

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Tiềm năng tăng trưởng ngành còn lớn (1)** Nhu cầu sử dụng nước trên địa bàn Hà Nội còn rất lớn. Việc cung cấp nước sạch trên địa bàn TP hiện nay do 4 đơn vị (trong đó có VCW) đảm nhiệm, đáp ứng nhu cầu của 923.000 khách hàng, tương đương 4.374.000 nhân khẩu, bằng hơn 1/2 dân số Hà Nội hiện tại. Không những thế quy mô dân số Hà Nội không ngừng tăng lên dự kiến đạt 9 triệu người vào năm 2020. **(2)** Giá nước sạch Hà Nội được Nhà nước duy trì tăng qua các năm, tăng trung bình 17,4%/năm giai đoạn 2013-2016. **(3)** Dự án xây dựng tuyến ống dẫn nước sông Đà số 2 đang được triển khai dự kiến hoàn thành cuối năm 2019 với công suất thiết kế 600.000 m3/ngày, tăng mạnh so với công suất hiện tại là 300.000 m3/ ngày, đêm
- **Rào cản gia nhập ngành giúp tạo lợi thế độc quyền.** Hoạt động cung cấp nước sạch ở Hà Nội từ lâu đều do các doanh nghiệp Nhà nước thực hiện, các doanh nghiệp bên ngoài rất khó tham gia do thủ tục cấp phép khó khăn.
- **Biên lợi nhuận gộp ở mức cao và tăng trưởng qua các năm** từ mức 35,13% năm 2012 lên 54,26% Q.3/2017 (TTM).
- **Doanh thu và lợi nhuận 2017 không tăng trưởng nhiều so với 2016** Nguyên nhân là do **(1)** Sự cố vỡ đường ống nước sông Đà liên tục 22 lần khiến cho công ty không thể vận hành hết công suất thiết kế giai đoạn 1 và mở rộng thêm khách hàng **(2)** Giá nước năm 2017 giữ nguyên không tăng so với năm 2016.
- **Cơ hội từ thoái vốn** Cổ đông lớn Nhà nước là Vinaconex (VCG) đã công bố 2 nhà đầu tư đáp ứng đủ điều kiện mua cổ phần tại VCW là CTCP Cơ điện lạnh REE và CTCP Đầu tư và phát triển Sinh Thái (thuộc Vingroup). Phiên đấu giá dự kiến diễn ra vào tháng 12/2017.
- **Cơ cấu cổ đông cô đặc** có lợi cho tăng trưởng giá dài hạn. Cổ đông Nhà nước (VCG) nắm giữ 51% và công ty con của Tập đoàn Vingroup nắm 43,6%. Và theo kế hoạch thoái vốn sắp tới Nhà nước sẽ tiến hành bán toàn bộ phần vốn tại VCW với sự cạnh tranh của 2 cổ đông tổ chức là VIC và REE thì cơ hội cho nhà đầu tư khác cũng không nhiều.

## RỦI RO

- **Tuyến ống nước sông Đà số 1 có thể gặp sự cố** gây gián đoạn nguồn cung cấp nước sạch, tăng chi phí sửa chữa.
- **Tuyến ống nước sông Đà số 2 có thể triển khai chậm không hoàn thành đúng kế hoạch** làm tăng chi phí dự án và khấu hao, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận có thể bị lùi lại. Liên quan tới dự án tuyến ống số 2, giữa năm 2016, Hội đồng Quản trị Công ty Cổ phần nước sạch Vinaconex (Viwasupco) đã hủy thầu và không ký kết hợp đồng với Công ty TNHH Ống gang dẻo Xinxing (Trung Quốc) cho dự án do dư luận phản ứng gay gắt.

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi dự phóng cả năm 2017 Doanh thu và LNST của VCW chỉ tăng nhẹ so với 2016, tương ứng EPS dự phóng đạt 3.300 đồng/cp (+5,5%) thì giá hợp lý của cổ phiếu là 47.600 đồng/cp cho năm 2017. Chúng tôi dự báo giá nước sẽ được điều chỉnh tăng 15% trong 2018 do đã không tăng trong năm 2017. Trong điều kiện chi phí tăng không đáng kể thì LNST 2018 kỳ vọng sẽ tăng khoảng 13% so với 2017, cùng khả năng thoái vốn Nhà nước thành công thì mức giá cho 2018 của VCW có thể đạt là 60.000 đồng/cp.

Phương pháp	Định giá	Trọng số	Giá trị
WACC	50.358	50%	25.179
P/E	49.764	40%	19.906
P/B	25.272	10%	2.527
Tổng hợp			47.612

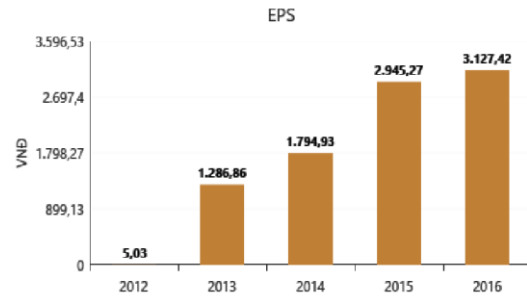
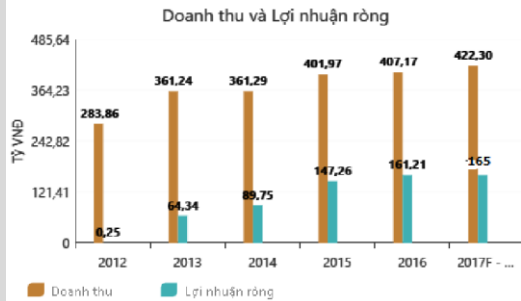
## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị giá VCW đã có quá trình đi ngang hơn 1 năm trong vùng giá 35 -42 với khối lượng rất thấp. Những phiên giao dịch gần đây biến động giá cổ phiếu đã rộng hơn cùng khối lượng cải thiện có thể là chỉ báo quá trình tích lũy sớm kết thúc với khả năng tăng giá cao.



## Chiến lược giao dịch

Giá ngày 01/12/2017	40
Giá mua	38 - 42
Giá mục tiêu ngắn hạn 3 tháng	48
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	60
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	35

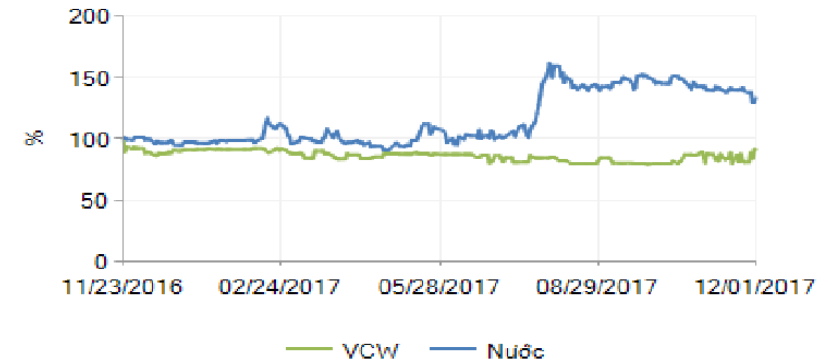


Chỉ số	2012	2013	2014	2015	2016	TTM Q3/2017
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35.13%	43.27%	45.31%	52.25%	55.12%	54.26%
ROE%	0.06%	15.24%	17.98%	23.95%	22.22%	21.13%
EBITDA	195.25	244.29	252.42	280.48	286.84	234.44

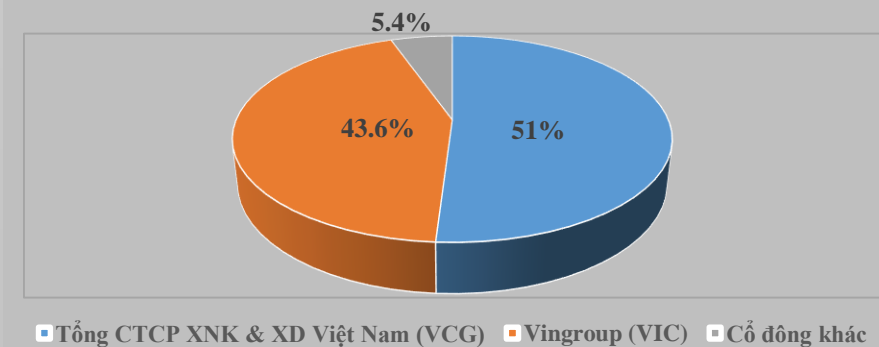
Chỉ số	VCW	BWE	CLW	TDW	TB ngành
P/E	11.20	23.13	-59.46	10.90	15.08
P/B	2.30	1.06	1.42	1.45	1.56

Chỉ số	2012	2013	2014	2015	2016
Số CP Lưu hành (triệu cp)		50.00	50.00	50.00	50.00
Giá trị sổ sách/CP (1.000 đồng)	7,799	9,086	10,881	13,711	15,309
EPS cơ bản (1.000 đồng)	5	1,287	1,795	2,945	3,127
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.22	0.43	1.01	1.36	1.46
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.21	1.51	1.01	0.63	0.46
Tỷ suất cổ tức	0.00	0.00	0.00	4.06%	4.06%

### So sánh với Ngành



### Cơ cấu cổ đông



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

### © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

#### Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 2, 117 – 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: **(84-8) 62556586** Fax: **(84-8) 62556580**

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Sentinel Place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: **(84-4) 39288222** – Ext: **117** Fax: **(84-4) 39338222**

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.