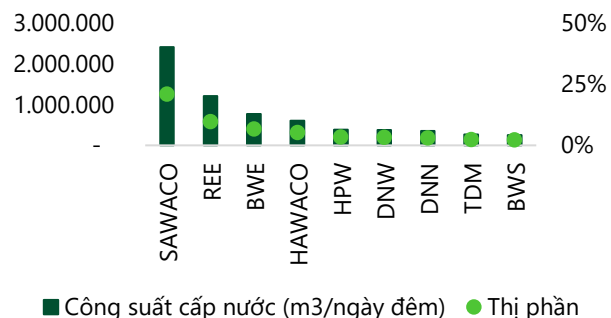
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP



Sản lượng nước thương phẩm (Triệu m3)

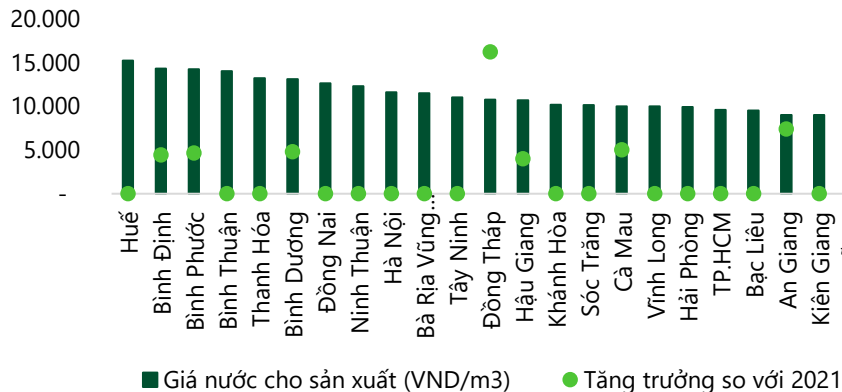


Thị phần cấp nước sạch ở Việt Nam

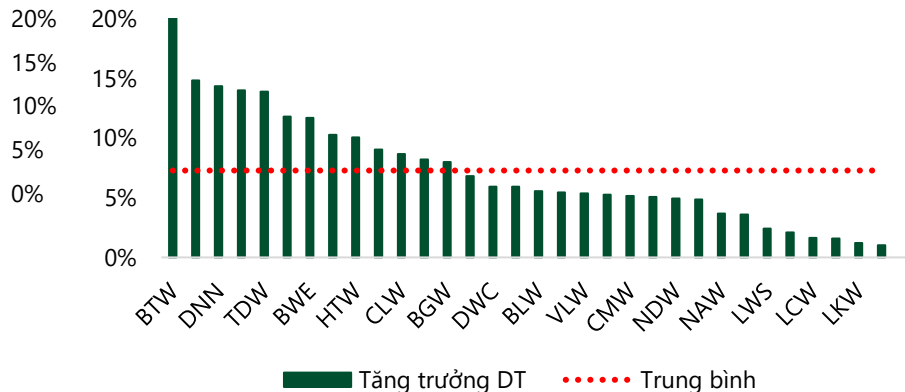


- Chúng tôi nhận thấy giá bán nước sạch chỉ được điều chỉnh ở một số tỉnh với mức tăng trung bình từ 5%-7% trong năm 2022.
- Tại Hà Nội, giá bán nước sạch vẫn chưa được điều chỉnh từ năm 2015, giá bán nước sạch không được điều chỉnh sau một thời gian dài dù chịu ảnh hưởng từ biến động của chi phí đầu vào gây khó khăn cho các doanh nghiệp.
- Mặc dù giá bán nước sạch vẫn được giữ ở mức ổn định nhưng doanh thu cấp nước của các doanh nghiệp vẫn đạt được mức tăng trưởng tốt trong năm 2022. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tốt trên chủ yếu nhờ vào sự hồi phục của sản lượng khi hoạt động sản xuất khôi phục lại trạng thái bình thường đặc biệt là khu vực ở phía Nam.

Giá bán nước sạch cho sản xuất (VND/m³)

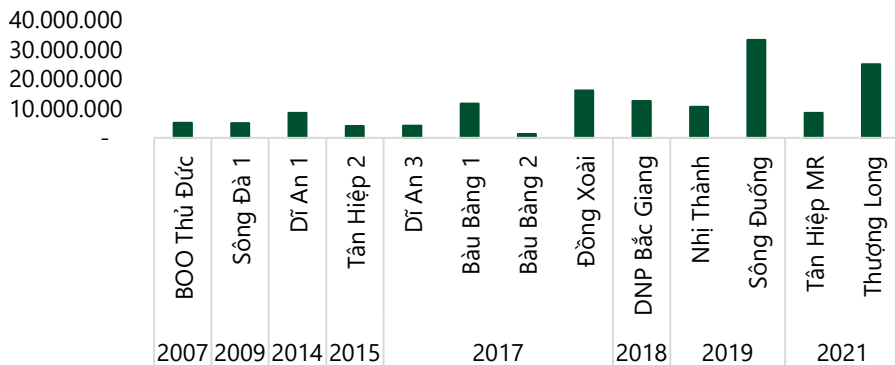


Tăng trưởng doanh thu doanh nghiệp cấp nước

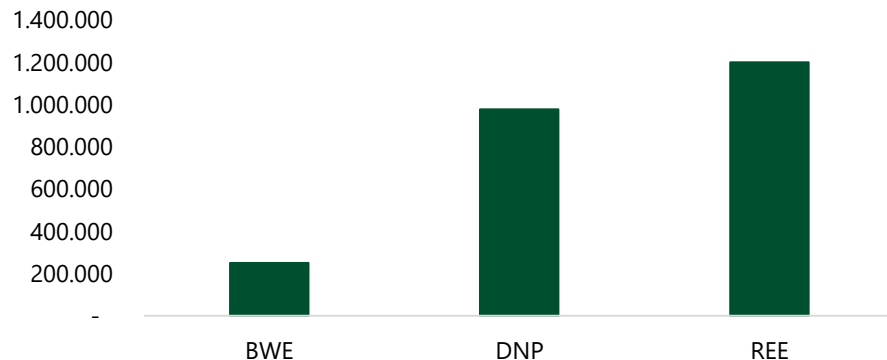


- Do đặc thù của ngành, mỗi địa phương chỉ có 1 vài doanh nghiệp cấp và phân phối nước sạch và đa số đều chịu sự quản lý của UBND tỉnh, thành phố địa phương nên **rất khó để các doanh nghiệp có thể mở rộng đầu tư xây dựng nhà máy sang các địa phương khác**. Chúng tôi nhận thấy rằng **suất đầu tư của các nhà máy nước sạch tăng mạnh trong các năm gần đây và thời gian thu hồi vốn rất lâu cũng là một yếu tố quan trọng khiến doanh nghiệp tìm đến các động lực tăng trưởng từ M&A**.
- Vào T3.2022, DNP đã đầu tư vào 25% cổ phần Nước sạch Bắc Giang (BGW) để mở rộng thị phần hoạt động. T4.2022, CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE) đã mua lại 48,86% vốn điều lệ của CTCP Cấp nước Cần Thơ 2 và 24,64% vốn điều lệ của CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ, 02 doanh nghiệp sở hữu công suất cấp nước lên đến gần 180.000 m³/ngày đêm (chiếm hơn 90% tổng công suất cấp nước của TP Cần Thơ).

Suất đầu tư nhà máy nước sạch (VND/m³ ngày đêm)



Công suất cấp nước các công ty con, công ty liên kết của các doanh nghiệp (m³/ngày đêm)



MỤC LỤC

Ngành nước 1H.2023 – Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ nước



01 TỔNG QUAN NGÀNH

02 DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng tiêu thụ phục hồi sau đại dịch

03 TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước

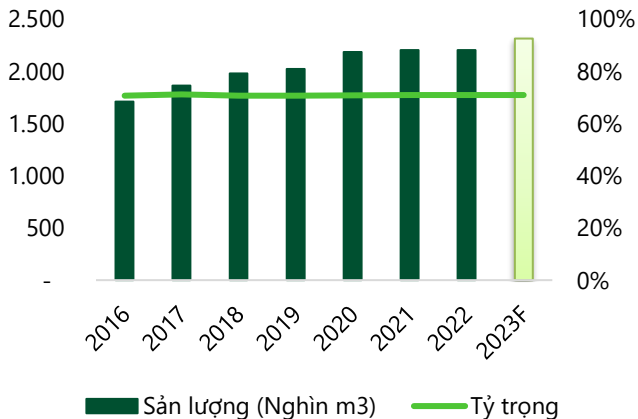
04 KHUYẾN NGHỊ

BWE – MUA – (50.300 đồng/cổ phiếu, +17,3%)

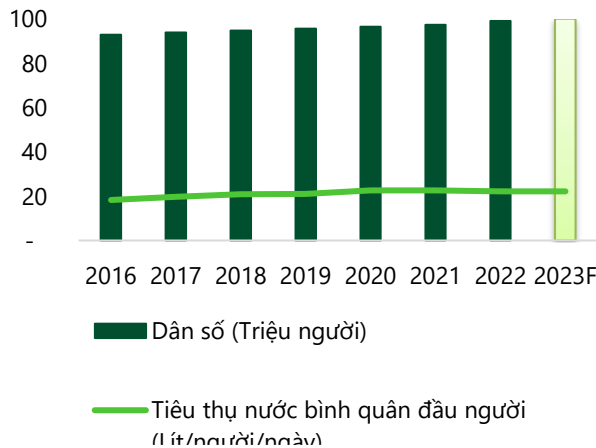
TDM – MUA – (46.900 đồng/cổ phiếu, +28,4%)

- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nước sinh hoạt (chiếm hơn 70% tổng nhu cầu tiêu thụ nước ở Việt Nam) sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức ổn định 5% trong năm nay do: (1) Dân số Việt Nam tiếp tục tăng trưởng kép bình quân ở mức 1%; (2) Lượng tiêu thụ nước bình quân đầu người tiếp tục duy trì tương đương năm 2022 ở mức 22 lít/người/ngày; (3) Tăng trưởng tiêu thụ nước còn đến từ việc gia tăng mức độ đô thị hóa, hiện cả nước chỉ có khoảng 70% dân số ở các khu vực nông thôn được tiếp cận với nguồn nước sạch đạt chuẩn vệ sinh.

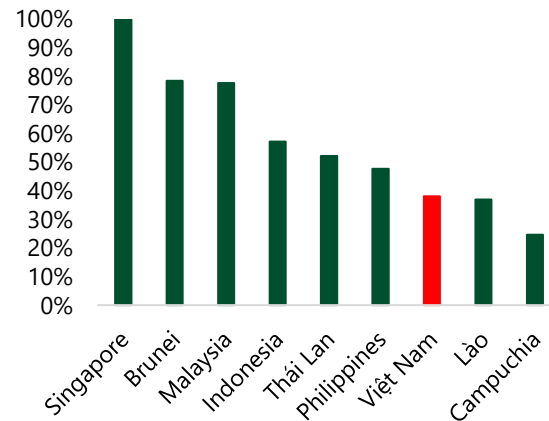
TIÊU THỤ NƯỚC DÂN DỤNG (NGHÌN M3/NGÀY)



NHU CẦU TIÊU THỤ NƯỚC BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI

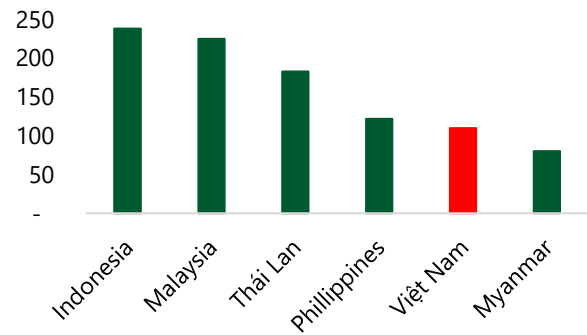


Tỷ lệ đô thị hóa một số quốc gia ở Đông Nam Á

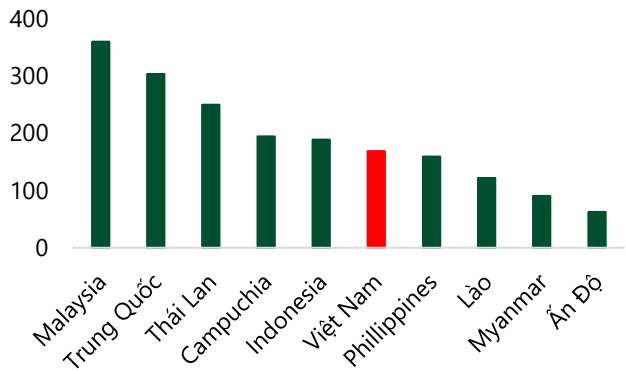


- Chúng tôi cho rằng nhu cầu nước cho sản xuất công nghiệp sẽ chỉ tăng trưởng ở mức 5% trong năm 2023 do sự tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế.
- Các ngành công nghiệp thâm dụng lao động như **sản xuất sản phẩm nông nghiệp, gỗ, dệt may** là các ngành nghề thường sử dụng nhiều nước sạch. **Nhu cầu nước cho sản xuất công nghiệp chiếm khoảng 15%** sản lượng tiêu thụ hàng năm và chúng tôi đánh giá rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng cấp nước do: **(1) Việt Nam hiện đang là điểm sáng cho sự dịch chuyển chuỗi cung ứng và sản xuất trên toàn cầu** nhờ vào các chính sách khuyến khích của chính phủ như ưu đãi thuế TNDN, ký kết nhiều hiệp định thương mại tự do; **(2) Các chi phí đầu tư, sản xuất ở Việt Nam đang khá cạnh tranh so với các quốc gia khác trong khu vực** như: chi phí thuê đất khu công nghiệp bình quân, tiền lương và giá điện sản xuất.

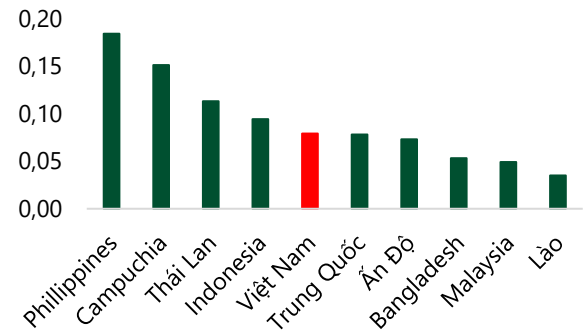
Giá thuê đất KCN (USD/m²/Chu kỳ thuê)



Tiền lương tối thiểu hàng năm (USD)

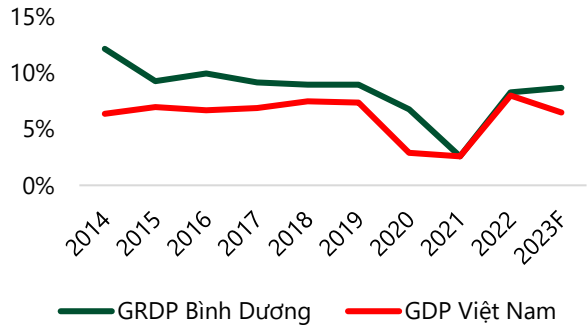


Giá điện cho sản xuất công nghiệp (USD/kWh)

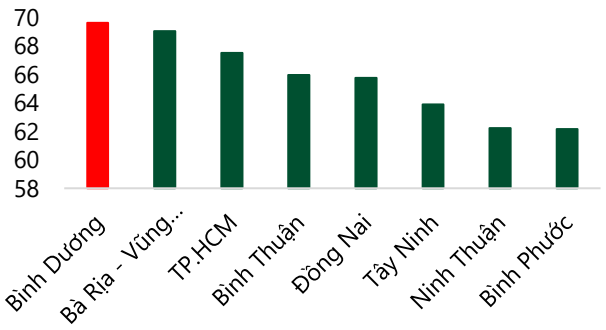


- Dân số tại Bình Dương đạt mức tăng trưởng kép bình quân hàng năm (CAGR) ở mức 4,3% trong giai đoạn 2014-2022**, cao hơn tốc độ tăng trưởng cả nước (khoảng 1%/năm), chủ yếu đến từ gia tăng dân số cơ học. Tỷ lệ đô thị hóa ở Bình Dương vẫn duy trì trên 80%.
- Bình Dương hiện đang là một trong những tỉnh dẫn đầu về thu hút vốn đầu tư FDI.** Trong năm 2023, tỉnh Bình Dương đặt mục tiêu tăng trưởng GRDP ở mức 8,5%-8,7% và thu hút 1,8 tỷ USD vốn đầu tư FDI.
- Sản lượng nước sinh hoạt dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 7% và sản lượng nước tiêu thụ ở lĩnh vực công nghiệp sẽ ở mức thấp hơn (5%).**

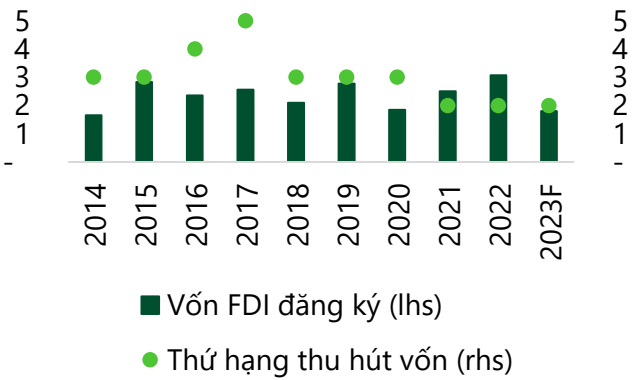
Tăng trưởng GRDP



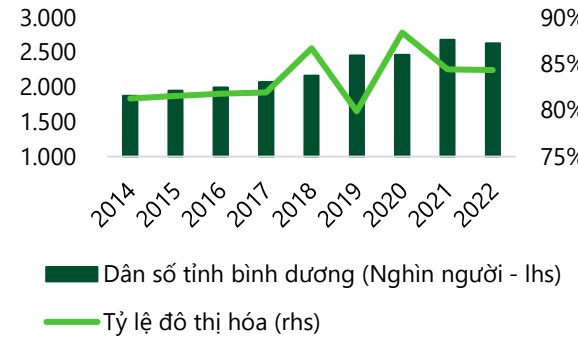
Chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh PCI



Vốn FDI đăng ký (Nghìn Tỷ đồng)

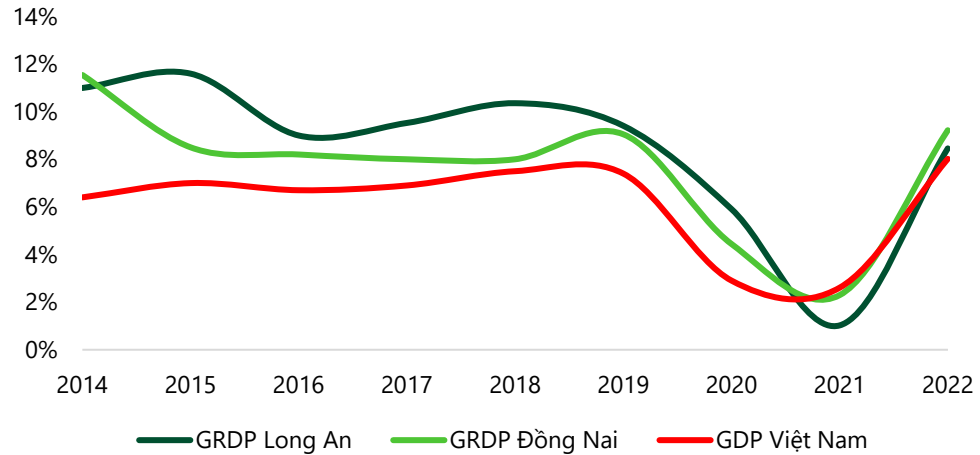


Dân số tỉnh Bình Dương (Nghìn người)

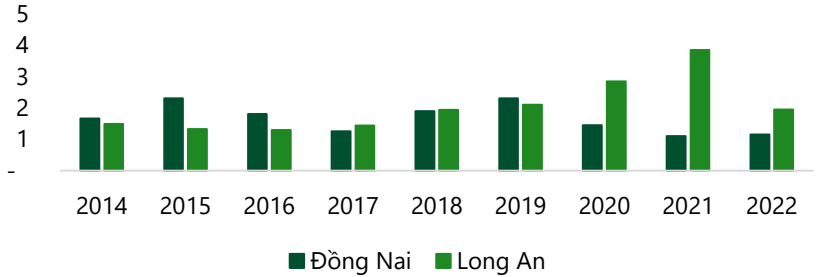


Chúng tôi cho rằng **Đồng Nai và Long An** sẽ là các điểm đến hấp dẫn đối với các doanh nghiệp đang có kế hoạch mở rộng công suất như **BWE** do: (1) Đây là các tỉnh đang có tốc độ tăng trưởng cao và là điểm nóng trong thu hút vốn đầu tư FDI tại khu vực Đông Nam Bộ và ĐBSCL; (2) Tỷ lệ đô thị hóa cao làm gia tăng nhu cầu đối với nước sạch đạt chuẩn vệ sinh.

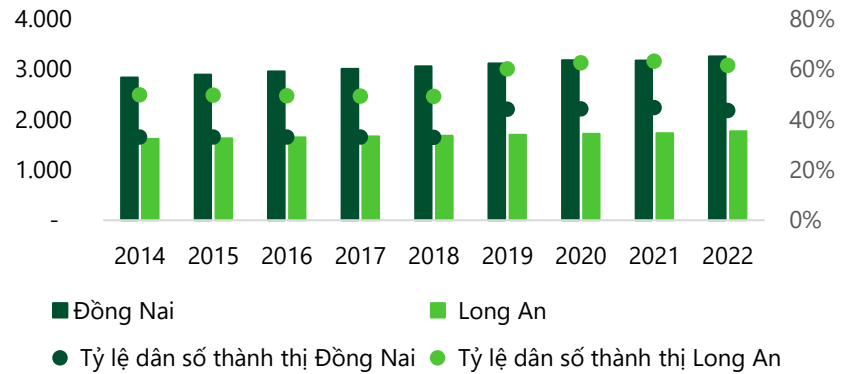
Tốc độ tăng trưởng GRDP Đồng Nai, Long An



Vốn đầu tư FDI vào Đồng Nai và Long An (Nghìn tỷ đồng)



Dân số tại Đồng Nai và Long An (Nghìn người)



Lĩnh vực	Mã CK	Vốn hóa	ROE	ROIC	ROA	D/A	P/E	P/B	EV/EBITDA	Khuyến nghị
Sản xuất	TDM	3.665	11,34%	10,39%	9,16%	11,00%	16,63x	1,8x	10,12x	MUA
	VCW	3.127	15,08%	10,25%	7,86%	41,00%	15,34x	2,33x	10,97x	N/A
Sản xuất và phân phối	BLW	122	7,45%	8,88%	6,87%	0,00%	13,69x	1,02x	4,95x	N/A
	BGW	272	5,59%	4,69%	4,73%	0,00%	25,50x	1,42x	12,34x	N/A
	BWE	8.411	17,55%	10,74%	7,79%	40,00%	11,32x	1,87x	8,72x	MUA
	BNW	326	4,65%	3,33%	2,82%	24,00%	17,51x	0,83x	7,21x	N/A
	BWS	2.430	19,09%	17,10%	16,73%	1,00%	12,68x	2,32x	8,38x	N/A
	CMW	118	5,48%	6,42%	2,7%	11,00%	12,78x	0,70x	3,44x	N/A
	DWC	375	-5,05%	1,33%	-1,93%	55,0%	-24,39x	1,26x	9,37x	N/A
	DNW	3.228	17,63%	9,44%	10,24%	32,00%	8,63x	1,55x	6,92x	N/A

Lĩnh vực	Mã CK	Vốn hóa	ROE	ROIC	ROA	D/A	P/E	P/B	EV/EBITDA	Khuyến nghị
Sản xuất và phân phối	DWS	260	11,18%	9,21%	3,44%	15,0%	7,14x	0,78x	3,75x	N/A
	GDW	293	12,23%	12,44%	7,65%	6,00%	13,86x	1,67x	4,94x	N/A
	HTW	204	3,76%	4,99%	2,29%	9,00%	34,01x	0,94x	5,30x	N/A
	HPW	1.150	8,61%	8,31%	3,99%	45,00%	12,63x	1,12x	4,98x	N/A
	HWS	969	11,74%	9,78%	6,06%	34,00%	8,12x	0,92x	4,71x	N/A
	LCW	301	0,18%	0,29%	0,16%	2,00%	748x	1,39x	18,66x	N/A
	LWS	143	7,26%	6,95%	4,78%	27,0%	10,09x	0,73x	2,35x	N/A
	NQB	232	6,13%	7,51%	4,53%	16,00%	20,56x	1,24x	6,99x	N/A
	NAW	343	1,32%	1,00%	0,58%	24,00%	69,05x	0,91x	8,06x	N/A
	VLW	592	19,47%	14,74%	15,74%	6,00%	7,50x	1,42x	6,67x	N/A

Lĩnh vực	Mã CK	Vốn hóa	ROE	ROIC	ROA	D/A	P/E	P/B	EV/EBITDA	Khuyến nghị
Chi phân phối nước sạch	TDW	365	21,99%	21,17%	10,37%	10,00%	8,86x	1,85x	1,46x	N/A
	BTW	252	16,95%	18,46%	11,54%	5,00%	6,44x	1,03x	1,99x	N/A
	CLW	330	12,81%	9,84%	6,25%	18,00%	10,98x	1,35x	4,73x	N/A
	NBW	316	11,83%	13,67%	7,42%	0,00%	15,23x	1,74x	4,75x	N/A

Với khả năng duy trì hoạt động vững chắc trong năm 2023, **BWE và TDM** vẫn là 2 cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn trong ngành nước. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **BWE** và **TDM** dựa trên các luận điểm sau:

- (1) BWE và TDM hiện đang sản xuất và phân phối nước tại tỉnh Bình Dương**, khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam với mức độ đô thị hóa cao và là điểm đến thu hút vốn FDI hàng đầu cả nước. Chúng tôi kỳ vọng **giá nước sẽ được điều chỉnh tăng khoảng 3%-5%/năm** kể từ năm nay khi được UBND tỉnh Bình Dương phê duyệt.
- (2) Đối với TDM, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng trưởng 12,6%** (sản lượng tăng trưởng 9,3%) nhờ vào nhu cầu từ dân dụng lẫn công nghiệp tại khu công nghiệp Cây Trường (Bàu Bàng) và KCN VSIP III (Bắc Tân Uyên). Chúng tôi kỳ vọng TDM sẽ ghi nhận doanh thu tài chính khoảng 50 tỷ đồng cổ tức từ BWE.
- (3) Động lực tăng trưởng của BWE đến từ hoạt động M&A** và mở rộng cấp nước sang khu vực khác như: Đồng Nai, Long An và Quảng Bình.

MỤC LỤC

Ngành nước 1H.2023 – Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ nước



01 TỔNG QUAN NGÀNH

02 DIỄN BIẾN NGÀNH
Sản lượng tiêu thụ phục hồi sau đại dịch

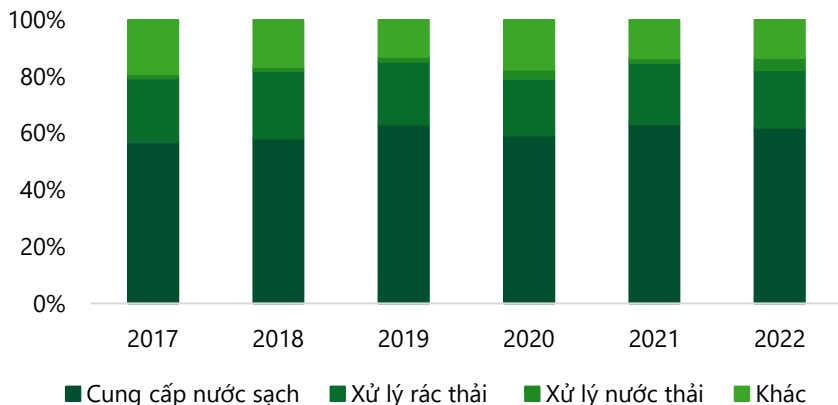
03 TRIỂN VỌNG NGÀNH
Sản xuất giảm tốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ nước

04 **KHUYẾN NGHỊ**
BWE – MUA – (50.300 đồng/cổ phiếu, +17,3%)
TDM – MUA – (46.900 đồng/cổ phiếu, +28,4%)

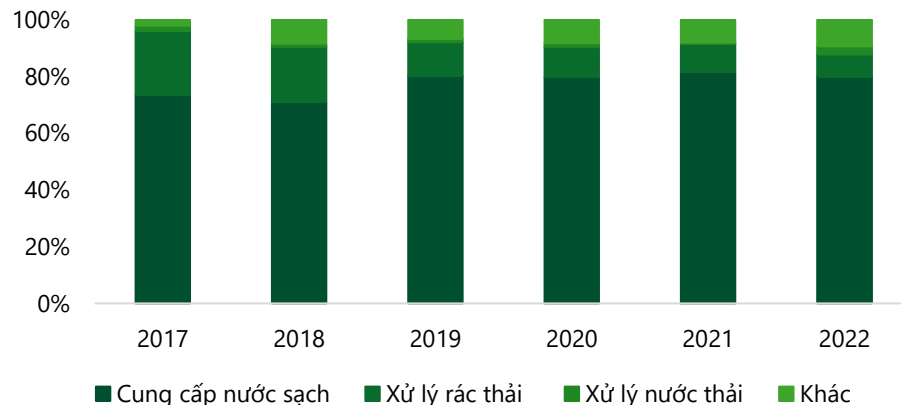
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- **CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE) hoạt động trong 3 lĩnh vực chính:** cung cấp nước sạch (62% tổng doanh thu), xử lý rác thải (20,3%) và xử lý nước thải (4,3%). Mảng cung cấp nước sạch hiện đóng góp gần 80% lợi nhuận gộp của BWE.
- BWE hiện đang là doanh nghiệp với vai trò vừa sản xuất vừa phân phối nước nên công ty phải đầu tư và vận hành mạng lưới đường ống nước. BWE phân phối nước độc quyền tại tỉnh Bình Dương – vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, đồng thời là doanh nghiệp sở hữu 100% thị phần xử lý nước thải tại Bình Dương.

CƠ CẤU DOANH THU



CƠ CẤU LỢI NHUẬN GỘP



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

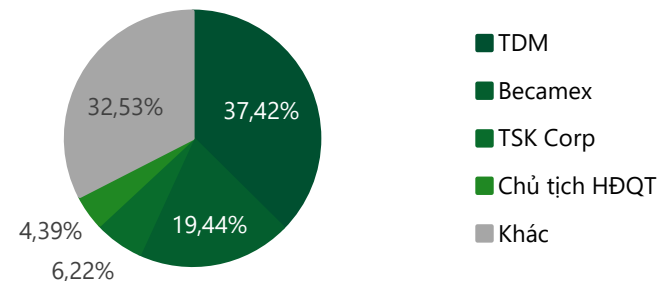
Cơ cấu cổ đông

- CTCP Nước Thủ Dầu Một (TDM) đang là cổ đông lớn nhất nắm giữ 37,42% cổ phần tại BWE. Mô hình HĐKD của TDM và BWE cũng có sự liên kết chặt chẽ khi toàn bộ sản lượng nước thương phẩm của TDM được bán sỉ cho BWE. Cổ đông lớn thứ 2 là CTCP-Tổng công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – là một trong những đơn vị phát triển hạ tầng BĐS KCN hàng đầu ở Bình Dương và cả nước. Sau khi BWE tiến hành cổ phần hóa vào năm 2016, BCM đã tiến hành thoái vốn và giảm tỷ lệ sở hữu từ 51% xuống chỉ còn 19,44%.

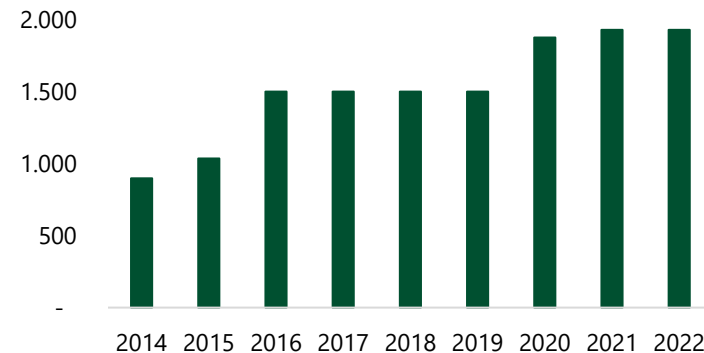
Vốn điều lệ

- Trong năm 2020, BWE phát hành hơn 37,5 triệu cổ phiếu chào bán ra công chúng giúp gia tăng vốn điều lệ từ 1.500 tỷ lên đến 1.875 tỷ đồng, nguồn vốn phát hành được sử dụng chủ yếu để đầu tư vào các dự án cấp nước và xử lý chất thải.
- Trong năm 2021, BWE phát hành hơn 5,42 triệu cổ phiếu ESOP cho cán bộ nhân viên nhằm bổ sung nguồn vốn hoạt động và tăng vốn điều lệ lên đến 1.929 tỷ đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



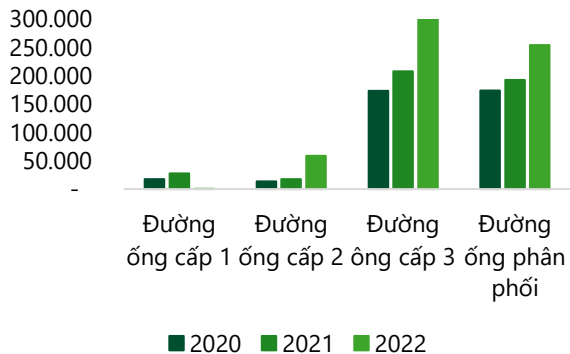
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)



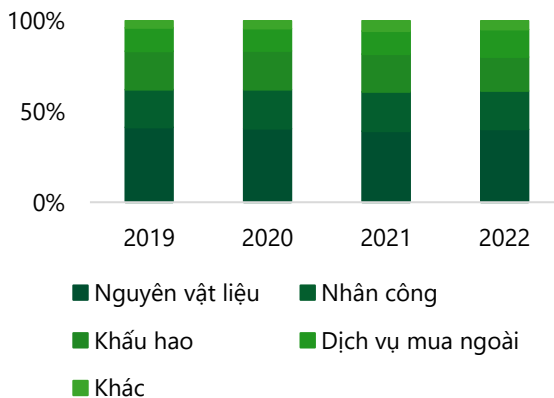
MÀNG CẤP NƯỚC

- **BWE sở hữu chuỗi giá trị cấp nước hoàn chỉnh** với nguồn nước thô từ sông Đồng Nai và Hồ Phước Hòa, sau đó thông qua các bể lắng, lọc và xử lý bằng các hóa chất như: phèn, vôi, clo và phân phối thông qua các đường ống đến khách hàng.
- Ngoài việc đầu tư nhà máy mở rộng công suất cấp nước, BWE liên tục mở rộng đầu tư các đường ống phân phối đến khách hàng để khai thác tối đa công suất của nhà máy. Tuổi thọ bình quân của các nhà máy và công trình cấp nước thường sẽ cao hơn rất nhiều so với thời gian trích khấu hao do đó chi phí khấu hao sẽ cao hơn trong giai đoạn đầu khi nhà máy nước đi vào vận hành.

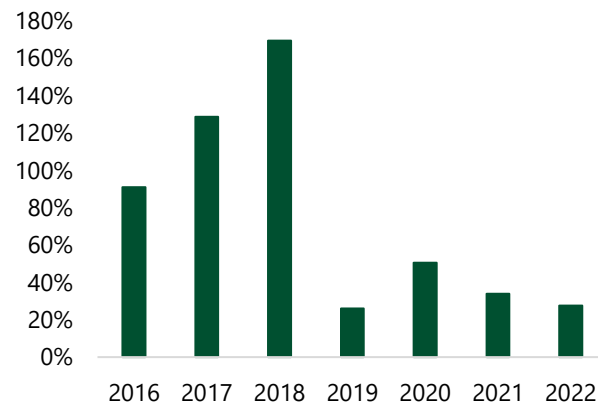
Đầu tư mới tuyến ống phân phối nước (km)



Cơ cấu chi phí sản xuất

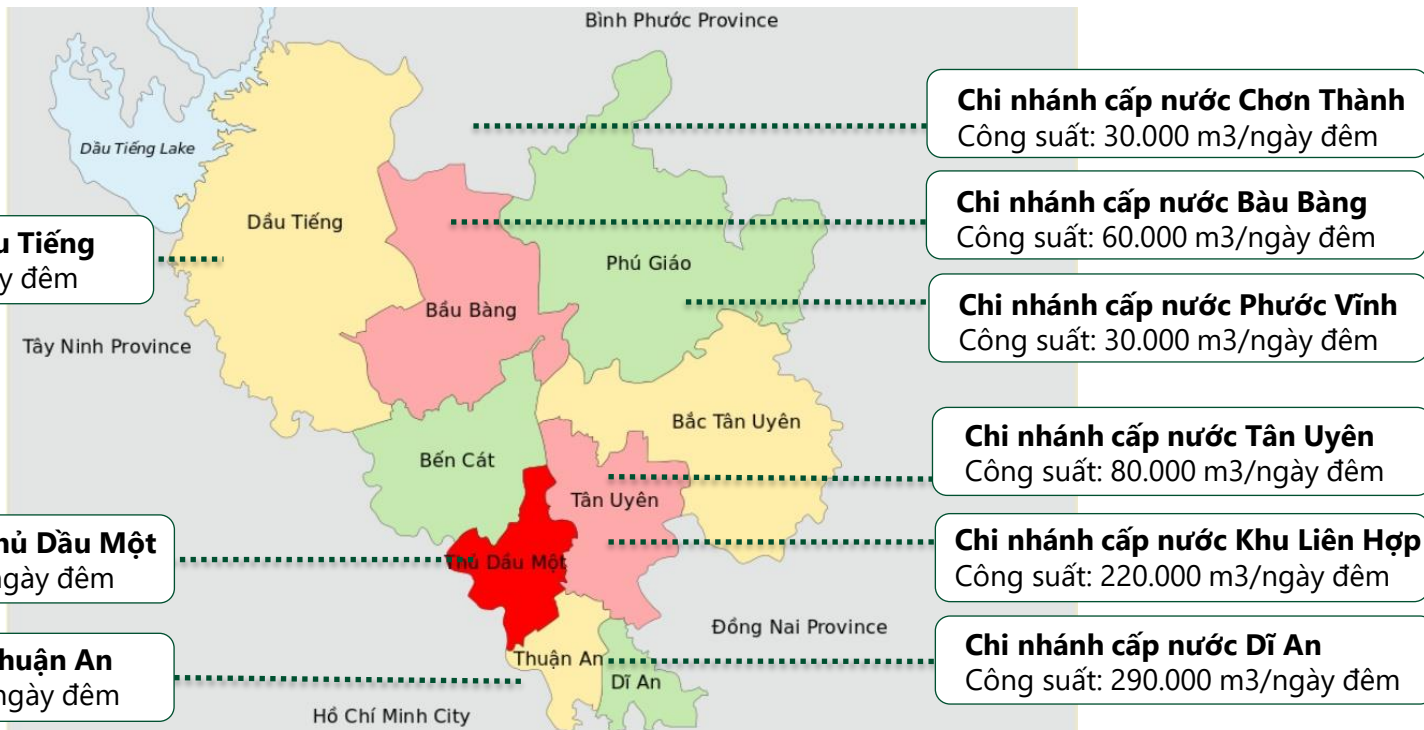


Tài sản dở dang/ TSCĐ



MÀNG CẤP NƯỚC

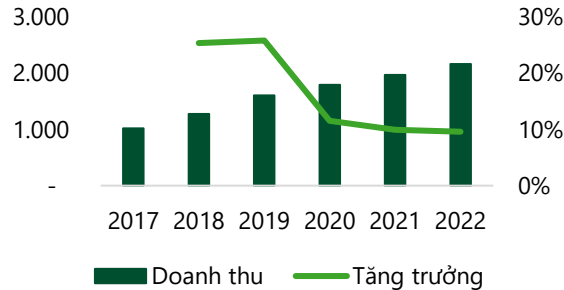
Các chi nhánh cấp nước của BWE với tổng công suất 760.000 m³/ngày đêm



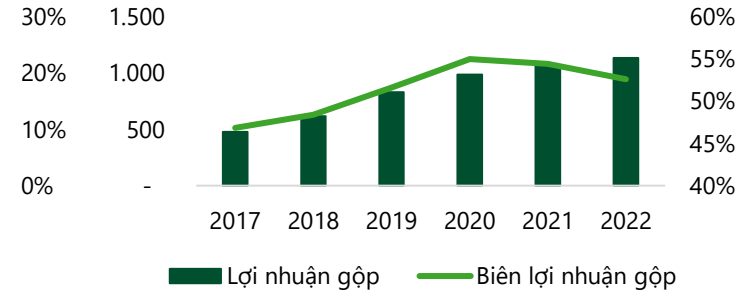
MÀNG CẤP NƯỚC

- Doanh thu màng cấp nước sạch của BWE đạt mức tăng trưởng kép bình quân CAGR đạt 16,2%/năm trong giai đoạn 2017-2022 nhờ: (1) Sản lượng thương phẩm đạt mức tăng trưởng bình quân CAGR đạt 9,9% trong cùng kỳ nhờ vào sự gia tăng dân số mạnh mẽ, tốc độ đô thị hóa cao và làn sóng đầu tư FDI mạnh mẽ; (2) Quyết định 04/2018/QĐ-UBND tỉnh Bình Dương quy định khung giá bán nước sạch trong giai đoạn 2018-2022 với mức điều chỉnh tăng bình quân từ 5%-7%/năm; (3) BLNG cải thiện mạnh mẽ từ 46,8% (2017) lên đến 52,6% (2022) nhờ BWE đã giảm đáng kể tỷ lệ thất thoát nước.

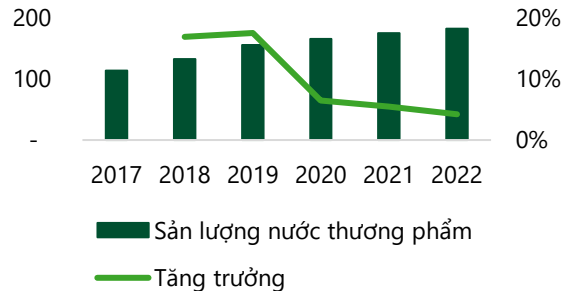
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)



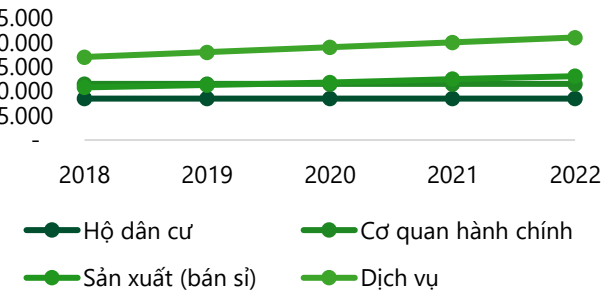
Lợi nhuận gộp (Tỷ đồng)



Sản lượng nước thương phẩm (Triệu m3)



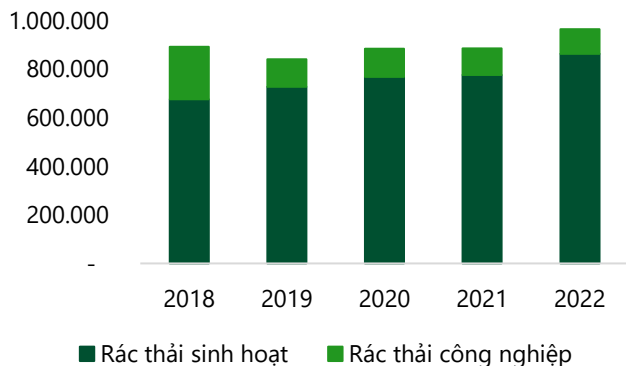
Giá bán nước sạch tại tỉnh Bình Dương (Đồng/m3)



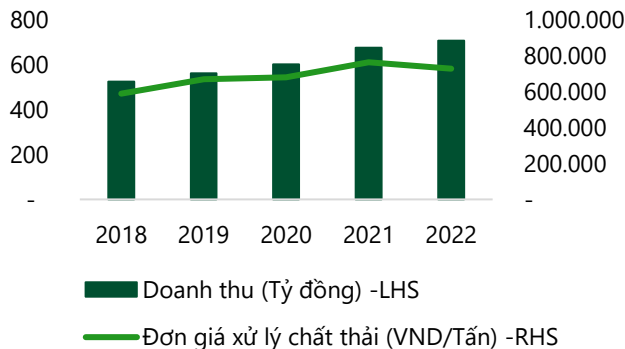
XỬ LÝ CHẤT THẢI

- BWE hiện đang là doanh nghiệp sở hữu 100% thị phần xử lý chất thải sinh hoạt tại Bình Dương và khoảng 30% thị phần xử lý chất thải công nghiệp.
- Chi nhánh xử lý chất thải rắn tại Nam Bình Dương với dây chuyền xử lý rác thành phân compostse với tổng công suất hơn 1.680/ngày. Chất thải sinh hoạt hiện chiếm đến hơn 80% tổng khối lượng rác tiếp nhận của BWE.
- Đơn giá xử lý chất thải y tế ở mức khoảng 6.000.000 đồng/tấn, cao hơn rất nhiều so với đơn giá xử lý chất thải sinh hoạt (dao động từ 300,000-350,000 đồng/tấn). Trong 2 năm 2020 và 2021, chất thải y tế phát sinh cao do dịch bệnh cải thiện biên lợi nhuận gộp.

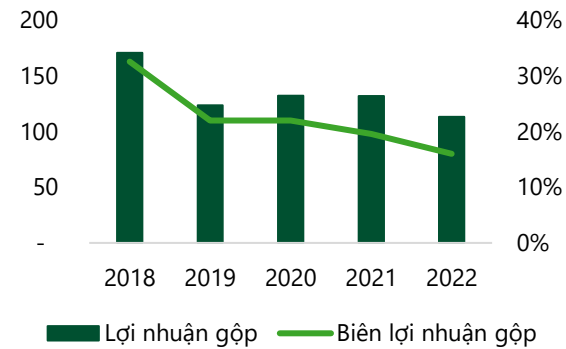
Khối lượng rác thải (Tấn)



Doanh thu xử lý chất thải (Tỷ đồng)



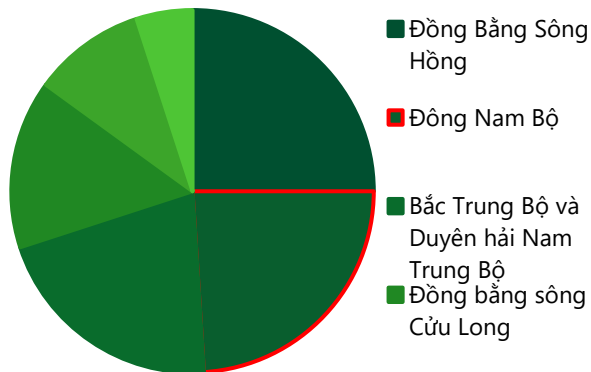
Lợi nhuận gộp (Tỷ đồng)



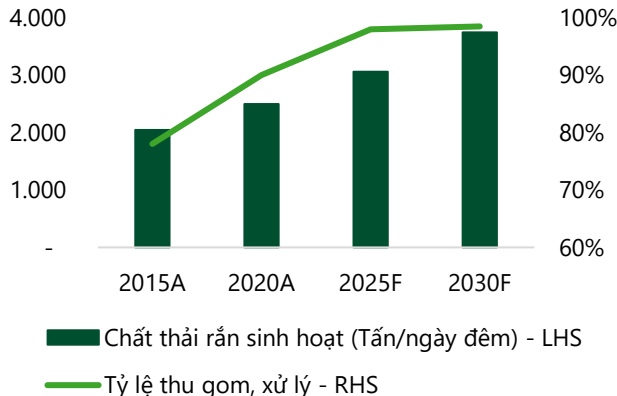
XỬ LÝ CHẤT THẢI

- Đông Nam Bộ đang là khu vực có tỷ lệ phát sinh chất thải cao thứ 2 cả nước (chiếm 24%) , tuy nhiên tỷ lệ chất thải được thu gom và xử lý vẫn còn ở mức thấp.
- Tỉnh Bình Dương đặt mục tiêu tỷ lệ thu gom, xử lý chất thải rắn sinh hoạt và công nghiệp đạt 100% vào năm 2030 với mức tăng trưởng bình quân hàng năm (CAGR) trong giai đoạn 2020-2025 và 2025-2030 lần lượt 4,1%/4,1% đối với chất thải sinh hoạt và 13,5%/12,3% đối với chất thải công nghiệp. Với tiềm năng từ thị trường Bình Dương và Đông Nam Bộ, BWE vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng.

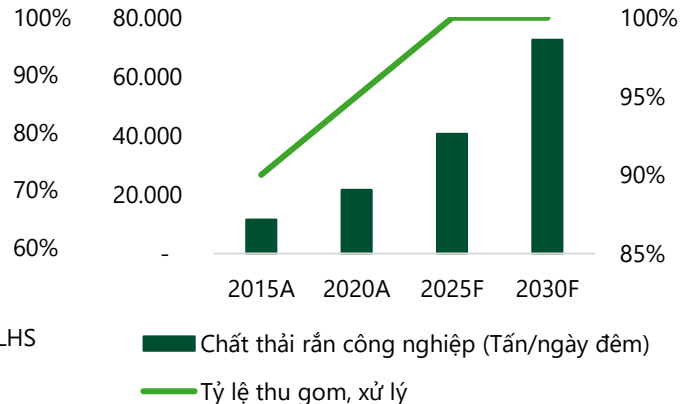
Tỷ lệ phát sinh chất thải rắn các vùng



Khối lượng rác thải sinh hoạt

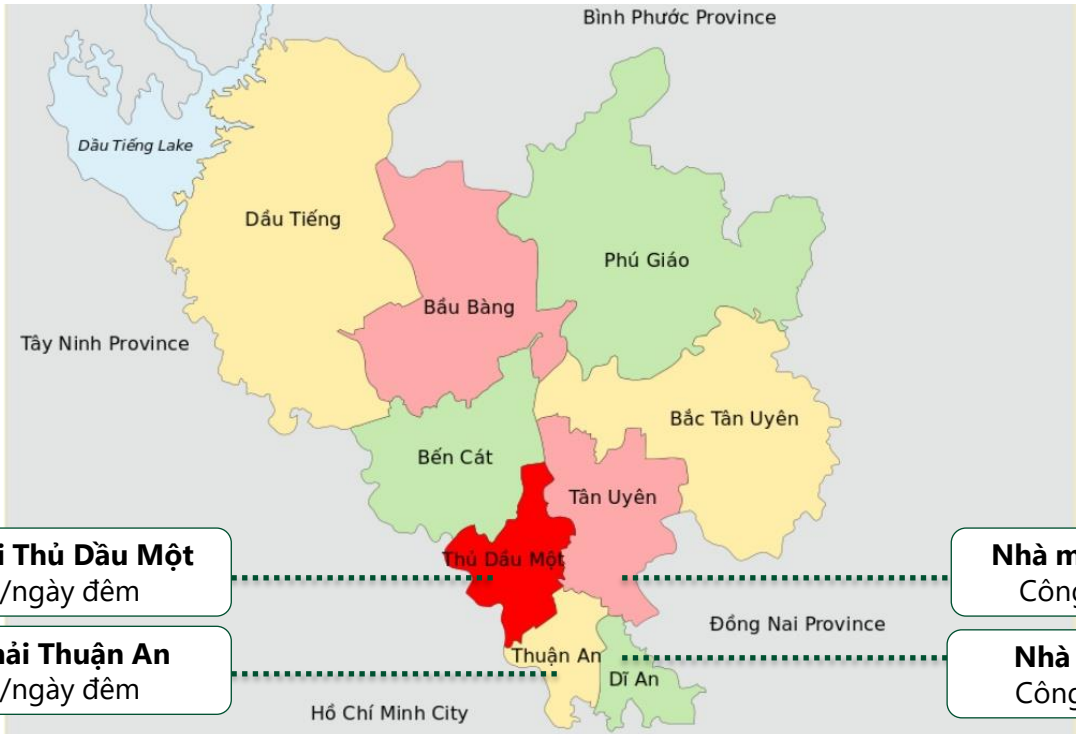


Khối lượng rác thải công nghiệp



XỬ LÝ NƯỚC THẢI

Các nhà máy xử lý nước thải của BWE với tổng công suất 69.650 m3/ngày đêm



Nhà máy xử lý nước thải Thủ Dầu Một
Công suất: 17.650 m3/ngày đêm

Nhà máy xử lý nước thải Thuận An
Công suất: 17.000 m3/ngày đêm

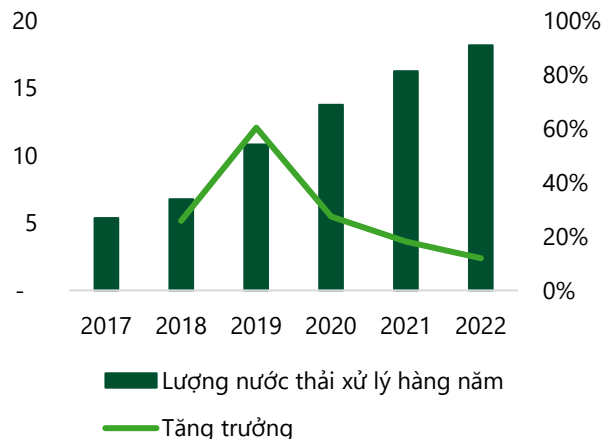
Nhà máy xử lý nước thải Tân Uyên
Công suất: 15.000 m3/ngày đêm

Nhà máy xử lý nước thải Dĩ An
Công suất: 20.000 m3/ngày đêm

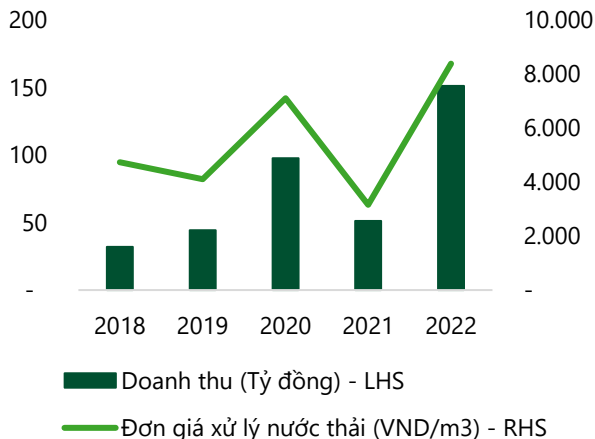
XỬ LÝ NƯỚC THẢI

- BWE hiện đang là doanh nghiệp nắm giữ 100% thị phần xử lý nước thải tại Bình Dương.
- Sản lượng nước thải của BWE đạt mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) ở mức 27,6% trong giai đoạn 2017-2022 nhờ BWE liên tục đầu tư và đưa vào vận hành các nhà máy mới.

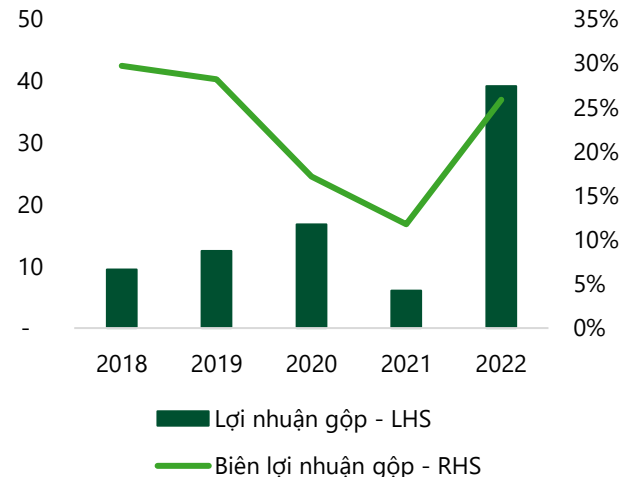
Lượng nước thải xử lý hàng năm (Triệu m3)



Doanh thu xử lý nước thải (Tỷ đồng)



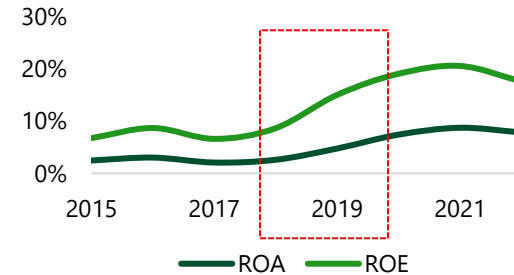
Lợi nhuận gộp (Tỷ đồng)



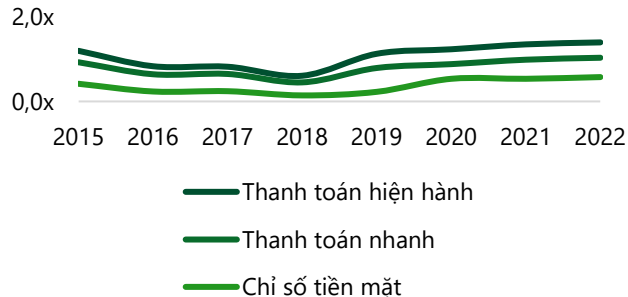
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Trong năm 2019, ROE của BWE có sự tăng trưởng vượt bật từ mức 8,7% (2018) lên 15,1% (2019) do: Theo QĐ số 2909/UBND-KTN và QĐ số 3446/UBND-KTN của tỉnh Bình Dương, BWE đã chuyển giao các dự án cấp thoát nước và xử lý nước thải cho UBND tỉnh Bình Dương làm giảm tổng tài sản ở mức khoảng 3.746 tỷ đồng (trong đó VCSH giảm hơn 1.120 tỷ đồng). Tỷ suất sinh lợi trong giai đoạn từ năm 2019 -2022 nhìn chung vẫn duy trì tương đối ổn định.
- BWE vẫn đang liên tục đầu tư mở rộng công suất và đường ống phân phối nước (dòng tiền CFI tăng hàng năm), nguồn vốn được tài trợ bằng các nguồn vốn vay ODA với lãi suất ưu đãi nhưng doanh nghiệp vẫn đảm bảo tốt khả năng thanh toán.

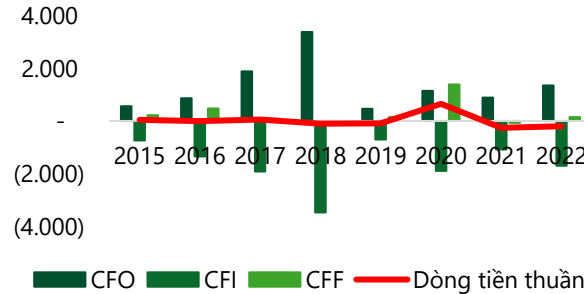
Tỷ suất sinh lợi



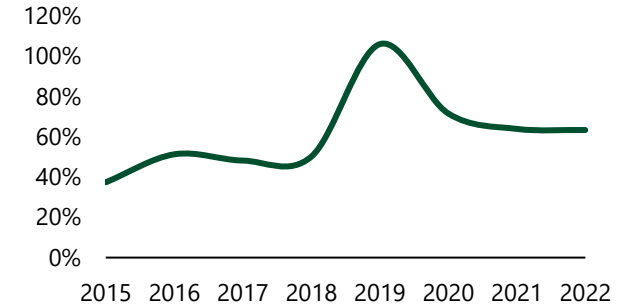
Chỉ số thanh toán



Dòng tiền thuần (Tỷ đồng)



Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	36.9 – 57.3
GTGD bình quân 52T	208.504
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.411
P/E	11,32x
P/B	1,87x
% NN sở hữu	18,43%

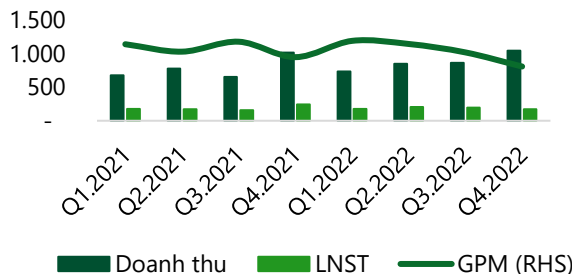
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	3.862 (+11%)
Lợi nhuận sau thuế	869 (+16%)

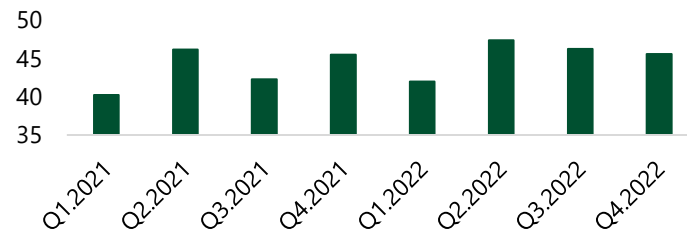
CẬP NHẬT KQKD 2022

- BWE ghi nhận DTT đạt 3.484 tỷ đồng (11,7% yoy) và LNST đạt 746 tỷ đồng (-1,2% yoy).
- Doanh thu nước sạch** đạt 2.159 tỷ đồng (+10% yoy) đến từ: (1) Sản lượng đạt 181,2 triệu m3 (+4,2% yoy); (2) Giá bán bình quân đạt 11.900 đồng/m3 (+5,0% yoy). Tỷ lệ thất thoát nước tiếp tục duy trì ở mức 5%.
- Mảng xử lý rác thải** ghi nhận DTT 707 tỷ đồng (+4,8% yoY) do SL tăng 9,9% cùng kỳ (rác sinh hoạt chiếm 90% và rác thải y tế chỉ chiếm 0,1%), tỷ lệ đóng góp của rác thải y tế giảm ảnh hưởng đến BLNG do rác thải y tế có đơn giá xử lý cao hơn. Đơn giá xử lý rác thải bình quân giảm 4,6% yoy. **DTT xử lý nước thải đạt 151 tỷ đồng** (tăng gấp 3 lần cùng kỳ nhờ sản lượng tăng 11% yoy và đơn giá xử lý nước tăng gấp 2 lần).
- BWE ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 56 tỷ đồng** với 1.086 tỷ đồng vốn vay ngoại tệ bằng USD đầu năm. Trong năm 2021, DN còn ghi nhận hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư vào PRT với giá trị hơn 76 tỷ đồng.

KQKD của BWE (Tỷ đồng)



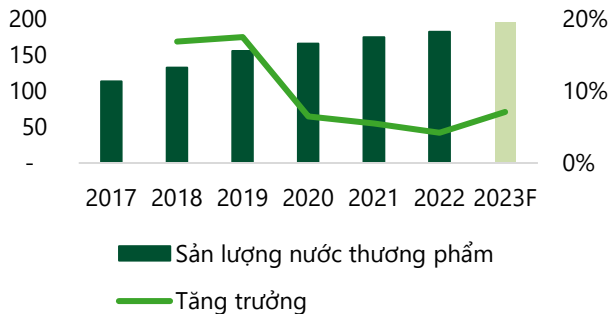
Sản lượng nước thương phẩm (Triệu m3)



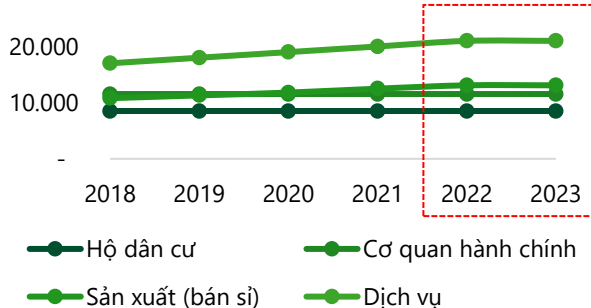
PHÁT TRIỂN CÁC ĐƯỜNG ỐNG PHÂN PHỐI ĐỂ PHÁT HUY CÔNG SUẤT

- **Chúng tôi dự phóng sản lượng nước thương phẩm của BWE tăng trưởng ở mức 7,1%** nhờ vào: (1) Mức tăng trưởng cao đến từ khu vực dân cư; (2) Khu vực công nghiệp sẽ có mức tăng trưởng kém hơn do các hoạt động sản xuất có xu hướng chậm lại.
- **UBND tỉnh Bình Dương chưa ban hành giá bán nước sạch mới** sau khi QĐ 04/2018/QĐ-UBND hết hiệu lực vào năm 2022 (giá bán nước sạch tăng trưởng bình quân ở mức 5% trong giai đoạn 2018-2022). Chúng tôi kỳ vọng giá bán nước tại khu vực tỉnh Bình Dương sẽ được điều chỉnh tăng ở mức 3% trong năm nay.
- **DT mảng xử lý chất thải dự phóng tăng trưởng ở mức 10%** do dây chuyền xử lý rác thành phân compost-Đ 4 (840 tấn/ngày) đi vào hoạt động, nâng tổng công suất lên 2.520 tấn/ngày.

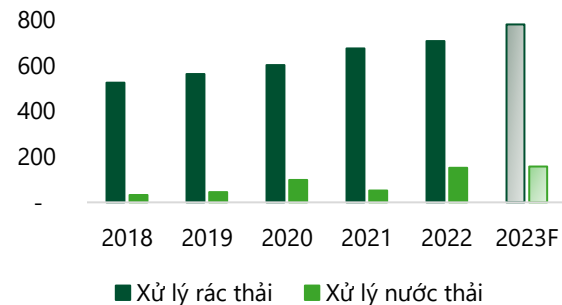
Sản lượng nước thương phẩm (Triệu m3)



Giá bán nước sạch tại tỉnh Bình Dương (Đồng/m3)



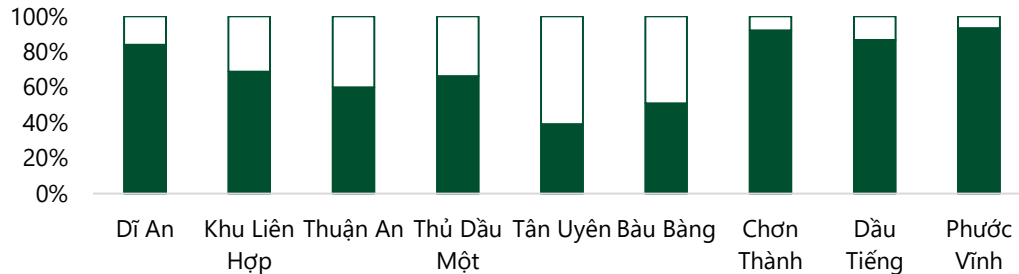
DOANH THU XỬ LÝ RÁC VÀ NƯỚC THẢI (TỶ ĐỒNG)



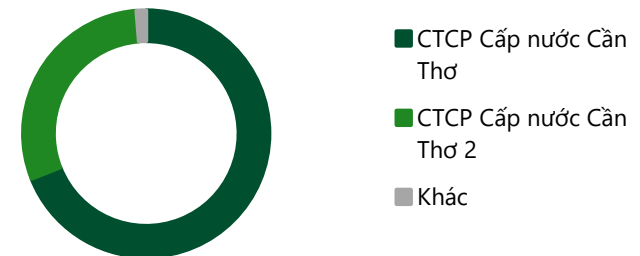
THỰC HIỆN M&A ĐỂ MỞ RỘNG CÔNG SUẤT SANG CÁC KHU VỰC LÂN CẬN

- Chúng tôi cho rằng việc BWE đẩy mạnh đầu tư vào các doanh nghiệp liên doanh, liên kết khác là phù hợp trong bối cảnh: (1) Chi phí đầu tư xây dựng các nhà máy nước mới gia tăng mạnh và thời gian thu hồi vốn lâu.; (2) Các nhà máy nước hiện tại của BWE sẽ sớm vận hành tối đa công suất khi doanh nghiệp lục mở rộng đầu tư vào các tuyến ống truyền tải; (3) BWE chỉ thực hiện đầu tư nhà máy, mở rộng công suất đối với các nhà máy hiện hữu khoảng 5 năm/lần với công suất khoảng 100.000 – 200.000 m3 mỗi lần.
- Chúng tôi kỳ vọng BWE sẽ ghi nhận khoảng 40 tỷ đồng lợi nhuận liên kết đối với 2 doanh nghiệp là CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ và Cần Thơ 2 (02 doanh nghiệp mà BWE đã đầu tư trong năm 2022 hiện chiếm hơn 90% thị phần cấp nước ở Cần Thơ).
- BWE dự kiến sẽ đầu tư 50%-100% cổ phần vào 4 doanh nghiệp cấp nước ở Long An và 01 doanh nghiệp ở Quảng Bình Chúng tôi đánh giá rằng việc thu tóm các doanh nghiệp trên sẽ giúp BWE mở rộng thị phần cấp nước sang các khu vực đầy tiềm năng như ĐBSCL và Đông Nam Bộ. Do chưa có thêm nhiều thông tin về các thương vụ trên nên chúng tôi chưa cập nhật vào mô hình định giá.

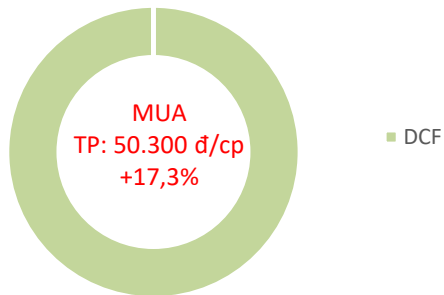
Công suất các nhà máy năm 2022



Thị phần cấp nước ở Cần Thơ

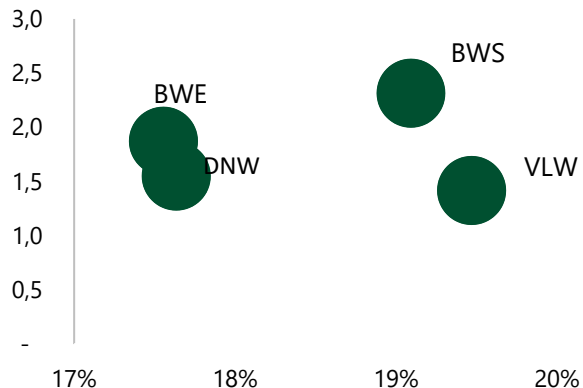


Định giá

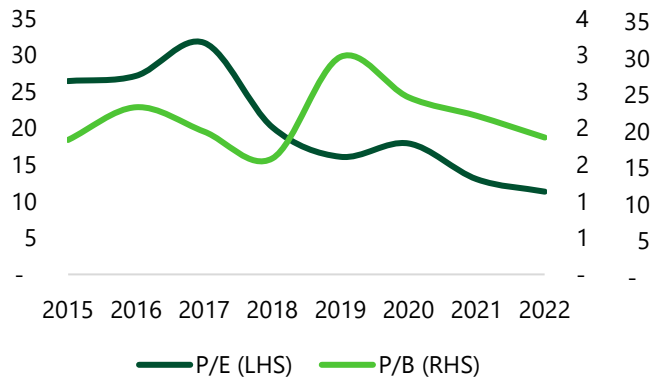


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.484	3.862	4.203
+/-yoy (%)	11,7%	10,8%	8,8%
LNST	746	869	1.011
+/- %	-1,2%	16,4%	16,3%
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.195	4.279	4.978

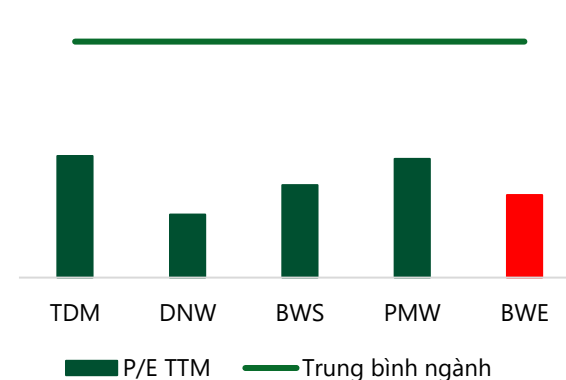
Tương quan giữa P/B và ROE



Lịch sử định giá



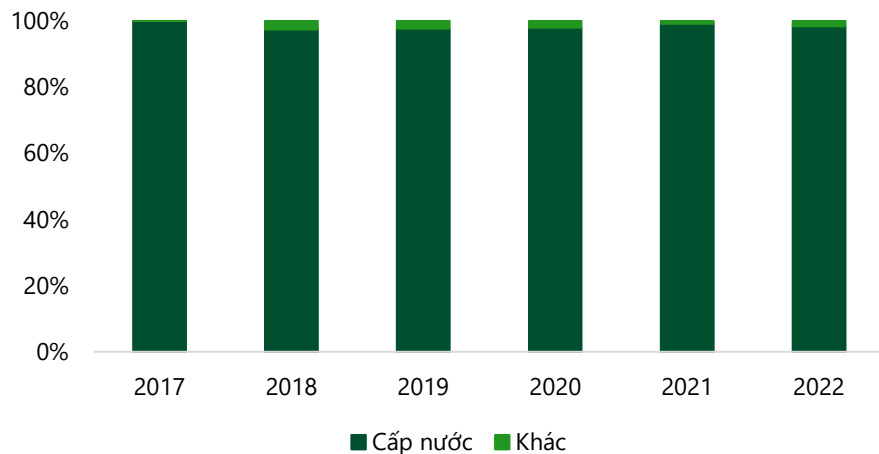
P/E Ngành



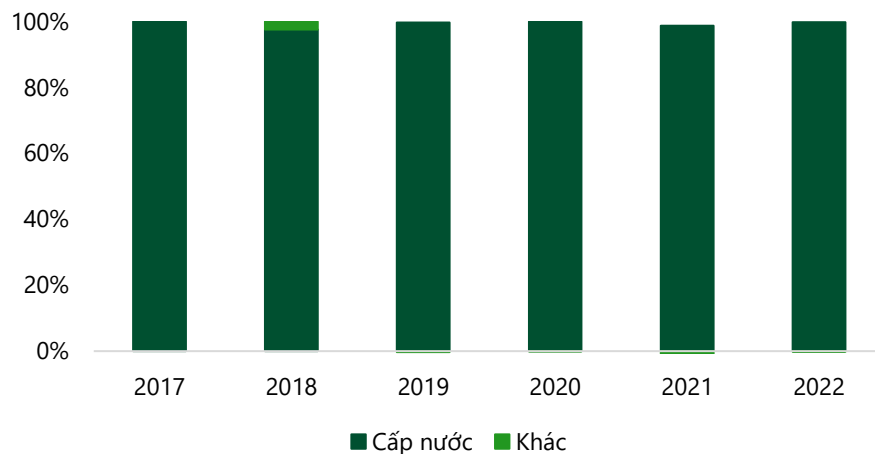
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- Hoạt động kinh doanh chính của TDM là sản xuất và cung cấp nước sạch (bán sỉ) cho khách hàng duy nhất là BWE (đơn vị phân phối nước sạch độc quyền tại tỉnh Bình Dương). Ngoài ra, TDM còn có 1 số HĐKD khác như: đầu tư và quản lý hệ thống thoát nước, xây dựng công trình cấp, thoát nước.
- Doanh thu cung cấp nước sạch đóng góp 98% doanh thu thuần và gần 100% lợi nhuận gộp của TDM trong năm 2022.

CƠ CẤU DOANH THU



CƠ CẤU LỢI NHUẬN GỘP

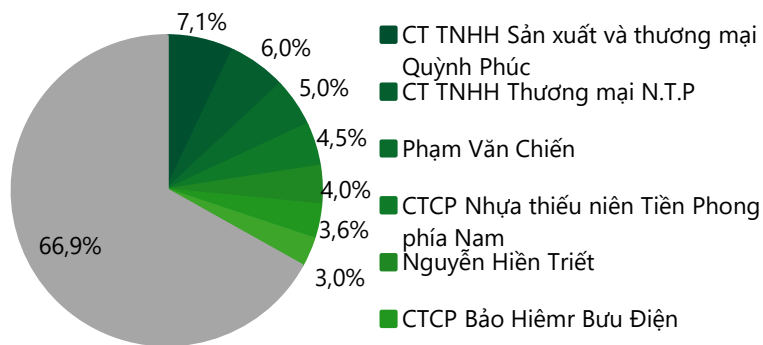


TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

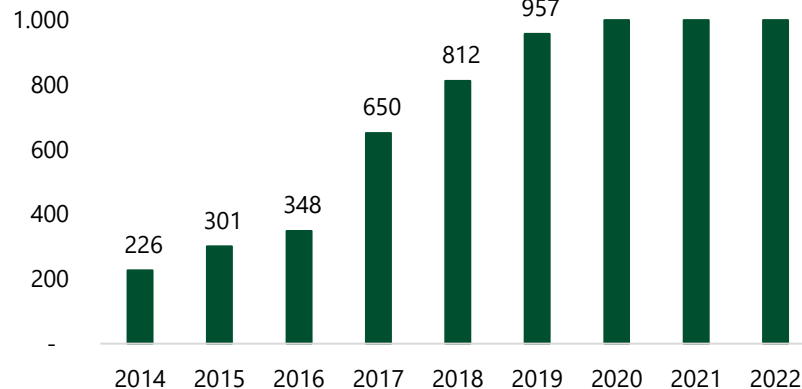
Cơ cấu cổ đông và vốn điều lệ

- Cơ cấu cổ đông của TDM khá phân mảnh khi không có cổ đông lớn nào sở hữu trên 10% cổ phần. Công ty TNHH Sản xuất và thương mại Quỳnh Phúc và Công ty TNHH Thương mại N.T.P đang là 2 cổ đông lớn nhất nắm giữ lần lượt 7,1% và 6,0% cổ phần.
- Công ty tiến hành tăng vốn điều lệ từ 226 tỷ đồng (2014) lên đến 1.000 tỷ đồng (2020) nhằm bổ sung nguồn vốn để mở rộng công suất cấp nước của 2 nhà máy nước Dĩ An và Bàu Bàng. Trong năm 2020, TDM phát hành 4,3 triệu cổ phiếu ESOP tăng vốn điều lệ từ 957 tỷ đồng lên 1.000 tỷ đồng.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



VỐN ĐIỀU LỆ (TỶ ĐỒNG)



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- TDM hiện đang vận hành 2 nhà máy nước với tổng công suất lên đến 260.000 m³/ngày đêm gồm: nhà máy nước Dĩ An (200.000 m³/ngày đêm) và nhà máy nước Bàu Bàng (60.000 m³/ngày đêm).
- Do TDM chỉ bán sỉ nước cho 1 khách hàng duy nhất là BWE nên không cần phải đầu tư các tuyến ống phân phối giúp thời gian thu hồi vốn tốt hơn.
- Suất đầu tư các nhà máy nước liên tục giảm nhờ tận dụng được cơ sở hạ tầng của nhà máy trước đây.

Các nhà máy cấp nước của TDM

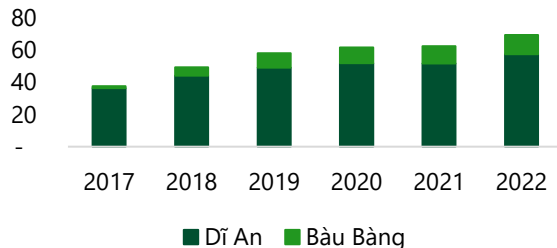
	Dĩ An – GD1	Dĩ An – GD 2	Dĩ An – GD 3	Bàu Bàng – GD 1	Bàu Bàng – GD 2
Năm vận hành	2014	2015	2020	2017	2020
Vốn đầu tư (Tỷ đồng)	380	106	227	349	34
Công suất (m³/ngày đêm)	50.000	50.000	100.000	30.000	30.000
Suất đầu tư (VND/m³)	7.600.000	2.120.000	2.270.000	11.630.000	1.130.000
Nguồn nước thô	Sông Đồng Nai	Sông Đồng Nai	Sông Đồng Nai	Hồ Phước Hòa	Hồ Phước Hòa

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

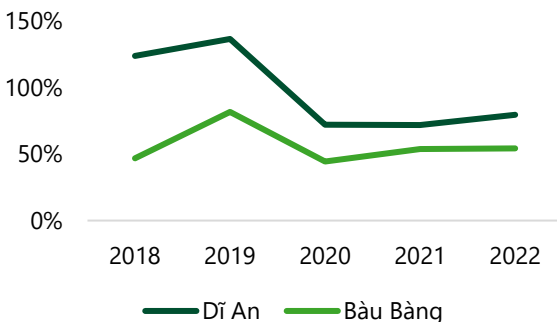
Doanh thu thuần TDM đạt mức tăng trưởng kép CAGR = 13,7%/năm trong giai đoạn 2018-2022 do:

- (1) Sản lượng tăng 8,9%/năm nhờ mở rộng công suất nhà máy Dĩ An-GĐ 3 và Bàu Bàng-GĐ 2 vào năm 2020;
- (2) QĐ 04/2018/QĐ-UBND tỉnh Bình Dương quy định khung giá bán nước sạch trong giai đoạn 2018-2022 với mức điều chỉnh tăng bình quân từ 5%-7%/năm;
- (3) BLNG giảm mạnh từ mức 64,5% (2018) xuống chỉ còn 52% (2022) do trong giai đoạn 2019-2020, BWE mở rộng đầu tư làm tăng chi phí khấu hao nhưng nhà máy vẫn chưa vận hành với công suất cao.

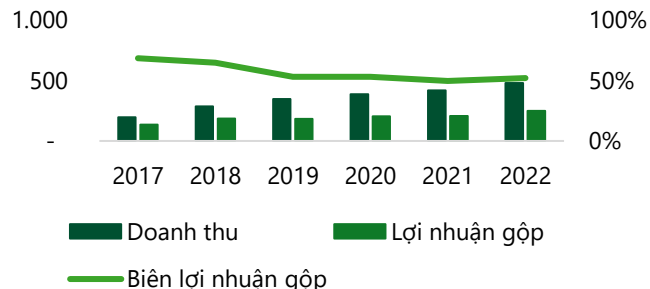
Sản lượng nước thương phẩm (Triệu m3)



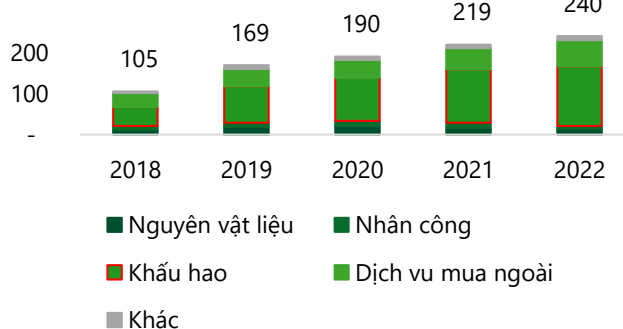
Hiệu suất sử dụng nhà máy



Doanh thu thuần (Tỷ đồng)



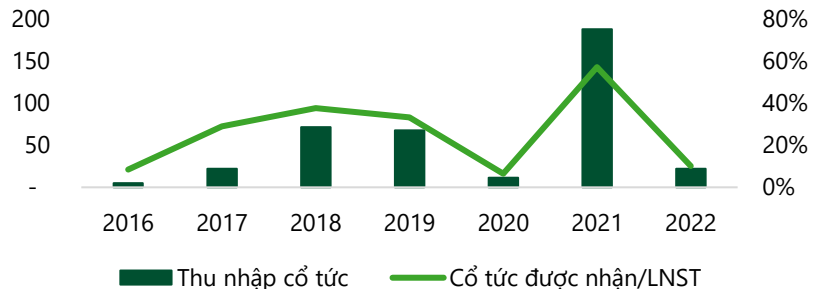
Cơ cấu chi phí (Tỷ đồng)



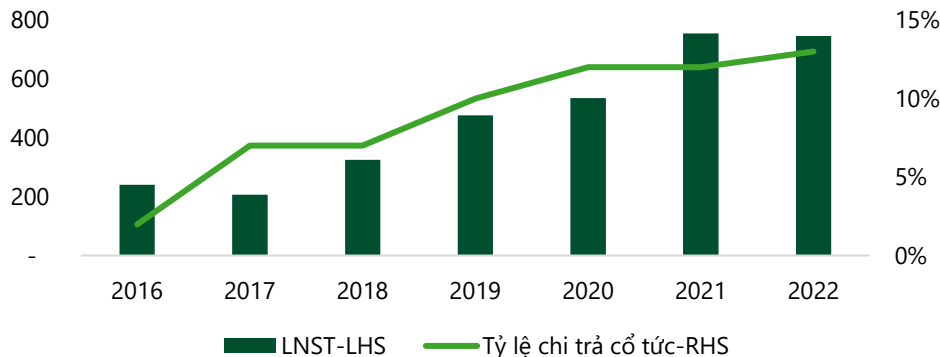
ĐẦU TƯ VÀO DOANH NGHIỆP LIÊN DOANH, LIÊN KẾT

Doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu	Giá gốc (Tỷ đồng)
CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (BWE)	37,42%	1.061
CTCP Tư vấn Cấp thoát nước Môi Trường	25,00%	5
CTCP Cấp nước Gia Tân	20,90%	83
CTCP Cấp nước Đồng Nai (DNW)	12,06%	197

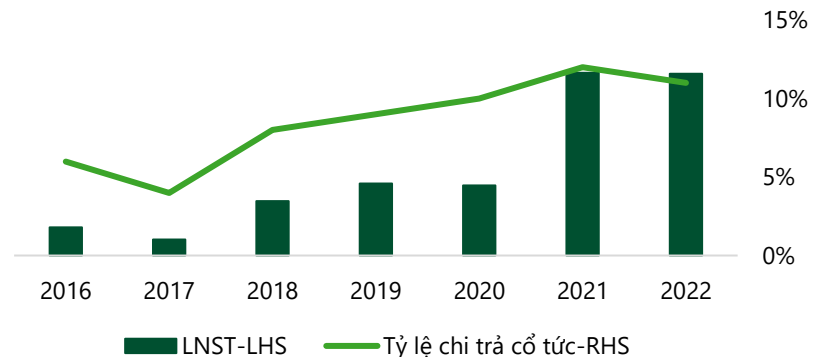
Cổ tức từ liên doanh, liên kết (Tỷ đồng)



LNST của BWE (Tỷ đồng)



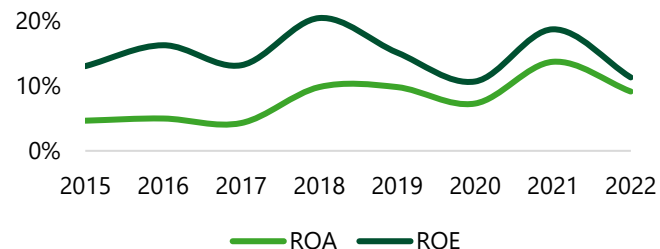
LNST của DNW (Tỷ đồng)



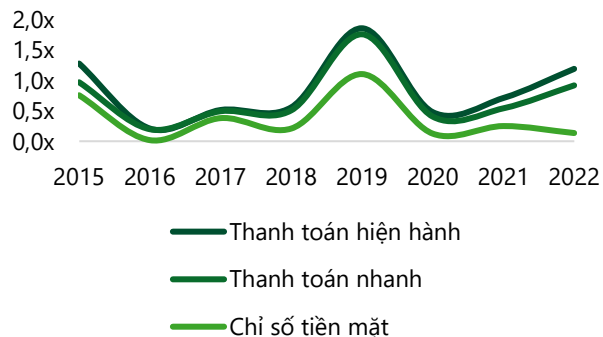
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- **Tình hình tài chính của TDM nhìn chung khá lành mạnh** khi nợ vay đã giảm đáng kể từ thời điểm đầu tư nhà máy nước Bàu Bàng-GĐ1 (gia tăng đáng kể nợ vay của doanh nghiệp). Các dự án đầu tư nâng công suất trong năm 2020 như Dĩ An 3 và Bàu Bàng 2 có suất đầu tư thấp hơn nên không làm gia tăng đáng kể tỷ trọng nợ vay của doanh nghiệp.
- Khả năng thanh toán và tỷ suất sinh lợi dần cải thiện khi các dự án mở rộng công suất dần đi vào hoạt động ổn định.

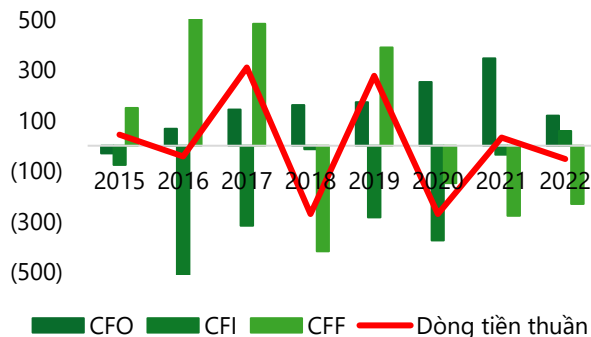
Tỷ suất sinh lợi



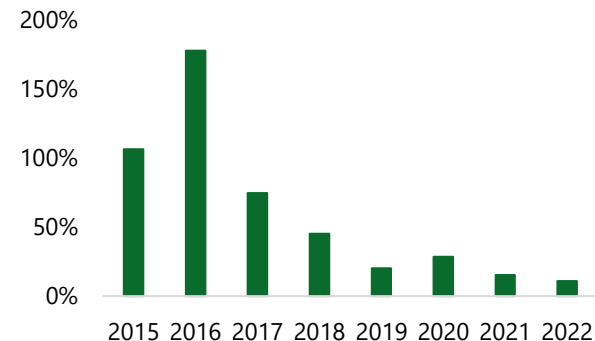
Chỉ số thanh toán



Dòng tiền thuần (Tỷ đồng)



Nợ ròng/VCSH



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	39.6 – 28.0
GTGD bình quân 52T	198.674
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.665
P/E	16,63x
P/B	1,8x
% NN sở hữu	5,85%

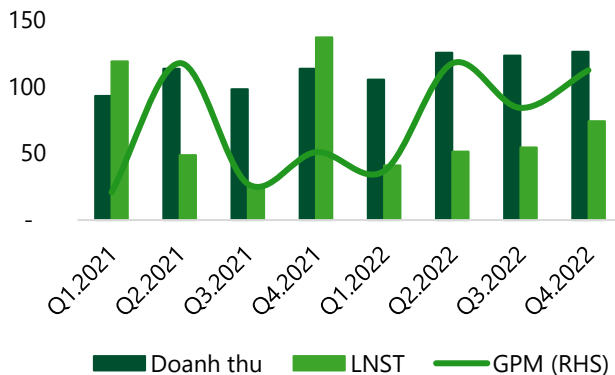
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	539 (+13%)
Lợi nhuận sau thuế	294 (+34%)

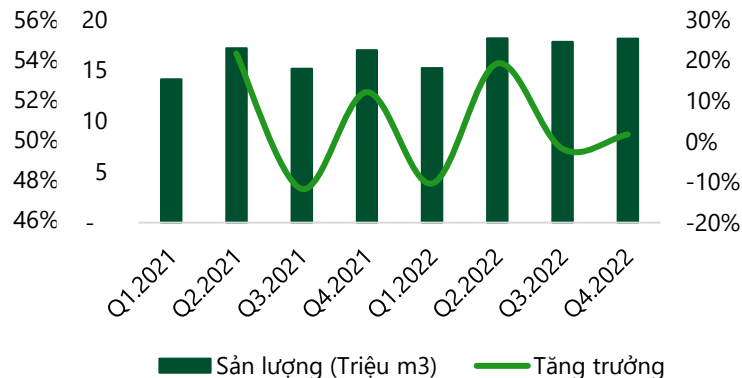
CẬP NHẬT KQKD 2022

- TDM ghi nhận DTT đạt 479 tỷ đồng (+14,8% yoy) và LNST đạt 220 tỷ đồng (-32,9% yoy).
- Sản lượng nước thương phẩm đạt 69,3 triệu m3 (+11,0% yoy)**, cụ thể: SL nhà máy Dĩ An đạt 57 triệu m3 (+11,2% yoy) và SL nhà máy Bàu Bàng đạt 12 triệu m3 (+10,2% yoy) nhờ hoạt động sản xuất phục hồi mạnh tại 2 khu vực cấp nước chính của TDM là Nam Thủ Dầu Một và Bàu Bàng.
- Giá bán nước bình quân đạt 6.911 đồng/m3 (+3,5% yoy).**
- LNST đạt 220 tỷ đồng (-32,9% yoy) do trong cùng kỳ, TDM nhận được 101 tỷ đồng cổ tức từ BWE.

KQKD của TDM (Tỷ đồng)

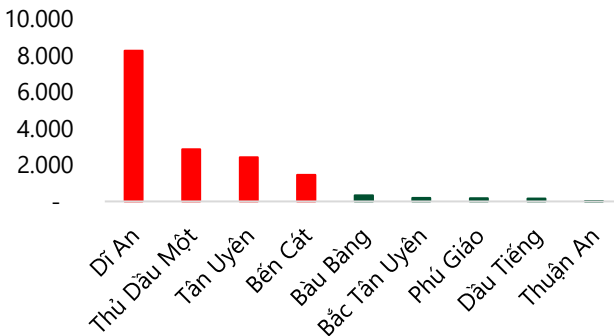


Sản lượng thương phẩm (Triệu m3)

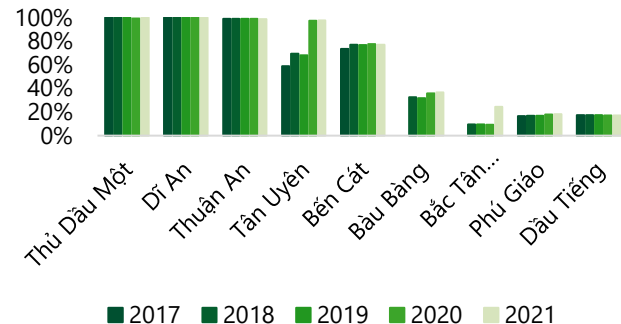


Chúng tôi kỳ vọng sản lượng nước thương phẩm của TDM sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2023, ở mức 9,3% do: (1) Các khu vực cấp nước chính của TDM có tỷ lệ đô thị hóa cao hơn các khu vực khác và người dân có xu hướng chuyển từ sử dụng nước giếng sang nước máy; (2) KCN Cây Trường ở Bàu Bàng và KCN VSIP III ở Bắc Tân Uyên đi vào hoạt động giúp gia tăng nhu cầu nước cho sản xuất công nghiệp; (3) Chúng tôi kỳ vọng giá bán nước sạch sẽ được điều chỉnh tăng 3% trong năm 2023; (4) Thu nhập tài chính ổn định từ cổ tức của BWE, chúng tôi kỳ vọng BWE sẽ chi trả cổ tức ở mức 15% trong năm 2023.

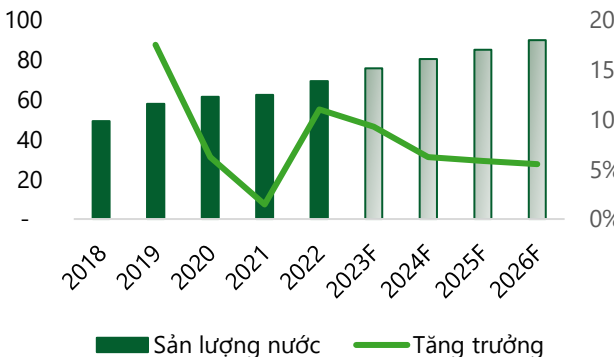
Mật độ dân số (Người/km²)



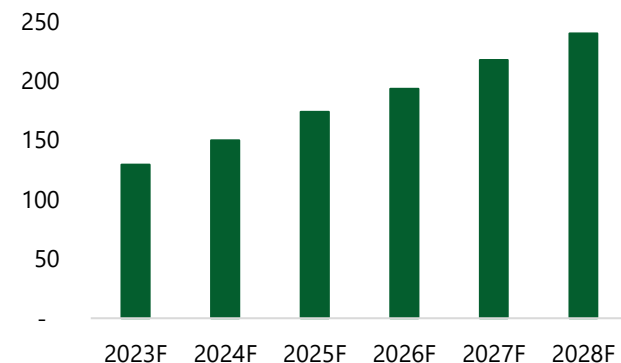
Tỷ lệ đô thị hóa



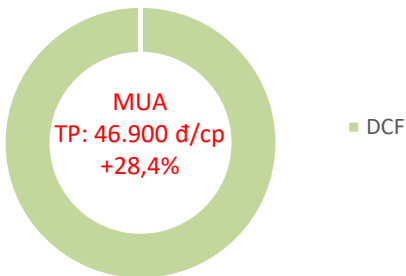
Sản lượng thương phẩm (Triệu m³)



Cổ tức BWE (Tỷ đồng)

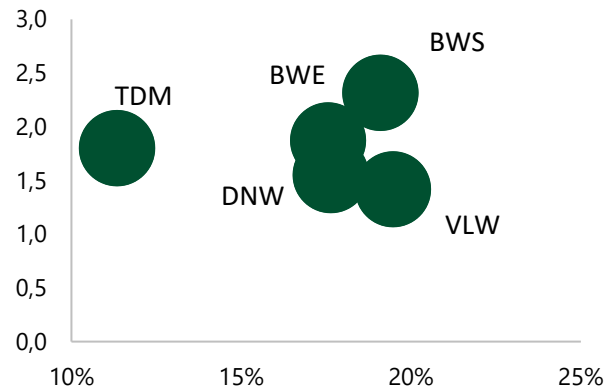


Định giá

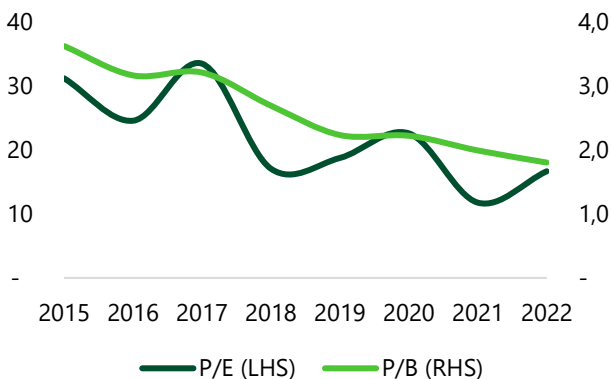


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	479	539	590
+/-yoy (%)	14,8%	12,6%	9,4%
LNST	220	294	335
+/- %	-32,9%	33,5%	14%
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.028	2.540	2.897

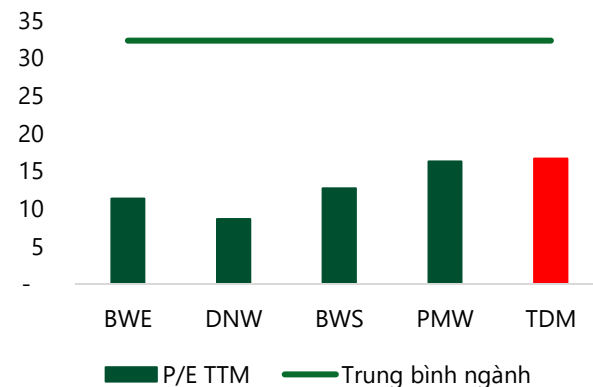
Tương quan giữa P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Phân tích – Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Bùi Võ Thế Vinh

Chuyên viên Phân tích

bvtvinh@vcbs.com.vn