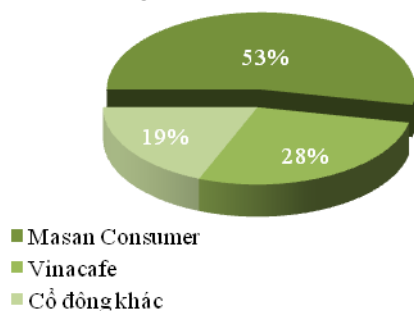


CÔNG TY CỔ PHẦN VINACAFÉ BIÊN HÒA - VCF

Năm 2012: VCF vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khá tốt với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh

Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

| | |
|---------------------------|------------|
| Giá 19/02/2013 (đồng): | 208.000 |
| Thấp nhất 52 tuần (đồng): | 96.500 |
| Cao nhất 52 tuần (đồng): | 208.000 |
| Vốn hóa (tỷ đồng): | 5.262,7 |
| SLCPLH: | 26.579.135 |
| P/E: | 18,2 |
| P/B: | 5,8 |
| EPS (đồng): | 11.431 |

| Các chỉ tiêu cơ bản | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| DTT (tỷ đồng) | 1.020,7 | 1.301,7 | 1.585,6 | 2.114,7 |
| +/- yoy (%) | | 27,5% | 21,8% | 33,4% |
| LNST (tỷ đồng) | 136,0 | 161,6 | 211,1 | 303,8 |
| +/- yoy (%) | | 18,8% | 30,7% | 43,9% |
| TTS (tỷ đồng) | 492,0 | 729,2 | 818,1 | 1.133,2 |
| +/- yoy (%) | | 48,2% | 12,2% | 38,5% |
| VCSH (tỷ đồng) | 447,4 | 579,2 | 725,2 | 957,0 |
| +/- yoy (%) | | 29,5% | 25,2% | 32,0% |
| Nợ/TTS (%) | 24,6% | 20,6% | 11,4% | 15,5% |
| TS LN gộp (%) | 24,6% | 21,0% | 24,7% | 27,6% |
| TS LN ròng (%) | 13,3% | 12,4% | 13,3% | 14,4% |
| BV (đồng) | 31.558 | 21.790 | 27.284 | 36.007 |
| EPS - TTM (đồng) | 9.594 | 9.206 | 7.943 | 11.431 |
| ROA (%) | 27,6% | 24,1% | 27,1% | 31,1% |
| ROE (%) | 30,4% | 28,7% | 30,8% | 36,5% |

Nguồn: VCBS tổng hợp

- VCF công bố KQKD Q4 và cả năm 2012 chưa kiểm toán, theo đó DTT Q4 đạt 728,3 tỷ đồng (+55,8% q-o-q) và LNST đạt 151,7 tỷ đồng (+184,7% q-o-q). Lũy kế cả năm 2012, DTT đạt 2.114,7 tỷ đồng (+33,4% y-o-y), tương đương 92% KH năm và LNST đạt 303,8 tỷ đồng (+43,9% y-o-y), tương đương 101,3% KH năm.
- Doanh thu Q4 tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ vào sản lượng tiêu thụ tăng, trong khi giá bán hầu như không đổi. Ngoài ra, sự hỗ trợ của hệ thống phân phối của công ty Masan Consumer và việc chuẩn bị vận hành chính thức nhà máy sản xuất cà phê hòa tan thứ ba dẫn đến việc công ty giảm nhập khẩu nguyên liệu cà phê hòa tan nguyên chất là hai yếu tố quan trọng góp phần tiết kiệm chi phí GVHB và qua đó tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện. Lợi nhuận Q4 cũng đóng góp gần 50% tổng lợi nhuận cả năm 2012.
- Quan điểm đầu tư: với kết quả tăng trưởng ấn tượng và tình hình tài chính lành mạnh, cộng với những lợi thế về uy tín, thương hiệu và thị phần, chúng tôi cho rằng VCF là cổ phiếu thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Tuy nhiên giá VCF đã tăng gần 30% trong tháng 1/2013 từ 160.000 lên 208.000 đồng/cp, P/E hiện lên đến 18,2 lần và đặc biệt thanh khoản rất thấp (KLGD bình quân 30 phiên gần nhất chỉ đạt hơn 2.000 cổ phiếu). Mức tăng giá 30% trong khi PE cao có thể đã phản ánh đúng định giá của VCF. Do đó, khả năng tìm kiếm lợi nhuận đột biến trong ngắn hạn và mua khối lượng lớn là không cao.

Lý Hoàng Anh Thi
+84 8 3820 8116 (ext. 504)
lhathi@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS
cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

Các sự kiện chính trong Q4.2012

- (1) Ngày 12.12.2012, Công ty cổ phần Hàng tiêu dùng Masan (Masan Consumer) đã mua thêm 155.000 cp VCF, nâng tỷ lệ nắm giữ cổ phần tại VCF lên mức 53,2%.
- (2) Ngày 12.11.2012, HĐQT đã thông qua việc điều chỉnh giảm kế hoạch năm 2012 theo đề nghị trong Nghị quyết HĐQT đã công bố ngày 05.10.2012.
- (3) Ngày 07.11.2012, Công ty cổ phần Hàng tiêu dùng Masan đăng ký mua thêm 369.630 cp VCF. Tính đến thời điểm này, Masan Consumer đang sở hữu 13.985.631 cp, tương ứng 52,6% vốn điều lệ của VCF.
- (4) Ngày 05.10.2012, VCF công bố Nghị quyết HĐQT chia cổ tức 8%/cp và điều chỉnh giảm chỉ tiêu DTT và LNST KH năm 2012 xuống còn tương ứng 2.300 tỷ đồng và 300 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2012

Tăng trưởng cao là nét nổi bật nhất trong hoạt động kinh doanh của VCF.

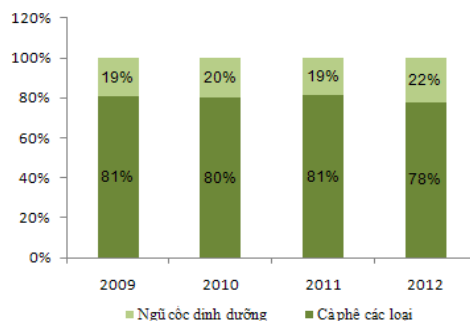
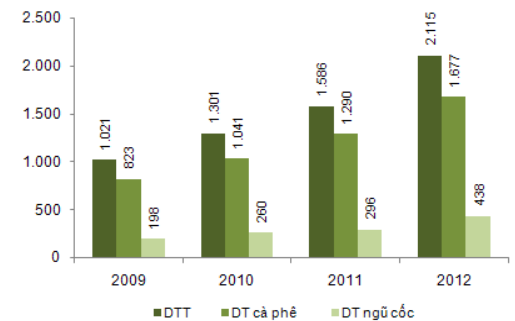
VCF công bố KQKD Q4 và cả năm 2012 chưa kiểm toán, trong đó hầu hết các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều đạt mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm 2011. Cụ thể trong Q4, DTT đạt 728,3 tỷ đồng (+55,8% q-o-q), LNST đạt 151,7 tỷ đồng (+184,7% q-o-q). Lũy kế cả năm 2012, DTT đạt 2.114,7 tỷ đồng (+33,4% y-o-y), hoàn thành 92% KH năm và LNST đạt 303,8 tỷ đồng (+43,9% y-o-y), hoàn thành 101,3% KH năm.

(1) **Về doanh thu:** những yếu tố chính giúp DTT Q4 tăng trưởng mạnh 55,8% q-o-q bao gồm: (i) công ty đã tung ra thị trường hai sản phẩm cà phê “Wake up hương chồn” và “New Vina Caffe” cuối tháng 11, tập trung tại miền Trung và miền Bắc, hai sản phẩm này cạnh tranh với Trung Nguyên, Nestle và việc tiêu thụ được đánh giá rất thành công; (ii) sản phẩm của công ty đã được đưa vào toàn bộ hệ thống phân phối của Masan Consumer nên sản lượng tiêu thụ được đẩy mạnh hơn so với cùng kỳ 2011.

Nhìn chung trong cả năm 2012, DTT tăng trưởng 33,4% y-o-y do: (i) sản phẩm của VCF được đưa vào hệ thống bán hàng của Masan Consumer, nâng số điểm bán hàng lên 140 điểm và 185 nhà phân phối, do đó cả năm công ty đã bán 20.281 tấn cà phê và 5.960 tấn ngũ cốc dinh dưỡng, mức tăng tương ứng là 30% và 40% y-o-y, trong khi giá bán hầu như không đổi; (ii) công ty đã chào bán thành công một số sản phẩm mới như ngũ cốc dinh dưỡng nhãn hiệu “Kachi” với bao bì cải tiến được tung ra trong tháng 6; cà phê hiệu “Wake up Sài Gòn” được tung ra cuối tháng 7, tập trung tại miền Tây cạnh tranh với QCafe (một thương hiệu cà phê của công ty Trần Quang), cà phê hiệu “Wake up hương chồn” và “New Vina Caffe” được tung ra cuối tháng 11, tập trung tại miền Trung và miền Bắc.

Hoạt động SXKD của công ty tập trung vào hai nhóm sản phẩm chính gồm: cà phê và ngũ cốc dinh dưỡng. Nhóm sản phẩm cà phê gồm cà phê sữa hòa tan, cà phê hòa tan nguyên chất và cà phê rang xay. Trong đó, sản phẩm cà phê sữa hòa tan thường chiếm tỷ trọng 78-79% DTT của công ty. Trong các năm trước đây, DT từ các sản phẩm cà phê thường chiếm khoảng 80-81% DTT của công ty, phần còn lại là DT từ ngũ cốc dinh dưỡng. Tuy nhiên trong năm 2012, cơ cấu doanh thu theo sản phẩm đã có sự thay đổi do DT từ các sản phẩm cà phê chỉ tăng khoảng 30%, còn DT từ ngũ cốc dinh dưỡng đã tăng hơn 40%, vì vậy tỷ trọng DT từ các sản phẩm cà phê đã giảm xuống còn 78%, tỷ trọng DT từ ngũ cốc dinh dưỡng đã tăng lên 22% DTT.

VCF hiện đang dẫn đầu thị trường về các sản phẩm thuộc nhóm ngũ cốc dinh dưỡng. Đối thủ chủ yếu của công ty là Nestle và Nutifood. Hiện chưa có thống kê về sức tăng trưởng của thị trường ngũ cốc, tuy nhiên theo công ty, tiềm năng tăng trưởng là rất lớn. Thực tế, DT sản phẩm ngũ cốc dinh dưỡng của công ty liên tục tăng trưởng trong 4 năm qua với mức tăng bình quân khoảng 27,8%/năm, đóng góp khoảng 18-19% DTT. Trong năm 2012, sản phẩm ngũ cốc dinh dưỡng tăng trưởng 40% y-o-y và nâng tỷ trọng lên mức 22% DTT. Nguyên nhân dẫn đến sự thay đổi này là VCF đã cải tiến bao bì sản phẩm, cũng như đưa cả loại sản phẩm này vào hệ thống phân phối của Masan Consumer, do đó đã tăng độ che phủ thị trường gấp 3 lần so với trước đây.

Tỷ trọng doanh thu sản phẩm

Tỷ đồng Doanh thu theo sản phẩm


(Nguồn: VCF, VCBS tổng hợp)

| Cơ cấu doanh thu từng sản phẩm | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|-------------|
| Cà phê | 81% | 80% | 81% | 78% |
| <i>Cà phê sữa hòa tan</i> | <i>79%</i> | <i>78%</i> | <i>79%</i> | <i>77%</i> |
| <i>Cà phê hòa tan nguyên chất</i> | <i>1%</i> | <i>1%</i> | <i>1%</i> | <i>0,5%</i> |
| <i>Cà phê rang xay</i> | <i>1%</i> | <i>1%</i> | <i>1%</i> | <i>0,5%</i> |
| Ngũ cốc dinh dưỡng | 19% | 20% | 19% | 22% |

Nguồn: VCF, VCBS tổng hợp

(2) Về chi phí

+ Chi phí giá vốn hàng bán (GVHB) trong Q4 tăng 41,8% q-o-q, thấp hơn mức tăng của doanh thu 55,8% q-o-q. Trong cả năm 2012, GVHB tăng 28,2% y-o-y, cũng thấp hơn mức tăng doanh thu 33,4% y-o-y. Điều này đã giúp lợi nhuận gộp Q4 và cả năm 2012 tăng tương ứng 99,8% q-o-q và 49% y-o-y. Tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm 2012 đã tăng lên 27,6% so với mức 24,7% của năm 2011. Nguyên nhân là do giá thành nguyên liệu giảm, đồng thời công ty đã giảm nhập khẩu nguyên liệu đầu vào.

Nguyên liệu đầu vào của VCF bao gồm cà phê hạt Robusta, đường tinh luyện RE và bột kem, trong đó bột kem chủ yếu nhập khẩu từ Malaysia, Hà Lan và Indonesia. Trong năm 2012, giá đường tinh RE trong nước giảm khoảng 5%-8%, tuy nhiên giá nhập khẩu bột kem đã giảm 50% so với cuối năm trước. Trong cơ cấu nguyên liệu đầu vào, bột kem chiếm tỷ trọng khoảng 25% và đây là yếu tố quan trọng giúp công ty tiết kiệm một phần chi phí GVHB.

Ngoài ra trong các năm trước đây, do dây chuyền nhà máy đã chạy hết công suất 1.200 tấn/năm nên VCF thường xuyên phải nhập khẩu khoảng 50% lượng cà phê hòa tan nguyên chất để bổ sung vào sản lượng tiêu thụ và nhằm duy trì đà tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên trong Q4/2012, công ty đã giảm nhập khẩu lượng cà phê hòa tan xuống còn khoảng 30%, điều này cũng góp phần giúp công ty tiết kiệm thêm một phần chi phí GVHB.

Trong năm 2013, công ty sẽ ngừng nhập khẩu lượng cà phê hòa tan nguyên chất do nhà máy mới công suất 3.200 tấn/năm sẽ chính thức hoạt động trong Q1/2013, theo đó sẽ cung cấp đủ sản lượng cà phê hòa tan nguyên chất với chi phí thấp hơn để thay thế cho hàng nhập khẩu. Việc đưa nhà máy mới vào hoạt động dự kiến cũng giúp công ty tiết kiệm chi phí GVHB và tăng tỷ suất lợi nhuận gộp thêm 5%.

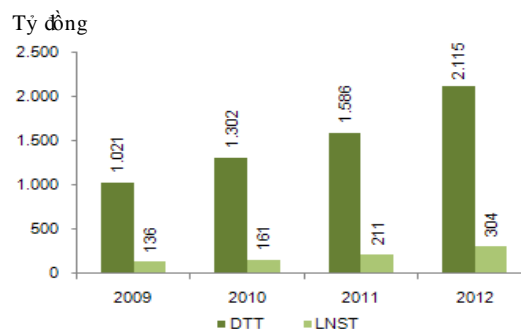
+ CPBH và QLDN trong Q4 chỉ tăng nhẹ 3,4% q-o-q nhờ công ty đã tận dụng toàn bộ hệ thống phân phối của Masan Consumer. Ngoài ra, công ty cũng đã tăng cường thêm 1.000 nhân viên từ tháng 9 và 400 nhân viên trong tháng 12 làm các công việc tiếp thị và giao hàng đến từng điểm bán cũng như chuẩn bị cho mùa bán hàng trước Tết Nguyên Đán. Các chi phí liên quan đã được hạch toán trước một phần trong Q3/2012 và một phần sẽ được hạch toán tiếp trong Q1/2013, do đó CPBH và QLDN trong Q4/2012 chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên trong cả năm 2012, CPBH và QLDN vẫn tăng đến 42,1% y-o-y.

+ Chi phí lãi vay: trong năm 2012, VCF rất ít khi vay nợ mà chỉ thực hiện một số khoản vay trong Q1 phục vụ một số nhu cầu thanh toán ngắn hạn, do đó công ty chỉ trả chi phí lãi vay khoảng 500 triệu đồng (-85% y-o-y).

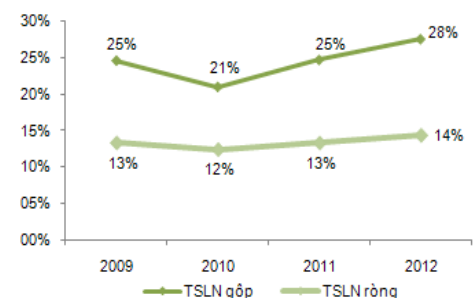
+ Thuế TNDN: VCF vẫn đang được hưởng mức thuế suất thuế TNDN 7,5% trong khoảng thời gian kể từ khi cổ phần hóa cho đến hết năm 2014.

(3) Về LNTT và LNST: LNTT và LNST Q4 tăng mạnh, tương ứng 185,5% và 184,7% q-o-q. LNTT và LNST Q4 cũng đóng góp gần 50% tổng LN cả năm 2012, giúp hai chỉ tiêu này tăng tương ứng 41,9% và 43,9% y-o-y.

Tăng trưởng DTT và LNST qua các năm



TSLN qua các năm



Nguồn: VCF, VCBS tổng hợp

Một số điểm nổi bật khác trong tình hình hoạt động và tài chính năm 2012

Các khoản phải thu giảm 43% y-o-y nhờ công ty thực hiện chính sách bán hàng thu tiền ngay và tận dụng hệ thống phân phối của Masan Consumer.

Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng từ mức gần 5 tỷ đồng cuối Q4/2011 lên đến gần 400 tỷ đồng cuối Q4/2012 do liên quan đến dự án xây dựng nhà máy sản xuất cà phê hòa tan thứ ba. Nhà máy này đang được chạy thử từ đầu tháng 1/2013. Dự kiến cuối tháng 2/2013, nhà máy sẽ đi vào hoạt động với công suất thực bằng 75% công suất thiết kế và từ năm 2014, nhà máy sẽ hoạt động hết 100% công suất thiết kế. Như vậy tổng năng lực sản xuất cà phê hòa tan của VCF được nâng lên 4.400 tấn/năm, tăng 2,6 lần so với công suất của hai nhà máy cũ. Trang thiết bị và nhà xưởng của nhà máy mới sẽ khấu hao trong 10 năm, chi phí khấu hao dự kiến mỗi năm 60 tỷ đồng và sẽ khiến tổng chi phí tăng thêm 2-4%/năm.

Nhìn chung, VCF là công ty có tình hình tài chính tốt. Tính đến cuối năm 2012, ROE của công ty đạt 36,5%, tổng Nợ/TTS duy trì ở mức 15,5%, khả năng thanh toán nhanh đạt 2,15 lần, vòng quay các khoản phải thu đạt 16,5 vòng (+ 43% y-o-y), vòng quay hàng tồn kho đạt 6,3 vòng (+18,1% y-o-y) và lượng tiền mặt đạt 275,2 tỷ đồng.

Kế hoạch 2013

VCF tiếp tục thể hiện tham vọng tăng trưởng cao trong việc đề ra kế hoạch năm 2013, DTT mục tiêu 3.300 tỷ đồng (+56% y-o-y) và LNST mục tiêu 340 tỷ đồng (+12% y-o-y).

Qua trao đổi với doanh nghiệp, đại diện VCF thông báo công ty sẽ tiếp tục tận dụng những lợi thế và thành công của năm 2012 để mở rộng mạng lưới bán hàng, gia tăng doanh thu và thị phần trong năm 2013. VCF đặt kế hoạch 3.300 tỷ đồng DTT (+56% y-o-y) và 340 tỷ đồng LNST (+12% y-o-y). Theo nhận định của chúng tôi, nền tảng cho mục tiêu trên bao gồm (i) sự hỗ trợ của Masan Consumer trong khâu tiếp thị, phân phối sản phẩm và bán hàng; (ii) năng lực sản xuất được nâng lên đến 4.400 tấn cà phê hòa tan nguyên chất/năm, tương đương 21.000 tấn cà phê hòa tan 3 trong 1/năm nhờ vào hoạt động của nhà máy thứ 3. Ngoài ra trong thực tế, mức tăng trưởng DTT của công ty trong 3 quý gần đây (Q2, Q3 và Q4/2012) luôn đạt bình quân trên 45% q-o-q, do đó chúng tôi tin rằng VCF sẽ đạt được ít nhất 80% kế hoạch tăng trưởng DTT 2013 nếu nền kinh tế hồi phục và diễn biến tốt hơn năm 2012. Theo đó, nhiều khả năng công ty sẽ đạt kế hoạch LNST nói trên.

Quan điểm đầu tư

VCF là lựa chọn rất tốt cho mục tiêu đầu tư dài hạn, tuy nhiên trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VCF.

Trong lĩnh vực kinh doanh các sản phẩm cà phê, VCF là thương hiệu hàng đầu bên cạnh hai công ty lớn Nestle và Trung Nguyên. Đặc biệt năm 2012, với sự hỗ trợ rất lớn từ Masan Consumer, sản lượng tiêu thụ và doanh thu cà phê đã tăng mạnh 30% và 28% y-o-y. Tuy nền kinh tế năm 2012 gặp rất nhiều khó khăn, sức mua suy giảm nhưng với mức tăng trưởng khả quan như vậy, chúng tôi cho rằng VCF đã đạt được thành công lớn trong năm 2012. Chúng tôi cũng kỳ vọng VCF sẽ tiếp tục tận dụng được lợi thế về hệ thống phân phối và kinh nghiệm trong hoạt động PR, marketing của Masan Consumer để hoàn thành kế hoạch tương đối tham vọng mà công ty đặt ra cho năm 2013.

Giá cổ phiếu VCF hiện đã tăng gần 30% trong tháng 1/2013 từ 160.000 lên 208.000 đồng/cp, P/E đã đạt đến 18,2 lần (tính theo EPS cả năm 2012), P/B đạt 5,8 lần (tính theo BV cuối năm 2012). Mức tăng giá này đã phản ánh kết quả kinh doanh ấn tượng của công ty trong năm 2012. Tuy nhiên theo Nghị quyết ĐHCĐ, VCF trả cổ tức năm 2012 giá trị 2.000 đồng/cp, mức lợi tức cổ phần chỉ đạt gần 1%. Đáng chú ý là trong Q4/2012, cổ đông lớn Masan Consumer chỉ mua được 155.280 cổ phiếu VCF với lý do thanh khoản thấp, tỷ lệ thành công 42% trên tổng số 369.630 cổ phiếu đăng ký mua. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, rất có thể Masan Consumer sẽ tiếp tục đăng ký mua thêm cổ phiếu VCF, bởi VCF phù hợp với mục tiêu đầu tư lâu dài, cũng như chính Masan Consumer đang góp phần rất lớn vào mức tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh của VCF. Do đó, dù P/E và P/B hiện tại đang ở mức cao so với mức bình quân chung trên TTCK, chúng tôi vẫn tin rằng VCF là lựa chọn rất tốt cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Tuy nhiên trong ngắn hạn, vấn đề lớn nhất của VCF là thanh khoản rất thấp, KLGD bình quân 30 phiên gần nhất chỉ đạt hơn 2.000 cổ phiếu/phiên trong tổng số khoảng 4,5 triệu cổ phiếu đang lưu hành (sau khi đã trừ lượng cổ phiếu của các cổ đông lớn và cổ đông nội bộ ra khỏi tổng số cổ phiếu đang lưu hành). Mức tăng giá 30% trong khi PE cao có thể đã phản ánh đúng định giá của VCF. Do đó, khả năng tìm kiếm lợi nhuận đột biến trong ngắn hạn và mua khối lượng lớn là không cao.



CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân 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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vcbs.com.vn>