

MUA [+66.1%]

Ngày cập nhật: 25/03/2020

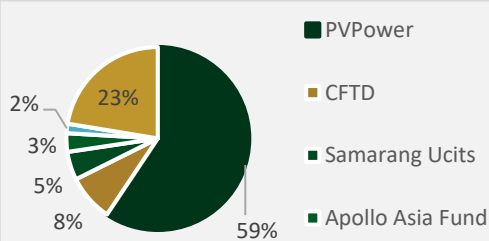
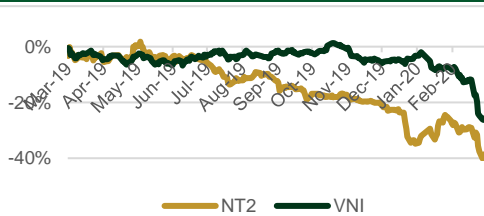
 Giá mục tiêu 27,900 VNĐ
 Giá hiện tại 16,800 VNĐ

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

 CP đang lưu hành (triệu) 287.9
 Free-float (triệu) 86.4
 Vốn hóa (tỷ đồng) 7,197
 KLGD TB 3 tháng 265,787
 Sở hữu nước ngoài 18.22%
 Ngày niêm yết đầu tiên 14/01/2019

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Nhiệt điện vẫn đóng vai trò quan trọng. Kỳ vọng vào cổ tức đều đặn mỗi năm.

Kết quả kinh doanh 2019: Kết thúc năm 2019, sản lượng điện sản xuất của NT2 đạt 4,952 triệu kWh (+4.0% YoY), doanh thu đạt 7,469 tỷ VND (+0.1% YoY). Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 754 tỷ VND (-3.6% YoY). LNST giảm không tăng tương ứng với doanh thu do (1) biên lợi nhuận gộp giảm do chi phí bán giảm (giá bán trung bình giảm 3.7% so với năm ngoái) và (2) doanh thu tài chính giảm trong năm 2019 (-34.9% YoY). Điểm lưu ý trong báo cáo kết quả kinh doanh mới là NPAT bị ảnh hưởng bởi từ thu nhập khác bất thường. Trong năm 2019, NT2 đã hoàn nhập 37 tỷ từ Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ vào khoản thu nhập khác, khoản này tương ứng 4% lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của NT2 ước đạt 7,876 tỷ VND (+2.9% YoY) vì nhu cầu tiêu thụ điện từ nhiệt điện sẽ cao trong năm 2020. Tuy nhiên, LNST đạt 754 tỷ VND (+0.0% YoY) do không có khoản thu nhập bất thường như 2019.

Động lực tăng trưởng: (1) Chi phí nguyên liệu đầu vào chính là khí đang tiếp tục trong xu hướng giảm từ năm 2019 và tiếp tục kỳ vọng tiếp diễn trong 2020, (2) Ngành điện vẫn đang đối mặt với tình trạng sản xuất vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ, nhiệt điện vẫn tiếp tục đóng vai trò quan trọng để đáp ứng nhu cầu, (3) Cơ chế chính sách từ chính quyền hỗ trợ rất nhiều cho các công ty sản xuất điện tạo điều kiện cho các công ty tăng trưởng trong tương lai (4) Khoản vay dài hạn được trả hết, chính sách chi trả cổ tức đều đặn kỳ vọng được tiếp tục

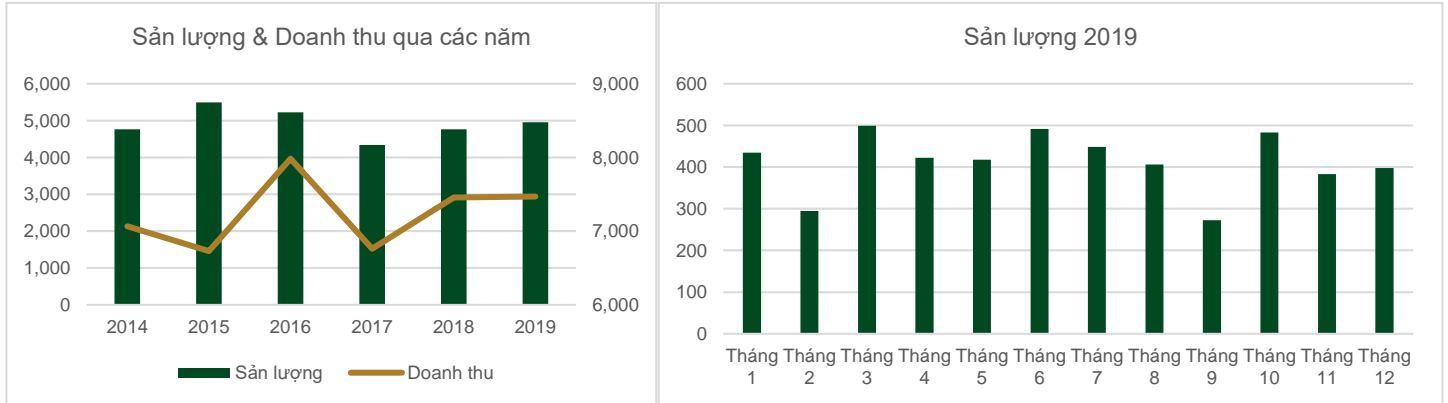
Định Giá & Khuyến Nghị: Giống với báo cáo lần trước, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCF và P/E mục tiêu là 8.8x, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu NT2 là 27,900 VNĐ/CP, khuyến nghị : MUA đối với cổ phiếu NT2, mức tăng trưởng là 66.1%

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá và thiếu hụt nguyên liệu đầu vào chính là khí, (2) Rủi ro về vận hành như trong năm trước ảnh hưởng tới KQKD của NT2

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,729	7,983	6,761	7,670	7,654	7,876
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,142	1,086	810	782	754	754
EPS (VND)	4,095	3,740	2,768	2,618	2,540	2,542
Tăng trưởng EPS (%)	-29%	-9%	-26%	-5%	-3%	0%
Giá trị sổ sách (VND)	17,408	17,230	17,317	12,795	14,336	15,894
P/E	4.81	5.27	7.25	7.25	7.47	10.97
P/B	1.13	1.14	1.14	1.54	1.37	1.76
Cổ tức tiền mặt (VND)	22%	33%	26%	72%	10%	10%

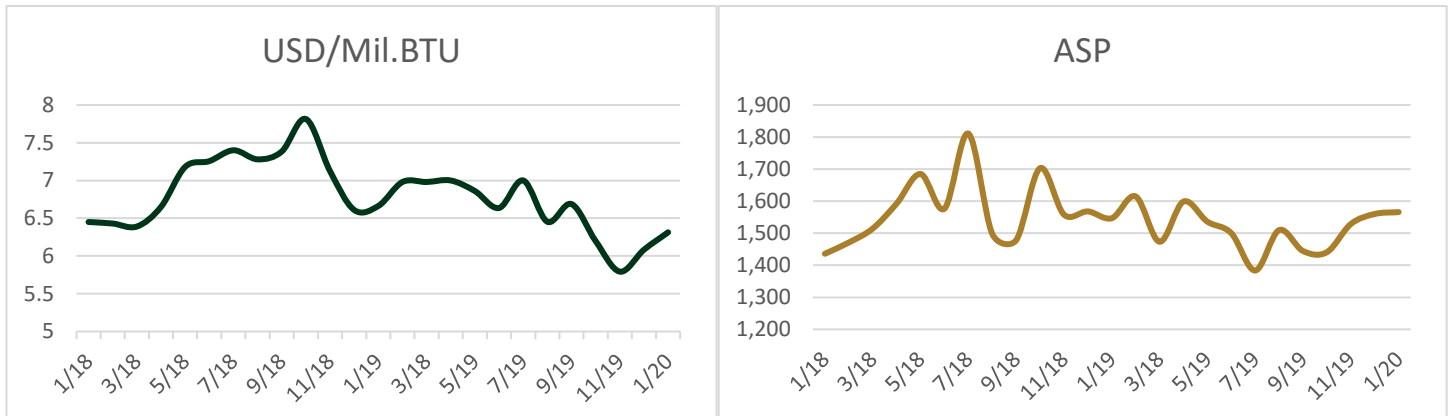
Cập nhật kết quả kinh doanh

Sản lượng điện sản xuất trong năm 2019 cao hơn 4% do các hồ thủy điện bị thiếu nước. Trong năm 2020, nguồn cung điện bị thiếu hụt sẽ vẫn là vấn đề, những nhà máy nhiệt điện như NT2 sẽ có những cơ hội để tăng sản lượng bán. Sản lượng trung bình của NT2 trong năm 2019 là hơn 400 kWh với tháng cao nhất gần 500 kWh. Sản lượng sản xuất thấp nhất trong năm 2019 là vào tháng 9. Trong tháng đó, NT2 đã ngưng vận hành các máy móc để thực hiện tu sửa và thời điểm đó cũng là vào mùa mưa, mang lại lợi thế cho các nhà máy thủy điện. NT2 có kế hoạch tu sửa kiểm tra định kỳ các bồn khí nóng, việc này có thể làm gián đoạn sản xuất trong năm 2020.



(Nguồn: NT2, PHFM tổng hợp)

Mặc dù sản lượng sản xuất tăng trưởng nhưng giá bán trung bình (ASP) giảm do giá khí gas giảm làm biên lợi nhuận gộp từ 13.2% trong năm 2018 xuống còn 12.7% trong năm 2019. Giá khí gas giảm làm giảm giá PPA trong hợp đồng mua bán điện do ảnh hưởng đến biến phí, làm ảnh hưởng đến giá trung bình.



(Nguồn: NT2, PHFM tổng hợp)

Nhơn Trạch 1, nhà máy chung công ty mẹ với NT2 gặp khó khăn trong nguồn cung khí do sự suy giảm sản lượng khí từ Lô 06.1 & 11.2. NT2 có thể gặp vấn đề tương tự như Nhơn Trạch 1. Tuy nhiên, vấn đề nếu có xảy ra sẽ không nghiêm trọng vì mỏ khí Sao Vàng – Đại Nguyệt được kỳ vọng đưa vào vận hành từ tháng 10 năm 2020 – Điều này sẽ giảm áp lực lên nguồn cung khí.

Tình hình thị trường điện và Quy hoạch điện ở Việt Nam

Tình hình sản xuất điện ở Việt Nam vẫn chưa đáp ứng được tốc độ tăng trưởng của nhu cầu tiêu thụ. Theo EVN, tình hình cung ứng điện từ tháng 3 - 6/2020 sẽ gặp rất nhiều khó khăn, lượng nước về các hồ thủy điện tiếp tục kém, trong khi đó nắng nóng khả năng sẽ xuất hiện sớm. NLDC EVN (A0) đã xây dựng hai phương án cung cấp điện với mức tăng trưởng phụ tải 5.75% và 6.6% so với cùng kỳ năm 2019. Nhưng do nước về các hồ thủy điện kém, nên dù phương án tăng trưởng phụ tải cao hay thấp, sản lượng thủy điện huy động được trong mùa khô dự kiến vẫn thấp hơn khoảng 5.3 tỷ kWh so với kế hoạch. Chính vì vậy, để đảm bảo cung cấp điện, EVN sẽ khai thác cao nhiệt điện than, với sản lượng dự kiến khoảng 71.6 tỷ kWh, cao hơn 2.4 tỷ kWh so với kế hoạch. Ngoài ra, EVN cũng huy động cao nguồn nhiệt điện khí, năng lượng tái tạo, nguồn điện nhập khẩu và phải huy động nguồn điện chạy dầu đắt tiền như FO và DO.

Theo Quy hoạch điện VII Điều chỉnh đã được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt, công suất hệ thống đưa vào vận hành sẽ tăng thêm 21,651 MW, 38,010MW, 36,192MW trong giai đoạn 2016-2020, 2021-2025 và 2026-2030. Nhiệt điện vẫn đóng góp tỷ trọng lớn trong giai đoạn từ 2016 – 2025 và năng lượng tái tạo sẽ dần tăng tỷ trọng trong giai đoạn sau 2025. Tuy nhiên theo báo cáo gần đây của Bộ Công thương, sau khi đã rà soát lại tình hình tiến độ xây dựng các nhà máy điện, thì tổng công suất các nhà máy điện mới đưa vào sử dụng thấp hơn so với Quy hoạch điện VII điều chỉnh là 17,000MW; trong đó, có nhiều các dự án nhiệt điện than ở khu vực phía Nam.

Do tình trạng thiếu hụt nguồn cung, cũng như tiến độ xây dựng không theo kịp quy hoạch đã phê duyệt, các nhà máy nhiệt điện có hiệu suất ổn định như NT2 được ưu tiên huy động để cung cấp sản lượng.

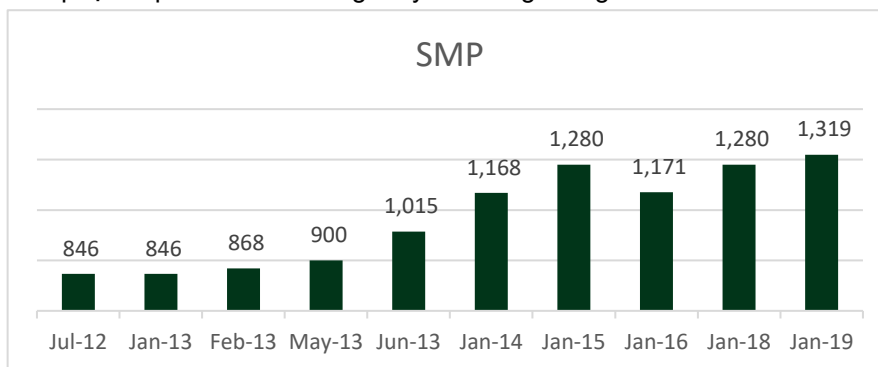
Bảng: Thiếu hụt công suất dự kiến và Quy hoạch VII

Năm/Giai đoạn	Tổng công suất vào vận hành (MW)		Chênh lệch
	Theo QHĐ VII điều chỉnh	Sau rà soát	
2019	6,230	3,650	-2,580
2020	4,571	3,230	-1,341
Giai đoạn 2021 – 2025	38,010	30,485	-7,525
2021	9,435	4,520	-4,915
2022	10,290	3,890	-6,400
2023	7,185	6,635	-550
2024	5,250	8,170	2,920
2025	5,850	7,270	1,420

(Nguồn: Bộ Công Thương, PHFM tổng hợp)

Những sửa đổi chính sách góp phần tạo động lực tăng trưởng

Trong năm 2019, Bộ Công Thương đã ban hành thông tư 24/2019/TT-BCT với các thay đổi về điều chỉnh sản lượng điện hợp đồng (Qc) và giá trần thị trường tạo điều kiện để các nhà máy, lẫn cả thủy điện và nhiệt điện, có thể tham gia thị trường điện vào năm 2020. Theo Quyết định 109/QĐ-ĐTĐL, sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng áp dụng trong thị trường điện năm 2019 là 80%. Tuy nhiên, thông tư 24 (TT24) đã cho phép tỷ lệ sản lượng được thỏa thuận giữa đơn vị phát điện và EVN dao động từ 60% - 100%. Thay vì ấn định tỷ lệ thanh toán thì TT24 đã cho phép các nhà máy phát điện chủ động đàm phán. Các nhà máy cũ và kém cạnh tranh có thể đàm phán tỷ lệ Qc cao trong khi các nhà máy có chi phí sản xuất thấp nhờ công nghệ tiên tiến như NT2 có thể đàm phán sản lượng Qc với tỷ lệ thấp hơn để có thể tận dụng cơ chế giá của thị trường điện cạnh tranh. Mức trần của giá điện trên thị trường cạnh tranh (SMP) có xu hướng tăng theo các năm và xu hướng này sẽ tiếp tục tiếp diễn nhờ những thay đổi trong thông tư 24.



(Nguồn: EVN, ERAV, PHFM tổng hợp)

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Trong năm 2020, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện NT2 sản xuất đạt 5,196 kWh (4.9% YoY) do nhu cầu điện tiêu thụ từ nhà máy nhiệt điện trong năm 2020. Doanh thu tương ứng đạt 7,876 tỷ VND và LNST đạt 754 tỷ (+0.0%) do không có các khoản thu nhập bất thường. EPS forward năm 2020 ước đạt 2,542VND/CP. Ngoài ra, khoản nợ dài hạn từ các ngân hàng sẽ được trả hết vào năm 2021. Vì thế, với nguồn tiền dồi dào từ hoạt động kinh doanh, kỳ vọng NT2 tiếp tục duy trì được chính sách chi trả cổ tức đều đặn 10% từ năm 2020.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá dựa trên DCF và P/E. Tỷ lệ áp dụng cho 2 phương pháp DCF và P/E lần lượt theo thứ tự là 50:50. Việc chúng tôi lựa chọn 2 phương pháp dựa vào các yếu tố:

- DCF phù hợp cho dòng tiền đều từ hoạt động kinh doanh của các công ty tiện ích như NT2.
- P/E sẽ phù hợp cho kỳ vọng của thị trường vào cổ phiếu.

Chúng tôi dùng P/E trung bình trong quá khứ là 8.8x để xác định giá mục tiêu của NT2 trong 2020. Giá mục tiêu chúng tôi tính ra khi sử dụng 2 phương pháp là 27,900VND/CP. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: MUA đối với cổ phiếu NT2 với upside tương ứng là 66.1%.

Phương pháp	Mục tiêu	Giá tính	Tỷ trọng
DCF		33,400	50%
P/E	8.8x	22,400	50%
Giá mục tiêu			27,900

Bảng tính bằng phương pháp DCF

	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	631.08	671.02	723.33	876.11
EBIT sau thuế	629.14	643.80	696.26	844.81
Khấu hao	693.21	693.52	692.73	692.49
Capex	5.90	(1.42)	(3.10)	(1.03)
Thay đổi Vốn Lưu Động	(469.51)	(287.99)	(371.63)	860.05
FCF	1,785.97	1,626.73	1,763.71	678.28
Kỳ chiết khấu	1.00	2.00	3.00	4.00
WACC				8.4%
Hệ số chiết khấu	0.92	0.85	0.79	0.73
PV of FCF	1,648.15	1,385.36	1,386.11	491.93
PV Giá trị cuối cùng (g= 1%)				5,882.97
Giá trị DN				10,794.51
Nợ				1,842.11
Tiền và tương đương tiền				651.45
Lợi ích cổ đông không kiểm soát				0
Giá trị vốn hóa				9,603.85
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)				287.88
Giá trị hợp lý				33,400

Rủi ro

(1) Rủi ro biến động giá và thiếu hụt nguyên liệu đầu vào chính là than và khí – Biến động mạnh ảnh hưởng không nhỏ tới KQKD của các doanh nghiệp trong ngành.

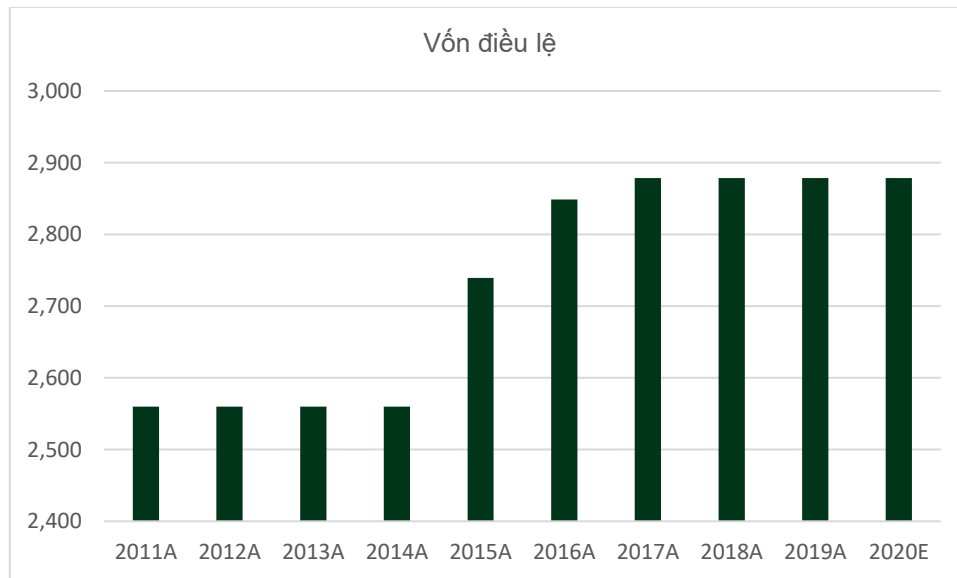
(2) Rủi ro về vận hành như trong năm trước ảnh hưởng tới KQKD của NT2 – Để đảm bảo vận hành ổn định, các nhà máy nhiệt điện cần phải có những tu sửa và bảo trì định kỳ trong năm. Việc sửa chữa định kỳ có thể phát sinh về các vấn đề kỹ thuật và làm gián đoạn quá trình sản xuất của công ty.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (PVPower NT2) được thành lập vào ngày 15/06/2007 theo Nghị quyết số 01/NQ-ĐH của Đại hội đồng cổ đông PVPower. NT2 với số vốn điều lệ ban đầu là 2.560 tỷ đồng được thành lập để làm chủ đầu tư thực hiện xây dựng và quản lý vận hành khai thác dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 2, công suất 750MW. Dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong tổng sơ đồ điện VI nhằm đáp ứng nhu cầu điện năng tăng nhanh giai đoạn 2006 - 2015. Với hoạt động chính hiện nay là sản xuất kinh doanh điện năng, Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 hiện tại vận hành rất ổn định, an toàn, cung cấp sản lượng điện hiệu quả, góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và phát triển kinh tế xã hội.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: NT2, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần	6,729	7,983	6,761	7,670	7,654	7,876
Giá vốn hàng bán	-5,088	-6,632	-5,368	-6,654	-6,679	-6,853
Lợi nhuận gộp	1,642	1,351	1,393	1,015	974	1,023
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-146	-57	-114	-101	-87	-97
Lợi nhuận từ HĐKD	1,201	1,149	852	795	767	795
Lợi nhuận tài chính	-294	-146	-427	-119	-120	-130
Chi phí lãi vay	-183	-156	-120	-105	-88	-43
Lợi nhuận trước thuế	1,202	1,148	853	824	797	796
Lợi nhuận sau thuế	1,142	1,086	810	782	754	754
LNST của cổ đông Công ty	1,142	1,086	810	782	754	754
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,981	5,316	3,101	2,847	2,420	3,028
Tiền và tương đương tiền	1,109	1,398	146	65	451	234
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	900	0	200	418
Phải thu ngắn hạn	1,386	3,447	1,682	2,418	1,359	1,996
Hàng tồn kho	288	239	259	261	302	269
Tài sản ngắn hạn khác	198	231	114	103	108	111
Tài Sản Dài Hạn	8,664	7,664	6,863	6,005	5,148	4,731
Phải thu dài hạn	368	202	38	38	0	0
Tài sản cố định	7,618	6,935	6,247	5,562	4,876	4,189
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0	0
Chi phí xây dựng dở dang	6	1	4	3	1	1
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1,040	728	612	440	270	540
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	11,645	12,980	9,964	8,852	7,564	7,759
Nợ phải trả	6,876	8,071	4,979	5,169	3,437	3,184
Nợ ngắn hạn	2,023	4,310	2,284	3,572	2,944	3,137
Nợ dài hạn	4,812	3,697	2,632	1,558	492	0
Vốn chủ sở hữu	4,768	4,908	4,985	3,683	4,127	4,575
Vốn điều lệ	2,739	2,849	2,879	2,879	2,879	2,879
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	11,645	12,980	9,964	8,852	7,564	7,759

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,091	2,093	1,785	1,520	1,917	1,048
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	33	47	-848	943	-187	-120
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-1,742	-1,849	-2,190	-2,544	-1,344	-1,145
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	382	290	-1,253	-81	386	-217
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	726	1,109	1,398	146	65	451
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,109	1,398	146	65	451	234
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Tăng trưởng						
Doanh thu	-4.7%	18.6%	-15.3%	13.4%	-0.2%	2.9%
Lợi nhuận sau thuế	-28.2%	-4.9%	-25.3%	-3.5%	-3.6%	0.0%
Tổng tài sản	-6.7%	11.5%	-23.2%	-11.2%	-14.6%	2.6%
Tổng vốn chủ sở hữu	12.3%	2.9%	1.6%	-26.1%	12.0%	10.9%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	24.4%	16.9%	20.6%	13.2%	12.7%	13.0%
Tỷ suất EBIT	23.8%	21.3%	16.5%	17.9%	17.5%	17.2%
Tỷ suất EBITDA	13.5%	12.6%	6.3%	8.8%	8.5%	8.4%
Tỷ suất lãi ròng	17.0%	13.6%	12.0%	10.2%	9.9%	9.6%
ROA	9.8%	8.4%	8.1%	8.8%	10.0%	9.7%
ROE	23.9%	22.1%	16.3%	21.2%	18.3%	16.5%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	4.47	3.28	2.64	3.74	4.05	3.94
Vòng quay hàng tồn kho	18.06	25.17	21.54	25.58	23.72	24.00
Vòng quay khoản phải trả	7.14	4.10	2.99	5.34	7.53	5.42
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.47	1.23	1.36	0.80	0.82	0.97
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.33	1.18	1.24	0.72	0.72	0.88
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.59	0.62	0.50	0.58	0.45	0.41
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.44	1.64	1.00	1.40	0.83	0.70
Vay ngắn hạn/VCSH	0.42	0.88	0.46	0.97	0.71	0.69
Vay dài hạn/VCSH	1.01	0.75	0.53	0.42	0.12	-

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, 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

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