

# Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc- (HOSE: KBC)

## Ảnh hưởng trước, hồi phục nhanh hơn

**Mua**  
(Cập nhật)  
Giá mục tiêu:  
**VND 56.600**  
(Upside +31,6%)

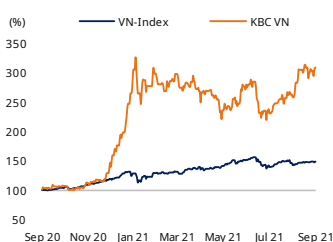
Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam  
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

**Định giá** Chúng tôi giữ nguyên mức định giá KBC ở mức 56.600 đ/cp, cao hơn giá đóng cửa ngày 22/09 là 31,6% và khuyến nghị Mua đối với KBC.

**Cập nhật tình hình kinh doanh Q2** **Bùng phát sớm tại phía bắc, Covid-19 tác động đến KBC ngay trong Q2/2021**  
Sau kết quả kinh doanh ấn tượng trong Q1/2021, kết quả kinh doanh quý 2 của KBC đã ghi nhận mức sụt giảm mạnh so với quý trước. Cụ thể công ty ghi nhận 749 tỷ đồng doanh thu (+338% CK) và 70 tỷ đồng LNST (+369% CK), nhưng giảm lần lượt 62,6% doanh thu và đến hơn 90% LNST so với Q1/2021. Nguyên nhân chính là do đợt bùng dịch Covid-19 tại các tỉnh phía Bắc trong đó có các địa bàn kinh doanh chính của công ty Bắc Giang, Bắc Ninh. Các biện pháp giãn cách xã hội để chống dịch của các tỉnh đã ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao đất của KBC cho đối tác. Dù kinh doanh không khả quan trong Q2 nhưng dòng tiền KBC đã ghi nhận nguồn thu lớn từ hoạt động tài chính. Công ty đã phát hành thành công 1.000 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất 10.5%/năm giúp tăng lượng tiền cuối quý lên 2.183 tỷ đồng, củng cố thanh khoản của doanh nghiệp.

**Triển vọng 6T cuối 2021** **Hải Phòng, Bắc Giang và Bắc Ninh sớm kiểm soát dịch bệnh, nhiều DN lớn đẩy nhanh đầu tư**  
Là những địa phương chịu ảnh hưởng đầu tiên của đợt bùng phát dịch lần thứ 4 (từ đầu tháng 5/2021), các tỉnh Bắc Giang, Hải Phòng và Bắc Ninh đã có những giải pháp chống dịch hiệu quả và các khu công nghiệp tại 3 tỉnh trên đã bắt đầu hoạt động ổn định từ đầu tháng 7/2021. Việc tổ chức hoạt động ổn định trở lại đã giúp các địa phương trên trở thành nơi lựa chọn đầu tư của các công ty, tập đoàn lớn khi đầu tư vào Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Đáng chú ý như: (1) Tháng 8 vừa qua, Tập đoàn LG mới hoàn thành tăng vốn đầu tư thêm 1,4 tỷ USD cho dự án LG Display Hải Phòng, LG còn dự định sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng thêm quy mô khi KCN Tràng Duệ III của KBC triển khai; (2) Các công ty vệ tinh của Tập đoàn Samsung, Honda... có nhu cầu mở rộng, tuyển dụng thêm 40.000 công nhân sau dịch.  
**Rủi ro của mô hình hoạt động**  
KBC hiện nay có 18 công ty con và 3 công ty liên kết hầu hết kinh doanh trong cùng lĩnh vực Bất động sản. Trong số các công ty con thì có 6 công ty KBC có tỷ lệ lợi ích từ 51 – 75%, như vậy có đến 1/2 số công ty trong cấu trúc KBC có tỷ lệ lợi ích dưới dưới 75%, tương ứng với hơn 25% lợi nhuận từ các dự án do các công ty trên triển khai sẽ không thuộc về cổ đông của KBC.

### Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 22/09/21 (VND)	43.000	Vốn hoá (tỷ đồng)	20.200
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	2.024	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	470
Tăng trưởng EPS (21F, %)	803	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	65,4
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17,8
P/E (21F, x)	9	Beta (12M)	1,1
P/E thị trường (x)	15,9	Giá thấp nhất 52 tuần	13.050
VN-Index	1.351	Giá cao nhất 52 tuần	47.000

### Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	19.4	12.6	209.4
Tương đối	15.5	-3.7	160.3

### Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	2.491	3.210	2.151	5.958	6.554	6.882
Lãi hoạt động (VND tỷ)	1.162	1.533	450	3.029	3.736	3.552
Biên lãi hoạt động (%)	46,6	47,8	20,9	50,8	57,0	51,6
LNST (VND tỷ)	746	918	224	2.024	2.409	2.218
EPS (VND)	1.588	1.955	471	4.254	5.064	4.662
ROE (%)	8,6	10,0	2,13	17,07	16,90	13,38
P/E (x)	24,6	19,9	81,78	10,11	8,49	9,22
P/B (x)	2,0	1,9	1,7	1,4	1,2	1,0
Cổ tức/ Thị giá (%)	0	6,5	0	0	0	3,85

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

## Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP (HOSE: KBC)

### Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.151</b>	<b>5.958</b>	<b>6.554</b>	<b>6.882</b>
Giá vốn hàng bán	(1.462)	(3.008)	(2.908)	(3.420)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>689</b>	<b>2.950</b>	<b>3.646</b>	<b>3.461</b>
Chi phí bán hàng và QLDN	(323)	(315)	(317)	(318)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>450</b>	<b>3.029</b>	<b>3.736</b>	<b>3.552</b>
<b>Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)</b>	<b>450</b>	<b>3.029</b>	<b>3.736</b>	<b>3.552</b>
<b>Lợi nhuận ngoài HĐKD chính</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	83	(0)	15	16
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	3	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>453</b>	<b>3.029</b>	<b>3.736</b>	<b>3.552</b>
Thuế TNDN	(177)	(606)	(747)	(710)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	450	3.029	3.736	3.552
Lợi nhuận khác	1	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>224</b>	<b>2.424</b>	<b>2.989</b>	<b>2.841</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	224	2.024	2.409	2.218
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	96	400	580	624
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>224</b>	<b>2.424</b>	<b>2.989</b>	<b>2.841</b>
Cổ đông công ty mẹ	224	2.024	2.409	2.218
Cổ đông thiểu số	96	400	580	624
EBITDA	693	3.276	3.986	3.806
FCF (Dòng tiền tự do)	(5.308)	4.218	3.794	2.570
EBITDA Margin (%)	32,2	55,0	60,8	55,3
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	20,9	50,8	57,0	51,6
Biên lợi nhuận ròng (%)	10,4	34,0	36,8	32,2

### Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
<b>LCTT từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>-5.163</b>	<b>4.434</b>	<b>4.122</b>	<b>2.628</b>
LNTT	453	3.029	3.736	3.552
Chi phí không bằng tiền	18	72	47	55
Khấu hao	44	49	53	58
Khấu trừ				
Khác	-26	23	-6	-3
Thay đổi vốn lưu động	-5.457	1.939	1.086	-268
Tăng giảm phải thu	-1.145	-24	-787	-666
Tăng giảm tồn kho	-3.986	1.303	1.443	737
Tăng giảm phải trả	-326	659	430	-340
Thuế TNDN	-177	-606	-747	-710
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	<b>-1.781</b>	<b>-237</b>	<b>-18</b>	<b>130</b>
Tăng giảm Tài sản cố định	0	-49	-53	-58
Tăng giảm Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	200	-645	0	0
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-1.981	457	35	188
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	<b>7.342</b>	<b>325</b>	<b>-2.873</b>	<b>-1.028</b>
Tăng giảm nợ phải trả	3.839	300	-2.284	-393
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	-714
Khác	3.503	25	-589	78
<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>398</b>	<b>4.522</b>	<b>1.230</b>	<b>1.730</b>
Số dư đầu kỳ	652	1.050	5.572	6.802
Số dư cuối kỳ	1.050	5.572	6.802	8.532

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

### Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>21.403</b>	<b>24.575</b>	<b>25.164</b>	<b>26.838</b>
Tiền và tương đương tiền	1.050	5.572	6.802	8.532
Phải thu ngắn hạn	6.638	6.662	7.449	8.115
Tồn kho	11.534	10.231	8.787	8.050
Khác	2.182	2.111	2.126	2.141
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.383</b>	<b>2.571</b>	<b>2.536</b>	<b>2.347</b>
Đầu tư liên kết liên doanh	235	880	880	880
Tài sản cố định hữu hình	256	261	265	269
Tài sản dài hạn khác	1.891	1.430	1.391	1.198
<b>Tổng tài sản</b>	<b>23.786</b>	<b>27.145</b>	<b>27.700</b>	<b>29.185</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>6.962</b>	<b>7.100</b>	<b>5.722</b>	<b>5.456</b>
Phải trả ngắn hạn	155	251	259	222
Vay nợ ngắn hạn	1.547	1.185	1.179	1.303
Nợ ngắn hạn khác	5.260	5.665	4.284	3.931
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>6.171</b>	<b>6.991</b>	<b>6.516</b>	<b>6.049</b>
Nợ vay dài hạn	4.218	5.062	4.556	4.100
Nợ dài hạn khác	1.953	1.930	1.960	1.949
<b>Tổng nợ</b>	<b>13.133</b>	<b>14.092</b>	<b>12.238</b>	<b>11.505</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>10.653</b>	<b>13.053</b>	<b>15.463</b>	<b>17.680</b>
Vốn góp chủ sở hữu	4.757	4.757	4.757	4.757
Thặng dư cổ phần	989	989	989	989
Lợi nhuận giữ lại	4.811	6.908	9.137	11.311
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	96	400	580	624
<b>Lợi nhuận cổ đông</b>	<b>224</b>	<b>2.024</b>	<b>2.409</b>	<b>2.218</b>

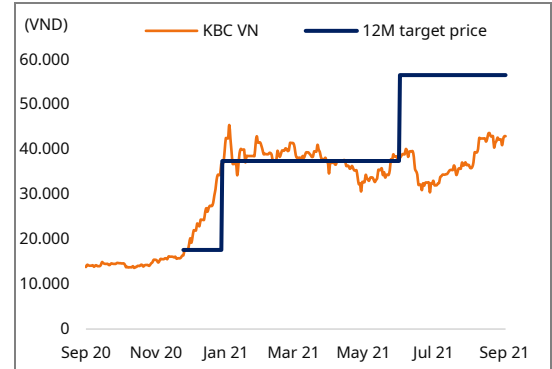
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	81,78	10,11	8,49	9,22
P/CF (x)	51,4	4,5	16,6	11,8
P/B (x)	1,9	1,6	1,3	1,2
EPS (VND)	471	4.254	5.064	4.662
CFPS (VND)	836	9.506	2.586	3.637
BPS (VND)	22.394	27.440	32.504	37.166
DPS (VND)	0	0	0	1.500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	32%
Lợi suất cổ tức (%)	0,00%	0,00%	0,00%	3,49%
Tăng trưởng doanh thu	-32,99%	177,00%	10,00%	5,00%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-124,20%	372,89%	21,67%	-4,51%
Vòng quay tồn kho (x)	0,13	0,29	0,33	0,42
Số ngày tồn kho (ngày)	2.879,65	1.241,29	1.102,94	859,05
Vòng quay phải thu (x)	0,35	0,90	0,93	0,88
Số ngày thu tiền (ngày)	1.029,26	407,36	392,91	412,74
Vòng quay phải trả (x)	0,39	0,85	1,02	1,23
Số ngày trả tiền (ngày)	935,82	430,74	357,05	296,44
ROA	1,11%	7,95%	8,79%	7,80%
ROE	2,13%	17,07%	16,90%	13,38%
ROIC	1,66%	13,91%	17,13%	15,32%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	123,28	107,96	79,14	65,07
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	3,07	3,46	4,40	4,92
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	54,11	47,86	37,08	30,56
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1,32	14,36	18,05	17,10

# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### 2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
KBC (KBC VN)	16/12/2020	Tăng tỷ trọng	17.700
KBC (KBC VN)	19/01/2021	Tăng tỷ trọng	37.500
KBC (KBC VN)	23/06/2021	Mua	56.600
KBC (KBC VN)	22/09/2021	Mua	56.600



### Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

### Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analysts' area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

**Distribution**

**United Kingdom:** This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

**United States:** Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

**Hong Kong:** This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

**All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

**Mirae Asset Daewoo International Network****Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai  
200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong  
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila  
Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brasil  
Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)