

## THÉP VÀ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH



## BÁO CÁO CẬP NHẬT

### KHỎI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giám đốc: **Th.S Võ Văn Minh**  
Email: [minh.vo@lvs.com.vn](mailto:minh.vo@lvs.com.vn)

Thực hiện: **Đặng Thanh Hương**  
Email: [huong.dang@lvs.com.vn](mailto:huong.dang@lvs.com.vn)

## KHUYẾN NGHỊ

Theo đánh giá của LVS, ngành thép là một trong những ngành sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong quý 3 và quý 4 năm nay. Do vậy, có thể xem xét đầu tư các cổ phiếu thép theo sóng kết quả kinh doanh. Tuy nhiên, nhà đầu tư nên lưu ý tình hình chung của thị trường khi đưa ra quyết định đầu tư.

- **Cơ hội:**

- Giá thép thế giới phục hồi mạnh từ quý 2 đến nay và dự báo sẽ tăng nhẹ từ nay đến cuối năm sẽ có tác động đến giá thép tiêu thụ trong nước.
- Kết quả kinh doanh quý 3 có khả năng sẽ có sự đột biến so với cùng kỳ năm trước cũng như so với quý 2 năm nay. Kết quả kinh doanh quý 4 cũng được kỳ vọng sẽ duy trì được như quý 3, do giá và sản lượng tiêu thụ được dự báo sẽ khả quan.
- Các chỉ tiêu P/E, P/B của cổ phiếu ngành thép đang thấp hơn P/E, P/B của thị trường chung, cho thấy mức giá đã khá thấp so với các cổ phiếu khác tính trên EPS và giá trị sổ sách.

- **Rủi ro:**

- Tỷ giá tăng mạnh làm tăng giá nguyên vật liệu sản xuất thép nhập khẩu, cộng với giá xăng dầu, giá than đang có xu hướng tăng, sẽ làm tăng chi phí sản xuất thép trong nước.
- Việc Bộ Công thương Trung Quốc quyết định giảm sản lượng thép có thể sẽ có tác động hai chiều đến ngành thép thế giới. *Tiêu cực* là làm giảm nhu cầu nguyên liệu sản xuất thép của cường quốc thép này; *Tích cực*: làm giảm cung thép thành phẩm, có lợi cho các nước sản xuất thép và giá thép. Hiện các khuyến nghị và dự báo của LVS đang nghiêng về kịch bản tích cực, tuy nhiên cũng không loại trừ tình huống tiêu cực.

**Lưu ý:** Đối với ngành thép, khi lựa chọn cổ phiếu đầu tư, nhà đầu tư nên lưu ý đặc điểm giữa nhóm cổ phiếu có tỷ trọng thương mại cao và nhóm có tỷ trọng sản xuất cao. Theo chúng tôi, các nhà đầu tư ngắn hạn, có thể tham gia “lướt sóng” trên các cổ phiếu thuộc nhóm thương mại vốn hay có sóng “ăn theo” biến động của giá thép. Đối với nhóm cổ phiếu có tỷ trọng sản xuất cao hơn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét đầu tư trung và dài hạn, dựa trên chiến lược kinh doanh và sự năng động của các doanh nghiệp này trong bối cảnh giá thép biến động bất thường. *Chi tiết khuyến nghị các cổ phiếu xem ở trang 8 báo cáo này.*

## THÔNG TIN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

### Tổng quan ngành

#### Diễn biến giá thép thế giới

**Giá thép diễn biến khá phức tạp giai đoạn từ đầu năm 2009 đến nay**

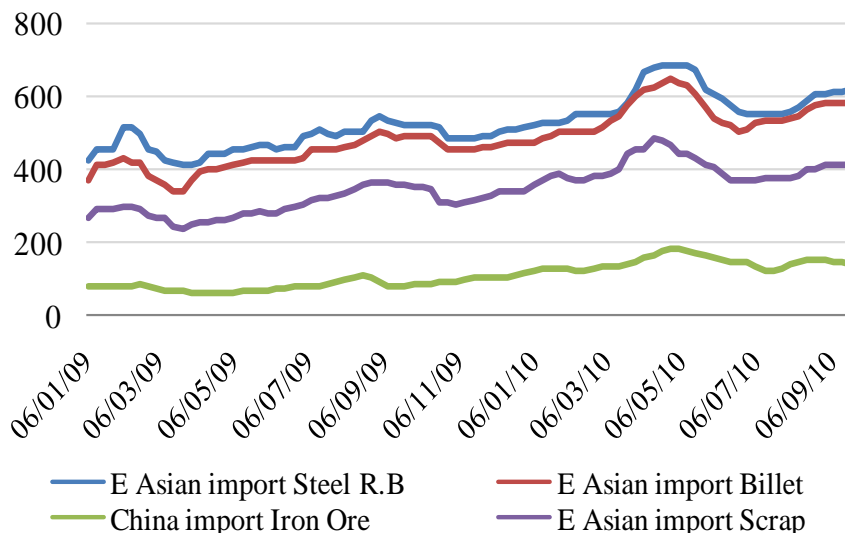
Những năm gần đây giá thép biến động khá phức tạp, giá liên tục thay đổi. Nguyên nhân chính:

- Đầu năm 2009, giá thép liên tiếp đi xuống, và được xác định là đáy trong giai đoạn này. Giá thép giảm mạnh chủ yếu do khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm giảm nhu cầu tiêu thụ thép của các nước trên thế giới.
- Cuối năm 2009 đến giữa tháng 4/2010, giá thép bắt đầu hồi phục, sản lượng tiêu thụ cũng cải thiện. Theo chúng tôi, nguyên nhân của đợt đi lên này là sự phục hồi của kinh tế thế giới, nhu cầu thép tăng lên; cộng với nguyên vật liệu tăng giá – phôi tăng 26%, quặng tăng 75%, giá phế tăng 32%, giá than tăng 46% so với năm 2009<sup>1</sup>. Nguyên liệu đầu vào chiếm 90% trong tỷ trọng tổng giá thành, do đó giá thép chịu ảnh hưởng rất nhiều bởi nguyên liệu đầu vào như: phôi, quặng, phế, than.
- Từ tháng 6 đến nay, giá thép liên tục có những diễn biến ngược chiều – chủ yếu do mối quan hệ giữa cung – cầu và lượng thép dự trữ.

9 tháng đầu năm 2010, bình quân giá thép đã tăng 22% so với mức giá bình quân của năm 2009.

<sup>1</sup> Giá bình quân trong năm

**Diễn biến giá thép, phôi, quặng, và phế thể giới**



Nguồn: Bloomberg

## Hoạt động sản xuất

### Công nghệ luyện gang - khâu yếu nhất của ngành thép Việt Nam

Luyện gang là khâu đầu tiên của chu trình sản xuất thép, cũng là khâu yếu nhất của ngành thép Việt Nam. Năm 2008, trình độ luyện gang của nước ta chỉ tương đương những năm 1960 của thế giới. Hầu hết các cơ sở luyện gang đều có công suất dưới 300m<sup>3</sup> do Trung Quốc chế tạo, hay nói đúng ra là những công nghệ đã bị Trung Quốc thải loại và cấm hoạt động.

### Công nghệ luyện phôi - quy mô nhỏ, chưa đáp ứng đủ nhu cầu

Công nghiệp luyện phôi của Việt Nam quy mô còn nhỏ, chưa đáp ứng đủ nhu cầu phôi cho cán thép trong nước. Có 2 loại công nghệ chủ yếu để sản xuất phôi, đó là công nghệ **sản xuất phôi từ thép phế** và công nghệ **sản xuất phôi từ quặng sắt và than mỡ (lò cao BF)**.

Hiện cả nước có khoảng 40 nhà máy thép nhưng sản lượng phôi sản xuất trong nước chỉ đạt 45% - 47% nhu cầu, phần còn lại phải nhập khẩu từ Trung Quốc và các quốc gia khác. Do đó, giá thép trong nước phụ thuộc rất lớn vào giá phôi và giá phế liệu thế giới.

### Việt Nam đầu tư nhiều cho công nghệ cán thép

Việc đầu tư vào nhà máy sản xuất phôi đòi hỏi vốn lớn, nên các doanh nghiệp Việt Nam hầu như chỉ chú trọng nhập phôi và cán thép. Phương thức kinh doanh này giúp các doanh nghiệp thu hồi vốn nhanh nhưng giảm tính cạnh tranh do giá thành sản xuất cao. Theo hiệp hội thép, công suất của các nhà máy thép khoảng 9 triệu tấn/năm, trong khi nhu cầu sử dụng thép xây dựng chỉ khoảng 4,5 triệu tấn/năm. Như vậy, **tổng công suất cán thép đã gấp 2 lần nhu cầu**, công suất cán thép trung bình của các doanh nghiệp chỉ đạt khoảng 60 - 70%<sup>2</sup>.

### Nguồn cung tăng mạnh

Tính đến tháng 8/2009 thì cả nước có 65 dự án sản xuất gang, thép có công suất thiết kế từ 100.000 tấn/năm trở lên đã đi vào sản xuất, đang triển khai đầu tư hoặc chuẩn bị đầu tư. Dự kiến nhu cầu thép đến 2015 là 15 triệu tấn, đến 2020 là 20 triệu tấn. Nếu các dự án thép thực hiện theo đúng công suất thiết kế (35,29 triệu tấn/năm) thì cung sẽ vượt cầu khoảng 1,5-1,8 lần<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> <http://nld.com.vn/20100815100719239P0C1014/nglich-ly-nganh-thep.htm>

<sup>3</sup> <http://baodientu.chinhphu.vn/Home/Xu-ly-nguy-co-lech-can-can-cung-cau-thep/20107/33359.vgp>

## Tình hình tiêu thụ

**Thị trường tiêu thụ thép đang cạnh tranh khốc liệt, trong đó ưu thế thuộc về thép ngoại**

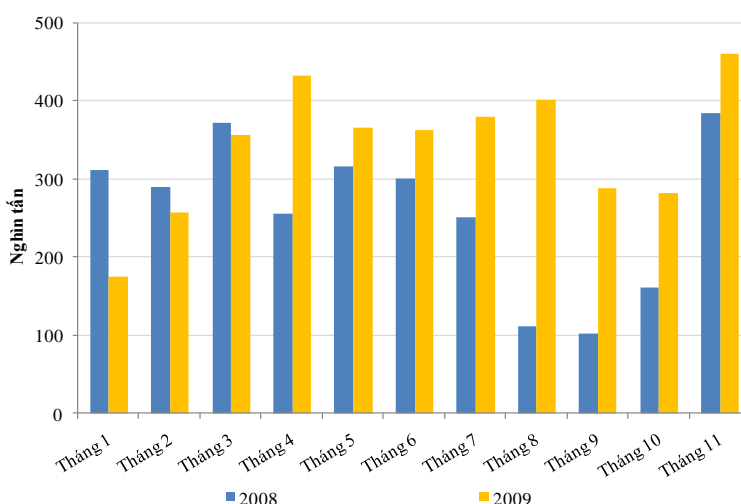
**Tình hình tiêu thụ thép năm 2009 diễn biến khá phức tạp và đã đạt được con số tăng trưởng khá ấn tượng vào cuối năm**

Hiện nay, các doanh nghiệp sản xuất thép Việt Nam chủ yếu sản xuất và tiêu thụ ở trong nước. Ngành thép đang trong tình trạng cung lớn hơn cầu, tuy nhiên, các doanh nghiệp trong nước khả năng cạnh tranh không cao, do vậy, thép Việt Nam đang bị thép ngoại cạnh tranh khốc liệt trên chính thị trường của mình.

Xuất hiện những dấu hiệu khó khăn đầu tiên từ nửa cuối năm 2008, đến quý 1/2009, các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh thép trong nước mới bắt đầu “chao đảo”. Trong ba tháng đầu năm 2009, tiêu thụ thép giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2008, có lúc chỉ còn một nửa. Thép xây dựng, sản phẩm có thị trường tiêu thụ lớn nhất, trong tháng 1/2009, tiêu thụ thép xây dựng chỉ bằng 56,24% so với cùng kỳ. Tình trạng tương tự cũng diễn ra với thép cán nguội (50,4%), ống thép hàn (44,29%) và tôn mạ kẽm, sơn phủ màu (41,87%). Nguyên nhân: <sup>(i)</sup> lượng thép nhập khẩu tăng mạnh với giá cạnh tranh hơn; <sup>(ii)</sup> chi phí sản xuất tăng cao, do giá phôi thép giới tăng mạnh, giá điện, than, xăng dầu trong nước cũng tăng, đẩy giá thành lên cao...

Tuy nhiên, ngành thép Việt Nam đã hồi phục nhanh chóng sau đó, nhờ diễn biến có lợi của giá thép thế giới và được hỗ trợ bởi chính sách: hỗ trợ lãi suất, giảm thuế VAT, tăng thuế nhập khẩu thép... Ngoài ra, theo chúng tôi, còn có bàn tay của các nhà đầu cơ – khi giá thép xuống thấp, không ít nhà kinh doanh tập trung mua vào nhằm tạo cầu, và chờ giá thép tăng lên để thu lợi.

**Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng các tháng trong năm 2009**



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Đầu năm 2010, tình hình tiêu thụ thép trong nước tiếp tục có những diễn biến trái chiều cùng với biến động với giá thép thế giới. Xét chung tình hình thì kết quả những tháng đầu năm tương đối khả quan. 6 tháng đầu năm, thép xây dựng sản xuất tăng 23,15% và bán hàng tăng 12,2%. Lượng thép xây dựng tiêu thụ trong tháng 7, 8, 9 đạt trung bình 460.000 tấn/tháng. Sản lượng tiêu thụ quý 3 đạt khoảng 1,4 triệu tấn, tăng mạnh so với quý 2 và quý 1.

**Sản lượng tiêu thụ thép có tính mùa vụ, tuy nhiên, năm 2010, ngành thép không còn đặc điểm này**

Thông thường, sản lượng tiêu thụ thép có tính mùa vụ: thường cao trong quý 2 là mùa cao điểm xây dựng; và thấp nhất trong quý 3 do mùa mưa. Tuy nhiên, năm nay đặc điểm này bị đảo, mức tiêu thụ trong quý 2 giảm sâu, và tăng mạnh trong quý 3. Theo chúng tôi, nguyên nhân xuất phát từ việc giới đầu cơ găm hàng khi giá thép tăng cao.

## Doanh nghiệp thép

### KQKD Q3/2010

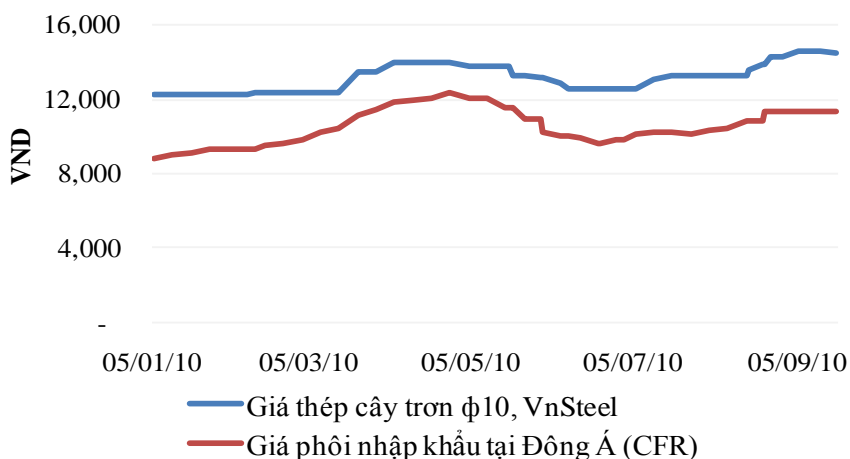
#### ***Giá thép trong nước tăng chậm hơn giá phôi***

Hiện tại, giá phôi thép tăng khoảng 13% so với giá phôi cuối tháng 6. Tuy nhiên, với chu kỳ tồn kho khoảng 2 – 3 tháng<sup>4</sup> và phần lớn các DN thép đều áp dụng phương pháp bình quân gia quyền đối với hàng tồn kho, do đó dựa trên số liệu thống kê chúng tôi tính toán được giá phôi được DN đưa vào sử dụng trong quý 3 tăng ~5% so với giá phôi được đưa vào sử dụng trong quý 2.

Trong khi đó, giá thép hiện tại tăng 21% so với mức đáy tại cuối tháng 6, nếu xét bình quân của cả quý 3 thì giá thép chỉ tăng hơn 1%. Với số liệu thống kê bên trên, chúng ta thấy rằng ***giá thép tăng chậm hơn giá phôi***. Tuy nhiên, do đặc thù áp dụng phương pháp hàng tồn kho của các DN thép nên giá đầu ra (giá thép) tăng 1% trong khi đó giá đầu vào (giá phôi) tăng ~4% trong quý 3, theo đó ***tỷ suất lợi nhuận biên (tính trên 1 đơn vị sản phẩm) sẽ giảm***.

Tuy nhiên, ***trong quý 3 các DN thép lại được lợi từ sản lượng tiêu thụ thép***, sản lượng tiêu thụ quý 3 tăng khoảng 40% so với quý 2. Như vậy, ***nhìn chung trong quý 3 các DN thép vẫn được lợi, lợi nhuận quý 3 sẽ được cải thiện hơn so với quý 2***.

**Diễn biến giá thép VN và giá phôi thế giới**



Nguồn: Bloomberg

<sup>4</sup> Phòng vấn các DN thép

### Kết quả quý 3 tương đối khả quan

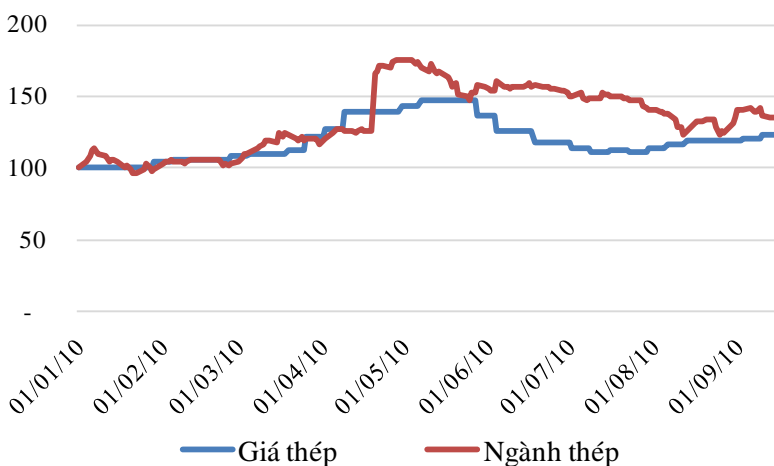
Quý 2 năm nay, hầu hết các doanh nghiệp đều có kết quả kinh doanh tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm trước. Sang quý 3, chúng tôi kỳ vọng sẽ có kết quả đột biến, do: <sup>(i)</sup> sản lượng tiêu thụ toàn ngành tăng trưởng mạnh; <sup>(ii)</sup> giá thép thành phẩm tăng; <sup>(iii)</sup> lượng phôi thép nguyên liệu trong quý 3 một phần được tích trữ trong quý 2 với giá rẻ, sẽ làm giảm chi phí sản xuất, tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp thép.

### Diễn biến giá cổ phiếu

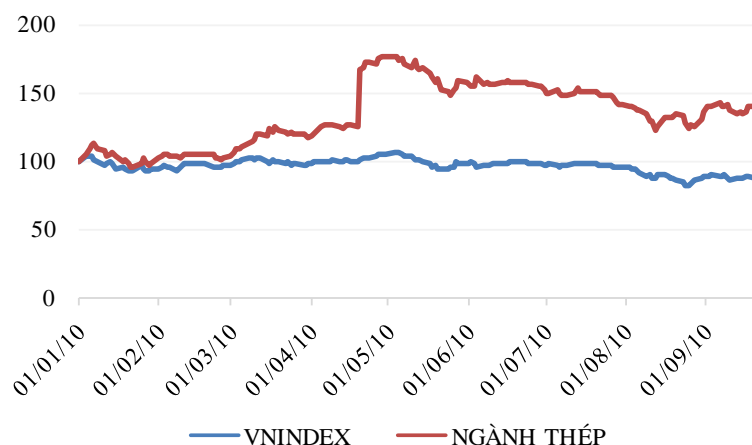
*Cổ phiếu ngành thép rất nhạy với các thông tin về giá thép, sóng cổ phiếu thường bắt đầu ngay khi có thông tin thay đổi giá thép trên thị trường*

*So với Index, thì giá cổ phiếu nhóm ngành thép biến động cũng khá cùng chiều, song sức bật của cổ phiếu nhóm này cao hơn Index.*

**Biến động CP ngành thép và giá thép**



**Biến động CP ngành thép và Index**



### DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

#### Xu hướng giá thép



**LVS nhận định giá thép cuối năm tăng nhẹ so với mức giá hiện nay**

Theo chúng tôi, giá thép cuối năm sẽ tăng nhẹ so với hiện nay, do một số yếu tố:

- Bộ Công Nghiệp Trung Quốc cho biết sẽ tiếp tục cắt giảm sản lượng thép nhằm đảm bảo mục tiêu năng lượng và môi trường. Một số chuyên gia nhận định, hành động này của Trung Quốc sẽ làm giảm nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu giảm, làm giảm giá thép. Tuy nhiên, LVS cho rằng, việc cắt giảm sản lượng thép của Trung Quốc sẽ làm giảm lượng cung thép đáng kể cho thế giới (Trung Quốc là nước sản xuất thép lớn nhất thế giới), do đó, đây là một yếu tố tác động làm tăng giá thép thế giới.
- Quý 4 là mùa xây dựng hàng năm của nước ta. Các công trình thường vừa dừng lại do mùa mưa, cộng với áp lực hoàn thành kế hoạch năm, nên sẽ được đẩy nhanh tiến độ. Do vậy, nhu cầu tiêu thụ thép thực tế sẽ tăng lên.

Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về diễn biến tỷ giá hiện nay trong hoàn cảnh Việt Nam phải nhập khẩu gần 50% lượng phôi thép và khoảng 75% thép phế. Cộng với xu hướng tăng giá của hầu hết các nguyên vật liệu sản xuất thép như xăng dầu, than... tác động mạnh chi phí sản xuất thép trong nước.

**Dự báo KQKD quý 4 các doanh nghiệp thép****Theo LVS, kết quả hoạt động quý 4 của các doanh nghiệp trong ngành sẽ ít biến động so với quý 3**

Chúng tôi nhận định, quý 4, kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành sẽ ít biến động và lợi nhuận khả năng sẽ gần ngang bằng so với mức quý 3. Cơ sở nhận định:

- **Giá thép** được nhận định tăng nhẹ ở phần trên.
- **Sản lượng**, theo thống kê trong quá khứ quý 4 thường là quý có sản lượng thép tiêu thụ tốt hơn quý 3, (cao hơn > 30%). Tuy nhiên, năm nay, sản lượng quý 3 lại tăng vọt so với quý 2 do thấy có biến động giá nhiều nhà đầu tư cơ bắp mạnh gom hàng trong quý 3 và chờ giá lên bán ra trong quý 4. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, sản lượng thép tiêu thụ trong quý 4 sẽ không tăng so với quý 3, nhiều khả năng còn thấp hơn so với quý 3.
- **Giá vốn**, chúng tôi nhận định sẽ tăng trong quý 4 do những quan ngại về diễn biến tỷ giá hiện nay trong hoàn cảnh Việt Nam phải nhập khẩu gần 50% lượng phôi thép và khoảng 75% thép phế. Cộng với xu hướng tăng giá của hầu hết các nguyên vật liệu sản xuất thép như xăng dầu, than... tác động mạnh chi phí sản xuất thép trong nước. Tuy nhiên, theo LVS, phần chi phí tăng lên này sẽ tương ứng với phần giá bán tăng lên, do vậy, kết quả chung quý 4 sẽ tương đương với quý 3 năm nay.

**Lưu ý:** lợi nhuận của từng công ty thép trong ngành sẽ phụ thuộc rất lớn vào chính sách hàng tồn kho và chính sách bán hàng và độ nhạy với thị trường của từng công ty. Ngoài ra, còn phụ thuộc vào ý kiến chủ quan của người tạo báo cáo tài chính.

**Một số chỉ tiêu các doanh nghiệp thép**

Mã CK	Kế hoạch LNST 2010	Tăng trưởng so với 2009	LNST 2Q/2010	% kế hoạch 2010	EPS trailing	EPS 2010F	P/E (t)	P/B	Lưu ý	Khuyến nghị
TLH	350	105,40%	73,4	20,97%	2.510	6.481	5,66	0,97	TLH đặt kế hoạch khá cao cho năm 2010, tuy nhiên, hiện công ty mới chỉ thực hiện được 20,97% kế hoạch. Kế hoạch của TLH đưa ra bao gồm 100 tỷ LN đến từ BĐS. Chúng tôi quan ngại khả năng thực hiện kế hoạch của TLH năm nay. Nhưng xét về tình hình tài chính, dự án BĐS và các chỉ tiêu P/E, P/B, theo chúng tôi, mức giá của TLH hiện khá hấp dẫn.	Mua
DNY	87	11,21%	32,8	37,71%	5.760	5.800	3,89	1,69	DNY là doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt, hoạt động sản xuất khá ổn định. 2Q/2010 công ty mới chỉ thực hiện được 37,7% kế hoạch cả năm, quý 3 và 4 năm nay đều được dự báo khá khả quan, nên khả năng thực hiện kế hoạch của DNY là hoàn toàn có thể	Giữ
POM <sup>(1)</sup>	612	0,33%	526,4	86,01%	3.990	3.755	7,52	1,78	3Q/2010 POM đã hoàn thành kế hoạch cả năm. Chúng tôi đánh giá khá cao POM, hoạt động ổn định, quản lý rủi ro tốt.	Mua
DTL	250	86,85%	119,6	47,84%	4.690	5.426	4,90	1,44	Khả năng quản lý chi phí tốt (giá vốn/doanh thu ổn định); sản phẩm của công ty có xuất khẩu; tình hình tài chính lành mạnh.	Giữ
SMC	80	10,50%	50,5	63,08%	6.210	5.457	3,83	1,01	SMC là nhà phân phối lớn, được TT đánh giá tốt.	
VIS	80	-69%	68,2	85,28%	5.900	2.844	6,58	2,23	Với kế hoạch 2010 khá khiêm tốn, chúng tôi đánh giá cao khả năng thực hiện của VIS. Tuy nhiên, sự giảm sút trong hoạt động của VIS cùng với quá trình tăng vốn nhanh, LVS không kỳ vọng nhiều vào cổ phiếu này trong thời gian tới.	Bán

Giá lấy tại ngày 13/10/2010

Các chỉ tiêu Lợi nhuận có đơn vị là “tỷ đồng”

Các chỉ tiêu EPS có đơn vị là “đồng/cổ phiếu”

Các giá trị của TLH VIS được tính theo LNTT

(1) POM đã công bố kết quả hoạt động 9 tháng, LNST 9T/2010 VIS đã hoàn thành kế hoạch năm 2010



## Khuyến nghị

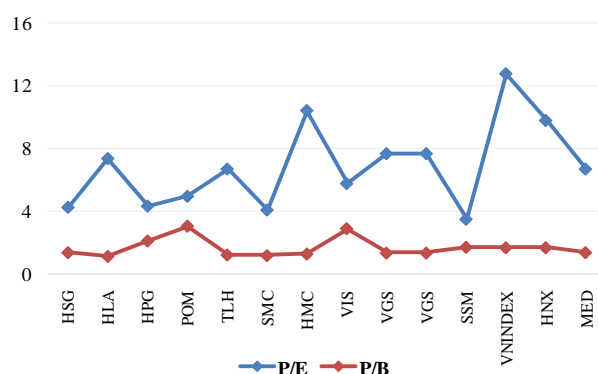
Hiện các doanh nghiệp thuộc ngành thép niêm yết trên TTCK chia làm 2 nhóm:

- Nhóm có tỷ trọng thương mại cao (HMC, SMC, DTL...): có đặc điểm mua đi bán lại hưởng chênh lệch giá nên chịu ảnh hưởng lớn của biến động giá thép thế giới.
- Nhóm có tỷ trọng sản xuất cao (VIS, HSG, HLA...): có tỷ suất lợi nhuận ổn định hơn.

Với những đặc điểm riêng trên, chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư chọn chiến lược đầu tư phù hợp với 2 nhóm cổ phiếu này.

Hiện tại, chỉ tiêu P/E và P/B của hầu hết các DN thép đang được niêm yết trên sàn đều được đánh giá thấp hơn so với thị trường. P/E và P/B bình quân ngành thép ở mức 6,5 và 1,3 trong khi đó VnIndex tương ứng là 12 và 1,6, HnxIndex là 9,74 và 1,5.

**Chỉ tiêu P/E và P/B ngành thép**



Một số mã cổ phiếu thép có thể xem xét đưa vào danh mục đầu tư: DNY, POM, DTL, TLH và SMC (SMC phù hợp với đầu tư ngắn hạn). Các cổ phiếu này hầu hết đều có kết quả kinh doanh dự kiến khả quan trong năm nay; các chỉ tiêu P/E, P/B hiện đang khá thấp. Trong khi đó, DNY,

POM, DTL, TLH là các doanh nghiệp sản xuất hoạt động khá ổn định, quản lý rủi ro tốt. SMC thiên về hoạt động thương mại, do vậy, biến động giá của cổ phiếu này bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi diễn biến giá thép.

# KHUYẾN CÁO

*Báo cáo được lập bởi Khối Phân tích & Tư vấn Đầu tư – Công ty Cổ phần Chứng khoán Liên Việt dựa trên các dữ liệu được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Các ý kiến, dự báo và ước tính trong báo cáo thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Người viết không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo tới người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Báo cáo chỉ mang tính tham khảo, LVS không chịu trách nhiệm với những quyết định mua bán chứng khoán của nhà đầu tư do việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần thông tin trong báo cáo này.*



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN LIÊN VIỆT

Tầng 2, Tòa nhà Capital Tower, 109 Trần Hưng Đạo,  
Q. Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội  
ĐT: 84-4-3941 2299 - Fax: 84-4-3941 2208

**CHI NHÁNH THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**  
278 Võ Thị Sáu, P.7, Q.3, TP. Hồ Chí Minh  
ĐT: 84-8-6256 3768 - Fax: 84-8-6256 3778