

Trung lập

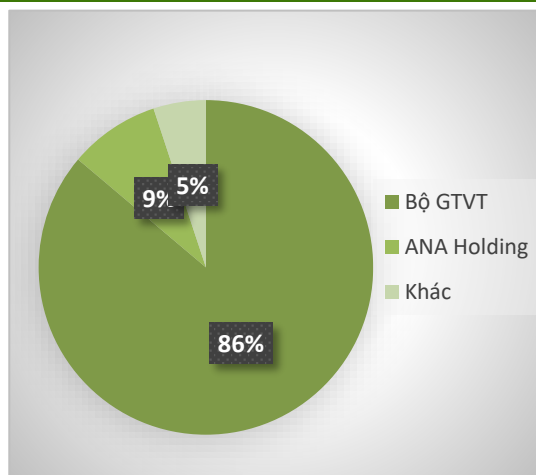
Giá mục tiêu	45,300	VNĐ
Giá đóng cửa	49,600	VNĐ
08/01/2015		

Phạm Văn Tuấn
tuanpham@phs.vn
(+84-8) 5413 5472

Thông tin cổ phiếu

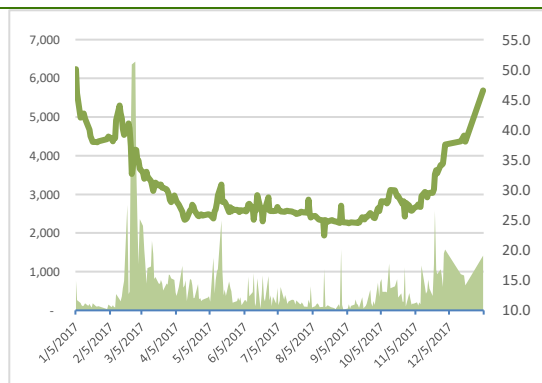
Mã CP	HVN
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	12,275,338
CP đang lưu hành	1,227,533,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	57,571
Biên độ 52 tuần (đồng)	18,600 ~ 46,700
KLGD trung bình 3 tháng	829,855
Beta	1.31
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	n/a

Cổ đông lớn



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
HVN	72.43%	79.97%	6.79%
VN-INDEX	20.86%	37.16%	51.14%

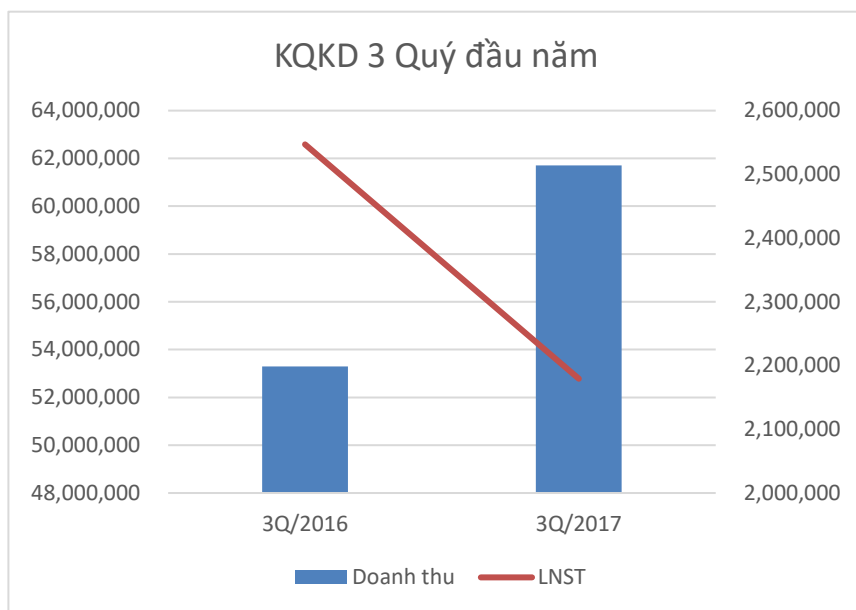


Tái cơ cấu nợ vay từ SLB (Sale and Leaseback) cùng với hoạt động mở rộng đội bay

Kết quả kinh doanh Q3/2017 và dự báo KQKD 2018

Nhờ vào khoản lợi nhuận đột biến từ hoạt động bán và thuê lại (SLB), đồng thời doanh thu từ khách quốc tế và nội địa tăng trưởng ổn định lần lượt ở mức 3.7% và 20.1% đã giúp cho HVN ghi nhận KQKD tương đối khởi sắc trong Q3/2017.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, HVN ghi nhận doanh thu thuần đạt 61,708 tỷ đồng - tăng 16%. Do chi phí tăng mạnh khiến lợi nhuận trước thuế giảm 9%, đạt 2,633 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 2,179 tỷ đồng, thấp hơn cùng kỳ 11%.



(Nguồn : HVN, PHS tổng hợp)

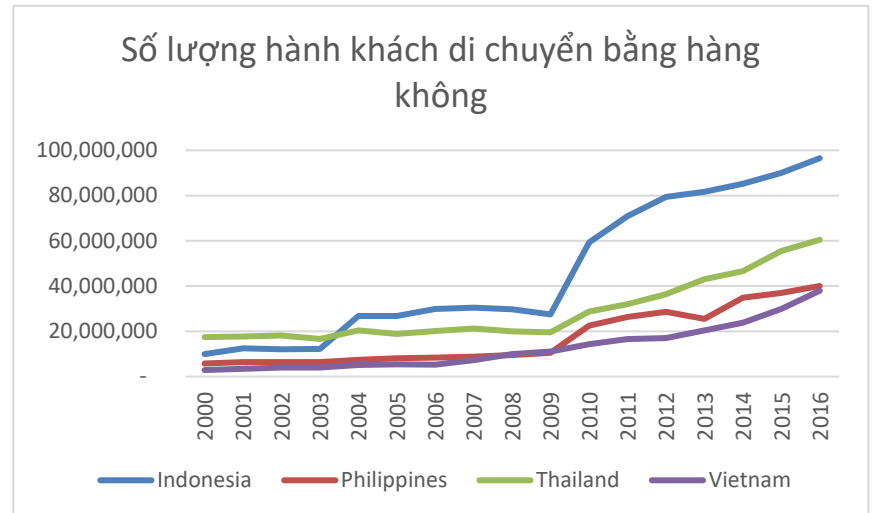
Chúng tôi cho rằng trong năm HVN sẽ đạt khoảng 81,159 tỷ đồng doanh thu, đạt 92% kế hoạch năm. Mặc dù vậy thì LNST của HVN trong năm nay vẫn có thể đạt 2,304 tỷ đồng (+9.48% YoY). Chúng tôi cho rằng lỗ thuần do tỷ giá năm 2017 sẽ ở mức 1,418 tỷ đồng (+2.5% YoY) với giả định tiền đồng tiếp tục mất giá khoảng 2.5% và dư nợ đồng USD có thể sẽ không thay đổi so với năm 2016 do HVN đang tích cực cơ cấu lại các khoản nợ nhờ vào hoạt động SLB, qua đó giúp cho tỉ lệ đòn bẩy của doanh nghiệp quay về mức an toàn hơn.

Với giả định mảng kinh doanh chính là dịch vụ vận tải hàng không tiếp tục tăng trưởng ở mức 18% với việc lượng hành khách tăng trung bình khoảng 12% và giá vé trung bình có thể tăng 5% nhờ vào chiến lược hoạt động hướng tới hành khách trung và cao cấp, doanh thu của HVN trong năm 2018 có thể đạt 94,116 tỷ đồng (+16% YoY). Qua đó HVN có thể ghi nhận 2,755 tỷ đồng LNST (+19.56% YoY).

Triển vọng ngành và doanh nghiệp

Ngành hàng không đang bước vào giai đoạn phát triển mạnh mẽ và được dự báo duy trì tốc độ tăng trưởng 2 chữ số trong những năm tiếp

theo.

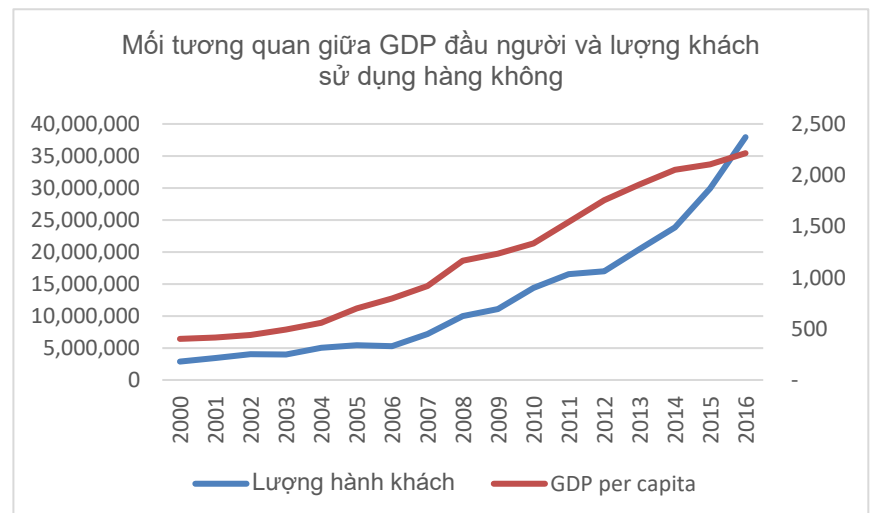


(Nguồn : WorldBank)

Lượng hành khách sử dụng máy bay tại Việt Nam tiếp tục gia tăng qua các năm theo xu hướng chung của thế giới cho thấy ngành hàng không còn rất nhiều dư địa để phát triển trong tương lai sắp tới. Với lượng hành khách sử dụng phương thức vận chuyển bằng hàng không chỉ khoảng 2.8 triệu vào năm 2000, tới năm 2016 đã có khoảng xấp xỉ 40 triệu hành khách cho thấy tốc độ tăng trưởng tương đối ấn tượng với CAGR trong giai đoạn này đạt khoảng 19.2%, do vậy với dự báo ngành hàng không có thể duy trì tốc độ tăng trưởng 2 chữ số là điều hoàn toàn hợp lý.

Ngành hàng không Việt Nam sẽ còn tiếp tục hưởng lợi bởi nhiều yếu tố :

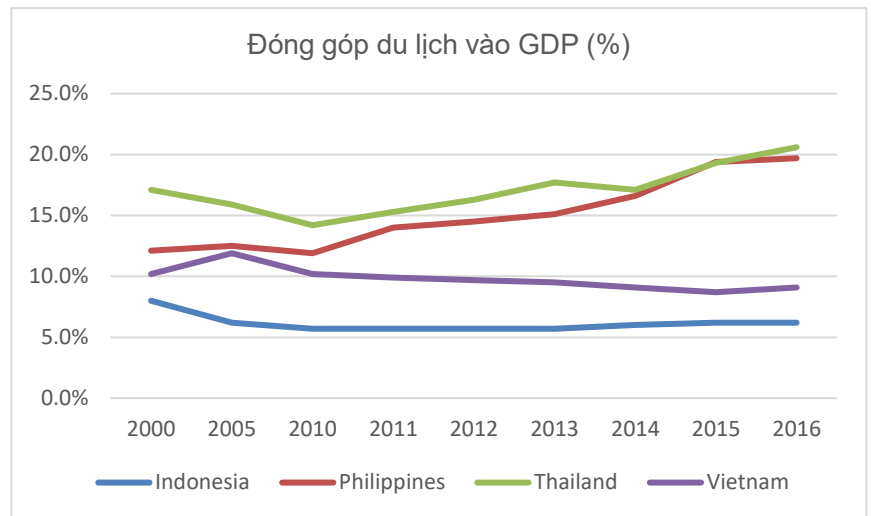
- 1) GDP/đầu người gia tăng giúp cho số lượng hành khách dịch chuyển từ các loại hình dịch chuyển truyền thống bằng đường bộ sang hàng không.



(Nguồn : WordBank)

Thống kê cho 2 đại lượng này có mối tương quan rất lớn ($p=0.95$), với mục tiêu tương trường GDP/đầu người tới năm 2020 đạt khoảng 3,400 USD, ngành hàng không sẽ tiếp tục trực tiếp hưởng lợi nhờ vào việc khách hàng ưu tiên sử dụng dịch vụ hàng không nhờ vào việc dễ dàng hơn trong tiếp cận loại hình này.

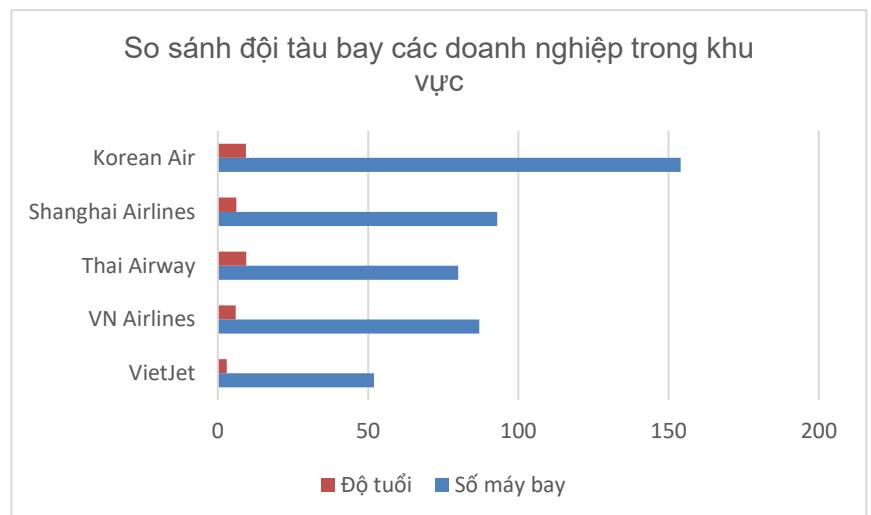
- 2) Trọng tâm phát triển ngành du lịch sẽ giúp thu hút số lượng hành khách ngoại và nội địa trong tương lai.



(Nguồn : Knoema)

So với các nước trong khu vực cho thấy tỉ trọng ngành du lịch trong GDP của Việt Nam vẫn còn tương đối thấp, chỉ ở mức khoảng 9.1%. Với việc thúc đẩy ngành du lịch phát triển cũng sẽ là động lực cho ngành hàng không đi lên.

- 3) Ngành hàng không vẫn đang trong thời kỳ non trẻ và cơ hội để phát triển đội bay trong tương lai tương đối khả quan.



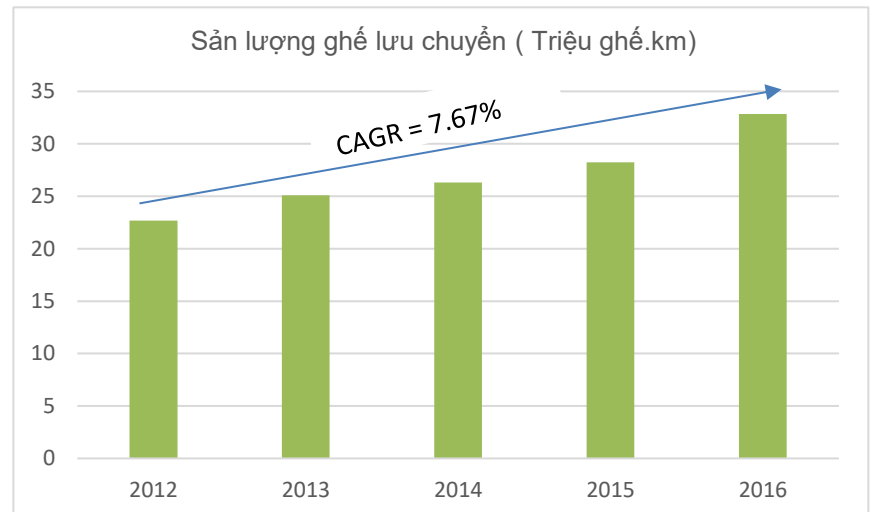
(Nguồn : Airsafe, Airpotters)

Với đội tàu bay vẫn còn khá ít và tuổi khai thác vẫn đang ở mức thấp, quy mô ngành hàng không vẫn sẽ còn tiếp tục được mở rộng trong vài năm tới. Hai hãng hàng không hàng đầu hoạt động tại Việt Nam là HVN và VJC đều đã có kế hoạch mở rộng đội tàu bay cho riêng mình. Với HVN là hợp đồng nhận mới 20 tàu bay A321neo trong 2 năm 2018-2019. VJC cũng có kế hoạch riêng của mình đã kí kết hợp đồng đặt mua 100 máy bay trong giai đoạn cuối năm vừa qua, giúp nâng tổng số máy bay của cả 2 hãng đạt gần khoảng 260 chiếc trong thời gian tới.

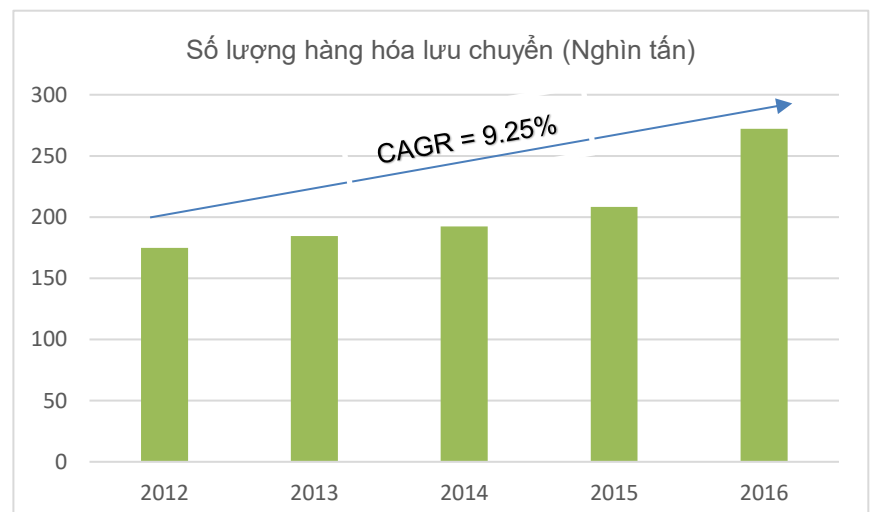
Tổng công ty hàng không Việt Nam - Việt Nam Airlines (HVN) là hãng hàng không quốc gia với quá trình hoạt động lâu đời cùng với uy tín hoạt động trong suốt 20 năm qua.

Hiện nay HVN đang hoạt động chủ yếu trong 3 mảng: dịch vụ bán hàng, vận tải hàng không và hoạt động trợ vận tải. Trong đó mảng kinh doanh chính vẫn là dịch vụ vận tải hàng không với 88% tỉ trọng cơ cấu doanh thu.

HVN vẫn đang cho thấy tiềm năng tăng trưởng của mình với lượng hành khách và hàng hóa luân chuyển không ngừng gia tăng qua các năm

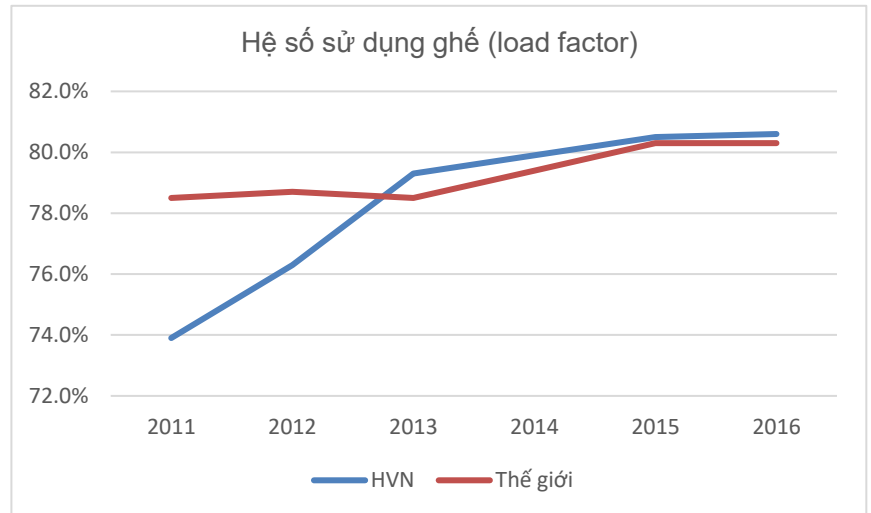


(Nguồn : HVN, PHS tổng hợp)



(Nguồn : HVN, PHS tổng hợp)

Ngoài ra hiệu quả hoạt động của HVN cũng đã có sự cải thiện đáng kể từ năm 2011 và từng bước tiệm cận với thế giới. Hệ số sử dụng ghế (load factor) hay còn gọi là hệ số lấp đầy gia tăng từ mức 74% năm 2011 tới mức 80.3% và tiệm cận với chuẩn chung của thế giới cho thấy hiệu quả của HVN đang có sự cải thiện đáng kể.



(Nguồn : Statista, HVN)

Kỳ vọng cải thiện giá vé trung bình trong các năm tới. Mặc dù sản lượng hành khách và hàng hóa không ngừng gia tăng trong các năm qua, tuy nhiên doanh thu mảng vận tải hàng không chưa có nhiều chuyển biến mạnh mẽ. Theo ước tính của chúng tôi, giá vé trung bình của HVN trong giai đoạn 2013-2016 liên tục sụt giảm khoảng từ 4-11% qua các năm, đỉnh điểm là vào năm 2016, giá vé trung bình của HVN có thể đã sụt giảm khoảng 11% so với năm 2015. Tuy nhiên với việc nâng cấp thành hãng hàng không 4* và chú trọng vào phân khúc khách hàng trung và cao cấp, chúng tôi cho rằng giá vé trung bình của HVN hoàn toàn có khả năng cải thiện trong thời gian tới.

Phân khúc hoạt động riêng biệt với đối thủ VJC. Khác với phân khúc vận chuyển hành khách giá rẻ (LLC) của VJC, HVN hoạt động tập trung chủ yếu vào đối tượng khách hàng trung và cao cấp. Mặc dù VJC đã có kế hoạch mở rộng thị phần với hợp đồng mua thêm khoảng 100 máy bay, tuy nhiên các máy bay của VJC là dòng máy bay Boeing – 737 và Airbus - 320, đây là các dòng máy bay nhỏ gọn với đường bay khá ngắn cho thấy VJC vẫn đang tập trung chủ yếu vào đường bay ngắn và trung bình với thị trường chủ chốt là nội địa. Trong khi đó với việc sở hữu dòng máy bay lớn hơn là A350, B777, B778.... Giúp cho HVN tập trung được vào phân khúc trung và cao cấp khi sở hữu lượng ghế thương gia nhiều hơn các loại máy bay khác. Đồng thời quãng đường bay vượt trội giúp HVN có thể khai thác các tuyến bay sang các nước ở khu vực khác tốt hơn.

Máy Bay	Số ghế	quãng đường bay trung bình (KM)
B737	150-200	5,000
A320	189	6,500
A350	280-300	16,000
B777	280-300	15,000
B778	280-300	15,000

Cải thiện tình hình tài chính thông qua các hoạt động bán và thuê lại máy bay (Sale and Leaseback). Trong giai đoạn năm 2010-2015, với việc mở rộng đội tàu bay đã khiến cho tỷ lệ đòn bẩy của HVN rơi vào mức tương đối cao 4.x lần. Tuy nhiên với định hướng cơ cấu lại tình hình tài chính theo hướng tích cực hơn trong các năm tới, HVN thay vì ghi nhận việc thuê tài chính các máy bay mới sẽ thực hiện hoạt động SLB nhằm giảm thiểu áp lực về tài chính và cân đối lại nợ vay. Đồng thời việc SLB có thể sẽ hỗ trợ KQKD của HVN trong thời gian tới, theo HVN thì số lợi nhuận chênh lệch từ hoạt động SLB có thể đem về khoảng 1 triệu USD/máy bay. Với kế hoạch tiếp nhận thêm 20 chiếc máy bay A321Neo trong 2 năm tới 2018-2019, HVN sẽ ghi nhận thêm 20 triệu USD lợi nhuận từ hoạt động này

Kế hoạch chuyển sang niêm yết sàn HOSE và lộ trình thoái vốn của bộ GTVT trong năm 2019 cũng có thể sẽ là những động lực không hề nhỏ hỗ trợ cho đà đi lên của cổ phiếu HVN trong thời gian sắp tới.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Đvt : tỷ đồng	2015	2016	2017E	2018E
doanh thu thuần	66,021	70,089	81,160	94,116
%YoY	-4%	6%	16%	16%
Lợi nhuận gộp	9,102	10,843	12,336	14,117
%YoY	22%	19%	14%	14%
Biên LN Gộp	13.79%	15.47%	15.20%	15.00%
Biên LN HĐKD	1.74%	3.71%	3.51%	3.61%
Lợi nhuận sau thuế	903	2,105	2,305	2,756
LNST công ty mẹ	729	2,055	2,259	2,700
%YoY	343%	182%	10%	20%

(Nguồn : HVN, PHS dự phóng)

Trong việc định giá các doanh nghiệp hàng không, hệ số EV/EBITDA được sử dụng rộng rãi nhờ vào việc bù đắp được đặc thù ngành nghề là khấu hao lớn cùng với áp lực từ lãi vay.

Sử dụng mức EV/EBITDA trung bình của các doanh nghiệp hàng không trong khu vực như HongKong, Thái Lan, Trung Quốc là 8.4x lần. Chúng tôi cho rằng mức giá phù hợp đối với cổ phiếu HVN là 45,347 VNĐ/ Cổ phiếu. Khuyến nghị: Trung lập đối với cổ phiếu HVN.

EBITDA	11,131,257
EV/EBITDA multiplier	8.4x
Enterprise Value	93,502,556
Net Debt	37,837,078
Equity Value	55,665,478
Share price	45,347.00

(Nguồn : PHS dự phóng)

Rủi Ro

Rủi ro về tỷ giá là một trong những vấn đề đáng quan ngại nhất trong hoạt động của doanh nghiệp. Theo báo cáo của HVN thì hoạt động của doanh nghiệp chủ yếu chi trả bằng USD (70%) trong khi đó nguồn thu ngoại tệ lại hạn chế (khoảng 15%). Đồng thời công ty đang có khoản vay hơn 2 tỷ USD, sự biến động nhỏ của đồng USD sẽ gây tác động lên KQKD của doanh nghiệp.

Chi phí nguyên liệu đầu vào biến động khó lường. Trong đó phải kể tới giá dầu, mặc dù giá dầu thô đã có sự sụt giảm đáng kể so với giai đoạn 2012-2014, tuy nhiên việc quản trị rủi ro đối với nguyên liệu đầu vào vẫn là vấn đề hết sức quan trọng đối với HVN.

Mặc dù hoạt động trong phân khúc khác so với các đối thủ, tuy nhiên sức cạnh tranh trong ngành vẫn đang hết sức khốc liệt. Rủi ro trong việc khách hàng chuyển hướng sang sử dụng dịch vụ vận chuyển giá rẻ (LLC) vẫn sẽ là mối đe dọa thường trực với HVN.

Sơ lược về công ty

Trong 20 năm qua, với tốc độ tăng trưởng trung bình năm luôn đạt mức hai con số, Vietnam Airlines đã không ngừng lớn mạnh và vươn lên trở thành một hãng hàng không có uy tín trong khu vực nhờ thể mạnh về đội bay hiện đại, mạng đường bay rộng khắp và lịch nổi chuyến thuận lợi, đặc biệt là tại Đông Dương. Khởi đầu với những chuyến bay nội địa không thường lệ, ngày nay Vietnam Airlines đã khai thác đến 21 tỉnh, thành phố trên khắp mọi miền đất nước và 28 điểm đến quốc tế tại 26 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Năm 2006, sau khi được đạt được chứng chỉ uy tín về an toàn khai thác của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), Vietnam Airlines đã chính thức trở thành thành viên của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế và khẳng định chất lượng dịch vụ mang tiêu chuẩn quốc tế của mình.

Ngày 10/6/2010, Vietnam Airlines chính thức trở thành thành viên thứ 10 của Liên minh hàng không toàn cầu - SkyTeam. Sự kiện này đánh dấu một bước phát triển vượt bậc của hãng trong tiến trình hội nhập thành công vào thị trường quốc tế. Sau khi gia nhập liên minh, mạng đường bay của Vietnam Airlines được mở rộng lên tới hơn 1000 điểm đến trên toàn cầu.

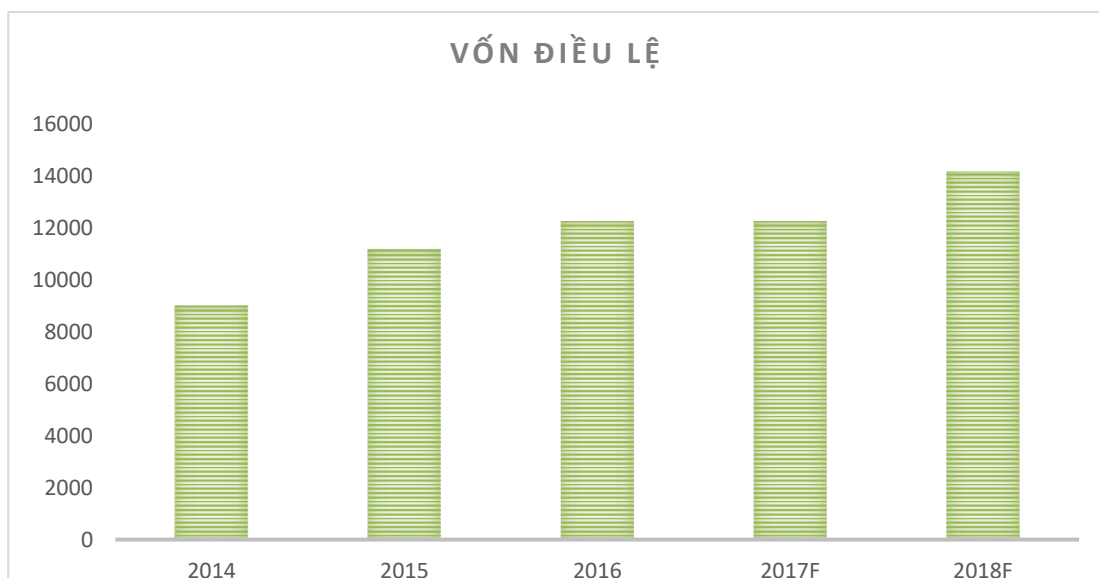
Năm 2015, Vietnam Airlines trở thành hãng hàng không thứ hai trên thế giới đồng thời đưa vào khai thác hai dòng máy bay hiện đại Boeing 787-9 và Airbus A350-900. Ngày 12/7/2016, Vietnam Airlines chính thức được Tổ

chức đánh giá và xếp hạng hàng không Anh SkyTrax trao chứng chỉ công nhận hãng Hàng không 4 sao.

Là một hãng hàng không quốc tế năng động, hiện đại và mang đậm dấu ấn bản sắc văn hóa truyền thống Việt Nam, Vietnam Airlines đã thực hiện chiến lược phát triển đội bay theo hướng ưu tiên lựa chọn những chủng loại máy bay công nghệ tiên tiến, tiết kiệm nhiên liệu và thân thiện với môi trường như Airbus A350XWB, Boeing 787-9, đồng thời liên tục cải thiện chất lượng dịch vụ nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của hành khách. Với nỗ lực không ngừng nghỉ và khát vọng vươn xa, Vietnam Airlines hướng tới mục tiêu trở thành hãng hàng không lớn được ưa chuộng tại khu vực châu Á – Thái Bình Dương trong những năm sắp tới.



Quá trình tăng vốn của công ty



(Nguồn: HVN, PHS dự phóng)

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu thuần	66,021	70,089	81,160	94,116
Giá vốn hàng bán	56,918	59,246	68,824	79,999
Lợi nhuận gộp	9,102	10,843	12,336	14,117
Chi phí bán hàng	4,023	4,456	5,032	5,741
Chi phí QLDN	2,062	2,245	2,518	2,920
Lợi nhuận từ HĐKD	3,018	4,142	4,786	5,456
Lợi nhuận tài chính	1,752	900	819	1,052
Chi phí lãi vay	1,154	1,365	1,258	1,057
Lợi nhuận trước thuế	1,148	2,601	2,846	3,402
Lợi nhuận sau thuế	903	2,105	2,305	2,756
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	729	2,055	2,259	2,700
Cân đối kế toán	2015	2016	2017F	2018F
Tài Sản Ngắn Hạn	19,257	22,309	23,148	24,331
Tiền và tương đương tiền	4,574	2,765	4,058	4,706
Đầu tư tài chính ngắn hạn	382	764	812	941
Phải thu ngắn hạn	12,246	15,706	15,265	15,372
Hàng tồn kho	1,800	2,821	2,716	2,944
Tài sản ngắn hạn khác	405	445	516	598
Tài Sản Dài Hạn	69,925	74,171	68,429	62,932
Phải thu dài hạn	7,036	4,833	5,681	6,588
Tài sản cố định	13,984	21,335	15,136	8,937
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	549	262	262	316
Đầu tư tài chính dài hạn	-	2,076	2,076	2,076
Tài sản dài hạn khác	5,059	5,600	6,485	7,520
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	89,182	96,480	91,577	87,263
Nợ phải trả	77,039	80,236	74,255	66,693
Nợ ngắn hạn	27,735	29,363	28,033	26,653
Nợ dài hạn	49,305	50,873	46,223	40,040
Vốn chủ sở hữu	11,671	15,683	16,714	19,907
Vốn điều lệ	11,199	12,275	12,275	14,187
Lợi ích cổ đông thiểu số	472	562	608	663
Tổng nguồn vốn	89,182	96,480	91,577	87,263

Lưu chuyển tiền tệ	2015	2016	2017F	2018F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	6,606	9,551	10,577	12,266
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(19,708)	(9,203)	(1,047)	558
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	14,264	(2,156)	(8,236)	(12,176)
Tiền trong kỳ	1,162	(1,808)	1,293	648
Tiền mặt đầu năm	3,411	4,574	2,765	4,058
Tiền mặt cuối năm	4,574	2,765	4,058	4,706
Định giá	2015	2016	2017F	2018F
EPS (VND)	-	1,674	1,840	1,904
BVPS (VND)	10,421	12,776	13,616	14,032
P/E				24
P/B				3.2
Chỉ số tài chính	2015	2016	2017F	2018F
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.22	0.23	0.25	0.28
TS dài hạn/Tổng TS	0.78	0.77	0.75	0.72
Tổng Nợ/VCSH	5.33	3.88	3.20	2.14
Tổng Nợ/Tổng TS	0.70	0.63	0.58	0.49
Chỉ số chi trả lãi vay	2.61	3.03	3.80	5.16
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	0.69	0.76	0.83	0.91
Thanh khoản nhanh	0.63	0.67	0.73	0.81
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	11.95	14.24	14.40	13.43
Số ngày thu tiền	64.52	72.78	68.65	59.61
Số ngày phải trả	59.92	64.13	62.36	62.51
Vòng quay TS ngắn hạn	3.47	3.37	3.57	3.96
Vòng quay TS cố định	1.13	1.22	1.62	3.90
Vòng quay tổng TS	0.82	0.76	0.86	1.05
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	14%	15%	15%	15%
Tỷ suất LN HĐKD	2%	4%	4%	4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1%	3%	3%	3%
ROA	1%	2%	2%	3%
ROE	7%	15%	14%	15%

(Nguồn: HVN, PHS dự phóng)

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10% ~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801