

Ngành điện

Báo cáo cập nhật

06 tháng 7, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **25.400**

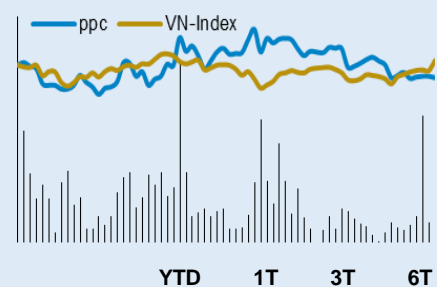
Giá thị trường (06/07/2015) 22.000

Lợi nhuận kỳ vọng 15%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20300 - 29200
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6.999
SL cổ phiếu lưu hành	318.154.614
KLGD bình quân 10 ngày	265.192
% sở hữu nước ngoài	16,2%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,1%
Beta	1,06

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PPC	-16,7%	1,4%	-5,2%	-22,5%
VN-Index	14,6%	8,2%	15,1%	13,7%

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

CTCP Nhiệt điện Phả Lại

Mã giao dịch: PPC

Reuters: PPC.HM

Bloomberg: PPC VN

Nhà máy Phả Lại 2 hết khấu hao trong năm 2015

Dự báo KQKD Q2/2015. Chúng tôi ước tính PPC có thể đạt 2.214 tỷ VNĐ doanh thu và 228 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong Q2/2015, tăng 11% về doanh thu và 340% về lợi nhuận so với Q1/2015, chủ yếu do sản lượng điện tăng và không phải hạch toán lỗ tỷ giá, đồng thời ghi nhận cổ tức từ liên doanh liên kết.

Triển vọng 2015. Chúng tôi dự báo KQKD 2015 của PPC có thể giảm khoảng 33% về lợi nhuận so với 2014 do lãi chênh lệch tỷ giá giảm, tuy nhiên nếu loại trừ phần lãi chênh lệch tỷ giá, kết quả kinh doanh 2015 của PPC tăng trưởng khoảng 16% so với 2014. Xin lưu ý các nhà đầu tư là chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của PPC dựa trên dự báo tỷ giá đồng Yên của các chuyên gia tài chính lớn trên thế giới do Bloomberg tổng hợp. Theo đó lãi chênh lệch tỷ giá của PPC năm nay sẽ giảm mạnh so với 2014, chỉ khoảng 19 tỷ VNĐ so với 595 tỷ năm 2014. Nếu tỷ giá đồng Yên trên thực tế sai lệch nhiều so với dự báo của Bloomberg, KQKD của PPC cũng sẽ thay đổi nhiều so với dự báo trên.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá OUTPERFORM đối với PPC do chi phí khấu hao của PPC sẽ giảm mạnh trong Q4/2015 và có thể tạo đột biến về lợi nhuận trong Q4. Xét về dài hạn, chúng tôi xác định giá hợp lý của PPC ở mức 25.400 VNĐ/cổ phần dựa trên giả định giá cổ định của Nhà máy Phả Lại 1 giữ nguyên trong các năm tới. Tuy nhiên nhiều khả năng giá điện cố định mới của Phả Lại 1 sẽ thấp hơn so với hiện nay.

Đồng thời, chúng tôi cũng lưu ý các nhà đầu tư về khả năng trong thời gian tới PPC có thể ghi nhận những khoản lãi/lỗ đột biến từ đầu tư tài chính. PPC hiện nắm giữ 25,97% Nhiệt điện Hải Phòng, 670.000 cổ phiếu Nhiệt điện Bà Rịa, 16,5% Nhiệt điện Quảng Ninh, 15% Thủy điện Buôn đôn, 10% CTCP Phát triển điện lực Việt Nam, 19,3% CTCP EVN quốc tế. Tổng giá trị các khoản đầu tư vào Nhiệt điện Hải Phòng và các doanh nghiệp trong ngành điện hiện đạt khoảng 2.280 tỷ VNĐ. Tuy nhiên theo điều 189 Luật doanh nghiệp mới ban hành, trước ngày 1/7/2017, các doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ vốn điều lệ không được cùng nhau góp vốn, mua cổ phần để sở hữu chéo lẫn nhau. Do đó PPC sẽ phải tiến hành thoái vốn tại các doanh nghiệp này trước ngày 1/7/2017 và có thể ghi nhận các khoản doanh thu/chi phí tài chính bất thường khi tiến hành thoái vốn.

Chỉ số tài chính	2013	2014	2015F	Q2/2014	Q2/2015F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.583	7.482	7.498	2.111	2.214
EBITDA (tỷ đồng)	3.058	1.440	948	105	446
EBIT (tỷ đồng)	2.383	1.440	948	-65	273
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	1.641	1.054	702	-63	228
EPS (đồng/cổ phần)	5.030	3.231	2.152	n/a	699
P/E (x)	4,4	6,8	10,2	n/a	30,8
P/B (x)	1,33	1,26	1,19	1,26	1,2
ROA (%)	14%	9%	6%	-1%	2%
ROE (%)	30%	19%	12%	-1%	4%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	54,74%
Sở hữu nước ngoài	16,2%
Sở hữu khác	29,06%

CỔ ĐÔNG LỚN

Tổng công ty Phát điện 2 - Công ty TNHH một thành viên	52,3%
REE CORP.	22,35%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (triệu VND)	2012	2013F	2014	2015F
Doanh thu	4.131	6.583	7.482	7.498
Giá vốn	3.666	5.575	6.985	6.959
Lợi nhuận gộp	464	1.008	497	539
Doanh thu tài chính	658	1.628	1.055	419
Chi phí tài chính	269	235	143	93
Lợi nhuận sau thuế	513	1.641	1.054	702

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (triệu VND)	2012	2013F	2014	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.007	1.186	1.187	732
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.337	1.408	2.139	2.147
Hàng tồn kho	785	939	705	864
Tài sản cố định hữu hình	2.105	1.522	845	1.154
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.706	2.721	2.745	2.867
Tổng tài sản	12.024	11.852	11.282	11.264
Nợ ngắn hạn	447	371	327	325
Nợ dài hạn	6.485	5.004	4.083	3.739
Vốn chủ sở hữu	4.149	5.396	5.674	6.020
Tổng nguồn vốn	12.024	11.852	11.282	11.264

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013F	2014	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	11,0	59,4	13,7	0,2
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	219,8	-35,8	-33,4
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	11,2	15,3	6,6	7,2
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,4	24,9	14,1	9,4
ROA (%)	4,3	13,8	9,3	6,2
ROE (%)	12,4	30,4	18,6	11,7
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	65,3	54,3	49,5	46,6
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	189,8	119,6	98,8	87,1
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.573	5.030	3.231	2.152
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.717	16.540	17.393	18.453

Cập nhật KQKD Q1/2015

Trong Q1/2015, PPC đạt 2.002 tỷ VNĐ doanh thu và 51,8 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, giảm 8% về doanh thu và 77% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2014. Nguyên nhân chính khiến kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ là do sản lượng điện tiêu thụ giảm khoảng 8%, đạt 1.466 tỷ kwh trong Q1/2015 và chi phí nhiên liệu tăng do giá than tăng, khiến biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 7% so với 14% trong Q1/2014. Đồng thời tỷ giá đồng Yên cũng tăng trong Q1/2015 và thông tư 200/2014/TT/BTC quy định lại cách hạch toán tỷ giá đã khiến chi phí lỗ tỷ giá của PPC tăng thêm 36 tỷ, lên 108,6 tỷ trong Q1/2015.

So sánh KQKD Q1/2015 và Q1/2014			
	Q1/2014	Q1/2015	Chênh lệch
Doanh thu	2.166	2.002	-8%
<i>Sản lượng tiêu thụ (triệu Kwh)</i>	1.600	1.466	-8%
<i>Giá bình quân(VNĐ/kwh)</i>	1.393	1.366	-2%
Giá vốn	1.856	1.869	1%
Lợi nhuận gộp	310	134	-57%
Doanh thu tài chính	101	82	-19%
Chi phí tài chính	141	139	-1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	24	25	4%
Lợi nhuận trước thuế	246	57	-77%
Lợi nhuận sau thuế	222	52	-77%

Nguồn: PPC

Dự báo KQKD Q2/2015

Chúng tôi ước tính PPC có thể đạt 2.214 tỷ VNĐ doanh thu và 228 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong Q2/2015, tăng 11% về doanh thu và 340% về lợi nhuận so với Q1/2015, chủ yếu do sản lượng điện tăng và không phải hạch toán lỗ tỷ giá, đồng thời ghi nhận cổ tức từ liên doanh liên kết.

Hoạt động sản xuất kinh doanh điện. Sản lượng sản xuất của PPC có thể đạt 1,8 tỷ kwh và sản lượng điện tiêu thụ có thể đạt 1,63 tỷ kwh trong Q2/2015. Giá than vẫn chưa có điều chỉnh từ 1/7/2014 và hiện giá than bình quân của PPC khoảng 1,55 triệu VNĐ/tấn. Khoảng 15%-20% sản lượng điện của PPC tính theo giá thị trường và phần còn lại theo giá hợp đồng. Tuy nhiên giá thị trường thường thấp hơn giá hợp đồng của PPC và thường chỉ đảm bảo bù đắp các chi phí biến đổi (than, dầu, vận chuyển...). Trong Q2/2015, chúng tôi ước tính giá bán điện bình quân của PPC đạt 1.359 VNĐ/kwh.

Tỷ giá đồng Yên giảm nhẹ trong Q2/2015. Tỷ giá JPY/VNĐ giảm nhẹ xuống 178,93 từ mức 180,4 cuối Q1/2015. Chúng tôi ước tính PPC sẽ hạch toán khoảng 35 tỷ VNĐ lãi từ chênh lệch tỷ giá trong Q2/2015.

Lợi nhuận từ liên doanh liên kết. Trong Q2/2015, PPC có thể hạch toán cổ tức 2014 từ nhiệt điện Hải Phòng. Tỷ lệ cổ tức là 6% và được chi trả trong tháng 6/2015. Theo đó PPC có thể ghi nhận khoảng 78 tỷ VNĐ cổ tức từ Nhiệt điện Hải Phòng vào doanh thu tài chính Q2/2015.

Triển vọng 2015

Chúng tôi dự báo KQKD của PPC có thể giảm khoảng 33% về lợi nhuận so với 2014 do lãi chênh lệch tỷ giá giảm. Nếu loại trừ phần lãi chênh lệch tỷ giá, kết quả kinh doanh 2015 của PPC tăng trưởng khoảng 16% so với 2014. Tuy nhiên, xin lưu ý các nhà đầu tư là chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của PPC dựa trên dự báo tỷ giá đồng Yên của các chuyên gia tài chính lớn trên thế giới do Bloomberg tổng hợp. Theo đó lãi chênh lệch tỷ giá của PPC năm nay sẽ giảm mạnh so với 2014, chỉ khoảng 19 tỷ VNĐ so với 595 tỷ năm 2014. Nếu tỷ giá đồng Yên trên thực tế sai lệch nhiều so với dự báo của Bloomberg, KQKD của PPC cũng sẽ thay đổi nhiều so với dự báo của chúng tôi.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của PPC (triệu VNĐ)

Chỉ tiêu	2014	2015F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	7.482	7.498	0%	<p>Sản lượng. Sản lượng điện sản xuất trong 6 tháng đầu năm đạt khoảng 3,4 tỷ kwh. Trong Q3, PPC sẽ chỉ được huy động điện ở mức thấp do mùa mưa khiến sản lượng thủy điện khá dồi dào. Trong cả năm 2015, chúng tôi giả định PPC có thể sản xuất khoảng 6,1 tỷ kwh điện và tiêu thụ 5,5 tỷ kwh điện</p> <p>Giá bán điện. Giá bán điện bình quân năm 2015 dự phóng đạt 1.365 VNĐ/kwh, tăng 8% so với 2014.</p>
Giá vốn	6.985	6.959	0%	<p>Chi phí khấu hao. Máy móc chính của Phả Lại 2 sẽ hết khấu hao trong năm 2015 và chi phí khấu hao năm 2015 khoảng 450 tỷ VNĐ, giảm khoảng 230 tỷ VNĐ so với 2014. Từ năm 2016 trở đi chi phí khấu hao của PPC còn khoảng 70 – 80 tỷ VNĐ/năm, giảm mạnh so với 2015.</p> <p>Chi phí sửa chữa lớn năm 2015 dự kiến khoảng 520 tỷ VNĐ, tăng khoảng 138 tỷ VNĐ so với năm 2014.</p> <p>Chi phí nhiên liệu. Giá than sau các đợt điều chỉnh tăng mạnh với tổng mức tăng khoảng 55% trong năm 2013 và 9%-15% trong năm 2014 hiện đã khá sát với giá thế giới. Hiện giá than bán cho điện bằng 86% - 91% giá than xuất khẩu cùng loại. Trong năm 2015 vẫn chưa đợt điều chỉnh giá than nào và chúng tôi cho rằng từ nay đến cuối năm nếu giá than tăng cũng sẽ chỉ tăng với biên độ nhỏ dưới 10%.</p>
Lợi nhuận gộp	497	539	8%	
Doanh thu tài chính	1.055	419	-60%	Tỷ giá USD/JPY cuối năm 2015 do Bloomberg tổng hợp từ dự báo của các tổ chức tài chính lớn trên thế giới là 125. Tỷ giá USD/VNĐ trong năm nay đã tăng hết biên độ 2% do đó có thể vẫn giữ nguyên từ nay đến cuối năm. Theo đó tỷ giá JPY/VNĐ cuối năm 2015 dự báo ở mức 175,12, giảm nhẹ so với cuối 2014

(175,9). Lãi chênh lệch tỷ giá của PPC trong 2015 có thể khoảng 18,8 tỷ VNĐ, giảm mạnh so với 594,7 tỷ VNĐ trong năm 2014.			
Chi phí tài chính	143	93	-35%
Lợi nhuận trước thuế	1.302	837	-36%
Lợi nhuận sau thuế	1.054	702	-33%

Triển vọng 2016

Tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2016 có thể đến từ các yếu tố sau:

Chi phí khấu hao giảm mạnh. Từ năm 2016 trở đi, chi phí khấu hao của PPC chỉ còn 70-80 tỷ VNĐ/năm, giảm mạnh so với mức 450 tỷ VNĐ trong năm 2015 do máy móc thiết bị chính của Phả Lại 2 sẽ hết khấu hao trong năm nay.

Tỷ giá đồng Yên được dự báo sẽ tiếp tục theo chiều hướng thuận lợi. Chính phủ Nhật có thể sẽ tiếp tục tăng cung tiền cho đến giữa năm 2016 để đạt mục tiêu lạm phát 2%. Theo dự báo được tổng hợp bởi Bloomberg, tỷ giá Yên sẽ tiếp tục giảm từ nay đến năm 2017 tuy nhiên mức giảm sẽ không mạnh như 3 năm trở lại đây (2012-2014).

Lợi nhuận từ liên doanh liên kết. Tính đến cuối năm 2014, Nhiệt điện Hải Phòng (NĐHP) còn 392 tỷ VNĐ lỗ chênh lệch tỷ giá của giai đoạn đầu tư chưa phân bổ và có thể toàn bộ khoản lỗ này sẽ được phân bổ vào kết quả kinh doanh năm 2015. Do đó lợi nhuận 2016 có thể tăng trưởng mạnh và có thể đóng góp khoảng 150 tỷ VNĐ vào kết quả kinh doanh của PPC, tăng 75 tỷ VNĐ so với năm 2015.

Tuy nhiên, giá điện của Phả Lại 1 sẽ được ký lại trong năm 2016 và nhiều khả năng sẽ thấp hơn hiện nay:

Ký hợp đồng giá điện của Phả Lại 1. Hợp đồng điện của Phả Lại 2 hết hạn vào 2031 tuy nhiên hợp đồng điện của Phả Lại 1 sẽ hết hạn trong năm 2015. Hiện tại PPC đã bắt đầu lên kế hoạch ký hợp đồng giá điện mới cho năm 2016. Quá trình đàm phán giá điện thường khá mất thời gian, do đó có thể đến giữa năm 2016 PPC mới ký được hợp đồng và các quý đầu năm 2016 sẽ tạm thời hạch toán theo giá tạm tính. Giá biến đổi của Phả Lại 1 có thể sẽ không thay đổi nhiều do vẫn phải đảm bảo các chi phí biến đổi (than, dầu, vận chuyển) tuy nhiên giá cố định có thể sẽ thấp hơn do Phả Lại 1 đã hết đời sống kinh tế (30 năm). Hiện Phả Lại 1 đóng góp khoảng 40% sản lượng của PPC (khoảng 2,5 tỷ kwh điện/năm). Giá cố định của Phả Lại 1 là 272 VNĐ/kwh. Chúng tôi ước tính trong trường hợp xấu, nếu giá cố định của Phả Lại 1 giảm 50%, PPC sẽ thiệt hại khoảng 340 tỷ VNĐ, vẫn thấp hơn phần lợi nhuận tăng lên do khấu hao giảm và lãi từ liên doanh liên kết (tổng là 455 tỷ VNĐ).

Kế hoạch nâng cấp Phả Lại 1. PPC đang có kế hoạch nâng cấp nhà máy Phả Lại 1 để giảm tiêu hao than và điện tự dùng. Vốn đầu tư khoảng 2.600 tỷ, sẽ tiến hành trong 4 năm mỗi năm 1 tổ máy. Thời gian nâng cấp khoảng 1 quý (thường

vào quý 3 do PPC huy động điện trong Q3 ở mức thấp do mùa mưa) và trùng với lịch đại tu hàng năm của PPC do đó việc nâng cấp cũng sẽ không ảnh hưởng tới sản lượng của Công ty. Thời gian tiến hành có thể sẽ vào năm 2017.

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá OUTPERFORM đối với PPC do chi phí khấu hao của PPC sẽ giảm mạnh trong Q4/2015 và có thể tạo đột biến về lợi nhuận trong Q4. Xét về dài hạn, chúng tôi xác định giá hợp lý của PPC ở mức 25.400 VNĐ/cổ phần dựa trên giả định giá cổ định của Phả Lại 1 giữ nguyên trong các năm tới. Tuy nhiên nhiều khả năng giá điện hợp đồng mới của Phả Lại 1 sẽ thấp hơn so với hiện nay.

Chúng tôi cũng lưu ý các nhà đầu tư về khả năng trong thời gian tới PPC có thể ghi nhận những khoản lãi/lỗ đột biến từ đầu tư tài chính. PPC hiện nắm giữ 25,97% Nhiệt điện Hải Phòng, 670.000 cổ phiếu Nhiệt điện Bà Rịa, 16,5% Nhiệt điện Quảng Ninh, 15% Thủy điện Buôn đôn, 10% CTCP Phát triển điện lực Việt Nam, 19,3% CTCP EVN quốc tế. Tổng giá trị các khoản đầu tư vào Nhiệt điện Hải Phòng và các doanh nghiệp trong ngành điện hiện đạt khoảng 2.280 tỷ VNĐ. Tuy nhiên theo điều 189 Luật doanh nghiệp mới ban hành, trước ngày 1/7/2017, các doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ vốn điều lệ không được cùng nhau góp vốn, mua cổ phần để sở hữu chéo lẫn nhau. Do đó PPC sẽ phải tiến hành thoái vốn tại các doanh nghiệp này trước ngày 1/7/2017 và có thể ghi nhận các khoản doanh thu/chi phí tài chính bất thường khi tiến hành thoái vốn.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999