

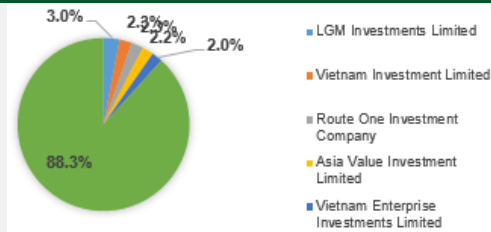
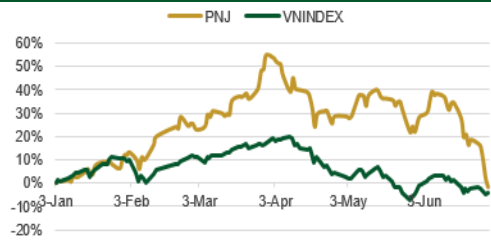
MUA [+16%]

Ngày cập nhật: 5/7/2018

Giá mục tiêu	94,447	VNĐ
Giá hiện tại (4/7)	81,300	VNĐ

 Bùi Thị Thùy Dương
 (+84-28) 5413 5472 – duongbui@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	162.1
Free-float (triệu)	113.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	14,106
KLGD TB 3 tháng	193,783
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: FiinPro

Chỉ số tài chính	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,914	9,199	7,708	8,565	10,977	13,361	16,251	19,874	24,456
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	163	242	152	451	725	895	1,122	1,299	1,666
EPS (VND)	2,236	3,374	1,547	4,593	6,705	5,519	6,921	8,009	10,276
Tăng trưởng EPS (%)		51%	-54%	197%	46%	-18%	25%	16%	28%
Giá trị sổ sách (VND)	18,108	16,722	14,399	18,947	30,599	28,179	31,521	34,124	38,582
P/E	14.2	12.4	27.7	14.5	20.4	17	-	-	-
P/B	1.8	2.5	3.0	3.5	4.5	3.0	-	-	-
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	32%	3%	25%	19%	18%	-	-	-

Nguồn: PHS

Tiềm năng tăng trưởng vẫn còn nhờ vào chiến lược mở rộng kênh phân phối
Cập nhật KQKD 5 tháng đầu năm và dự báo năm 2018

Tính riêng 5 tháng đầu năm, doanh thu PNJ ước tính đạt khoảng 6,489 tỷ đồng (+34.1%YoY) và đạt 46.1% kế hoạch cả năm, trong đó doanh thu từ bán lẻ đạt 4,763 tỷ đồng (+36%YoY), chiếm tỷ trọng 73% trong tổng doanh thu. Lợi nhuận gộp 5 tháng đầu năm đạt hơn 1,149 tỷ đồng (*biên lợi nhuận gộp 18%*), góp phần đưa lợi nhuận trước thuế của công ty lên hơn 580 tỷ đồng. Với kỳ vọng tiếp tục mở rộng kênh phân phối lên trên 300 cửa hàng trong năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2018 của PNJ có thể đạt 13,361 tỷ đồng (+22%YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 895 tỷ (+23%YoY), với giả định biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 17% tương đương như năm 2017.

Động lực tăng trưởng:

- Sức mua tăng sức ngày càng tăng:** Với thu nhập bình quân đầu người ở mức cao, phân khúc khách hàng trung và thượng lưu dự kiến sẽ gia tăng lên mức 33 triệu người trong năm 2020 (*theo BMI và BCG*), điều này cho thấy sức mua tăng trong các năm tới vẫn sẽ tăng tích cực.
- Mở rộng hệ thống phân phối:** Năm 2018, PNJ sẽ tiếp tục mở thêm 40 cửa hàng, nâng số lượng cửa hàng lên con số 310 cửa hàng trong năm nay và tiếp tục hướng đến mục tiêu nâng số lượng lên 400 cửa hàng trong năm 2020. Với việc mở rộng hệ thống phân phối, kỳ vọng sẽ hỗ trợ PNJ gia tăng được thị phần bán lẻ và thực hiện mục tiêu lấy được thị phần từ các doanh nghiệp nhỏ lẻ.
- Đầu tư, triển khai các nền tảng công nghệ thông tin:** PNJ dự kiến sẽ chi đầu tư 6.5 triệu USD cho hệ thống ERP và 1.8 triệu USD cho 2 hệ thống CRM (Customer Relationship Management), RFID (Radio Frequency Identification) nhằm tối ưu hóa hoạt động quản lý chuỗi cung ứng, quản lý kênh phân phối, quản trị rủi ro,... Dự kiến sẽ đầu tư và sử dụng trong năm 2018 và 2019, đây sẽ là các công cụ hỗ trợ giúp PNJ phát triển phân khúc khách hàng, nắm bắt nhu cầu thị hiếu nhằm đẩy mạnh doanh thu.

Khuyến nghị:

Nhìn chung hoạt động kinh doanh của PNJ vẫn tương đối tích cực với doanh thu và LNST duy trì trạng thái năm nay cao hơn năm trước. Đồng thời tiềm năng của ngành bán lẻ tăng sức vẫn còn, trong khi PNJ vẫn chưa có đối thủ xứng tầm, cho thấy trong trung và dài hạn, PNJ vẫn còn khả năng tăng trưởng tích cực. Bằng phương pháp DCF và P/E chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý cho PNJ trong thời điểm hiện tại sẽ vào khoảng **94,447 đồng/ cổ phiếu**, tương đương với mức P/E dự phóng là 17x. Từ đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Tổng quan về hoạt động kinh doanh của PNJ

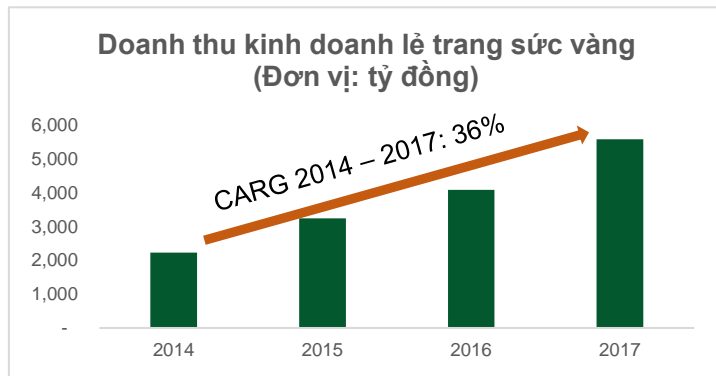
Đóng góp chính vào tổng doanh thu là từ mảng kinh doanh bán lẻ trang sức vàng



Tính theo cơ cấu sản phẩm, tỷ trọng đóng góp của nhóm sản phẩm trang sức vàng luôn chiếm tỷ lệ cao trong cơ cấu doanh thu của PNJ. Theo đó, năm 2017 PNJ ghi nhận tỷ lệ đóng góp của nhóm sản phẩm này lên đến 79% tổng doanh thu.

Tính theo kênh phân phối, PNJ chủ yếu phân phối thông qua kênh bán lẻ (chiếm trên 70% tổng doanh thu), trong đó, mảng bán lẻ trang sức vàng đóng góp lớn nhất với gần 51% tổng doanh thu.

Doanh thu kinh doanh bán lẻ trang sức vàng tăng trưởng bình quân 36% trong giai đoạn 2014 – 2017

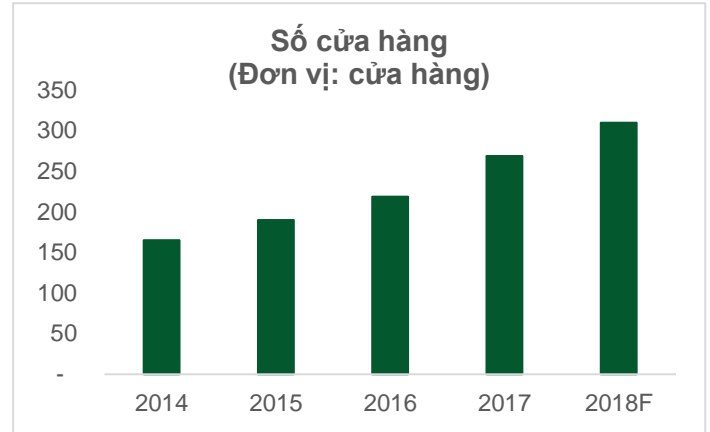


Hoạt động kinh doanh lẻ trang sức vàng đóng vai trò cốt lõi trong hoạt động kinh doanh của PNJ. Với chỉ tiêu bình quân đầu người tăng (*GDP 6 tháng đầu năm tăng 7.08%*), nhu cầu chi tiêu trang sức vàng cũng có chiều hướng gia tăng tại Việt Nam (*nhu cầu trang sức vàng tại Việt Nam năm 2017 đạt 16.5 tấn, tăng 7% so với năm 2016*) cộng với sự bùng nổ của tín dụng tiêu dùng cho thấy thị trường bán lẻ trang sức vàng tại Việt Nam vẫn đang rất giàu tiềm năng.

PNJ vượt mặt các thương hiệu lớn khác về thị phần bán lẻ trang sức vàng nhờ vào mở rộng số lượng cửa hàng

Thị phần bán lẻ trang sức vàng phân mảnh cao với 80% thị phần tập trung vào các cửa tiệm nhỏ lẻ, trong khi các thương hiệu lớn như PNJ, DOJI, SJC, BTJ,... chỉ chiếm khoảng 20%. Tuy nhiên, với lợi thế từ mạng lưới phân phối rộng khắp và dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng thêm các cửa hàng bán lẻ, PNJ dẫn đầu về thị phần so với các đối thủ cạnh tranh chính như DOJI, SJC,... và kỳ vọng sẽ lấy được thị phần từ các doanh nghiệp nhỏ lẻ.

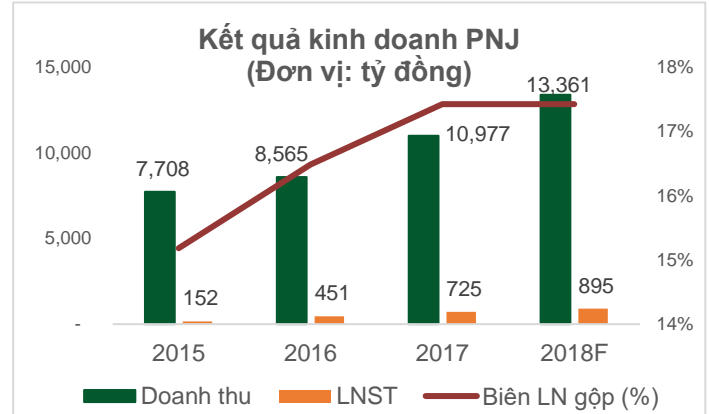
Hiện tại, PNJ sở hữu 269 cửa hàng trải dài 48 tỉnh thành và dự kiến trong năm 2018, công ty sẽ tiếp tục mở thêm 40 cửa



hàng, nâng con số lên đến 309 cửa hàng trong năm nay và tiến tới mục tiêu nâng lên 400 cửa hàng trong năm 2020.

Kết quả kinh doanh ấn tượng

PNJ luôn duy trì kết quả doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng ấn tượng. Trong giai đoạn 2015 – 2017, tốc độ tăng trưởng bình quân trong doanh thu và LNST của PNJ lần lượt đạt 13% và 68% mỗi năm.



Nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, PNJ đứng thứ 2 về doanh thu, chỉ sau công ty VBDQ Sài Gòn (SJC), tuy nhiên lại đứng đầu về lợi nhuận sau thuế. Không những vậy, biên lợi nhuận gộp của PNJ vượt trội hơn hẳn khi ghi nhận đạt 17% trong năm 2017 trong khi biên lợi nhuận gộp của SJC chỉ khoảng 1%. Đây là kết quả tích cực khi PNJ thay đổi chiến lược tập trung kinh doanh mảng trang sức vàng – lĩnh vực có biên lợi nhuận cao hơn so với kinh doanh vàng miếng. Bên cạnh đó, việc giải quyết bài toán nguyên liệu đầu vào cũng được PNJ thực hiện hiệu quả bằng cách sử dụng nguồn nguyên liệu tái chế để sản xuất nữ trang thay vì mua nguyên liệu nhập khẩu.

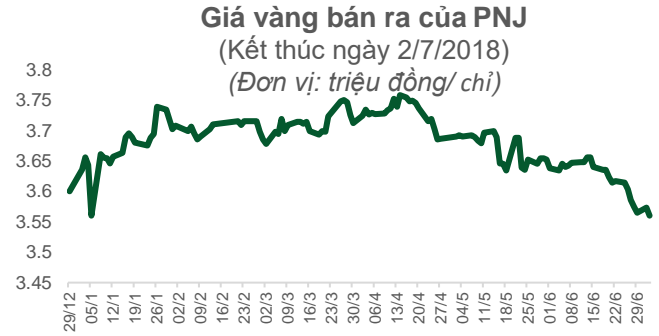
	Doanh thu 2017 (tỷ đồng)	LNST 2017 (tỷ đồng)	Số lượng cửa hàng (năm 2017)
PNJ	10,977	895	269
DOJI	970	n/a	37
BTJ (kế hoạch)	122	(58)	14
SJC	22,950	81	66

Rủi ro

Rủi ro biến động của giá vàng: Sau động thái FED nâng lãi suất thêm 0.25% và tiếp tục phát đi tín hiệu có thể sẽ tăng tiếp trong thời gian tới đã gây ra tâm lý lo ngại lên giá vàng. Trong quý 2/2018, giá vàng thế giới đã sụt hơn 5% và chỉ còn giao dịch tại mức 1,239.10 USD/oz, giảm gần 5% so với đầu năm 2018. Đứng trước diễn biến tiêu cực của giá vàng thế giới, giá vàng trong nước cũng có sự sụt giảm. Hiện giá bán ra của PNJ đang ở mức 3.56 triệu đồng/ chỉ, giảm 3% so với giá trị đầu năm. Do Chính Phủ vẫn còn kiểm soát chặt chẽ việc nhập khẩu vàng nguyên liệu đầu vào, khiến khan hiếm nguyên liệu, buộc các doanh nghiệp phải mua nguyên liệu đầu vào với giá cao, với việc giá bán ra có xu hướng giảm như hiện nay, có thể sẽ gây khó khăn cho các doanh nghiệp kinh doanh vàng, trang sức vàng.



Nguồn: goldprice.org



Nguồn: PNJ, PHS tổng hợp

Rủi ro về tâm lý đầu tư: Liên quan đến việc Ủy viên HĐQT là bà Nguyễn Thị Cúc bị khởi tố do liên quan đến vụ án tại Ngân hàng Đông Á (DAB), cổ phiếu PNJ đã trượt dốc từ mức 120 nghìn đồng/ cổ phiếu (ngày 16/4) xuống chỉ còn khoảng 80 nghìn đồng/ cổ phiếu (ngày 2/7). Mặc dù trước đó ban lãnh đạo đã lên tiếng trấn an rằng PNJ không còn liên quan đến DAB và đã trích lập dự phòng 100% giảm giá đầu tư tài chính (đã hoàn tất trong năm 2017), tuy nhiên đứng trước diễn biến thị trường đang có sự điều chỉnh, cộng với ảnh hưởng từ thông tin này có thể vẫn sẽ gây tác động tâm lý cho nhà đầu tư trong ngắn hạn. Tuy nhiên, tính từ đầu năm đến nay, tự doanh của các CTCK đã bán mạnh gần 75 tỷ cổ phiếu PNJ (theo FiinPro), điều này có thể là nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm này của giá cổ phiếu

Quan điểm đầu tư

Từ đầu năm 2017 đến khoảng tháng 4/2018, giá cổ phiếu PNJ đã tăng mạnh hơn 180%, kéo hệ số P/E tăng vọt lên 20x. Tuy nhiên, trong tình trạng thị trường đang có sự điều chỉnh kéo dài cộng với thông tin khởi tố bà Ủy viên HĐQT của PNJ được công bố ngay sau đó đã khiến cho tâm lý nhà đầu tư trở nên tiêu cực và giá cổ phiếu PNJ liên tục gặp khó khăn tại thời điểm này.

Phương pháp DCF	2018F	2019F	2020F	2021F
LN từ HĐKD	895	1,122	1,299	1,666
Lãi vay sau thuế	21	36	70	103
Khấu hao	19	18	17	24
Đầu tư XDCB	77	3	8	15
Thay đổi vốn lưu động	631	847	1,046	1,219
FCFF	226	326	332	559
Giá trị hiện tại	210	280	266	414
Giá trị cuối cùng	14,458			
Giá trị doanh nghiệp	15,628			
Nợ	481			
Tiền mặt	267			
Giá trị vốn hóa	15,414			
Số lượng cổ phần (triệu)	162			
Giá hợp lý	95,070			

Tuy nhiên nếu xét về phương diện cơ bản, hoạt động kinh doanh của PNJ nhìn chung vẫn giữ được sự ổn định, tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn vẫn còn khi nhu cầu mua sắm trang sức vàng vẫn sẽ tăng cao trong các năm tiếp theo. Trong năm 2018, với kỳ vọng PNJ sẽ gia tăng thị phần và doanh thu nhờ vào mở rộng kênh phân phối, chúng tôi dự báo doanh thu PNJ sẽ đạt 13,361 tỷ đồng (+22%yoy) và LNST đạt 895 tỷ đồng (+23%yoy), tương ứng với mức EPS là 5,519 đồng/ cổ phiếu (Số lượng cổ phiếu sau khi phát hành thêm 162.14 triệu cổ phiếu).

Bằng phương pháp DCF (tỷ trọng 50%) và P/E (tỷ trọng 50%) chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ tại thời điểm này sẽ vào khoảng **94,447 đồng/ cổ phiếu**, tương đương với mức P/E là 17x.

Phương pháp P/E

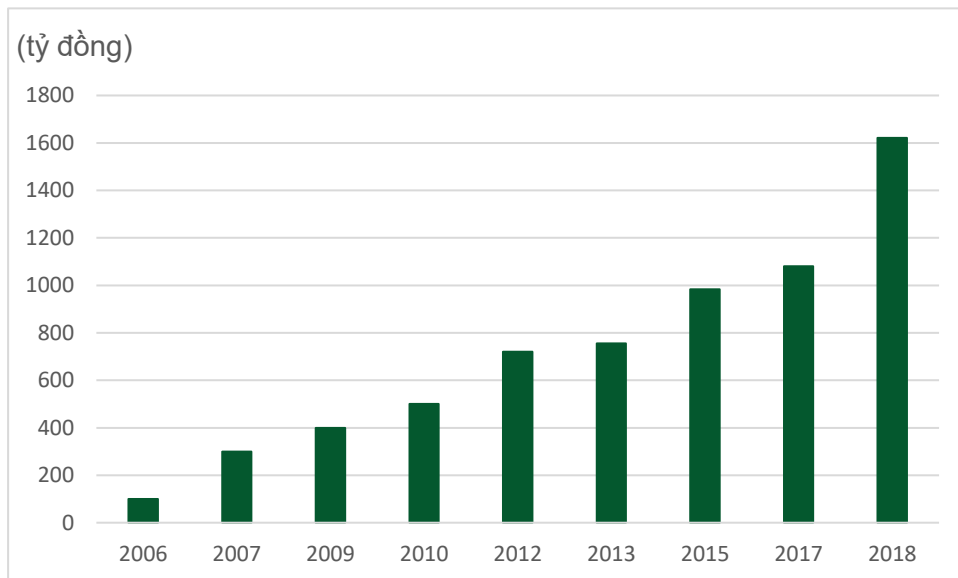
EPS 2018F	5,519
P/E dự phóng	17x
Giá hợp lý	93,823

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 Kiểu hổi 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 và PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Doanh thu thuần	9,199	7,708	8,565	10,977	13,361	4,139
Giá vốn hàng bán	(8,310)	(6,538)	(7,153)	(9,065)	(11,034)	(3,369)
Lợi nhuận gộp	889	1,170	1,411	1,912	2,327	770
Chi phí bán hàng	(355)	(424)	(554)	(775)	(847)	(282)
Chi phí QLDN	(130)	(118)	(133)	(188)	(267)	(61)
Lợi nhuận từ HĐKD	333	199	548	901	1,044	428
Lợi nhuận tài chính	(72)	(429)	(176)	(48)	(169)	(8)
Chi phí lãi vay	(80)	(81)	(73)	(55)	(26)	(13)
Lợi nhuận trước thuế	334	197	592	907	1,068	420
Lợi nhuận sau thuế	255	152	451	725	895	336
LNST của cổ đông Công ty mẹ	242	152	451	725	895	336
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Tài Sản Ngắn Hạn	1,817	2,265	3,103	3,896	4,695	3,873
Tiền và tương đương tiền	38	38	155	175	267	82
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	160	65	0
Phải thu ngắn hạn	72	47	63	85	108	109
Hàng tồn kho	1,672	2,135	2,839	3,402	4,175	3,608
Tài sản ngắn hạn khác	36	45	46	74	80	74
Tài Sản Dài Hạn	1,096	711	485	596	657	816
Phải thu dài hạn	14	21	26	43	43	46
Tài sản cố định	452	486	416	487	522	669
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	6	8	10	33	35
Đầu tư tài chính dài hạn	532	167	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	13	30	36	56	59	66
Lợi thế thương mại	85	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	2,913	2,976	3,588	4,492	5,353	4,688
Nợ phải trả	1,532	1,661	2,088	1,543	1,328	1,489
Nợ ngắn hạn	1,395	1,581	2,022	1,489	1,227	1,404
Nợ dài hạn	138	79	66	54	101	86
Vốn chủ sở hữu	1,296	1,393	1,578	3,027	4,024	3,199
Vốn điều lệ	756	983	983	1,081	1,621	1,081
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,828	3,053	3,665	4,570	5,353	4,688

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(353)	74	(27)	109	181	155
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3)	(44)	146	(264)	(177)	(50)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(114)	(30)	(1)	174	97	(198)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(470)	0	117	20	102	(93)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	508	38	38	155	175	175
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	38	38	155	175	277	82

Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Tăng trưởng						
Doanh thu	35%	3%	33%	90%	32%	32%
Lợi nhuận sau thuế	48%	-37%	197%	61%	23%	35%
Tổng tài sản	-4%	8%	20%	25%	17%	4%
Tổng VCSH	-8%	7%	13%	92%	33%	8%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	10%	15%	16%	17%	17%	19%
Tỷ suất EBIT	4%	4%	7%	9%	8%	10%
Tỷ suất EBITDA	4%	4%	8%	9%	8%	11%
Tỷ suất lãi ròng	3%	2%	5%	7%	7%	8%
ROA	8%	5%	14%	18%	18%	7%
ROE	18%	11%	30%	31%	25%	11%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	124.3	129.4	155.9	149.0	139.0	38.1
Vòng quay HTK	6.7	4.0	3.4	3.5	3.5	1.1
Vòng quay khoản phải trả	73.2	46.5	33.1	36.3	36.9	44.4
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.19	1.36	1.49	2.53	3.53	2.60
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.10	0.08	0.13	0.33	0.42	0.19
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng TS	53%	56%	58%	34%	25%	32%
Tổng nợ/VCSH	118%	119%	132%	51%	33%	47%
Vay ngắn hạn/VCSH	108%	114%	128%	49%	30%	44%
Vay dài hạn/VCSH	11%	6%	4%	2%	3%	3%

Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

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

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán 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 (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 chúng tôi 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 / support@phs.vn

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