

**MUA [+37%]**

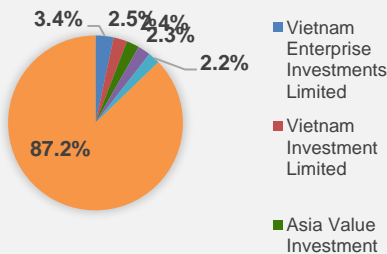
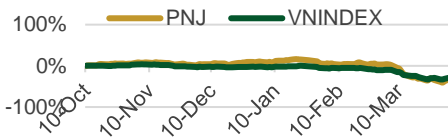
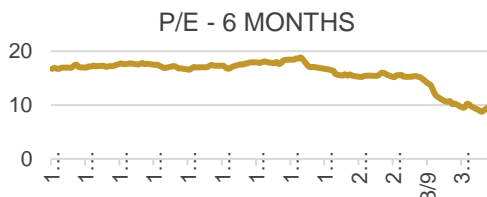
Ngày cập nhật: 16/04/2020

Giá mục tiêu	79,500	VND
Giá hiện tại (14.04)	57,500	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479- [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	222.6
Free-float (triệu)	178.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	18,250
KLGD TB 3 tháng	624,192
Sở hữu nước ngoài	49.00%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiipro

**PNJ tái cơ cấu sản phẩm chủ lực, điểm bán lẻ và đặt trọng tâm tối ưu hóa chi phí trong mùa dịch Covid 19**
**Sơ lược về công ty:**

Vào tháng 01/2004, PNJ chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần và chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 3/2009. Hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh của PNJ là trang sức và vàng miếng. Từ năm 2015 trở đi, nhà nước chuyển sang độc quyền kinh doanh vàng miếng, PNJ đã chuyển hướng sang đẩy mạnh kinh doanh trang sức - đây là hoạt động kinh doanh chủ đạo của PNJ, đóng góp đến gần 80% vào tổng doanh thu của công ty đồng thời có biên LNG cao nhất (gần 20%).

**Cập nhật KQKD Q1/2020:**

PNJ ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 5,000 tỷ đồng (+5% YoY) và LNST đạt 411 tỷ đồng (-4% YoY), lần lượt hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 30.5% kế hoạch lợi nhuận của năm 2020. Trong đó, doanh thu mảng bán lẻ và bán sỉ trong tháng 3 của PNJ lần lượt giảm 10% và 6%. Tuy nhiên, sự sụt giảm này được bù đắp bởi mảng kinh doanh vàng miếng - có tốc độ tăng trưởng 75% so với cùng kỳ do người dân có xu hướng tích trữ vàng trong mùa dịch.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Tái cơ cấu sản phẩm chủ lực, điểm bán lẻ:** PNJ bắt đầu đẩy mạnh hoạt động kinh doanh vàng miếng từ tháng 3/2020. Ngoài ra, công ty tích cực nghiên cứu và sản xuất những dòng sản phẩm trang sức có hàm lượng vàng cao đáp ứng nhu cầu tích trữ của người tiêu dùng trong thời điểm dịch bệnh bùng phát. Ban lãnh đạo của PNJ vẫn tiếp tục giữ kế hoạch mở mới cửa hàng trong năm 2020 và đã tìm được nhiều mặt bằng thuê mới có vị trí tốt, giá rẻ, kể cả một số mặt bằng của những đối thủ cạnh tranh.

**Phát triển kênh bán hàng online:** PNJ cũng đẩy mạnh kênh bán hàng online/ và mang về kết quả rất khả quan trong Q1/2020.

**Kiểm soát chi phí chặt chẽ:** PNJ đã đàm phán thành công được 40% tổng chủ nhà, tỷ lệ giảm chi phí mặt bằng từ 15%-100%. Bên cạnh đó, Ban điều hành của PNJ tự nguyện giảm 50% thu nhập và nhân viên tự nguyện nghỉ không lương 2 ngày/ tuần - những ngày này sẽ dành cho việc đào tạo.

**Định giá & khuyến nghị:**

Chúng tôi nhận định mục tiêu tăng trưởng 12% doanh thu và 13% LNST trong năm 2020 của PNJ khó đạt được khi dịch bệnh Covid vẫn kéo dài. Với mức tăng trưởng như hiện nay, dự phóng doanh thu thuần có thể đạt 17,850 tỷ đồng (+5%YoY) và LNST đạt 1,194 tỷ đồng (+0.3% YoY) với giả định biên lợi nhuận gộp ở mức 20%.

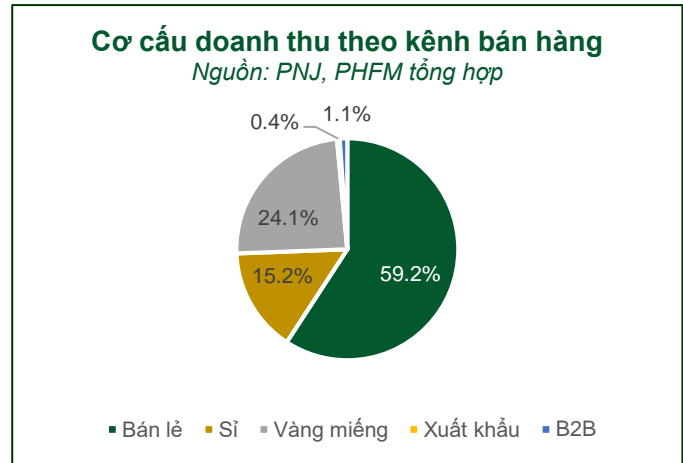
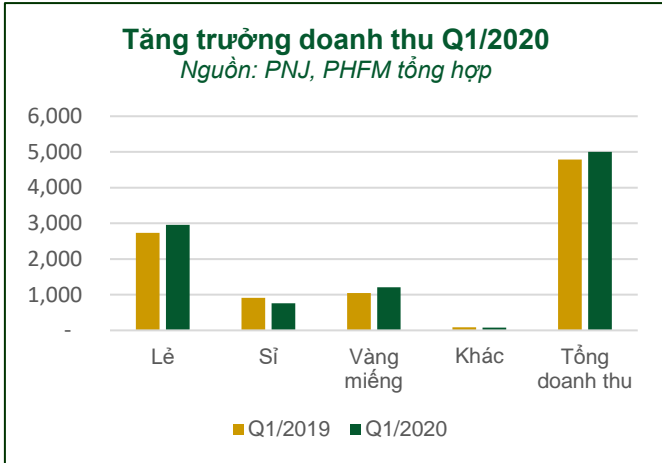
Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ vào khoảng **79,500 đồng/cổ phiếu** trong năm 2020, cao hơn +37% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

**Rủi ro:**

(1) Rủi ro biến động bất thường của giá vàng; (2) Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; (3) Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng trong mùa dịch; (4) Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,708	8,565	10,977	14,571	17,000	17,850
LNST (tỷ VND)	152	451	726	952	1,191	1,194
EPS (VND)	1,347	4,386	6,443	6,429	5,286	5,301
Tăng trưởng EPS (%)	-37%	226%	47%	0%	-18%	0%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12,332	14,597	26,181	25,285	20,305	23,250
P/E	31.85	15.16	2.13	14.50	16.27	15.00
P/B	3.48	4.56	0.52	3.69	4.24	3.42
Cổ tức tiền mặt (%)	15%	10%	10%	10%	8%	8%

## Cập nhật tình hình kinh doanh PNJ trong Q1/2020

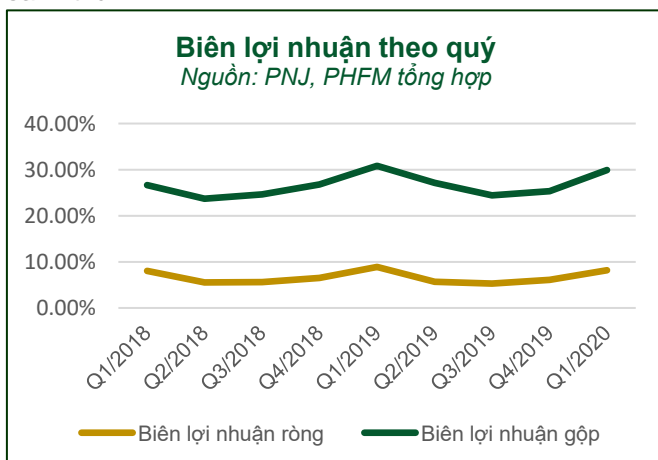


Doanh thu của PNJ trong Q1/2020 đạt 5,000 tỷ đồng (+5% YoY), hoàn thành 26% kế hoạch năm 2020. Do dịch bệnh bùng phát trong tháng 3, PNJ phải đóng hơn 300 cửa hàng- chiếm 85% số lượng cửa hàng của công ty theo yêu cầu của cơ quan Nhà nước. Trong đó, tất cả các cửa hàng tại 2 thị trường lớn nhất của PNJ là TP HCM và Hà Nội đều đóng cửa 100% khiến doanh thu trong tháng 3 giảm 39% so với cùng kỳ. Mảng bán lẻ và bán sỉ trong tháng 3 của PNJ lần lượt giảm 10% và 6%. Tuy nhiên, sự sụt giảm này được bù đắp bởi mảng kinh doanh vàng miếng – có tốc độ tăng trưởng 75% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu dự trữ vàng tăng cao do dịch bệnh bùng phát.

Nắm bắt được sự thay đổi nhu cầu của người tiêu dùng, PNJ thực hiện tái cơ cấu sản phẩm chủ lực. Cụ thể, PNJ đã bắt đầu đẩy mạnh hoạt động kinh doanh vàng miếng từ tháng 3. Bên cạnh đó, công ty tích cực nghiên cứu và sản xuất những dòng sản phẩm trang sức có hàm lượng vàng cao đáp ứng nhu cầu tích trữ của người tiêu dùng trong thời điểm dịch bệnh bùng phát. Sự thay đổi này sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của PNJ do trang sức hàm lượng vàng cao thường có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với kim cương và trang sức đá quý. Ngoài ra, PNJ cũng có kế hoạch gia tăng các sản phẩm bạc nhằm tận dụng xu hướng người tiêu dùng trẻ chuyển sang các sản phẩm giá rẻ.

Nhìn chung, trong Q1/2020, mảng bán lẻ trang sức của PNJ vẫn tăng trưởng dương, khoảng 8% nhờ nhu cầu trang sức tăng trong một số dịp đặc biệt Vía thần tài, Valentine 14/02 và Quốc tế phụ nữ 8/3; mảng kinh doanh vàng miếng tăng 15% nhờ nhu cầu người dân thay đổi và chiến lược kinh doanh hiệu quả của công ty. Mức tăng trưởng của hai mảng này bù đắp cho mức sụt giảm 17% của mảng bán sỉ.

PNJ cũng đẩy mạnh kênh bán hàng online/live stream/bán hàng giao tận nhà và mang về kết quả rất khả quan trong dịp 14/2 và 8/3. Cụ thể, doanh thu kênh online trong tháng 3 tăng 160% so với cùng kỳ, ước tính Q1/2020 mức tăng trưởng kênh online đạt 137%. Dù vậy, đóng góp doanh thu từ doanh số online duy trì ở mức thấp khoảng dưới 5% trong tổng doanh thu.



Trong Q1/2020, PNJ đã mở mới 6 cửa hàng trang sức và 2 cửa hàng đồng hồ, nâng tổng số lượng lên 292 cửa hàng PNJ Gold và 27 cửa hàng PNJ Watch. Ban lãnh đạo của PNJ vẫn tiếp tục giữ kế hoạch mở mới cửa hàng trong năm 2020 và đã tìm được nhiều mặt bằng thuê mới có vị trí tốt, giá rẻ, kể cả một số mặt bằng của những đối thủ cạnh tranh.

PNJ đặt trọng tâm kiểm soát chi phí trong mùa dịch Covid khi đã đàm phán thành công được 40% tổng chủ nhà, tỷ lệ giảm chi phí mặt bằng từ 15%-100%. Bên cạnh đó, Ban điều hành của PNJ tự nguyện giảm 50% thu nhập và nhân viên tự nguyện nghỉ không lương 2 ngày/ tuần—những ngày này sẽ dành cho việc đào tạo bởi công ty có mục tiêu triển khai tự sản xuất các sản phẩm trang sức bạc có giá trị cao, trang sức vàng Ý cao cấp và trang sức bạch kim ngay khi nền kinh tế phục hồi. Đối với bộ phận sản xuất, các nhà máy chỉ duy

trì làm 1 ca/ngày và tiến hành giãn ca chỉ để giải quyết những đơn hàng còn tồn đọng và không nhận thêm đơn hàng mới trong Q1. Do đó, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của PNJ trong Q1 đều được cải thiện, lần lượt đạt 21.7% và 8.2%, cao hơn so với Q4/2019. Ban lãnh đạo PNJ ước tính chi phí tối thiểu duy trì hoạt động kinh doanh của công ty trong trường hợp phải đóng cửa 100% cửa hàng khoảng 60 tỷ/ tháng. Chính vì vậy, công ty đã tăng gấp 4 lần dự trữ tiền mặt và đang thực hiện các biện pháp gia tăng thanh khoản như tái cơ cấu lại hàng tồn kho, đàm phán với các ngân hàng để tái cơ cấu nợ sang kì hạn dài hơn và giảm lãi suất.

### Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ sẽ vào khoảng **79,500 đồng/cổ phiếu** trong năm 2020 (tương đương P/E forward 15x), tăng 37% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

#### Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
EBIT*(1-t)	1,195	961	1,073	1,170	1,261
CAPEX	(176)	(191)	(220)	(240)	(221)
Khấu hao	44.3	62.1	78.2	94.5	112.1
WC	(204)	(444)	(300)	(341)	(347)
Vay nợ ròng	1,944	1,762	1,355	920	760
FCFE	2,804	2,151	1,985	1,604	1,564
Giá trị hiện tại của FCFE (Ke 12%)	2,514	1,729	1,431	1,036	906
Giá trị cuối cùng (2% g)	9,692				
Giá trị vốn cổ phần	17,300				
SLCP	225,293,585				
<b>Giá hợp lý (VNĐ/cp)</b>	<b>76,800</b>				

#### Phương pháp P/E

		DCF	P/E	Giá mục tiêu
<b>EPS 2020</b>	<b>5,301</b>			
<b>P/E ngành</b>	<b>17.07</b>			
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>90,483</b>			
		<b>Giá mục tiêu (VNĐ/CP)</b>		<b>79,500 VNĐ/CP</b>
		<b>Tỷ trọng</b>	<b>80%</b>	<b>20%</b>

#### Rủi ro:

- (1) Rủi ro biến động bất thường của giá vàng
- (2) Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế
- (3) Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng
- (4) Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn

## Sơ lược công ty

PNJ tiền thân là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Quận Phú Nhuận, được thành lập vào ngày 28/04/1988, trực thuộc UBND Quận Phú Nhuận. Năm 1990, Cửa hàng được nâng cấp thành Công ty Mỹ nghệ Kiều hồi Phú Nhuận, trực thuộc Ban Tài chính Quản trị Thành ủy. Thương hiệu vàng miếng Phượng Hoàng của PNJ cũng ra đời từ thời điểm này. Năm 2004, PNJ chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần với tên gọi là Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận.

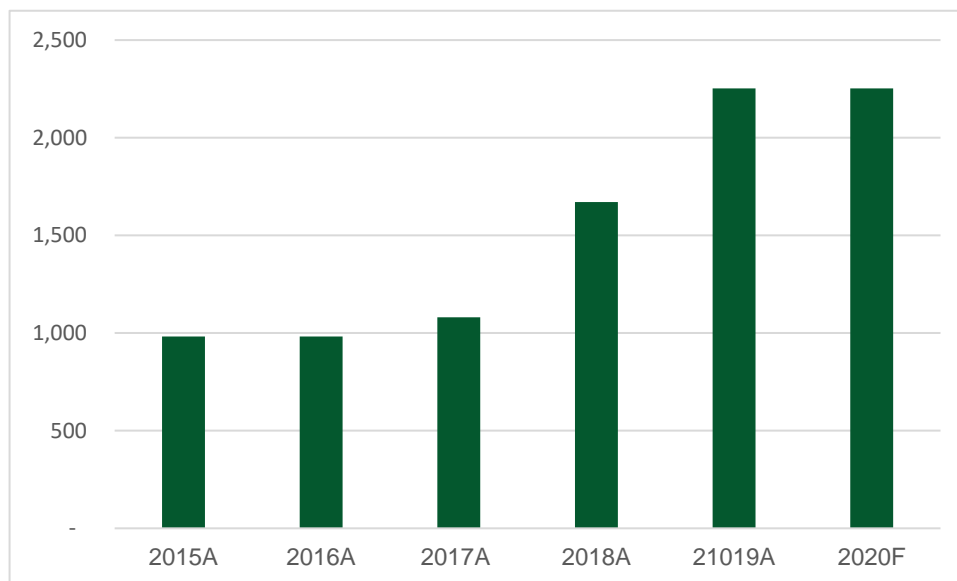
Hoạt động kinh doanh chính của PNJ bao gồm kiểm định kim cương và đá quý, sản xuất, kinh doanh trang sức thành phẩm bằng vàng; bạc; đá quý, vàng miếng thành phẩm, đá quý hoặc đá bán quý.

PNJ là doanh nghiệp bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam với thị phần cao, doanh thu tăng tích cực qua các năm và mức tăng trưởng khách

hàng thành viên mới cũng tăng trưởng 2 con số. Bên cạnh hoạt động kinh doanh đầy khả quan, PNJ cũng đạt được nhiều thành tựu quan trọng khác như giải thưởng “Outstanding Enterprise of the Year - ASEAN” (Doanh nghiệp Xuất sắc khu vực ASEAN) và Top 3 “Retailer of the Year” (Nhà Bán lẻ của năm) do Jewelry News Asia (JNA) là tạp chí chuyên ngành nữ trang uy tín nhất khu vực trao tặng.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>
Doanh thu thuần	8,565	10,977	14,571	17,000	17,850
Giá vốn hàng bán	(7,153)	(9,065)	(11,792)	(13,539)	(14,280)
Lợi nhuận gộp	1,411	1,912	2,779	3,461	3,570
Chi phí bán hàng	(554)	(775)	(1,170)	(1,363)	(1,453)
Chi phí QLDN	(133)	(188)	(346)	(479)	(488)
Lợi nhuận từ HĐKD	724	949	1,263	1,619	1,629
Lợi nhuận tài chính	(176)	(48)	(59)	(117)	(123)
Chi phí lãi vay	(73)	(55)	(61)	(115)	(121)
Lợi nhuận trước thuế	591	907	1,206	1,503	1,507
Lợi nhuận sau thuế	451	726	952	1,191	1,194
LNST của cổ đông Công ty mẹ	450	725	960	1,191	1,194
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>3,103</b>	<b>3,896</b>	<b>5,405</b>	<b>7,331</b>	<b>7,405</b>
Tiền và tương đương tiền	155.35	175.21	206.72	95.24	230.84
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0.07	160.07	0.00	0.00	0.00
Phải thu ngắn hạn	62.7	84.6	155.2	138.6	190.1
Hàng tồn kho	2,839	3,402	4,968	7,019	6,887
Tài sản ngắn hạn khác	45.76	74.29	75.19	78.03	96.98
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>485</b>	<b>596</b>	<b>1,033</b>	<b>1,270</b>	<b>2,030</b>
Phải thu dài hạn	26.44	42.79	57.50	70.72	64.05
Tài sản cố định	415.80	487.24	719.29	923.87	1,049.61
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	8	10	71	28	28
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	775.5
Tài sản dài hạn khác	35.63	56.41	185.03	246.70	112.20
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>3,588</b>	<b>4,492</b>	<b>6,438</b>	<b>8,600</b>	<b>9,435</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2,088</b>	<b>1,543</b>	<b>2,693</b>	<b>4,026</b>	<b>4,196</b>
Nợ ngắn hạn	2,022	1,489	2,677	4,018	4,085
Nợ dài hạn	66.00	53.94	15.50	7.84	111.21
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,500</b>	<b>2,950</b>	<b>3,745</b>	<b>4,575</b>	<b>5,238</b>
Vốn góp	983	1,081	1,670	2,253	2,253
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3,588</b>	<b>4,492</b>	<b>6,438</b>	<b>8,600</b>	<b>9,435</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(27.39)	109.48	(302.14)	(676.58)	1,181.82
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	145.94	(264.09)	(168.91)	(207.13)	(175.86)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1.26)	174.40	502.67	772.12	(870.36)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	117.29	19.80	31.62	(111.59)	135.60
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	37.88	155.35	175.21	206.83	95.24
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	155.17	175.15	206.83	95.24	230.84
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	11.1%	28.2%	32.7%	16.7%	5.0%
Lợi nhuận sau thuế	196.0%	61.0%	31.2%	25.1%	0.3%
Tổng tài sản	20.6%	25.2%	43.3%	33.6%	9.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	7.6%	96.6%	27.0%	22.2%	14.5%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	16.5%	17.4%	19.1%	20.4%	20.0%
Tỷ suất EBIT	8.5%	8.6%	8.7%	9.5%	9.1%
Tỷ suất lãi ròng	5.3%	6.6%	6.5%	7.0%	6.7%
ROA	12.6%	16.2%	14.8%	13.8%	12.7%
ROE	30.0%	24.6%	25.4%	26.0%	22.8%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	136.5	129.7	93.9	93.9	93.9
Số ngày tồn kho	142.9	135.1	151.7	173.6	173.6
Số ngày phải trả	24.1	34.5	39.0	39.0	39.0
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.53	2.62	2.02	1.82	1.81
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.13	0.33	0.16	0.08	0.13
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.58	0.34	0.42	0.47	0.44
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.39	0.52	0.72	0.88	0.80
Vay ngắn hạn/VCSH	1.35	0.50	0.71	0.88	0.78
Vay dài hạn/VCSH	0.04	0.02	0.00	0.00	0.02

Nguồn: PHFM

## **Đảm bảo phân tích**

---

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. 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**

---

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = 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**

---

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng 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](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

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

Điện thoại: (+84-28) 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: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### **Chi nhánh Thanh Xuân**

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, 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: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi nhánh Hà Nội**

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

Phone: (+84-24) 3 933 4560

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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801