

Ngành sẫm lớp

Báo cáo cập nhật
Tháng 4, 2020

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC Equity VN

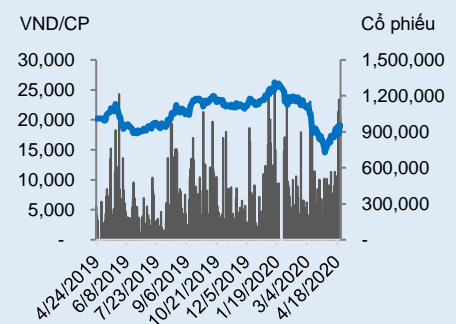
Tác động của Covid-19 trong Q1 không đáng kể; Dự báo KQKD Q2 kém khả quan

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá mục tiêu (VND)	19.272
Giá thị trường (23/4/2020)	19.100
Lợi nhuận kỳ vọng	+0,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.550-26.250
Vốn hóa	2.269 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	650.620
% sở hữu nước ngoài	21,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,9%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	-20,7%	15,1%	-22,7%	-18,0%
VN-Index	-19,9%	11,5%	-19,3%	-22,7%

- DRC công bố KQKD Q1 tích cực trong bối cảnh dịch bệnh COVID-19, trong đó doanh thu thuần đạt 803,1 tỷ đồng (-2,5% y/y), trong khi LNST tăng mạnh lên mức 37,4 tỷ đồng (+128,2% y/y) nhờ hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào. Kết quả này cao hơn một chút so với dự báo Q1/2020 của BVSC là 34 tỷ đồng.
- Trong bối cảnh nhu cầu có thể sẽ kém khả quan trong thời gian tới trong năm 2020, DRC tiếp tục ưu tiên hạ đòn bẩy (D/E cuối Q1/2020 là 0,25 lần), giảm áp lực tài chính lên KQKD cả năm 2020. CFO âm do công tác quản lý các khoản phải thu kém hiệu quả.
- Với kịch bản cơ sở (Dịch COVID-19 sẽ được kiểm soát tốt vào cuối Q2/2020), BVSC dự báo doanh thu thuần cả năm 2020 của DRC là 2.832 tỷ đồng (-26,6% y/y) và LNTT đạt 182 tỷ đồng (-41,9% y/y). Chúng tôi dự báo KQKD Q2/2020 sẽ chịu những tác động rõ nét từ dịch COVID-19: Doanh thu thuần đạt 584,3 tỷ đồng (-46,7% y/y) và LNTT đạt 31,8 tỷ đồng (-64,2% y/y). Chúng tôi kỳ vọng KQKD sẽ phần nào hồi phục trong giai đoạn cuối năm.
- BVSC dự báo lợi nhuận cả năm 2021 của DRC sẽ phục hồi tốt nhờ (1) Nhu cầu lốp xe tăng, môi trường kinh tế vững chắc hơn và (2) Chi phí khấu hao giảm đáng kể (~148,8 tỷ/năm), do cơ sở sản xuất lốp radial Giai đoạn 1 đã hoàn thành 7 năm khấu hao trong 2020. Điều này sẽ mở đường cho DRC củng cố chính sách cổ tức (Dự báo cổ tức tiền mặt FY20 là 1.600-1.800 đồng/cp, tỷ suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8,4%-9,2% so với mức giá đóng cửa hôm nay).

Khuyến nghị: DRC đóng cửa ở mức giá 19.100 đồng/cp ngày 23/4/2020, phục hồi tốt 36,4% sau đợt điều chỉnh mạnh do dịch bệnh bùng phát. Cổ phiếu đang giao dịch tại mức EV/EBITDA FY20 là 4,86x, khá hợp lý so với mức trung bình 4,90x của ngành. Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị xuống mức **NEUTRAL** đối với DRC và giảm giá mục tiêu xuống mức **19.272 đồng/cp** (Lợi nhuận kỳ vọng 1,0%; Giá trị P/E hợp lý trong FY20 là 9,1x).

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo KQKD của DRC trong 2Q20 sẽ chịu tác động rõ nét hơn, sau đó sẽ phục hồi nhẹ và nhưng vẫn ở mức thấp cho đến cuối năm. Chúng tôi cho rằng bất kỳ sự điều chỉnh mạnh nào trong giai đoạn tới đều sẽ trở thành cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu với mục tiêu tăng giá và tỷ suất cổ tức hấp dẫn, do chúng tôi mong đợi lợi nhuận của Công ty trong cả năm 2021 sẽ phục hồi một cách ấn tượng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và chi phí khấu hao giảm mạnh.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

KQKD Q1/2020 không chịu nhiều tác động từ ảnh hưởng của dịch COVID-19

DRC công bố kết quả kinh doanh Q1/2020 khá quan với doanh thu thuần đạt 803,1 tỷ đồng (-2,5% y/y), trong khi LNTT tăng trưởng mạnh 128,2% y/y từ mức cỡ sỡ thấp trong 1Q19, từ 16,9 tỷ lên 37,4 tỷ trong 1Q20, tăng nhẹ so với dự báo 34,0 tỷ đồng của BVSC. Điểm nổi bật trong KQKD 1Q20:

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo sản lượng và giá trị của DRC trong 1Q19 và 1Q20:

	Sản lượng tiêu thụ (lốp)			Doanh thu (tỷ đồng)			Giá bán TB (triệu đồng/lốp)		
	1Q19	1Q20	Y-o-Y %	1Q19	1Q20	Y-o-Y %	1Q19	1Q20	Y-o-Y%
Lốp bias	137.897	129.568	-6,0%	280,1	228,6	-18,4%	2,0	1,7	-13,1%
Lốp radial	100.719	105.398	4,6%	376,5	411,1	9,2%	3,7	3,9	4,3%
Lốp xe máy	1.752.208	1.518.273	-13,4%	83,8	73,8	-11,9%	0,048	0,049	1,6%
Lốp xe đạp	1.871.980	2.018.762	7,8%	36,6	46,8	28,1%	0,020	0,023	18,7%
Khác	NM	NM	NM	46,6	42,7	-8,4%	NM	NM	NM
Tổng cộng	NM	NM	NM	823,6	803,1	-2,5%	NM	NM	NM

Hình 2: Lợi nhuận gộp và BLN gộp của DRC trên các phân khúc sản phẩm:

	Lợi nhuận gộp (VND bn)			BLN gộp %		Đóng góp %	
	1Q19	1Q20	Y-o-Y %	1Q19	1Q20	1Q19	1Q20
Lốp bias	58,1	49,2	-15,2%	20,7%	21,5%	72,5%	41,7%
Lốp radial	4,5	45,9	927,5%	1,2%	11,2%	5,6%	38,8%
Lốp xe máy	8,4	9,6	14,4%	10,0%	9,2%	10,5%	8,1%
Lốp xe đạp	1,9	6,1	218,1%	5,2%	5,8%	2,4%	5,2%
Khác	7,3	7,3	1,1%	15,6%	17,2%	9,1%	6,2%
Tổng cộng	80,1	118,2	47,6%	9,7%	14,7%	100,0%	100,0%

Nguồn: DRC; BVSC

- **Sản lượng tiêu thụ lốp bias duy trì ở mức thấp, doanh thu lốp radial tăng chậm.** Sản lượng tiêu thụ lốp bias đạt 129.568 lốp (-6,0% y/y), trong khi tiêu thụ lốp radial tăng nhẹ 4,6% y/y, đạt 105.398 lốp (tỷ lệ huy động ~70%). Mặc dù hiểu rằng Q1 thường là quý thấp điểm, chúng tôi tin rằng dịch COVID-19 đã bắt đầu có những tác động rõ ràng hơn lên doanh thu của DRC trong tháng 3 ở cả thị trường trong nước lẫn xuất khẩu, do chính phủ Việt Nam yêu cầu người dân ở nhà và các thị trường chính của DRC cũng đang bị phong tỏa, bao gồm Malaysia và Mỹ.
- **Hoạt động xuất khẩu đóng vai trò quan trọng, đẩy lên lo ngại về DT sản phẩm của DRC trong các quý tiếp theo.** DT xuất khẩu 1Q20 tăng 6,2% y/y lên 15,8 triệu đô (45,8% DT thuần).
- **BLN gộp chung 1Q20 tăng lên 14,7% so với 9,7% trong 1Q19; nhưng có dấu hiệu chững lại trên cơ sở QoQ.** BLN gộp mở rộng nhờ (1) Giá bán TB lốp radial tăng; (2) Giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi. Tuy nhiên, tỷ suất huy động nhà máy radial giảm khiến BLN gộp chững lại.
- **OPEX tăng cao dù doanh thu 1Q20 thấp hơn.** Tỷ trọng OPEX trong doanh thu thuần 1Q20 tăng mạnh lên 6,2% so với 4,8% trong 1Q19, chủ yếu là do chi phí lao động tăng cao (+42,0% y/y; chiếm 31,8% OPEX của 1Q20 so với mức 28,4% trong 1Q19).
- **Tiếp tục giảm nợ vay; tuy nhiên công tác quản lý khoản phải thu kém hiệu áp lực dòng tiền hoạt động (OCF).** Đến cuối Quý 1, các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn của DRC lần lượt là 523 tỷ đồng (-1,7%) và 1411 tỷ đồng (-5,5%). Đòn bẩy giảm (D/E là 0,40x và D/A là 0,25x). OCF giảm về mức âm do việc quản lý khoản phải thu kém hiệu quả.

Tạm đóng cửa tất cả nhà máy do giãn cách xã hội trên toàn quốc

DRC quyết định tạm thời đóng hết các cơ sở sản xuất trong giai đoạn Việt Nam thực hiện cách ly xã hội trên cả nước (01/04/2020–22/04/2020). Như vậy, tất cả chi phí hoạt động cố định được ghi nhận (khấu hao ~ 64,8 tỷ đồng/quý), trong khi các chi phí biến đổi khác như chi phí lao động sẽ giảm trong 2Q20, do DRC chỉ chi trả một khoản phụ cấp cho nhân viên. Do nhu cầu suy giảm, DRC tin rằng lượng hàng tồn kho của công ty cùng với việc sản xuất tăng cường sau giai đoạn giãn cách xã hội trên cả nước sẽ đủ đáp ứng doanh thu trong 2Q20.

Triển vọng kinh doanh FY20: Dự báo Q2 kém khả quan, KQKD sẽ phục hồi một phần trong nửa sau 2020

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định dịch COVID-19 sẽ được kiểm soát vào cuối 2Q20 ở Việt Nam và các thị trường xuất khẩu chính của DRC (Brazil, Mỹ và Malaysia). Do KQKD của DRC chủ yếu dựa vào hoạt động xuất khẩu, chúng tôi dự báo KQKD của công ty trong Quý 2 sẽ chịu ảnh hưởng nặng nề (Dự báo LNTT 2Q20 đạt 31,8 tỷ, -64,2% y/y). Chúng tôi kỳ vọng KQKD sẽ hồi phục một phần trong 2H20, giả định hoạt động vận tải được cải thiện dần về cuối năm và nhu cầu lốp xe bị dồn nén từ trước khi dịch bùng phát và hoạt động thương mại tại các thị trường xuất khẩu của công ty thuận lợi hơn. Với giả định giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi và tỷ lệ huy động của nhà máy lốp radial được cải thiện về cuối năm, chúng tôi dự báo BLN gộp cả năm 2020 sẽ giảm nhẹ xuống còn 14,3% so với 14,7% trong FY19. Tựu chung lại, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo DT thuần và LNTT cả năm 2020, lần lượt còn 2.831,8 tỷ đồng (-26,6% y/y) và 181,8 tỷ đồng (-41,9% y/y).

Hình 3: BVSC dự báo KQKD 2Q20 và FY20 của DRC:

	1Q20A	2Q20F	FY20F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	803,1	584,3	2.831,8
Y-o-Y %	-2,5%	-46,7%	-26,6%
LN gộp (tỷ đồng)	118,0	75,7	403,9
BLN gộp chung %	14,7%	13,0%	14,3%
LNTT (tỷ đồng)	46,8	31,8	181,8
Y-o-Y %	122,9%	-64,2%	-41,9%

Nguồn: BVSC dự báo

Triển vọng kinh doanh FY21: Nhu cầu vững chắc hơn cùng chi phí khấu hao giảm mạnh thúc đẩy lợi nhuận phục hồi nhanh chóng...

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu lốp xe sẽ dần phục hồi trong nước và quốc tế nhờ môi trường kinh tế cải thiện. Đối với FY21, BVSC dự báo DT thuần của DRC sẽ tăng 24,2% y/y lên 3.518,4 tỷ đồng, giả định xuất khẩu lốp radial lạc quan trong khi doanh thu lốp bias dự kiến đi ngang. BVSC dự phóng LNTT của DRC cả năm 2021 tăng mạnh lên 340,6 tỷ đồng (+87,4% y/y) từ mức cơ sở thấp năm 2020, cùng với việc 7 năm khấu hao cơ sở sản xuất lốp radical giai đoạn 1 đã kết thúc từ cuối FY20.

Hình 4: BVSC dự báo KQKD của DRC trong FY20-21:

Tỷ đồng	FY20F	FY21F	Y-o-Y %
DT thuần	2.831,8	3.518,4	24,2%
LNTT	181,8	340,6	87,4%

... mở đường cho DRC củng cố chính sách chi trả cổ tức tiền mặt

Theo chúng tôi quan sát, DRC luôn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức cao, từ 66,1%- 94,2% trong giai đoạn FY14-18. Chúng tôi biết được rằng Vinachem – cổ đông lớn nhất của DRC (hiện nắm giữ 51,1% cổ phần DRC), luôn kêu gọi các công ty con thanh toán cổ tức tiền mặt ở mức cao. Trên cơ sở LNST cả năm 2021 tăng mạnh, chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt của công ty từ 1.600-1.800 đồng/cp, tương đương với tỷ lệ chi trả cổ tức là 69,8%-78,5%. Ở mức giá hiện tại, tỷ suất cổ tức là 8,4%-9,2%, là mức khá hấp dẫn, theo quan điểm của chúng tôi. BVSC hy vọng DRC có thể duy trì chính sách cổ tức tiền mặt nhất quán trong trung hạn, do chi phí khấu hao thấp và tăng tỷ lệ sử dụng tại cơ sở sản xuất lốp radial của công ty. Chúng tôi cho rằng bất kỳ sự điều chỉnh mạnh nào trong giai đoạn tới đều sẽ trở thành cơ hội tốt để các nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu với mục tiêu tăng giá và tỷ suất cổ tức hấp dẫn hơn.

Hình 5: Cổ tức của DRC trong quá khứ và dự báo:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
Cổ tức/ cp (VND/cp)	4.000	3.000	2.800	1.300	900	1.500	800	1.600	1.800	2.000
LNST/ cp (VND/cp)	4.246	4.540	3.327	1.398	1.187	2.108	1.224	2.293	2.394	2.543
Tỷ lệ chi trả cổ tức %	94,2%	66,1%	84,2%	93,0%	75,9%	71,2%	65,4%	69,8%	75,2%	78,7%
Tỷ suất cổ tức %	7,5%	6,5%	6,0%	6,7%	3,9%	7,2%	4,2%	8,4%	9,4%	10,5%

Nguồn: DRC; BVSC

Định giá:

BVSC xác định giá trị mục tiêu (TP) cho DRC chủ yếu dựa trên phương pháp EV/EBITDA. Chúng tôi tin rằng EBITDA sẽ mang lại bức tranh rõ nét nhất về hiệu quả hoạt động của công ty, giúp loại bỏ chi phí nợ vay và sự khác biệt trong hạch toán kế toán (Thời gian khấu hao và các loại thuế, đặc biệt đối với các nhà sản xuất lốp xe với doanh thu chủ yếu từ xuất khẩu). Do thị trường điều chỉnh và triển vọng tăng trưởng KQKD thấp hơn, chúng tôi áp dụng EV/EBITDA mục tiêu thấp hơn là 4,9 lần (trung bình ngành hiện tại) so với 5,6 lần trong báo cáo cập nhật trước. Do đó, chúng tôi giảm 34,5% TP của DRC xuống còn **19.272 đồng/cp** từ 29.300 đồng/cp trong báo cáo trước đó.

Hình 6: Tóm tắt định giá:

	Triệu đồng
EV/EBITDA mục tiêu	4,9x
EBIT	254.210
EBITDA	505.094
EV	2.474.961
Cộng: Nợ ròng	(185.647)
Giá trị vốn chủ sở hữu	2.289.315
Số cổ phiếu đang lưu hành	118.792.605
Giá trị hợp lý/CP (VND/CP)	19.272
Giá hiện tại (VND/CP)	19.100
LN kỳ vọng %	0,9%

Nguồn: BVSC

Khuyến nghị:

DRC đóng cửa ở mức giá 19.100đồng/cp ngày 23/4/2020, phục hồi tốt 36,4% sau đợt điều chỉnh mạnh do dịch bệnh bùng phát. Cổ phiếu đang giao dịch tại mức EV/EBITDA năm 2020 là 4,86 lần, khá hợp lý so với mức trung bình 4,90 lần của ngành. Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị ở mức **NEUTRAL** đối với DRC và giảm giá mục tiêu xuống còn **19.272 đồng/cp** (lợi nhuận kỳ vọng 1,0%; giá trị P/E hợp lý trong FY20 là 9,1x). Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo KQKD của DRC trong 2Q20 sẽ chịu tác động mạnh, sau đó sẽ phục hồi nhẹ và duy trì ở mức thấp cho đến cuối năm. Chúng tôi cho rằng bất kỳ sự điều chỉnh mạnh nào trong giai đoạn tới đều sẽ trở thành cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu với mục tiêu tăng giá hoặc tỷ suất cổ tức hấp dẫn, do chúng tôi mong đợi lợi nhuận của công ty trong cả năm 2021 sẽ phục hồi một cách ấn tượng nhờ việc tiêu thụ tăng và chi phí khấu hao giảm mạnh.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3.551	3.858	2.832	3.518
Giá vốn	3.120	3.287	2.496	2.930
Lợi nhuận gộp	431	571	336	589
Doanh thu tài chính	(87)	(70)	(74)	(69)
Chi phí tài chính	141	250	145	272

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền & khoản tương đương tiền	51	46	597	632
Các khoản phải thu ngắn hạn	315	143	191	267
Hàng tồn kho	846	1.153	759	891
Tài sản cố định hữu hình	1.512	1.256	1.086	1.013
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	2.833	2.709	2.722	2.908
Nợ ngắn hạn	707	532	619	576
Nợ dài hạn	245	149	164	177
Vốn chủ sở hữu	1.525	1.632	1.636	1.800
Tổng nguồn vốn	2.833	2.709	2.722	2.908

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020F	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-3,2%	8,6%	-26,6%	24,2%
Tăng trưởng LNST (%)	-15,1%	77,6%	-41,9%	87,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	12,1%	14,8%	14,3%	16,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,0%	6,5%	5,1%	7,7%
ROA (%)	5,0%	9,2%	5,3%	9,4%
ROE (%)	9,2%	15,3%	8,9%	15,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	46,2%	39,7%	39,9%	38,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	85,7%	66,0%	66,4%	61,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.187	2.108	1.224	2.293
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.839	13.738	13.769	15.150

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888