

MUA[+20%]

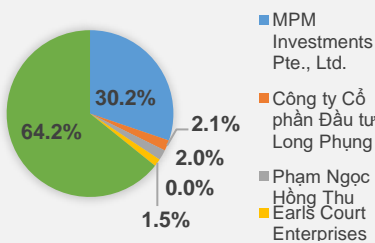
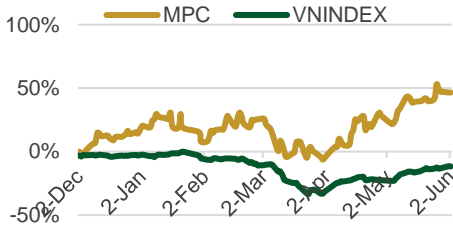
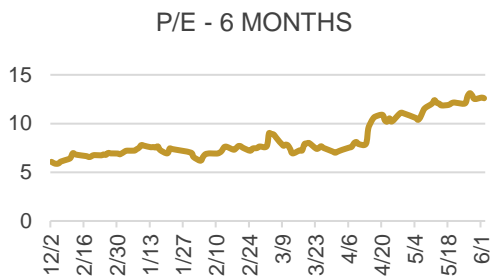
Ngày cập nhật: 11/06/2020

 Giá mục tiêu 32,600 VNĐ
 Giá hiện tại 27,200 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	196.6
Free-float (triệu)	69.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,820
KLGD TB 3 tháng	149,960
Sở hữu nước ngoài	88.4%
Ngày niêm yết đầu tiên	27/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

MPC tạo vị thế cạnh tranh bền vững và nâng cao chất lượng nguồn nguyên liệu
Cập nhật KQKD Q1/2020:

Trong Q1/2020, MPC có doanh thu thuần đạt 2,844 tỷ đồng (-15.4% YoY) do yếu tố mùa vụ. Biên lãi gộp sụt giảm xuống còn 8.5%, thấp hơn 150 điểm cơ bản so với Q1/2019. Dù cắt giảm chi phí tài chính và chi phí bán hàng, lợi nhuận ròng của MPC vẫn giảm mạnh 31% YoY, chỉ đạt 55 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư:

Tự chủ và nâng cao chất lượng nguồn nguyên liệu: MPC quyết định tăng vốn điều lệ tại công ty con nhằm thay thế các khu vực nuôi truyền thống bằng "Công nghệ 2-3-4"^(*) vì sản lượng thu được từ công nghệ mới rất lớn - cao hơn tới 15 lần. Ngoài ra, MPC đầu tư vào vùng nuôi tôm sinh thái với diện tích 4,500 ha và liên kết với các hộ nông dân nuôi trồng tôm sinh thái trong rừng ngập mặn. MPC cũng ký kết thỏa thuận hợp tác chiến lược và tư vấn chuyển đổi số với FPT với mục đích nâng cao chất lượng tôm nguyên liệu.

Nắm bắt cơ hội xuất khẩu sang thị trường Mỹ: Xuất khẩu sang Mỹ chiếm 40% trong tổng giá trị xuất khẩu của MPC, trong khi đó, những đối thủ cạnh tranh chính của tôm Việt Nam tại quốc gia này như Ấn Độ, Ecuador vẫn còn gặp nhiều khó khăn do dịch Covid-19. VASEP khuyến nghị doanh nghiệp nên tập trung vào các sản phẩm chế biến sâu, giá trị gia tăng để phù hợp với phân khúc bán lẻ - đây là cơ hội cho những sản phẩm chế biến của MPC sang thị trường Mỹ, nhất là sản phẩm tôm tẩm bột.

Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA: MPC được kỳ vọng hưởng lợi nhiều nhất từ hiệp định EVFTA khi thuế tôm nguyên liệu và sản phẩm tôm được giảm mạnh từ mức 12.5% và 20% xuống còn 0%. Hiện tại, tỷ trọng xuất khẩu của MPC vào EU là 11%. Kỳ vọng giá trị xuất khẩu của MPC sang EU trong năm 2020 tăng từ 5-10% so với cùng kỳ sau khi Hiệp định có hiệu lực và dịch bệnh Covid tại EU được kiểm soát tốt vào cuối năm.

Định giá & khuyến nghị:

Dịch Covid 19 đã tác động tiêu cực đến doanh nghiệp Thủy sản trong Q1/2020, nhất là những doanh nghiệp có mảng xuất khẩu là trọng tâm như MPC. Tuy nhiên, nhờ sự nỗ lực trong việc hoàn thiện vùng nuôi nhằm cải thiện vấn đề thiếu hụt nguyên liệu và nâng cao chất lượng nguyên liệu, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của MPC trong năm 2020 đạt 17,042 tỷ đồng (+0.63% YoY), trong đó doanh thu xuất khẩu đạt 667 triệu USD (+3.6% YoY) và LNST ước tính đạt 482 tỷ đồng (+9.7% YoY) với biên lãi gộp ở mức 10%.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu MPC khoảng **32,600 đồng/cổ phiếu** (+20% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

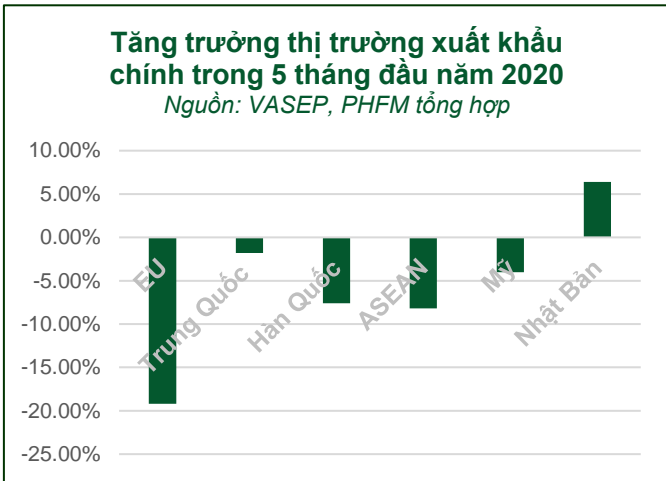
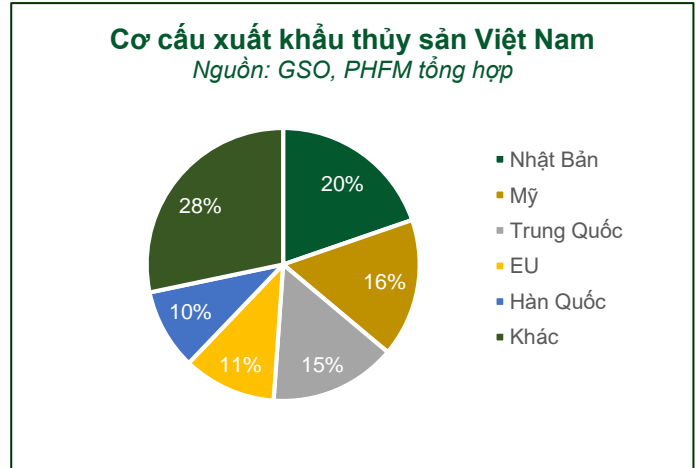
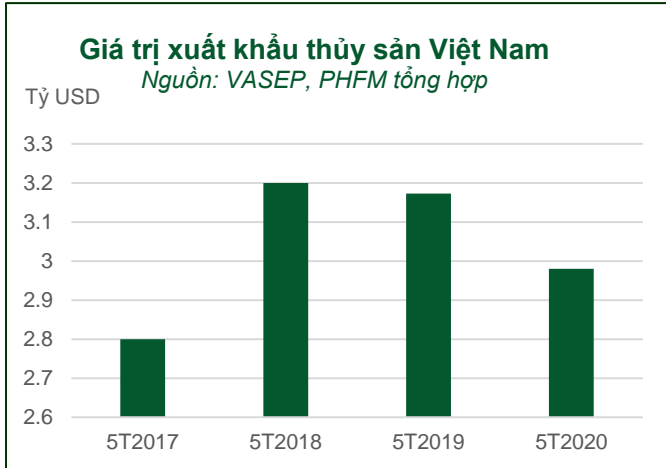
Rủi ro: (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào; (2) Rủi ro cạnh tranh từ các nước xuất khẩu như Ấn Độ, Ecuador; (3) Rủi ro từ dịch Covid-19; (4) Rủi ro tỷ giá hối đoái.

(*) Công nghệ 2-3-4: là công nghệ mới nuôi tôm của MPC với quy trình nuôi tôm trong 2 giai đoạn, 3 khoảng thời gian thu hoạch và 4 nguyên tắc sạch về giống, nguồn nước.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	12,287	11,973	15,665	16,925	16,935	17,042
LNST (tỷ VND)	(7)	82	714	810	443	482
EPS (VND)	474	1,053	9,254	4,936	2,650	2,449
Tăng trưởng EPS (%)	-96%	122%	779%	-47%	-46%	-8%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	32,772	33,497	43,308	27,071	30,407	26,670
P/E	-	-	7.96	11.89	11.75	12.27
P/B	-	-	1.70	2.17	1.02	1.13
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	50%	50%	50%

Ảnh hưởng Covid 19 tới ngành thủy sản

1. Kim ngạch xuất khẩu giảm nhẹ trong 5 tháng đầu năm 2020



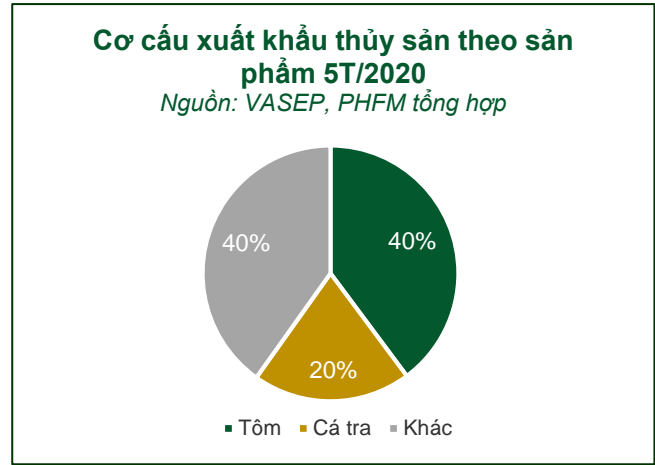
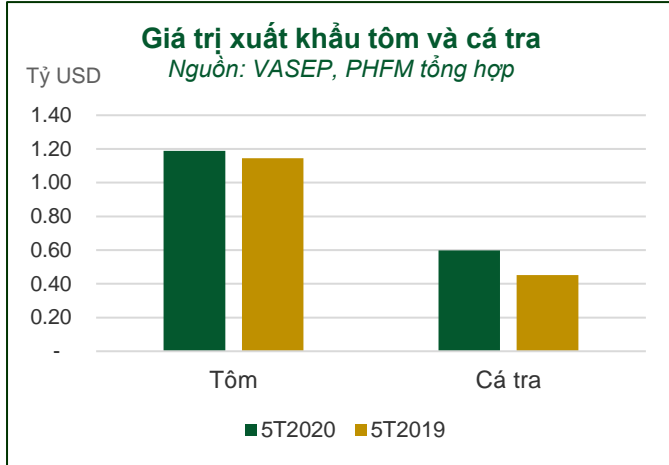
Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, ước tính xuất khẩu thủy sản trong tháng 5/2020 vẫn giảm nhẹ 1.6% đạt 570 triệu USD, đưa tổng xuất khẩu 5 tháng lên gần 3 tỷ USD (- 6% YoY).

Dịch Covid 19 gây ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất, kinh doanh ngành thủy sản khiến cho xuất khẩu thủy sản liên tục sụt giảm trong những tháng đầu năm. Trong đó, thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc giảm mạnh nhất trong 2 tháng đầu năm. Từ tháng 3, dịch Covid bùng phát ở các nước EU và Mỹ khiến hoạt động xuất khẩu sang những thị trường này bị đình trệ. Do vậy, xuất khẩu thủy sản sang Mỹ trong tháng tiếp tục giảm 10% trong tháng 5 sau khi giảm 11% trong tháng 4. Xuất khẩu sang thị trường EU cũng giảm sâu 21% trong tháng 5 sau khi giảm 23% trong tháng 4. Tuy nhiên, sự sụt giảm này được bù đắp bởi sự tăng trưởng dương hai chữ số của thị trường Nhật Bản và Trung Quốc trong tháng 4 và 5. Cụ thể,

xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Trung Quốc tăng 35% trong tháng 4 và tiếp tục tăng mạnh 20% trong tháng 5 sau khi quốc gia này kiểm soát tốt dịch bệnh Covid từ tháng 3. Tính đến hết tháng 5, xuất khẩu sang Trung Quốc chỉ còn thấp hơn cùng kỳ năm ngoái khoảng 2%, dự báo đến cuối tháng 6, giá trị xuất khẩu sang thị trường này sẽ tương đương hoặc tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2019. Nhật Bản ổn định nhu cầu nhập khẩu từ Việt Nam trong những tháng đầu năm với mức tăng trưởng 5 tháng đầu năm 2020 đạt 6.4% YoY.

Các chuyên gia cho rằng xuất khẩu thủy sản trong quý 2/2020 chưa thể hồi phục vì một số thị trường vẫn bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19, nhất là thị trường EU. Dự báo xuất khẩu thủy sản quý 2 sẽ giảm 5% so với cùng kỳ năm ngoái đạt 2 tỷ USD, sau đó sẽ hồi phục dần vào quý 3 và quý 4, cả năm 2020 sẽ đạt 8.26-8.3 tỷ USD, giảm 3.8% so với năm 2019. Mặt khác, các quốc gia cạnh tranh xuất khẩu thủy sản chính với Việt Nam như Ấn Độ, Ecuador phải phong tỏa cách ly chống dịch, giảm đáng kể đến 50% sản lượng sản xuất và xuất khẩu, Indonesia, Philippines, Thái Lan cũng giảm khoảng 30%, đây là cơ hội lớn cho thủy sản Việt Nam. Hơn nữa, tại thị trường EU, Việt Nam có lợi thế ưu đãi từ Hiệp định EVFTA, đặc biệt đối với sản phẩm tôm có mức thuế mà Ấn Độ, Thái Lan hay các nước khác không có lợi thế cạnh tranh.

2. Hoạt động xuất khẩu mặt hàng chủ lực bị ảnh hưởng nặng nề



Tôm và cá tra là hai mặt hàng chủ lực chiếm khoảng 60% trong tổng giá trị xuất khẩu trong 5 tháng đầu năm 2020. Do thị trường xuất khẩu chủ lực của cá tra Việt Nam như Trung Quốc, ASEAN, EU, Mỹ bị ảnh hưởng nghiêm trọng từ dịch Covid-19, giá trị xuất khẩu cá tra ước tính đạt 0.6 tỷ USD (-24.5% YoY) trong 5 tháng đầu năm 2020 – đây là mức giảm mạnh nhất trong các mặt hàng xuất khẩu, đóng góp khoảng 20% trong tổng giá trị xuất khẩu, thấp hơn mức 27% của cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó xuất khẩu tôm ít chịu ảnh hưởng nặng nề hơn, tăng nhẹ 3.7%, tỷ lệ đóng góp trong tổng doanh thu vẫn giữ mức 40% nhờ vào mức tăng kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

3. Khó khăn bủa vây doanh nghiệp thủy sản mùa Covid

Ngày 24/3/2020, Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) đã ban hành công văn số 33/2020/CV-VASEP gửi Bộ trưởng Nguyễn Xuân Cường báo cáo về ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến sản xuất - xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Trong công văn nêu rõ những khó khăn mà Doanh nghiệp Thủy sản phải đối mặt trong bối cảnh dịch Covid -19 bùng phát như tỷ lệ hoãn hoặc hủy hàng cao từ khách hàng nước ngoài, vấn đề thanh toán từ khách hàng, nguồn nguyên liệu sản xuất bị thiếu hụt,...

Tỷ lệ hoãn hoặc hủy hàng cao:

- Đối với các đơn hàng đã ký, tỷ lệ các đơn hàng vẫn được giao bình thường theo hợp đồng đã ký chỉ chiếm 30-50%. Trong khi đó, tỷ lệ các đơn hàng bị khách yêu cầu tạm hoãn và tỷ lệ các đơn hàng bị khách yêu cầu dừng hoặc hủy khá cao (lần lượt 20-40% và 20-30%). Các thị trường có tỷ lệ khách hàng yêu cầu hoãn giao hàng hoặc hủy đơn hàng tập trung chủ yếu tại thị trường Châu Âu, Hàn Quốc và Trung Quốc.
- Đối với các đơn hàng cho Q2 và Q3/2020: Việc ký kết các đơn hàng mới cũng rất khó khăn, đặc biệt tại các nhóm thị trường chính như Mỹ, Nhật, EU. Rất nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ gần như không có các đơn hàng mới, một số ít doanh nghiệp lớn có được đơn hàng mới nhưng không nhiều.

Yêu cầu trả chậm từ khách hàng:

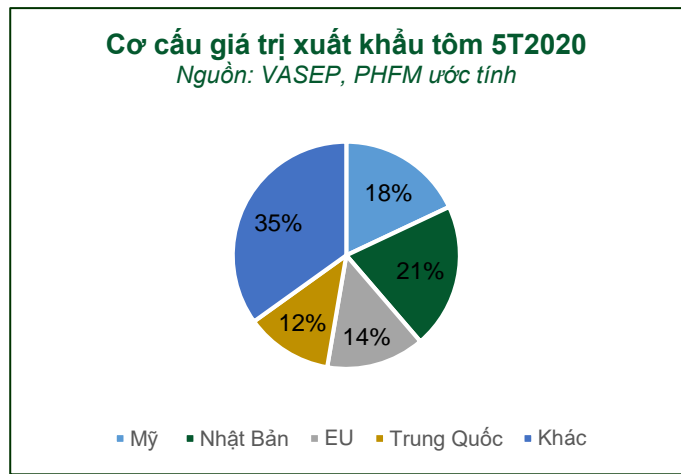
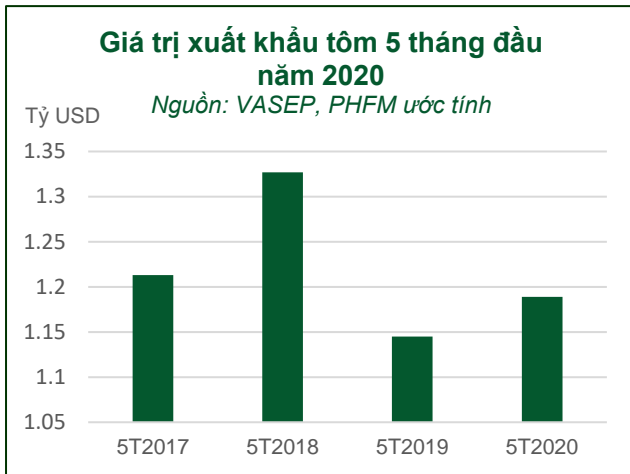
- Do tình hình xuất khẩu và tiêu thụ hàng hóa gặp khó khăn nên các doanh nghiệp gặp khó khăn trong vấn đề thanh toán từ khách hàng khi nhiều khách hàng yêu cầu lùi thời gian thanh toán cả vài tháng, dẫn đến các doanh nghiệp không xoay vòng được vốn và thanh toán các khoản vay với ngân hàng.

Nguồn nguyên liệu sản xuất bị thiếu hụt:

- Hiện nay các doanh nghiệp xuất khẩu ngưng thu mua nguyên liệu từ những hộ nuôi trồng thủy sản trong nước và nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài vì đơn hàng bị hoãn, hủy và không có các đơn hàng mới, các kho lạnh của doanh nghiệp hoạt động hết công suất. Bên cạnh đó, tình hình ngập mặn tại các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long đang ảnh hưởng đến việc nuôi trồng nguyên liệu thủy sản cho chế biến và xuất khẩu. Do đó, ước tính nguồn nguyên liệu hiện có cũng chỉ có thể đáp ứng được 50% - 70% nhu cầu sản xuất sau khi dịch bệnh được kiểm soát tốt và hoạt động sản xuất – xuất khẩu được phục hồi.

Mặt hàng tôm: xuất khẩu tăng nhẹ, khả năng đối mặt với thiếu hụt nguồn cung

1. Tình hình xuất khẩu tôm trong 5 tháng đầu năm 2020



Ước tính giá trị xuất khẩu tôm trong 5 tháng đầu năm 2020 đạt 1,189 triệu USD (+3.8% YoY). Trong đó, Nhật Bản vẫn duy trì là thị trường nhập khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam, chiếm 20.7% tổng giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam, đạt gần 246 triệu USD (+11% YoY). VASEP cho biết, tuy hoạt động nhập khẩu tôm ở Mỹ bị đình trệ do đại dịch Covid-19 nhưng nhu cầu tiêu thụ tôm ở phân khúc bán lẻ vẫn tăng để phục vụ nhu cầu thiết yếu của người tiêu dùng, quốc gia này đứng vị trí thứ 2 trong cơ cấu kim ngạch xuất khẩu tôm 5 tháng đầu năm 2020 với tỷ trọng 18%. Các khu vực như EU, Hàn Quốc, Trung Quốc đều giảm trong những tháng đầu năm do đây là khu vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi dịch Covid-19

2. Nguy cơ đối mặt với thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu

Do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 khiến nhiều thị trường nhập khẩu tôm trên thế giới giảm mạnh, từ đó các đơn hàng xuất khẩu cũng giảm theo, bình quân 30-50%. Chính vì vậy nhiều hộ nuôi tôm thu hoạch sớm và ngại thả nuôi do lo ngại thị trường tiêu thụ khó khăn và giá tôm tiếp tục giảm. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp cũng ngưng thu mua tôm do kho lạnh đã quá tải lượng hàng tồn kho. Hơn nữa, thời tiết cũng dễ gây sốc cho con tôm, khiến tôm dễ bị nhiễm bệnh, đặc biệt là bệnh đốm trắng và vi bào tử trùng, điều này khiến nhiều hộ nuôi tôm cũng e ngại thả nuôi giai đoạn hiện nay. Theo nhận định của VASEP, tình trạng này dẫn tới thiếu hụt nguồn cung từ tháng 5 khi dịch bệnh bắt đầu được kiểm soát tốt và nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi.

3. Cơ hội cho ngành tôm trong mùa dịch Covid-19

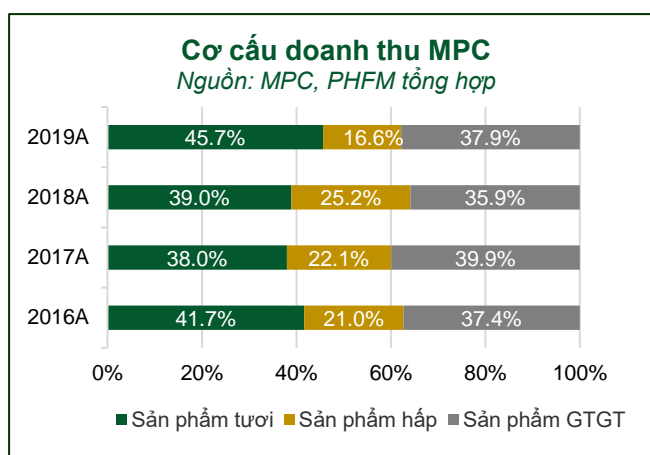
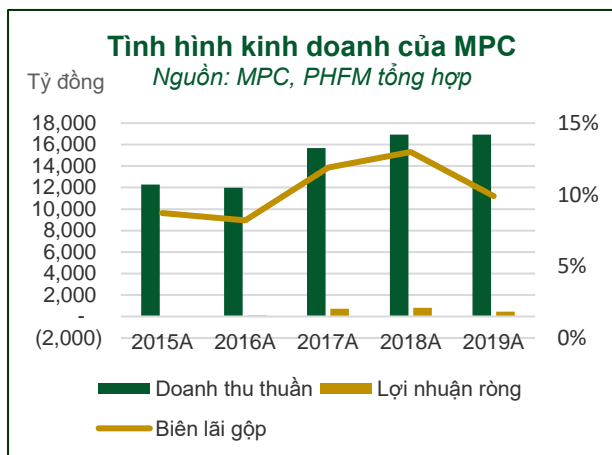
Nắm bắt cơ hội xuất khẩu, chinh phục thị trường nội địa:

- Nguồn cung tôm lớn của thế giới là Ấn Độ và Ecuador - là đối thủ cạnh tranh chính của tôm Việt Nam trên thị trường Mỹ, đang gặp nhiều khó khăn do dịch Covid-19. Lệnh phong tỏa nhằm hạn chế dịch Covid-19 lây lan ở hai quốc gia bắt đầu từ tháng 3/2020 đã ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất trong khi tháng 3 là tháng cao điểm để thả giống vụ hè. Nhiều hộ nuôi tôm gặp khó khăn về nguồn cung và vận chuyển tôm giống trong khi đầu ra bị tắc, không có người chăm sóc tôm vì lệnh phong tỏa, giá tôm nguyên liệu giảm sâu. Ngoài ra, một số nhà máy bị đóng cửa hoặc chỉ hoạt động 50% công nhân. Chính vì vậy, sản lượng tôm của Ấn Độ năm 2020 được dự báo giảm sẽ là cơ hội lớn cho các quốc gia xuất khẩu tôm và các mặt hàng thủy sản khác, trong đó có Việt Nam, để gia tăng thị phần.
- Theo nhận định của VASEP, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung khiến Mỹ tăng thuế đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc trong đó có thủy sản, tạo cơ hội cho nguồn cung từ các thị trường khác vào Mỹ, trong đó có Việt Nam.
- Đa dạng sản phẩm hơn với đủ kích thước tôm, nhằm đáp ứng thị hiếu tiêu dùng của từng thị trường và sản xuất tôm sạch đạt tiêu chuẩn quốc tế

Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA:

- Hiệp định EVFTA sẽ đem lại tiềm năng thị trường lớn cho xuất khẩu thủy sản Việt Nam khi thuế tôm nguyên liệu và sản phẩm tôm được giảm mạnh từ mức 12.5% và 20% xuống còn 0%. Dự kiến xuất khẩu mặt hàng tôm vào EU sẽ tăng với tốc độ trung bình 2%/năm trong giai đoạn 2020-2030.

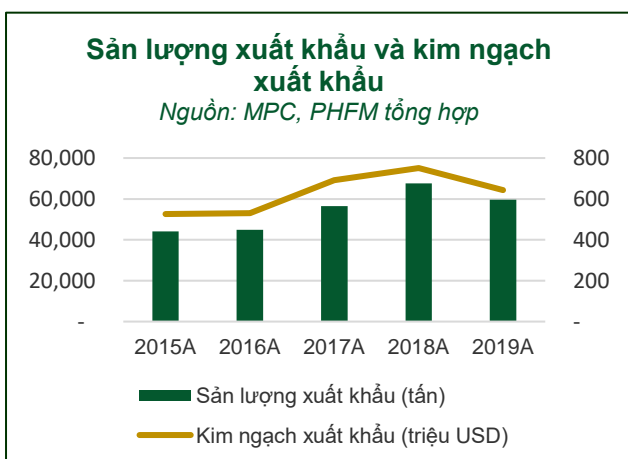
Tình hình kinh doanh 2019 của MPC



Trong năm 2019, MPC có doanh thu thuần đi ngang ở mức 16,998 tỷ đồng (+0.06% YoY). Trong đó, sản phẩm tôm tươi vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, đạt 7,731 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ nhờ mức tăng trưởng mạnh 33.5% của sản phẩm tôm thẻ chân trắng bù đắp cho mức sụt giảm của sản phẩm tôm sú. Sản phẩm có tỷ trọng cao thứ hai trong cơ cấu doanh thu là sản phẩm giá trị gia tăng – đây là sản phẩm tôm được chế biến hoặc tẩm ướp gia vị trước bán hoặc xuất khẩu, doanh thu sản phẩm này đạt 6,415 tỷ đồng, tăng nhẹ 6% so với năm 2018. Sản phẩm hấp giảm 34.2% trong năm 2019, chỉ đạt mức doanh thu khoảng 2,803 tỷ đồng.

Biên lãi gộp trong năm 2019 cũng sụt giảm, chỉ đạt 9.9% do thời tiết và dịch bệnh dẫn đến nguồn nguyên liệu tôm trong nước thiếu hụt nghiêm trọng khiến giá vốn tăng cao.

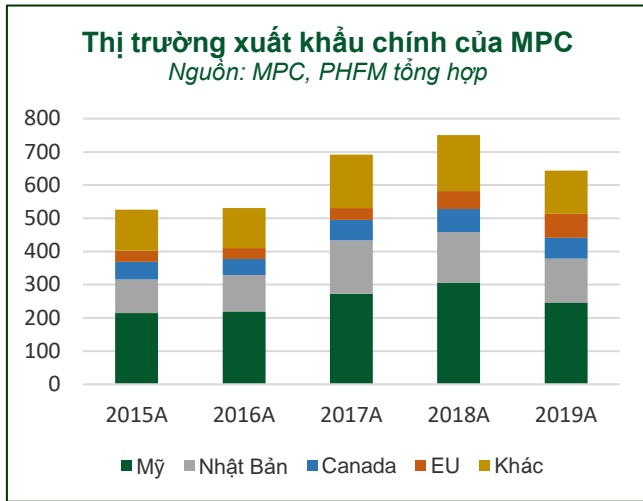
Dù cắt giảm chi phí tài chính và chi phí bán hàng, lợi nhuận ròng của MPC giảm gần một nửa trong năm 2019, chỉ đạt 443 tỷ đồng (-46% YoY).



Ước tính nguồn nguyên liệu tôm năm 2019 chỉ đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu của các nhà máy chế biến tôm của cả nước. Vì vậy, sản lượng sản xuất của MPC năm 2019 chỉ đạt khoảng 59,549 tấn (-9% YoY), hoàn thành 75% kế hoạch sản lượng năm 2019. Hơn nữa, giá bán tôm của MPC không tăng kịp do lượng tồn kho tại các thị trường cao và nguồn cung tôm từ nhiều nước khác gia tăng (đặc biệt là Ấn Độ, Ecuador hay Ả Rập Saudi) khiến giá tôm thành phẩm hạ thấp. Ước tính giá xuất khẩu bình quân của MPC khoảng 10.8 USD/ kg (-3% YoY). Ngoài ra, vào giữa tháng 5/2019, đại diện Mỹ Darin LaHood cáo buộc Minh Phú mua lượng lớn tôm đông lạnh từ Ấn Độ, thực hiện gia công nhỏ ở Việt Nam và sau đó xuất khẩu trở lại đến Mỹ thông qua công ty con MSeafood dưới dạng sản phẩm Việt Nam. Việc áp dụng biện pháp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với sản phẩm tôm xuất khẩu của Minh Phú và công ty liên

kết tại Mỹ khiến doanh thu thuần của MPC giảm liên tiếp trong quý 3 và quý 4/2019. Kim ngạch xuất khẩu của MPC năm 2019 cũng sụt giảm, chỉ đạt 643.7 tỷ USD (-14.2% YoY), hoàn thành được 76% kế hoạch doanh thu xuất khẩu.

Đầu năm 2020, CBP đã chính thức gửi thông báo chính thức về điều tra liệu rằng CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú có đang lẩn tránh thuế chống bán phá giá bằng việc nhập khẩu tôm từ Ấn Độ sau đó xuất khẩu sang Mỹ hay không. Đại diện của MPC cho rằng những thông tin cáo buộc do bên khởi kiện cung cấp là sai lệch và chỉ định luật sư tại Hoa Kỳ và Việt Nam làm thủ tục đăng ký với CBP để tham gia tích cực và cung cấp số liệu cho CBP để giúp cơ quan này hiểu chính xác hơn, có thông tin đa chiều và đã được kiểm chứng trước khi CBP đưa ra quyết định cuối cùng. Bên cạnh đó, MPC khẳng định biện pháp tạm thời nói trên không làm ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của Minh Phú vào thị trường Hoa Kỳ và các thị trường khác trong giai đoạn tới. Mọi hoạt động sản xuất, xuất khẩu của Minh Phú vẫn diễn ra bình thường theo kế hoạch.



Doanh thu xuất khẩu tôm của MPC chiếm hơn 90% tổng doanh thu. Hiện MPC xuất khẩu sản phẩm ở hơn 50 quốc gia, trong đó: Mỹ, Nhật là những thị trường xuất khẩu truyền thống chiếm tỷ trọng lần lượt là 38% và 21% trong cơ cấu doanh thu xuất khẩu năm 2019 của MPC. Tại hai thị trường lớn nhất này, MPC đều có công ty con để thực hiện kinh doanh và phân phối sản phẩm.

Sản phẩm tôm tẩm bột của MPC được các khách hàng trên thế giới hết sức ưa chuộng, đặc biệt là Nhật Bản và Mỹ. Trong cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung, Mỹ giảm đến một nửa tôm tẩm bột nhập khẩu từ Trung Quốc, đây là cơ hội cho Minh Phú cũng như doanh nghiệp các nước khác chiếm lĩnh thị trường Mỹ.

Tạo vị thế bằng tự chủ và nâng cao chất lượng nguồn nguyên liệu:

1. Hoàn thiện vùng nuôi công nghệ cao theo mô hình 2-3-4 tại Minh Phú Lộc An và Minh Phú Kiên Giang

Hiện MPC chỉ chủ động 10% nhu cầu nguyên liệu chế biến từ 900 ha vùng tự nuôi tại Vũng Tàu và Kiên Giang và 90% phụ thuộc vào các vùng nuôi hợp tác với nông dân và nhập khẩu từ Ecuador hoặc Ấn Độ. Trong năm 2019, nguồn cung nguyên liệu thiếu hụt không đáp ứng được công suất nhà máy. Để mua được nguyên liệu, công ty đã phải trả mức giá cao hơn trong khi giá nguyên liệu đầu vào chiếm 60-70% giá thành sản xuất, tuy nhiên giá bán lại không tăng khiến cho lợi nhuận sụt giảm. Vì vậy, HĐQT của MPC quyết định tăng vốn điều lệ tại Công ty TNHH Nuôi trồng Thủy sản Minh Phú - Lộc An thêm 280 tỷ đồng nhằm tăng khả năng sản xuất của vùng nuôi trồng này từ 2-3 vụ/năm lên 4-5 vụ/năm. Ban lãnh đạo MPC cho biết các khu vực nuôi truyền thống của công ty sẽ dần được thay thế bằng “Công nghệ 2-3-4” vì sản lượng thu được từ công nghệ mới rất lớn - cao hơn tới 15 lần so với phương pháp truyền thống. Sản lượng trung bình từ một ao nuôi với “Công nghệ 2-3-4” là 300-350 con/m² trong khi phương pháp nuôi truyền thống có thể nuôi từ 60- 100 con/m². Ngoài ra, tỷ lệ sống của tôm giống trong phương pháp truyền thống đạt khoảng 60-70%, nếu sử dụng công nghệ mới có thể nâng tỷ lệ sống lên mức hơn 90%. Bên cạnh đó, công nghệ này của MPC không dùng kháng sinh nhằm tăng sức đảm bảo chất lượng tôm nguyên liệu và tăng cạnh tranh của sản phẩm trên thị trường.

2. Kết hợp chuyển đổi số nhằm giải quyết vấn đề dịch bệnh và thời tiết

Cuối năm 2019, MPC đã ký kết thỏa thuận hợp tác chiến lược và tư vấn chuyển đổi số với FPT nhằm giải quyết 3 bài toán rủi ro khi nuôi tôm là dịch bệnh, thời tiết và cách quản lý con người. MPC sẽ dùng thiết bị để đo các thông số về môi trường, ứng dụng trí tuệ nhân tạo (AI) phân tích để biết “sức khỏe” tôm như thế nào tại từng thời điểm cụ thể, khi nào nên cho tôm ăn. Đồng thời, MPC sẽ phân tích dữ liệu quá trình nuôi tôm để kết nối với giai đoạn chế biến. Qua đó, đáp ứng tốt hơn các nhu cầu đơn hàng cụ thể.

3. Chủ trương nuôi tôm sinh thái

Tôm sinh thái thường có giá bán cao hơn từ 10 - 30% so với tôm bình thường. Ngoài ra, tiềm năng mặt hàng tôm sinh thái rất lớn, ngày càng có rất nhiều khách hàng quan tâm tới tôm sinh thái của Việt Nam. Vì vậy, MPC đã đầu tư vùng nuôi tôm sinh thái với diện tích 4,500 ha và sản lượng sản xuất trung bình 2,500 tấn/năm. Hiện tại, MPC đã được 1 số chứng nhận tôm hữu cơ sinh thái bởi BAP, ASC, MSC. Ngoài ra, MPC cũng chủ trương đầu tư mạnh mẽ nuôi tôm hữu cơ sinh thái trong rừng ngập mặn, tạo thu nhập tốt, ổn định cuộc sống cho bà con. Minh Phú kỳ vọng sẽ bán mạnh tôm sú hữu cơ sinh thái vào Mỹ và Canada vào năm 2020.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1 và dự phóng 2020

1) Kết quả kinh doanh Q1/ 2020

Trong Q1/2020, MPC có doanh thu thuần đạt 2,844 tỷ đồng (-15.4% YoY) do điều kiện thời tiết nóng bức kéo dài từ tháng 1 đến tháng 5 khiến việc nuôi trồng thủy sản bị ảnh hưởng tiêu cực. Biên lãi gộp sụt giảm xuống còn 8.5%, thấp hơn 150 điểm cơ bản so với Q1/2019. Dù cắt giảm chi phí tài chính và chi phí bán hàng, lợi nhuận ròng của MPC vẫn giảm mạnh 31% YoY, chỉ đạt 55 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh thường đạt doanh thu và lợi nhuận thấp trong nửa đầu năm do nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của khách hàng trong nửa đầu năm thường thấp hơn so với giai đoạn cuối năm do giai đoạn cuối năm có nhiều hơn các lễ hội lớn trên thế giới.

2) Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu của MPC năm 2020 đạt 667 triệu USD (+3.6% YoY), hoàn thành khoảng 94% kế hoạch đặt ra. Doanh thu thuần hợp nhất ước tính đạt 17,042 tỷ đồng (+0.6% YoY) và LNTT ước đạt 482 tỷ đồng (+9.7% YoY) dựa trên doanh thu chủ yếu đến từ các thị trường :

Thị trường Mỹ: Diễn biến dịch bệnh Covid-19 tại thị trường Mỹ ngày càng phức tạp và chưa có dấu hiệu ổn định, điều này ảnh hưởng tiêu cực kim ngạch xuất khẩu sang quốc gia này. Tuy nhiên, sản phẩm MPC xuất khẩu sang Mỹ chủ yếu là các mặt hàng tôm chế biến nên các sản phẩm này vẫn bày bán trong các siêu thị. Ngoài ra, MPC cũng hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung khi mức thuế nhập khẩu tôm tằm bột của Trung Quốc vào Mỹ tăng từ 0% lên 25% và nhập khẩu tôm vào Mỹ từ Ấn Độ, Ecuador giảm do hai quốc gia này đang bị phong tỏa do Covid-19. Để tận dụng cơ hội này, Minh Phú đã xây dựng nhà máy tôm tằm bột công suất 40,000 tấn/năm tại phần đất của Minh Phú Hậu Giang. Nguồn tôm nguyên liệu cung cấp cho nhà máy này chủ yếu là tôm loại 2 từ Minh Phú Hậu Giang và Minh Phú Cà Mau. Vì vậy, đặt nhà máy ở Minh Phú Hậu Giang sẽ giảm được chi phí vận chuyển tôm nhập về cũng như tôm tằm bột xuất đi. Do mặt hàng giá trị gia tăng này không chịu thuế phá giá vào Mỹ cộng thêm biên lợi nhuận cao từ các sản phẩm GTGT nên dự kiến lợi nhuận của dự án này sẽ trên 20%. Dự kiến trong năm 2020, nhà máy tôm tằm bột mới có sản phẩm với sản lượng 40,000 tấn/năm và doanh số mang về khoảng 250 triệu USD/năm. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ đạt mức 256 triệu USD (+4% YoY), ước tính đóng góp khoảng 38% kim ngạch xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ trong năm 2020.

Thị trường Nhật Bản: Tại thị trường Nhật Bản, MPC chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ Ấn Độ về giá bán nhờ giá thành nuôi tôm thấp nhưng sản lượng tôm của quốc gia này có mức tăng trưởng không ổn định do chịu ảnh hưởng mạnh bởi yếu tố thời tiết và dịch bệnh. Do đó, nhiều khả năng sản lượng tôm vụ hè của nước này sẽ bị ảnh hưởng bởi việc phong tỏa cả nước. Sản lượng tôm của Ấn Độ năm 2020 được dự báo giảm sẽ là cơ hội lớn cho các quốc gia xuất khẩu tôm và các mặt hàng thủy sản khác, trong đó có Việt Nam, để gia tăng thị phần. Trong Q1/2020, kim ngạch xuất khẩu của tôm sang Nhật Bản tăng 8.4% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang Nhật của MPC trong năm 2020 đạt mức 146 triệu USD (+10% YoY).

Thị trường EU: Trong Q1/2020, kim ngạch xuất khẩu tôm sang EU của Việt Nam giảm gần 16% so với cùng kỳ. Ban lãnh đạo của MPC cho biết doanh số của MPC giảm khoảng trên 10%, Minh Phú đang lo dịch bệnh có thể kéo dài, nhất là khu vực châu Âu, nếu ở khu vực này không khống chế được dịch bệnh thì xuất khẩu sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Tuy nhiên, VASEP dự báo xuất khẩu tôm sang EU cả năm 2020 sẽ khả quan hơn năm 2019 vì ngành tôm có thể tận dụng ưu đãi thuế quan từ EVFTA, có khả năng cạnh tranh tốt hơn so với Ấn Độ, Thái Lan và Indonesia vì khả năng 3 nước này sẽ không tập trung cho thị trường EU khi mà sản lượng của họ dự báo không tăng trong năm nay. Dự báo, xuất khẩu tôm Việt Nam sang EU sẽ tăng khoảng 15%- mức khả quan nhất trong năm nay, đạt 800 triệu USD. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang EU của MPC trong năm 2020 đạt mức 76 triệu USD (+5% YoY) với kỳ vọng EVFTA có hiệu lực trong T7/2020.

Thị trường Canada: MPC đầu tư vào vùng nuôi tôm sinh thái với kỳ vọng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu sang Canada trong năm 2020. Bên cạnh đó, đầu năm 2019, Hiệp định CPTPP có hiệu lực đối với Việt Nam trong đó Việt Nam và Canada đều là thành viên. VASEP nhận định rằng đây cũng là cơ hội để doanh nghiệp tôm Việt Nam khai thác thị trường Canada vì các đối thủ cạnh tranh của Việt Nam trên thị trường này như Ấn Độ, Thái Lan, Indonesia không tham gia hiệp định. Hơn nữa, Chính phủ Canada đang có nhu cầu đa dạng hóa thị trường, giảm phụ thuộc nhập khẩu từ Mỹ, và Việt Nam là một trong những quốc gia các doanh nghiệp Canada quan tâm muốn đẩy mạnh hoạt động xuất nhập khẩu. Canada hiện đang là quốc gia kiểm soát dịch Covid-19 khá tốt ở khu vực Châu Âu khi vaccine tại quốc gia này cho kết quả khả quan. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang Canada của MPC trong năm 2020 đạt mức 72 triệu USD (+15% YoY).

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MPC khoảng **32,600 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+20% 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
Lợi nhuận sau thuế	482	429	424	436	451
Lãi vay sau thuế	145	153	151	152	156
CAPEX	(197)	(197)	(364)	(251)	(257)
Khấu hao	180	200	226	244	263
WC	(588)	(103)	(98)	(99)	(233)
FCFF	22	482	340	482	381
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 6.1%)	21	428	284	380	282
Giá trị cuối cùng (2% g)	6,954				
Nợ ròng	(2,610)				
Giá trị vốn cổ phần	6,364				
SLCP	198,462,850				
Giá hợp lý (VND/cp)	32,361				

Phương pháp P/E

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
EPS 2020			
P/E ngành			
Giá mục tiêu			
	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VND/CP)	32,361	33,530	32,600
Tỷ trọng	80%	20%	VND/CP

Rủi ro:

(1) Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào

Tỷ lệ tự chủ của Minh Phú chỉ ở mức 10%, 90% còn lại vẫn phải thu mua bên ngoài, do đó, Minh Phú vẫn phải chịu ảnh hưởng từ việc giá tôm nguyên liệu biến động thất thường. Đồng thời, tình trạng khan hiếm nguồn nguyên liệu hay khả năng kiểm soát chất lượng nguyên liệu đầu vào vẫn là điều mà công ty phải đối mặt.

(2) Rủi ro cạnh tranh từ các nước xuất khẩu khác

Ngành nuôi tôm và một số sản phẩm thủy sản chủ lực của Việt Nam đã được nhìn nhận và so sánh với các ngành tương tự tại Ấn Độ, Thái Lan... cho thấy giá thành sản xuất của Việt Nam đang cao hơn từ 10-30% khiến giá bán xuất khẩu khó cạnh tranh với các thị trường này. Hiện Ecuador là đối thủ nổi bật trong bức tranh cạnh tranh tôm toàn cầu, khi sản lượng tôm, công nghệ nuôi tôm của quốc gia này có tốc độ phát triển khá nhanh và chất lượng tôm ngày càng được các thị trường xuất khẩu công nhận. Do đó, theo dự báo, trong năm 2020, Ecuador có khả năng cao sẽ là đối thủ đáng chú ý nhất đối với tôm Việt Nam. Sự cạnh tranh gay gắt giữa các nước xuất khẩu có nguồn cung lớn sẽ gây ra áp lực và khó khăn đối với Minh Phú để tạo ra những sản phẩm phù hợp với tiêu chí của người tiêu dùng.

(3) Rủi ro từ dịch Covid-19

Trong năm 2020, tình hình kinh tế thế giới và trong nước gặp rất nhiều thách thức, đặc biệt dịch bệnh Covid -19 đang diễn biến phức tạp, lây lan nhanh sang nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ. Hiện nay, dịch đang bùng nổ tại các quốc gia lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Anh, Mỹ, Pháp, Đức, Ấn Độ ... Hiện nay, Minh Phú đang xuất khẩu chính cho thị trường Mỹ, Châu Âu...do đó tình hình dịch bệnh sẽ tác động đến tình hình sản xuất kinh doanh của Công ty. Tuy nhiên, sản phẩm của Công ty là thực phẩm thiết yếu do đó chịu ít ảnh hưởng.

(4) Rủi ro biến động tỷ giá

Với việc xuất khẩu là hướng kinh doanh chính của Công ty và lượng ngoại tệ thu về chủ yếu là USD và JPY với hai thị trường xuất khẩu chính là Mỹ và Nhật Bản chiếm gần 60% tỷ trọng các quốc gia mà Minh Phú xuất khẩu thì việc biến động tỷ giá hối đoái cũng sẽ là rủi ro đáng quan tâm đối với MPC

Sơ lược công ty

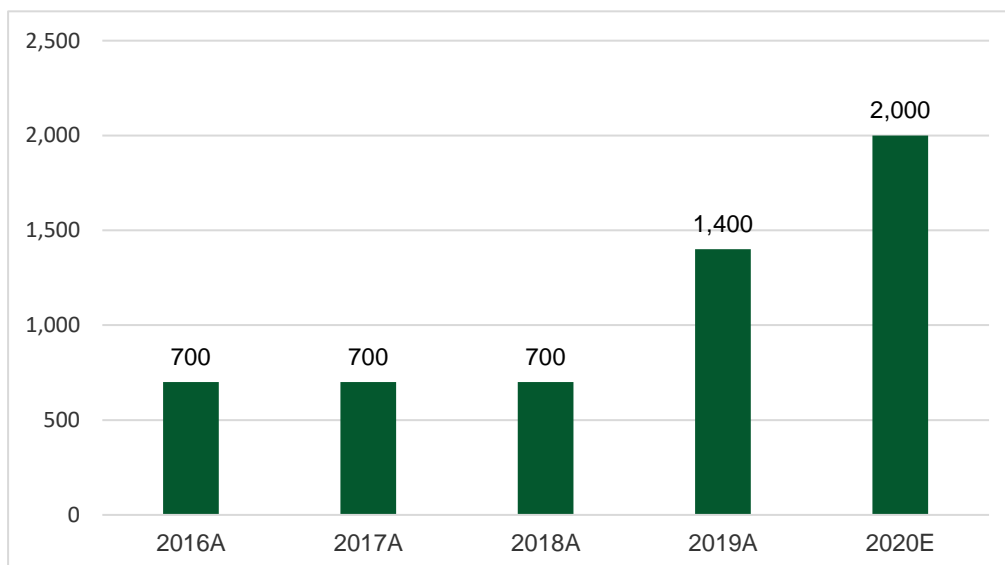
CTCP Tập đoàn Minh Phú tiền thân là doanh nghiệp tư nhân cung ứng hàng xuất khẩu Minh Phú được thành lập với số vốn điều lệ ban đầu là 120 triệu đồng. Ngành nghề kinh doanh chính là thu mua, chế biến thủy sản để cung ứng cho các đơn vị trong nước xuất khẩu. Năm 2002, công ty chuyển thành công ty TNHH với vốn điều lệ là 90 tỷ đồng. Năm 2006, công ty chuyển từ công ty TNHH sang công ty cổ phần và niêm yết trên sàn Hà Nội với 60 triệu cổ phiếu. Đến năm 2007, công ty chính thức chuyển sàn và niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM với 70 triệu cổ phiếu. Năm 2015, Công ty được Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM thông qua việc hủy niêm yết tự nguyện với lý do là để tìm kiếm đối tác chiến lược và tái cơ cấu công ty.

Minh Phú hiện là tập đoàn thủy sản số 1 Việt Nam và hàng đầu trên thế giới. Sản phẩm Minh Phú hiện đang có mặt tại hơn 50 quốc gia và vùng lãnh thổ, với doanh thu trên 10,000 tỷ VNĐ mỗi năm. Thông qua việc sở hữu các chuỗi giá trị khép kín và có trách nhiệm; Minh Phú đặt mục tiêu xây dựng một hệ sinh thái hoàn chỉnh, mang lại những giá trị tốt đẹp cho tất cả các thành viên liên quan, đưa Việt Nam lên bản đồ thế giới với vị thế là nhà cung ứng tôm chất lượng hàng đầu.



MINH PHU®

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MPC, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	11,973	15,665	16,925	16,935	17,042
Giá vốn hàng bán	(10,991)	(13,801)	(14,728)	(15,258)	(15,338)
Lợi nhuận gộp	983	1,864	2,198	1,677	1,704
Chi phí bán hàng	(638)	(772)	(907)	(857)	(888)
Chi phí QLDN	(151)	(162)	(186)	(209)	(211)
Lợi nhuận từ HĐKD	194	930	1,104	611	606
Lợi nhuận tài chính	(169)	(138)	(208)	(132)	(69)
Chi phí lãi vay	(226)	(181)	(203)	(151)	(163)
Lợi nhuận trước thuế	101	792	902	497	541
Lợi nhuận sau thuế	82	714	810	443	482
LNST của cổ đông Công ty mẹ	72	639	703	439	438
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	6,615	8,032	7,623	6,863	7,374
Tiền và tương đương tiền	1,532	1,785	448	621	625
Đầu tư tài chính ngắn hạn	537	231	516	1,408	1,423
Phải thu ngắn hạn	1,260	1,913	1,906	1,947	2,155
Hàng tồn kho	3,220	4,073	4,674	2,826	3,125
Tài sản ngắn hạn khác	64	29	79	61	47
Tài Sản Dài Hạn	1,557	1,478	1,469	1,677	1,786
Phải thu dài hạn	15	15	7	4	12
Tài sản cố định	1,156	979	1,040	1,002	1,005
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	161	158	172	320	442
Đầu tư tài chính dài hạn	109	121	125	188	152
Tài sản dài hạn khác	112	206	126	163	175
Lợi thế thương mại	4	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	8,171	9,510	9,093	8,540	9,159
Nợ phải trả	5,878	6,519	5,368	3,519	3,915
Nợ ngắn hạn	2,335	4,411	4,119	3,462	3,857
Nợ dài hạn	3,544	2,107	1,249	57	57
Vốn chủ sở hữu	2,293	2,992	3,725	5,021	5,245
Vốn góp	700	700	1,400	2,000	2,000
Lợi ích cổ đông thiểu số	491	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	8,170	9,510	9,093	8,540	9,159

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,463	(229)	66	2,274	(1)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	316	270	(386)	(2,007)	(197)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,112)	210	(1,021)	(98)	202
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	667	252	(1,341)	169	4
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	865	1,532	1,785	448	621
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,532	1,785	448	621	625
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	-2.5%	30.8%	8.0%	0.1%	0.6%
Lợi nhuận sau thuế	-1278.9%	772.4%	13.4%	-45.4%	8.8%
Tổng tài sản	-11.4%	16.4%	-4.4%	-6.1%	7.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	2.2%	30.5%	24.5%	34.8%	4.4%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	8.2%	11.9%	13.0%	9.9%	10.0%
Tỷ suất EBIT	1.6%	5.9%	6.5%	3.6%	3.6%
Tỷ suất lãi ròng	0.7%	4.6%	4.8%	2.6%	2.8%
ROA	1.0%	7.5%	8.9%	5.2%	5.3%
ROE	3.6%	23.9%	21.8%	8.8%	9.2%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	33	41	37	37	41
Số ngày tồn kho	106	107	115	68	75
Số ngày phải trả	8.9	17.1	10.1	15.7	13
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.83	1.82	1.85	1.98	1.91
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.45	0.90	0.72	1.17	1.10
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.72	0.69	0.59	0.41	0.43
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.56	2.18	1.44	0.70	0.75
Vay ngắn hạn/VCSH	1.02	1.47	1.11	0.69	0.74
Vay dài hạn/VCSH	1.55	0.70	0.34	0.01	0.01

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

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: 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: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801