

## Ngành thép

Báo cáo nhanh

21 tháng 2, 2017

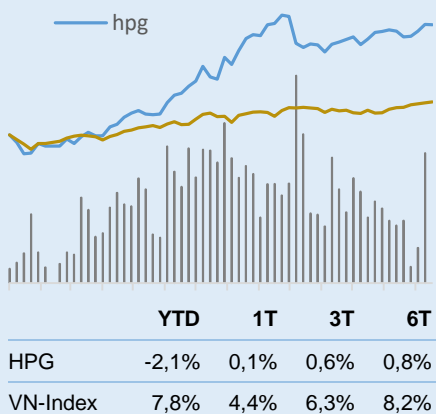
## Tăng vốn sẽ tốt hơn cho Hòa Phát

Ngày 17/2/2017, HPG đã công bố kế hoạch chia 50% cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 10:2. Kế hoạch tăng vốn này khá bất ngờ đối với các nhà đầu tư và giá cổ phiếu đã có phản ứng tiêu cực trong phiên giao dịch liền kề 20/02/2017. Tuy nhiên, đứng trên quan điểm đầu tư giá trị, chúng tôi cho rằng việc HPG phát hành thêm để huy động vốn là hợp lý khi nhu cầu đầu tư cho các dự án mới của Tập đoàn trong vòng 3 năm tới là rất lớn:

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23304.35 - 47000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	35.607
SL cổ phiếu lưu hành	842.765.656
KLGD bình quân 10 ngày	5.548.220
% sở hữu nước ngoài	35,1%
Giá trị cổ tức/cổ phần	50%
Beta	1.304

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

**Chế Thị Mai Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

- ❑ **Dự án Khu liên hợp sản xuất gang thép Hòa Phát Dung Quất.** Khác với các thông tin đã công bố trước đó về việc thực hiện giai đoạn 2 (2 triệu tấn thép HRC) của KLH Dung Quất bắt đầu từ 2020 sau khi giai đoạn 1 (2 triệu tấn thép xây dựng) hoàn thành, HPG sẽ đẩy nhanh tiến độ và thực hiện gần như song song cả 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 sẽ bắt đầu từ tháng 2/2017 – tháng 2/2019 và giai đoạn 2 từ tháng 8/2017- tháng 8/2019. Tổng mức đầu tư cho cả 2 giai đoạn khoảng 52.000 tỷ VNĐ, trong đó 40.000 tỷ VNĐ là vốn cố định và 12.000 tỷ VNĐ là vốn lưu động. HPG dự kiến sử dụng 20.000 tỷ VNĐ vốn tự có và vay ngân hàng 20.000 tỷ VNĐ để tài trợ nhu cầu vốn cố định.
- ❑ **Dự án sản xuất tôn mạ màu 400.000 tấn/năm.** HPG đã và đang triển khai dự án sản xuất tôn mạ, dự kiến giai đoạn 1 (200.000 tấn/năm) sẽ hoàn thành vào cuối 2017 và giai đoạn 2 được thực hiện sau khi giai đoạn 1 hoàn thiện và cho ra sản phẩm để thăm dò thị trường. Nhu cầu vốn cho dự án tôn mạ ước tính 4.000 tỷ VNĐ, trong đó 2.000 tỷ VNĐ là vốn cố định. Tính đến cuối 2016, vốn đầu tư cho dự án tôn mạ màu mới chỉ khoảng 13,9 tỷ VNĐ do đó gần như toàn bộ nhu cầu vốn sẽ tập trung trong vòng 3 năm tới.
- ❑ **Dự án nông nghiệp.** Tính đến cuối 2016, chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho các dự án sản xuất nông nghiệp của HPG đạt 842 tỷ VNĐ, bao gồm chi phí mua giống, xây dựng chuồng trại và xây dựng nhà máy thức ăn chăn nuôi tại Đồng Nai. Hiện tại HPG đã xây dựng được 2 trại lợn tại Bình Phước, Yên Bái và 2 trại bò tại Thái Bình, Đồng Nai, 1 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi (TACN) tại Hưng Yên đã đi vào hoạt động từ đầu 2016 và nhà máy TACN tại Đồng Nai đang tiến hành chạy thử nghiệm. Để tập trung đầu tư cho các dự án thép, HPG sẽ tiến hành giãn tiến độ các dự án nông nghiệp, tuy nhiên sẽ vẫn tiến hành đầu tư thêm một số trại lợn quy mô nhỏ tại khu vực phía Bắc và 1 trại bò trong năm 2017. Ngoài ra nhà máy TACN tại Phú Thọ (300.000 tấn/năm – vốn đầu tư 300 tỷ VNĐ) dự kiến Q1/2017 cũng sẽ tiến hành khởi công.

**Dự án bất động sản và khu công nghiệp.** HPG đang tiến hành triển khai dự án Mandarin Garden 2, vốn đầu tư 1.400 tỷ VNĐ, tiến độ bán hàng hiện tại đạt khoảng 60% do đó nhu cầu vốn đầu tư có thể được cân đối từ nguồn thu từ khách hàng trả theo tiến độ. Tuy nhiên, HPG cũng sẽ triển khai dự án Khu công nghiệp Yên Mỹ (diện tích 230 ha), trong đó giai đoạn 1 (100 ha) sẽ triển

2017 – 2021, vốn đầu tư 600 tỷ VNĐ. Mặc dù tiến độ của giai đoạn 1 triển khai trong 4 năm, tuy nhiên năm 2017 dự án đã thực hiện công tác giải phóng mặt bằng, xây dựng hạ tầng do đó cuối năm 2017 đã có thể cho thuê. Ngoài ra, HPG cũng sẽ triển khai dự án Bắc Phố Nối A (260 ha), dự kiến xây nhà ở xã hội, biệt thự liền kề và chung cư. Giai đoạn 1 của dự án này (130 ha) sẽ được thực hiện trong vòng 7 năm (2017-2024) với vốn đầu tư ước tính 2.600 tỷ VNĐ.

Với các dự án đầu tư kể trên, chúng tôi ước tính, trong vòng 3 năm tới, tổng nhu cầu vốn đầu tư cho các dự án khoảng 45.000 tỷ VNĐ (chưa tính nhu cầu vốn lưu động). Do đó việc phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu sẽ giảm áp lực vay nợ cho HPG và góp phần gia tăng thêm hiệu quả cho các dự án.

## Đánh giá sơ bộ về dự án KLH Hòa Phát Dung Quất

Tổng công suất toàn bộ Khu liên hợp là 4 triệu tấn thép/năm, bao gồm 2 triệu tấn thép dài và 2 triệu tấn thép cuộn cán nóng (HRC):

**Giai đoạn 1 (2 triệu tấn thép dài):** Thép xây dựng vẫn là mảng hoạt động mang lại lợi nhuận lớn nhất cho Tập đoàn (67% năm 2016- BVSC ước tính). Các nhà máy sản xuất thép xây dựng của HPG hiện tại đã hoạt động tối đa công suất, do đó nếu không tiến hành đầu tư mới, hoạt động sản xuất thép xây dựng sẽ gần như không có tăng trưởng từ năm 2018 trở đi. Việc đầu tư giai đoạn 1 Dung Quất sẽ giải quyết bài toán tăng trưởng của mảng thép xây dựng, giúp tăng gấp đôi công suất sản xuất so với mức hiện tại.

- Giai đoạn 1 Dung Quất có thể giúp HPG đạt 36% thị phần thép xây dựng. Tổng nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng của Việt Nam năm 2016 ước tính khoảng 9,4 triệu tấn, tăng trưởng 5,6% so với 2015. Nếu giả định mức tăng trưởng trong vòng 3 năm tới bình quân là 5,6%/năm, tổng nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng đến 2019 sẽ đạt 11 triệu tấn thép. Công suất 4 triệu tấn của HPG sau khi Dung Quất giai đoạn 1 hoàn thành sẽ tương đương 36% thị phần thép xây dựng của cả nước, tăng mạnh so với mức 22% cuối 2016.
- Thị phần gia tăng sẽ chủ yếu tại khu vực miền Nam và miền Trung. Chúng tôi cho rằng, việc đạt được mức thị phần này của HPG là khả thi, khi vị trí KLH tại Dung Quất sẽ giúp HPG thâm nhập tốt hơn vào thị trường miền Nam và miền Trung. Tính đến tháng 12/2016, HPG đã đạt được 36% thị phần tại miền Bắc và mới chỉ 7,2% thị phần miền Nam và 23% thị phần miền Trung, chủ yếu do bị giới hạn về công suất và chi phí vận chuyển vào miền trong sẽ cao hơn. Sau khi dự án Dung Quất hoàn thành, HPG sẽ là một trong 2 doanh nghiệp duy nhất tại miền Nam và miền Trung (bên cạnh Khu liên hợp Cà Ná của HSG) sử dụng công nghệ lò cao trong luyện thép, khác với toàn bộ các doanh nghiệp còn lại sử dụng công nghệ lò điện với nguyên liệu đầu vào là thép phế. Từ 2009 đến nay, các Khu liên hợp của HPG tại Hải Dương đi vào hoạt động đã chứng minh được lợi thế về giá thành so với công nghệ lò điện, khi HPG luôn nhanh chóng đạt tối đa công suất thiết kế sau khi các nhà máy mới

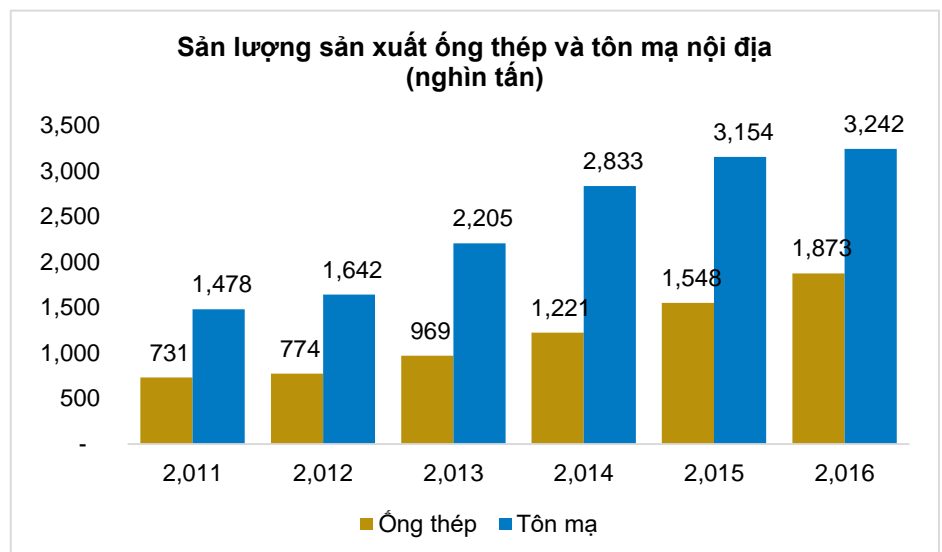
hoàn thành nhờ vào giá thành sản xuất thấp. Biên lợi nhuận gộp bình quân của hoạt động sản xuất thép xây dựng của HPG ngay cả khi chưa có thuế tự vệ thương mại đã đạt khoảng 21,5% năm 2015 và tăng lên khoảng 30% năm 2016 sau khi được áp thuế; trong khi mức biên gộp bình quân của các doanh nghiệp khác trong ngành (POM, TIS, VIS, VGS) chỉ khoảng 7%. Do đó, chúng tôi cho rằng việc HPG có thể giành được thị phần tại miền Trung và miền Nam tương đương như mức thị phần tại miền Bắc hiện nay là khả thi nhờ giá thành cạnh tranh từ khác biệt về công nghệ sản xuất.

**Giai đoạn 2 (2 triệu tấn thép cuộn cán nóng HRC):** Nhu cầu nhập khẩu thép cuộn cán nóng của Việt Nam ước tính khoảng 9,5 triệu tấn (2015) và tăng trưởng bình quân 35%/năm trong vòng 5 năm trở lại đây.

<b>Nhập khẩu thép cuộn cán nóng của Việt Nam (nghìn tấn)</b>					
<b>Năm</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Nhập khẩu	2.853	4.496	6.602	7.672	9.454
Tăng trưởng		58%	47%	16%	23%

*Nguồn: VSA, BVSC tổng hợp*

- Khoảng 50%-60% sản lượng sẽ được tiêu thụ nội bộ. Sau khi giai đoạn 2 KLH Dung Quất hoàn thành, HPG sẽ là doanh nghiệp thứ 2 sau Formosa sản xuất thép cuộn cán nóng tại Việt Nam. Việc tự sản xuất được thép cuộn cán nóng sẽ giúp HPG hoàn thiện được toàn bộ quy trình khép kín trong sản xuất thép, khi nguyên liệu thép cuộn cán nóng này có thể được sử dụng để phục vụ cho dự án tôn mạ màu (400.000 tấn/năm) và ống thép (hiện tại 600.000 tấn/năm). Hai mảng hoạt động này sẽ có thể tiếp tục gia tăng công suất trong các năm tới, khi tăng trưởng của ngành tôn mạ và ống thép trong vòng 5 năm trở lại đây ở mức khá cao, bình quân 17%/năm với tôn mạ và 20%/năm với ống thép.



Nếu giả định mức tăng trưởng tiêu thụ ống thép bình quân trong giai đoạn 2017-2019 ở mức 15%/năm, tương đương sản lượng tiêu thụ ống thép của HPG vào

năm 2019 có thể đạt khoảng 800.000 tấn/năm. Cùng với tôn mạ công suất 400.000 tấn/năm, nhu cầu HRC phục vụ nội bộ đã đạt 1,2 triệu tấn/năm, tương ứng 60% công suất của KLH Dung Quất giai đoạn 2.

- Tỷ lệ huy động công suất cao có thể giúp giá thành sản xuất HRC của HPG cạnh tranh được với HRC nhập khẩu. Chúng tôi cho rằng, mấu chốt thành công của HPG trong các năm qua nằm tại khả năng huy động công suất ở mức cao. Điểm khác biệt về công nghệ sản xuất (lò cao) so với các doanh nghiệp nội địa (chủ yếu lò điện) đã giúp giá thành HPG cạnh tranh và có thể đạt 100% công suất, trong khi hiệu suất của toàn ngành ở mức thấp (51% năm 2015 và tăng lên 64% năm 2016 nhờ thuế tự vệ thương mại). Việc giải quyết được bài toán hiệu suất này, đã giúp HPG có thể đạt lợi nhuận rất tốt trong các năm vừa qua trong khi Trung Quốc – quốc gia có chi phí sản xuất thép thấp nhất thế giới cũng phải chịu thua lỗ nặng nề trong năm 2015 do hiệu suất bình quân toàn ngành chỉ đạt khoảng 65%, khiến các chi phí cố định/tấn sản phẩm ở mức cao. Do đó, đối với giai đoạn 2 Khu liên hợp Dung Quất, việc tiêu thụ nội bộ đã đảm bảo 60% đầu ra của dự án sẽ giúp HPG có thể đạt được tỷ lệ huy động ở mức cao và giúp giá thành sản xuất có thể cạnh tranh được với hàng nhập khẩu. Ngoài ra, nếu so sánh với Formosa, suất vốn đầu tư của HPG đang thấp hơn rất nhiều. Trong tổng mức đầu tư của giai đoạn 1 Dung Quất đã công bố (20.000 tỷ VNĐ) đã bao gồm chi phí giải phóng mặt bằng và xây dựng cầu cảng tiếp nhận hàng cho cả 2 giai đoạn, do đó rất khó có thể tính được tổng mức đầu tư thực tế cho 2 triệu tấn thép cuộn cán nóng của riêng giai đoạn 2. Tuy nhiên, nếu tính tổng vốn đầu tư của cả 2 giai đoạn (40.000 tỷ VNĐ) chia cho công suất của riêng giai đoạn 2 (2 triệu tấn HRC), sẽ tương đương suất vốn đầu tư 889 USD/tấn (đồng nghĩa với việc suất vốn đầu tư của giai đoạn 2 sẽ thấp hơn rất nhiều). Trong khi suất vốn đầu tư giai đoạn 1 của Formosa đã là 1.408 USD/tấn thép (10 tỷ USD cho 7,1 triệu tấn thép HRC), gấp 1,6 lần so với mức tính toán ở trên.
- Không loại trừ khả năng có thể xin bảo hộ đối với thép cuộn cán nóng sau khi trong nước đã có thể tự chủ. Hiện tại thuế nhập khẩu thép cuộn cán nóng đang là 0% do trong nước chưa tự chủ được. Tuy nhiên, nếu sau khi HPG và Formosa hoạt động, tổng công suất HRC của cả nước có thể đạt 9,1 triệu tấn, gần tương đương với nhu cầu nhập khẩu hiện nay. Do đó, không loại trừ khả năng có thể sẽ đánh thuế với HRC nhập khẩu để bảo hộ sản xuất trong nước – điều đã từng xảy ra đối với một số mặt hàng thép trước đây (phôi thép, thép cán nguội), đặc biệt trong bối cảnh xu hướng bảo hộ đang gia tăng mạnh mẽ trên toàn cầu như hiện nay.

**Sau khi Dung Quất đi vào hoạt động, HPG có thể trở thành doanh nghiệp sản xuất thép lớn thứ hai Đông Nam Á.** Tổng công suất sản xuất thép thô (chỉ tính phôi thép và thép cuộn cán nóng – không tính các loại thép thành phẩm như tôn mạ, ống thép, thép xây dựng) của HPG sau khi KLH Dung Quất đi vào hoạt

động sẽ đạt 6 triệu tấn/năm, trở thành doanh nghiệp thép lớn thứ 2 Đông Nam Á sau Formosa.

<b>Các DN thép đứng đầu các quốc gia sản xuất thép chính tại Đông Nam Á (triệu tấn/năm)</b>			
<b>Quốc gia</b>	<b>Doanh nghiệp</b>	<b>Công suất</b>	<b>Sản phẩm</b>
Việt Nam	Formosa	7,10	HRC
Indonesia	Krakatau steel	4,65	HRC, phôi thép
Thái Lan	Sahaviriya Steel Industries	4,00	HRC
Malaysia	Megsteel Sdn Bhd	3,20	HRC

*Nguồn: BVSC tổng hợp*

Việc gia tăng công suất có thể giúp HPG đàm phán được giá nguyên vật liệu tốt hơn, đồng thời giảm chi phí vận chuyển quặng sắt và than coke, khi nguyên liệu vận chuyển về có thể chuyên chở bằng các tàu container cỡ lớn để giảm bớt chi phí. Ngoài ra, việc giai đoạn 1 hoàn thành giúp thị phần tiêu thụ thép xây dựng có thể tăng lên 36% thay vì mức 22% như hiện nay cũng sẽ giúp gia tăng khả năng chi phối và ổn định giá bán thép trên thị trường của HPG, đảm bảo duy trì được biên lợi nhuận tốt ngay cả khi thuế tự vệ dành cho thép xây dựng hết hiệu lực (2020).

## Kết luận

Chúng tôi cho rằng việc HPG đầu tư Khu liên hợp Hòa Phát Dung Quất trong giai đoạn hiện nay là hợp lý khi có thể tận dụng được lãi suất ngân hàng đang ở mức thấp và tạo tiềm năng tăng trưởng cho Tập đoàn, khi các nhà máy sản xuất thép xây dựng hiện tại đã đạt tối đa công suất.

- Tăng trưởng năm 2017 sẽ chủ yếu nhờ vào việc Khu liên hợp giai đoạn 3 được huy động toàn bộ trong năm 2017 thay vì 9 tháng cuối năm như 2016, tương đương sản lượng tiêu thụ thép xây dựng có thể chỉ tăng trưởng được 10%. Ngoài ra, ống thép có thể tăng trưởng 20% sản lượng, tuy nhiên lợi nhuận từ ống thép đóng góp trong tổng lợi nhuận là không cao (khoảng 20% năm 2016) do đó đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận của ống thép sẽ không nhiều.
- Năm 2018, tăng trưởng sẽ đến từ hoạt động nông nghiệp khi quá trình gây đàn hoàn thành, tiến hành hạch toán lợi nhuận từ Mandarin Garden và dự án tôn mạ sẽ đi vào hoạt động. Tuy nhiên, lợi nhuận từ bán căn hộ tại Mandarin Garden ước tính chỉ khoảng hơn 600 tỷ VNĐ, và lợi nhuận từ nông nghiệp cũng như tôn mạ màu năm đầu tiên cho ra sản phẩm có thể sẽ không cao.

Với các dự án hiện tại, chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận của HPG trong giai đoạn 2017-2018 có thể chỉ đạt tối đa 10% - 20%, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng ấn tượng 38%/năm trong vòng 5 năm trở lại đây. Do đó, việc đầu tư vào các dự án mới là cần thiết. Mặc dù, với giả định đơn giản lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2017-2019 bình quân tương đương với 2016, chúng tôi ước tính với tiến độ đầu tư các dự án mới của HPG, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của HPG

năm 2018 sẽ chỉ ở mức 1,1 lần, vẫn ở mức thấp so với ngành và việc phát hành thêm 250 triệu cổ phần để huy động vốn có thể không cần thiết. Tuy nhiên, việc phát hành thêm này sẽ có thể giúp HPG duy trì được tỷ lệ nợ thấp như hiện nay, qua đó gia tăng hiệu quả từ các dự án đầu tư mới, đảm bảo an toàn về tài chính và năng lực tín dụng khi vay vốn ngân hàng cho toàn Tập đoàn (HPG luôn được xếp hạng cao nhất về tín dụng, khi lãi suất vay vốn lưu động của HPG thường thấp hơn cả lãi suất tiền gửi 12 tháng của các ngân hàng thương mại, và chúng tôi được biết lãi suất vay dài hạn cho KLH Dung Quất có thể chỉ dưới 7%/năm). Ngoài ra, một điều đáng lưu ý là tỷ lệ sở hữu nội bộ của HPG, hiện đang ở mức 49,21%, theo đó các cổ đông nội bộ cũng sẽ là những người nộp tiền chính trong đợt phát hành mới này. Việc đưa ra phương án nộp thêm tiền mặt để đầu tư dự án mới cũng thể hiện sự cam kết của ban lãnh đạo và cán bộ công nhân viên đối với hiệu quả tăng trưởng của toàn Tập đoàn.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Chế Thị Mai Trang** 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 Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Đinh Thị Thu Thảo**

Cảng biển &amp; Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentiendung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

**Lê Duy Khánh**

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@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:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

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