

## CMS (HNX)

**CTCP CAVICO XÂY DỰNG NHÂN LỰC VÀ DỊCH VỤ**

Giá hiện tại: 20,000 đ/cp

Giá hợp lý: 22,500 – 26,000đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT  
29/11/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	12,721
EPS dự kiến	4,328 đ
P/E dự kiến	4.62
P/B dự kiến	1.57

Nguồn: HBS Research

**HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH**

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ
Tên tiếng anh:	Cavico Construction Manpower and Services Joint Stock Company
Tên viết tắt:	CavicoCMS.,JSC
Vốn điều lệ:	25 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 5, khu A, TT Báo Sinh viên, ngõ Tuổi trẻ, Hoàng Quốc Việt, Hà Nội
Điện thoại:	(84-4) 62690742
Fax:	(84-4) 62690741
Website:	<a href="http://www.cavicocms.com">www.cavicocms.com</a>

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	9T/2010
Tổng tài sản (tỷ đồng)	28.579	56.891	115.731
DTT(tỷ đồng)	35.239	109.890	113.808
LN từ hoạt động KD	5.132	7.312	11.892
LNST(tỷ đồng)	3.919	6.186	9.100
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.43	1.66	1.294
Khả năng thanh toán nhanh	1.14	1.37	1.120
Hệ số nợ/TTS (%)	65.06%	74.78%	72.52%
Vòng quay hàng tồn kho	5.33	13.52	7.59
Vòng quay tổng tài sản	1.233	1.932	0.983
LNST/DTT (%)	11.12%	5.63%	8.00%
ROE (%)	39.25%	43.12%	28.61%
ROA (%)	13.71%	10.87%	7.86%
Cổ tức (%)	25.00% (*)	50.00% (**)	-

(\*): CMS trả thêm cổ tức = CP tỷ lệ 23.99%

(\*\*): CMS trả thêm cổ tức = CP tỷ lệ 30.83%

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012
Vốn điều lệ	25.000	40.000	60.000
Doanh thu thuần	124.390	163.618	205.716
Lợi nhuận trước thuế	16.271	21.643	25.070
Lợi nhuận sau thuế	13.017	17.314	20.056
Lợi nhuận sau thuế/Vốn điều lệ	52%	43%	33%
Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá	50%	40%	30%

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

**LỊCH SỬ HÌNH THÀNH**

Công ty cổ phần Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ (CavicoCMS) tiền thân là Công ty cổ phần Cavico Cung ứng Nhân lực, được góp vốn bởi các cổ đông sáng lập bao gồm: Công ty cổ phần Cavico Xây dựng Cầu hầm, các công ty thành viên trong hệ thống Cavico và các cổ đông là thể nhân với mức vốn điều lệ ban đầu là 6 tỷ đồng.

CavicoCMS được thành lập ngày 02 tháng 07 năm 2007 với mục tiêu chính là thực hiện cung ứng nhân lực trong và ngoài nước, đặc biệt mang tính chuyên nghiệp hóa về hình thức cung ứng nhân lực trọn gói theo dự án xây lắp và song song đó là phát triển thị trường xuất khẩu lao động truyền thống.

**Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ**

Thời gian	Mức tăng vốn (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Hình thức tăng
02/07/2007		6.00	
03/2009	4.00	10.00	Phát hành cho CĐ hiện hữu
08/2010	15.00	25.00	Phát hành cho CĐ hiện hữu, cán bộ quản lý, đối tác chiến lược

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

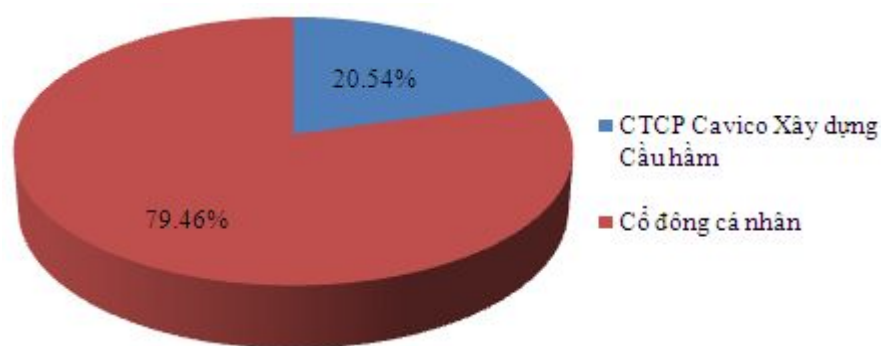
**LĨNH VỰC KINH DOANH****Ngành nghề kinh doanh chính:**

- Dịch vụ xây dựng các công trình giao thông, thủy lợi công nghiệp, dân dụng (không bao gồm dịch vụ thiết kế công trình);
- Dịch vụ bốc xúc đất đá mỏ;

- Dịch vụ xây lắp các công trình điện đến 110KV;
- Đào tạo, hướng nghiệp và dạy nghề cho người lao động (chỉ được hoạt động sau khi cơ quan Nhà nước có thẩm quyền cho phép);
- Kinh doanh máy móc, thiết bị và phụ tùng máy khai khoáng, xây dựng;
- Dịch vụ đưa người lao động đi làm việc ở nước ngoài (Giấy phép số: 179/LDTBXH-GP ngày 18/12/2008);
- Dịch vụ giới thiệu việc làm trong nước;
- Bán buôn vật liệu, thiết bị lắp đặt khác trong xây dựng: Bán buôn xi măng; Bán buôn gạch xây, ngói, đá, cát, sỏi; Bán buôn gạch ốp lát và thiết bị vệ sinh;
- Bán buôn kim loại và quặng kim loại: Bán buôn sắt, thép.
- Kinh doanh bất động sản.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

*Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/08/2010*



*Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Xuất khẩu lao động là chủ trương lớn của Đảng và Nhà nước nhằm nâng cao đời sống cho phần lớn người dân ở khu vực nông thôn và miền núi, góp phần xóa đói giảm nghèo ở một số khu vực và đem lại nguồn ngoại tệ không nhỏ cho đất nước. Bên cạnh đó xuất khẩu lao động cũng góp phần xây dựng đội ngũ lao động cho công cuộc công nghiệp hóa - hiện đại hóa.

Với sự phục hồi của nền kinh tế, nhu cầu lao động của thế giới có xu hướng gia tăng. Hiện tại, Bộ Lao động, Thương Binh và Xã hội vẫn tập trung phát triển các thị trường truyền thống đã và đang sử dụng lao động Việt Nam với số lượng lớn như: Đài Loan, Malaysia, Trung Đông, Bắc Phi, Nhật Bản, Hàn Quốc. Đây là những thị trường luôn tiếp nhận số lượng lao động Việt Nam do yêu cầu không quá cao về tay nghề, ngoại ngữ.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### ❖ Hoạt động kinh doanh chính

- **Cung ứng và quản lý nguồn nhân lực:** Công ty được Bộ lao động thương binh và xã hội cấp phép hoạt động đưa người Việt Nam đi làm việc ở nước ngoài số 179/BLĐTBXH-GP ngày 18/12/2008. Công ty cung ứng lao động

theo các hình thức sau:

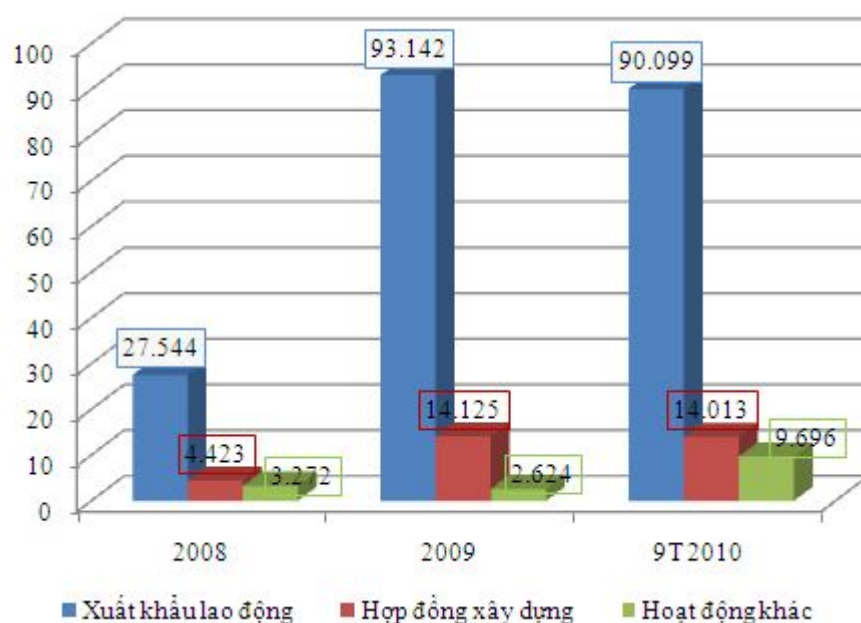
- Cung ứng lao động theo mô hình tự quản lý, điều hành cho các dự án xây dựng hạ tầng, dân dụng như cầu, đường, hầm, nhà xưởng;
- Cung cấp lao động theo hình thức cung ứng nhân lực truyền thống như lao động xây lắp, giúp việc, nhân viên cho ngành du lịch, khách sạn.

• **Thi công các công trình xây lắp:**

Công ty tham gia vào lĩnh vực thi công xây lắp các hạng mục xây dựng cơ bản và dân dụng như khoan, phụt gia cố nền móng các đập thủy điện, hầm dẫn nước, nhà cao tầng và thi công các công trình cầu giao thông. Ngoài ra công ty cũng tham gia vào hoạt động thi công xây lắp các công trình hạ tầng, đặc biệt là các hạng mục trong giai đoạn đầu triển khai các dự án thủy điện. Một số dự án Công ty đã triển khai: Dự án Buôn Kuốp, dự án Bảo Lộc, dự án Sông Tranh.

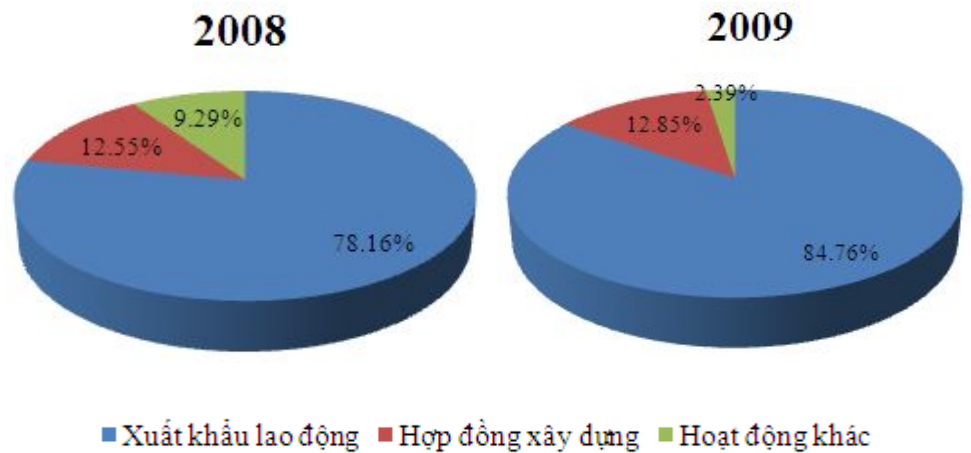
***Biểu đồ 2: Cơ cấu sản doanh thu thuần của CMS từ năm 2008- 9 tháng đầu năm 2010***

*Đơn vị: Tỷ đồng*



*Nguồn: Báo cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ*

**Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu thuần của CMS năm 2008, 2009**



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

#### **Hoạt động xuất khẩu lao động**

Mặc dù chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008, 2009 nhưng Công ty vẫn đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu vượt chỉ tiêu đặt ra, doanh thu xuất khẩu lao động năm 2009 tăng 238% so với năm 2008 (từ 27,5 tỷ đồng năm 2008 lên 93,1 tỷ đồng). Đây là mảng hoạt động đem lại doanh thu cao nhất (tầm 80%) trong tổng doanh thu thuần của Công ty.

#### **Hoạt động thi công xây lắp**

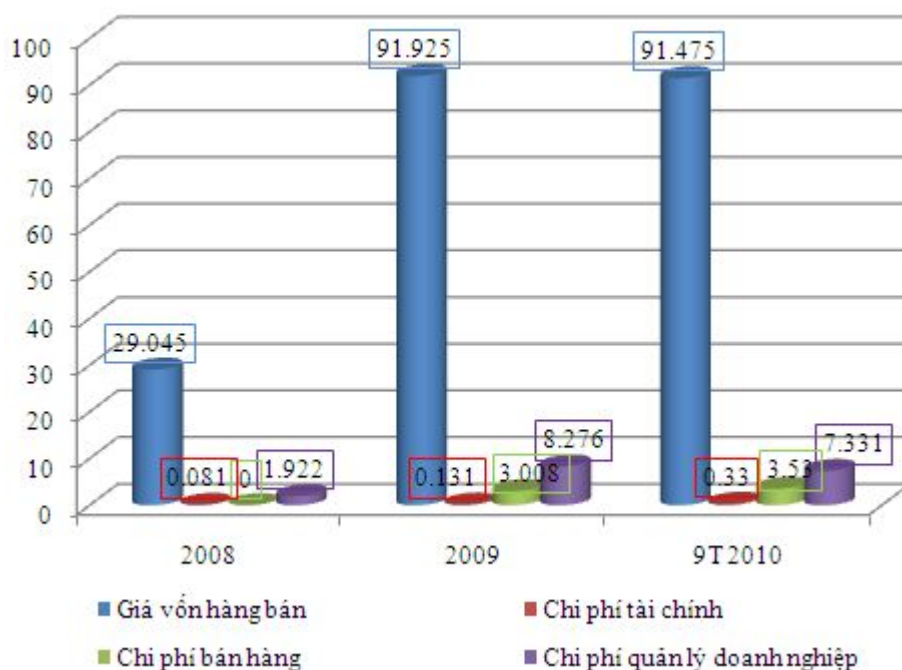
Trong năm 2009, Công ty đã tăng cường ký kết các hợp đồng xây lắp nhằm nâng cao tay nghề cho đội ngũ công nhân kỹ thuật cũng như tạo đà tăng trưởng doanh thu cho mảng hoạt động này. Vì vậy, trong năm 2009, Công ty đã tăng mức doanh thu xây lắp từ 4,4 tỷ đồng lên 14,1 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 219% so với năm 2008.

#### **Các hoạt động khác**

Với mục tiêu trọng tâm, trọng điểm trong năm 2009 là xuất khẩu lao động và thi công xây lắp nên các hoạt động khác của Công ty chỉ mang tính chất dịch vụ hỗ trợ cho hai mảng chính nêu trên. Do vậy, mức doanh thu của mảng thương mại, dịch vụ năm 2009 giảm 20% so với năm 2008.

**Bảng 4: Cơ cấu chi phí của CMS từ 2008 – 9 tháng 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



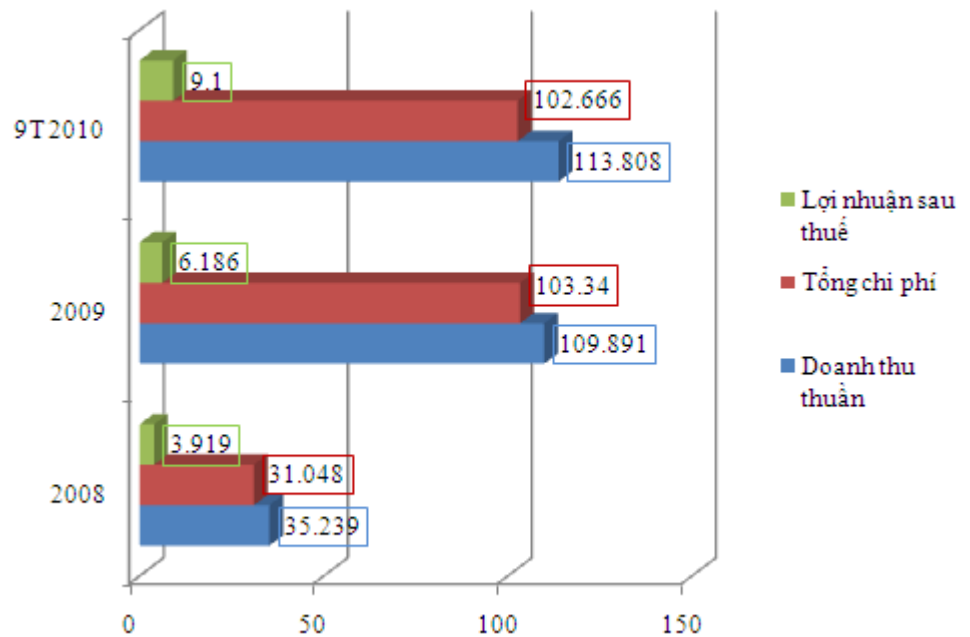
Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

Chi phí sản xuất kinh doanh của Công ty năm 2009 tăng so với năm 2008 trên tất cả các hạng mục, cụ thể như sau:

- **Giá vốn hàng bán:** Giá vốn hàng bán năm 2009 của toàn Công ty tăng 82,4% so với năm 2008. Nguyên nhân là do Công ty tăng thêm số lao động đi Algeria, Malaysia làm cho giá vốn hàng hóa tăng.
- **Chi phí tài chính và chi phí bán hàng:** Tỷ trọng chi phí tài chính/doanh thu thuần của Công ty giảm từ 0,2% xuống còn 0,1% là do Công ty đã chủ động được nguồn vốn nên đã giảm chi phí lãi vay. Chi phí bán hàng/doanh thu thuần của Công ty năm 2009 tăng so với năm 2008 là 2,7% là do trong năm 2009, Công ty mở thêm Trung tâm động kinh doanh thương mại để bán một số mặt hàng về vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, đến năm 2009, Công ty đã giảm hoạt động kinh doanh thương mại này.
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp:** Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp so với doanh thu thuần của Công ty tăng từ 5,5% năm 2008 lên 7,5 % năm 2009 là do Công ty bổ sung thêm nhân sự cho văn phòng Công ty và tiền thuê tòa nhà riêng làm trụ sở Công ty.

**Biểu đồ 5: Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của CMS từ năm 2008 – 9 tháng 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ

**Định hướng phát triển của Công ty trong thời gian tới:**

- Đẩy mạnh việc áp dụng và cải tiến hệ thống quản lý chất lượng trong toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty nhằm đáp ứng các điều kiện khắt khe của các thị trường.
- Chú trọng việc nghiên cứu giống nuôi thích nghi với việc môi trường Đồng bằng sông Cửu Long sẽ bị xâm nhập mặn.
- Đầu tư cải tiến công nghệ nhằm nâng cao năng suất và chất lượng sản phẩm, cùng với việc chú trọng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực.
- Hướng tới một chu trình sản xuất khép kín từ vùng nuôi nguyên liệu, sản xuất và xuất khẩu cá các loại, cộng thêm các sản phẩm giá trị gia tăng, chế biến phụ phẩm, đóng gói bao bì, kho dự trữ, vận chuyển, bán hàng.

**VỊ THẾ CÔNG TY**

**Bảng 7: So sánh hiệu quả sản xuất kinh doanh 9 tháng năm 2010 so với các doanh nghiệp cùng ngành**

Chỉ tiêu	CMS	ILC	SDA	VCM
TTS (Tỷ đồng)	115.731	329.222	334.54	280.519
VCSH (Tỷ đồng)	31.802	114.462	14.396	65.934
VĐL (Tỷ đồng)	25.000	40.704	109.2	30.000
DTT (Tỷ đồng)	113.808	95.828	25.455	98.657

<b>LNST (Tỷ đồng)</b>	9.100	3.231	8.47	14.459
<b>ROA (%)</b>	7.86%	0.98%	2.53%	5.15%
<b>ROE (%)</b>	28.61%	2.82%	58.84%	21.93%

*Nguồn: Tổng hợp*

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, CMS có quy mô ở mức trung bình. Xét về hiệu quả hoạt động, CMS có hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu khá tốt, chỉ thấp hơn so với SDA, cao hơn so với các doanh nghiệp còn lại. Xét về hiệu quả đầu tư thông qua ROA cho thấy hiệu quả đầu tư không cao, tuy nhiên vẫn cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

## DỰ ÁN

### A. Các hợp đồng lớn đang thực hiện:

1. Dự án Thủy điện Sông Bạc, tỉnh Hà Giang. Hạng mục: Tuyến năng lượng.
  - Số hợp đồng: 10/HĐKT-XDNL/2010.
  - Ngày ký hợp đồng: 24/03/2010
  - Chủ đầu tư: CTCP Thủy điện Sông Bạc.
  - Giá trị hợp đồng: 192.307 tỷ đồng.
  - Thời gian thực hiện: 2010-2013
2. Dự án khai thác nguyên liệu đá trắng tại Mỏ Thung Xán
  - Số hợp đồng: 68/HĐNT/2010.
  - Ngày ký hợp đồng: 31/08/2010
  - Chủ đầu tư: CTCP Cavico Khoáng sản và CN
  - Giá trị hợp đồng: 150.0 tỷ đồng.
  - Thời gian thực hiện: 2010-2020.

### B. Các dự án khác:

#### ❖ Hoạt động cung ứng và quản lý nguồn nhân lực

Hợp đồng cung ứng lao động sang Algeria (giai đoạn 1):

- Tổng giá trị hợp đồng: 280 tỷ đồng.
- Nội dung: Thi công hầm đường bộ thuộc xa lộ Đông – Tây của Algeria.
- Chủ đầu tư: Bộ giao thông Algieria
- Đối tác hợp đồng: Tổ hợp nhà thầu Nhật Bản COJAAL
- Thời hạn hợp đồng: 3 năm
- Tổng số lao động: 550 người

#### ❖ Hoạt động thi công các công trình xây lắp

- Dự án Cầu Sông Bung:

- Nội dung công việc: Xây dựng cầu vào khu tái định cư thủy điện Sông Bung 4
- Chủ đầu tư: Tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN), Ban QLDA thủy điện Sông Bung 4
- Giá trị hợp đồng: 13 tỷ đồng
- Thời hạn hợp đồng: 02 năm



• Dự án thủy điện Sông Bạc:

- Nội dung công việc: Thi công tuyến năng lượng, nhà máy.
- Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần thủy điện Sông Bạc
- Giá trị hợp đồng: 192,5 tỷ đồng
- Thời hạn hợp đồng: 27 tháng



• Dự án khai mỏ đá Thung Xán:

- Nội dung công việc: Khai thác đá trắng nguyên liệu cho nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn.
- Chủ đầu tư: Công ty cổ phần Cavico Khoáng sản và Công nghiệp
- Giá trị hợp đồng: 150 tỷ đồng
- Thời hạn hợp đồng: 10 năm



## ĐỊNH GIÁ

*Công ty cổ phần Cavico Xây dựng Nhân lực và Dịch vụ là doanh nghiệp là doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Xét về hiệu quả hoạt động, CMS có hiệu quả hoạt động ở mức trung bình. Hiện tại doanh thu và lợi nhuận của công ty thu được là từ hoạt động xuất khẩu lao động. Tuy nhiên trong những năm tiếp theo, CMS chủ trương phát triển thêm các dự án xây dựng, tính tới thời điểm này CMS có rất nhiều dự án thi công các công trình xây lắp.*

*Với các dự án đưa ra, CMS đặt kế hoạch lợi nhuận các năm tiếp theo ở mức tăng trưởng khá ổn định. Năm 2011 lợi nhuận kế hoạch tăng 33% so với năm 2010, lợi nhuận kế hoạch năm 2012 tăng 16% so với năm 2011.*

*CMS cũng đặt ra kế hoạch trả cổ tức cũng khá cao cho công ty, cổ tức đều ở mức trên 30%/năm.*

### **Định giá**

#### **Phương pháp P/E**

9 tháng năm 2010, CMS đạt 9.1 tỷ đồng, đạt 70% kế hoạch lợi nhuận năm 2010. Năm 2011, CMS đặt kế hoạch lợi nhuận đạt 17.314 tỷ đồng, với các dự án, cùng với hiệu quả hoạt động của CMS chúng tôi cho rằng CMS có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận đề ra.

**Dự kiến CMS tăng vốn lên 40 tỷ vào năm 2011, EPS dự kiến năm 2011 của CMS đạt 4,328 đ/cp.**

Hiện tại P/E trung bình của lĩnh vực dịch vụ cung cấp nhân lực và việc làm niêm yết trên sàn (chúng tôi tính theo phương pháp trung bình có trọng số dựa trên mức vốn hóa thị trường) là 9.6 lần.

Mặc dù CMS có tình hình hoạt động ở mức trung bình so với trung bình ngành, tuy nhiên CMS hiện có quy mô quá nhỏ cùng với đó là công ty đang duy trì một tỷ lệ nợ ở mức cao, nên rủi ro hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Chúng tôi dự kiến năm 2011, P/E hợp lý của CMS vào khoảng 7 – 8 lần.

**Theo phương pháp P/E, giá hợp lý năm 2010 của CMS vào khoảng 30,000 – 34,600 đ/cp.**

#### **Phương pháp P/B**

Tính đến ngày 30/09/2010, giá trị sổ sách của CMS là 12,721 đ/cp. P/B trung bình của lĩnh vực dịch vụ cung cấp nhân lực và việc làm hiện tại là 1.5 lần.

Chúng tôi ước tính P/B năm 2011 của CMS vào khoảng 1.2 – 1.4 lần.

**Theo phương pháp P/B, giá hợp lý năm 2011 của CMS vào khoảng 15,200 – 17,800 đ/cp.**

#### **Kết hợp hai phương pháp**

**Phương pháp P/E giá hợp lý năm 2011 của CMS là 30,000 – 34,600 đ/cp.**

**Phương pháp P/B giá hợp lý năm 2011 của CMS là 15,200 – 17,800 đ/cp.**

**Tổng hợp hai phương pháp P/E và P/B theo tỷ lệ 50 : 50 thu được giá hợp lý năm 2011 của CMS vào khoảng 22,500 – 26,000 đ/cp.**

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**  
**HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

**HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)