

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Vượt bão



TRUNG TÂM PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN MIRAE ASSET VIỆT NAM

Trần Tuần Long, long.tt@miraeasset.com.vn

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

NỘI DUNG

Nguồn cung và lực cầu thị trường bất động sản	3-4
Tình hình căn hộ tại TP HCM	3
Tình hình căn hộ tại HN	3
Tổng nguồn cung căn hộ tại HN và TP HCM	4
Giá bán tại TP HCM (USD/m ²)	4
Giá bán tại HN (USD/m ²)	4
Trái phiếu doanh nghiệp	5
Lượng trái phiếu đã mua lại và còn lại (tỷ đồng)	5
Giá trị phát hành TPDN (tỷ đồng)	5
Sức khỏe tài chính	6-7
Doanh thu từ năm 2019 đến nay	6
Tỷ lệ nợ vay	6
Hàng tồn kho / Tổng tài sản	7
Người mua trả tiền trước / Tổng tài sản	7
Hệ số thanh toán nhanh	7
Hệ số thanh toán hiện hành	7
Chu kỳ bất động sản	8
Chu kỳ bất động sản tại Việt Nam	8
Chọn lọc cổ phiếu	9-10
KQKD một số doanh nghiệp niêm yết	9
Một số chỉ số chính	10
Diễn biến giá cổ phiếu một số công ty lớn so với 1 năm trước	10

Nguồn cung và lực cầu thị trường bất động sản

Thị trường giao dịch chưa hồi phục bất chấp các chính sách hỗ trợ

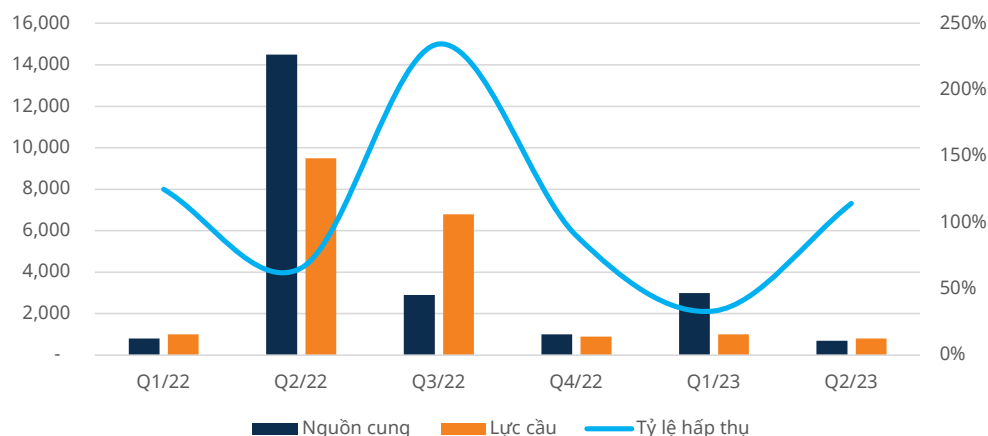
Tại TP Hồ Chí Minh

- Sau sự phục hồi mạnh mẽ trong quý 2 và quý 3 2022, thị trường tại TP HCM tiếp tục ảm đạm với lực cung cầu trong 6T2023 vẫn suy yếu, bất chấp những chính sách giảm lãi suất từ phía Chính phủ, hay các gói hỗ trợ của chủ đầu tư.
- Giá bán căn hộ không có sự thay đổi lớn trong hơn 1 năm qua, ngoại trừ phân khúc trung cấp ghi nhận mức tăng hơn 20% so với cùng kỳ. Chúng tôi rằng phân khúc có mức giá phù hợp với túi tiền của người có nhu cầu ở thật, trong khi nguồn cung lại hạn chế dẫn đến giá chào bán sơ cấp vẫn đi ngược với xu thế chung của thị trường.
- Để giải quyết tình trạng thiếu hụt nhà ở, chính quyền TP HCM, tính đến quý 2 2023, đã giải quyết pháp lý cho 16 dự án trên thành phố, và đặt mục tiêu sẽ giải quyết pháp lý thêm cho hơn 50 dự án nữa vào cuối 2023.

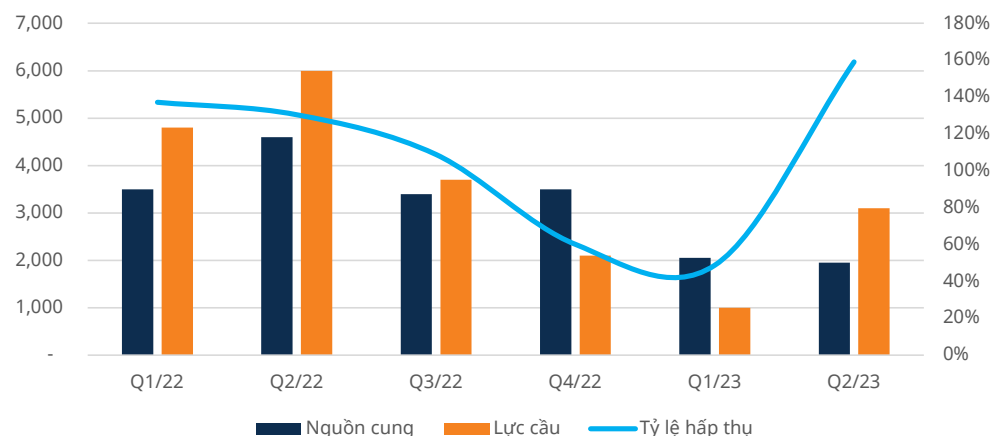
Tại Hà Nội

- Trái ngược với tình hình tại Tp Hồ Chí Minh, thị trường căn hộ tại Hà Nội khởi sắc hơn với số lượng lớn dự án được triển khai trong các năm qua và thị trường giao dịch sôi động hơn, bên cạnh đó hệ thống cơ sở hạ tầng phát triển, cùng với giá bán trung bình thấp hơn TP HCM từ 20 – 30% tùy phân khúc. Tuy vậy, nguồn cung tại Hà Nội cũng đang ở xu hướng giảm dần do nhiều dự án vẫn gặp khó khăn về nguồn vốn triển khai chưa khởi động lại được.
- Dự kiến trong nửa cuối 2023, Hà Nội sẽ chào đón thêm gần 6,000 căn hộ, chủ yếu từ các dự án cao cấp đã và đang triển khai, do đó dự báo giá sơ cấp tại đây sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới.
- Tuy vậy, nếu nhìn tổng quát toàn thị trường cả hai thành phố Hà Nội và HCM thì nguồn cung căn hộ hàng năm đang có xu hướng giảm dần từ năm 2015 đến nay, trong đó giảm mạnh nhất là vào năm 2020 do ảnh hưởng của dịch Covid và từ đó đến nay vẫn chưa thể hồi phục trở lại.

Tình hình căn hộ thị trường TP HCM



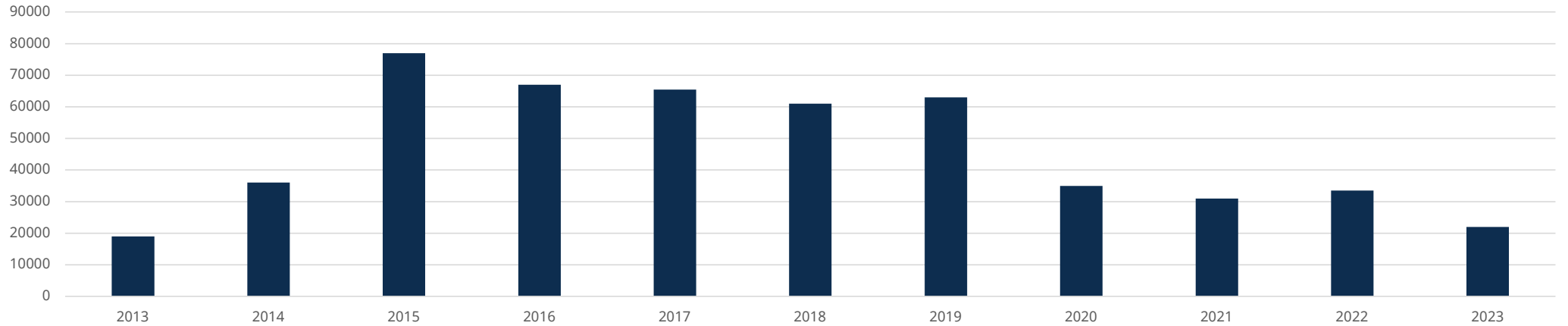
Tình hình căn hộ thị trường Hà Nội



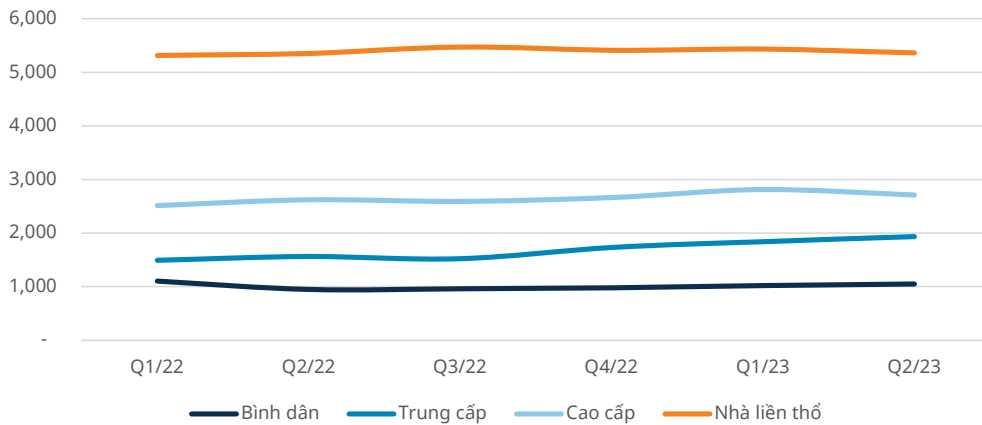
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung và lực cầu thị trường bất động sản

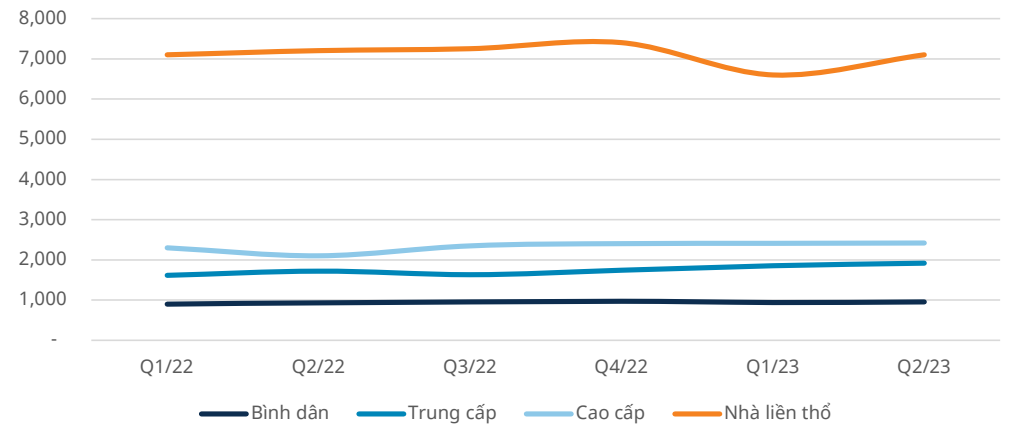
Tổng nguồn cung căn hộ tại TP HCM và HN



Giá bán tại TP HCM (USD/m²)



Giá bán tại HN (USD/m²)



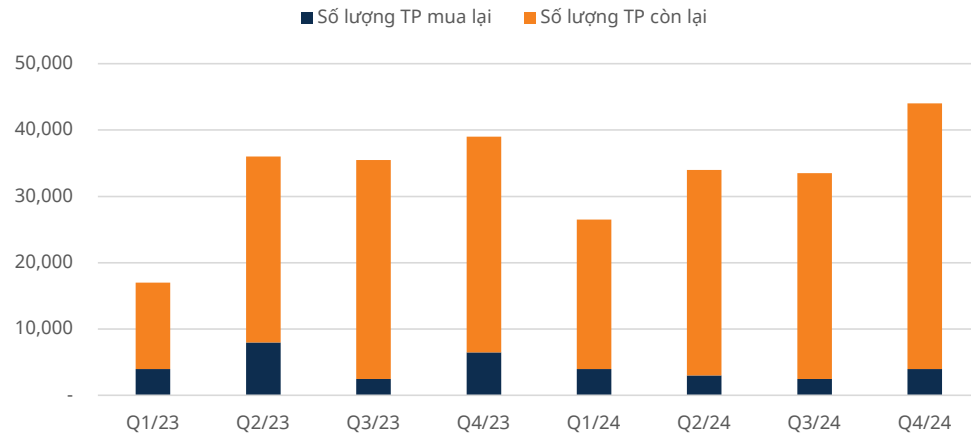
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research

Trái phiếu doanh nghiệp

Lượng phát hành trái phiếu có dấu hiệu phục hồi

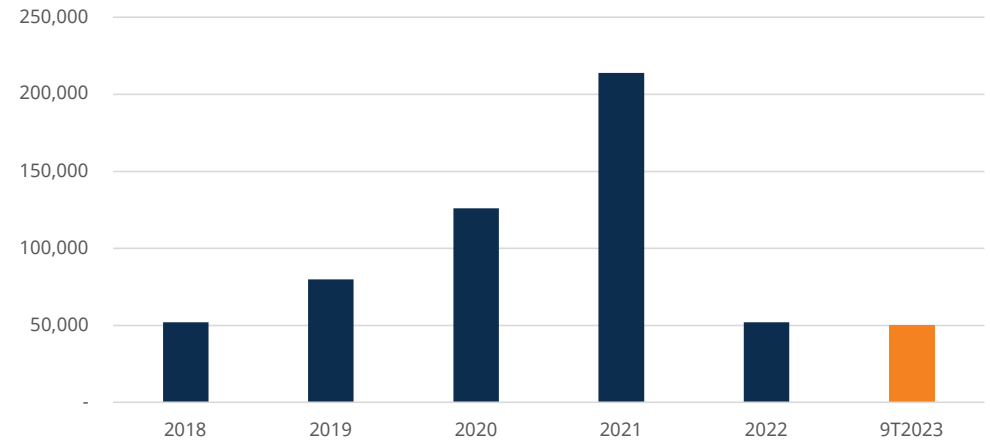
- Sau khi Nghị định 65 được ban hành, khả năng huy động vốn bằng kênh trái phiếu doanh nghiệp bị hạn chế đáng kể, điều này đã khiến các công ty bất động sản thu hẹp hoạt động phát hành trái phiếu. Theo VBMA, tổng lượng trái phiếu cả năm 2022 chỉ đạt gần 52 nghìn tỷ đồng, giảm 76% so với năm trước đó.
- Trước tình hình các công ty bất động sản kẹt nguồn vốn, Nhà nước đã ban hành Nghị định 08 để sửa đổi một số điều của Nghị định 65 nhằm giảm bớt áp lực thanh khoản trái phiếu, cùng với đó là Nghị quyết 33 tạo điều kiện cho doanh nghiệp giãn nợ, tái cơ cấu nợ.
 - 9T2023 nhóm các doanh nghiệp bất động sản đã huy động qua kênh này được khoảng 50 nghìn tỷ đồng, gần bằng tổng mức phát hành của cả năm 2022. Chỉ tính riêng trong quý 3 2023 đã có hơn 10 doanh nghiệp phát hành với tổng giá trị khoảng 27 nghìn tỷ đồng, cao hơn 2 quý trước đó cộng lại. Trong số này có 2 doanh nghiệp trên sàn chứng khoán là Nam Long (NLG) và Khải Hoàn Land (KHG).
 - Bên cạnh đó, các doanh nghiệp bất động sản từ đầu năm 2023 đến nay đã chủ động mua lại một phần không nhỏ lượng trái phiếu đã phát hành, lên đến khoảng 12 nghìn tỷ đồng, giúp toàn ngành giảm được áp lực nợ vay.
- **Tuy vậy, thị trường vẫn có thể gặp nhiều trở ngại trong ngắn hạn khi 1) số lượng trái phiếu còn lại trong ngắn hạn vẫn rất lớn, ước tính lên đến hơn 60 nghìn tỷ đồng trong nửa cuối 2023 và 120 nghìn tỷ đồng cho cả năm 2024; và 2) một số tiêu chuẩn của Nghị định 65 sẽ có hiệu lực trở lại vào đầu năm 2024.**

Lượng trái phiếu đã mua lại và còn lại (tỷ đồng)



Nguồn: VBMA, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị phát hành TPDN (tỷ đồng)



Sức khỏe tài chính

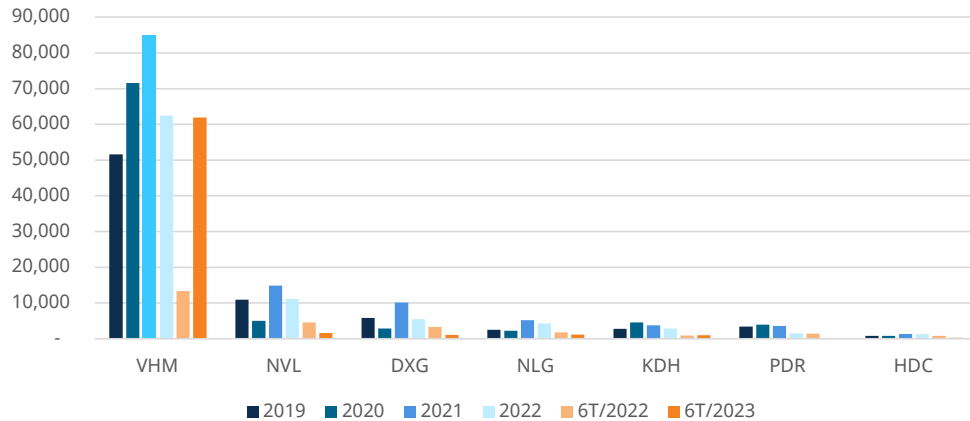
Doanh thu và lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp đều giảm mạnh

- Ngoại trừ Vinhomes (VHM) và Khang Điền (KHG), các doanh nghiệp lớn trên sàn chứng khoán đều có kết quả doanh thu 6T2023 sụt giảm so với cùng kỳ năm trước, trong đó No Va Land (NVL), Đất Xanh (DXG), và Phát Đạt (PDR), có mức giảm mạnh nhất. Cá biệt NVL có lợi nhuận sau thuế giảm mạnh nhất so với các công ty khác và lần đầu ghi nhận lỗ kể từ khi lên sàn đến nay.
- Với tình hình thị trường bất động sản vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cải thiện, và nhiều khả năng tình trạng suy yếu sẽ còn kéo dài qua năm 2024, chúng tôi không kỳ vọng sẽ có chuyển biến đáng kể với khả năng sinh lời của các công ty bất động sản trên sàn trong 2 quý còn lại của năm 2023.

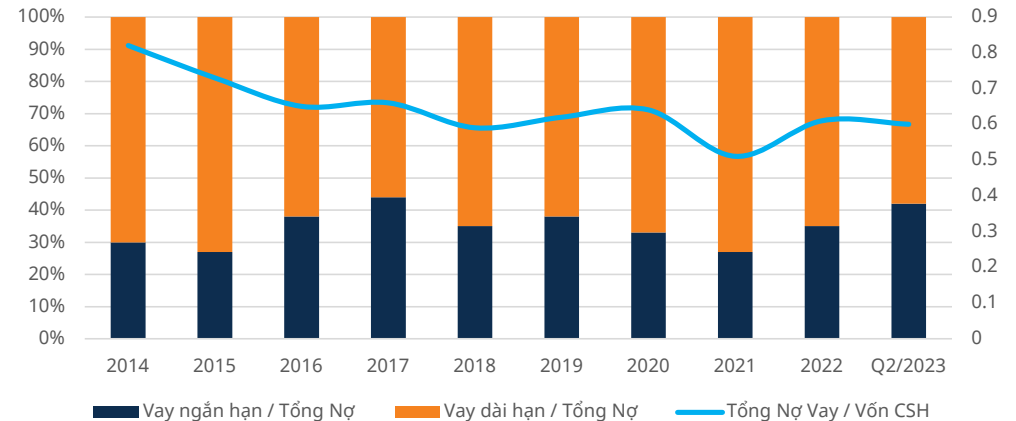
Nỗ lực giảm nợ vay nhưng rủi ro thanh toán vẫn hiện hữu

- Tuy Nhà nước đã liên tục hạ lãi suất điều hành trong thời gian gần đây nhưng lãi suất cho vay vẫn ở mức khá cao trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chưa như kỳ vọng, ảnh hưởng trực tiếp đến cả người mua nhà và doanh nghiệp. Với người dân, lãi suất hiện đang ở mức 12-14%/năm đã khiến cho thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh, còn đối với doanh nghiệp, lãi suất cao cũng khiến các doanh nghiệp gặp khó trong vấn đề thanh toán nợ vay.
- Trước tình hình đó, các doanh nghiệp đã chủ động giảm nợ ngân hàng, mua lại trái phiếu, hoặc đàm phán để giãn nợ. Tỷ lệ tổng nợ trên vốn chủ sở hữu giảm nhẹ, cho thấy cấu trúc tài chính của các công ty trong ngành đang được nỗ lực đưa về trạng thái an toàn hơn, từ đó có thể phát triển bền vững hơn trong dài hạn.
- Tuy tỷ lệ hàng tồn kho giảm dần và tỷ lệ người mua trả tiền trước có dấu hiệu tăng trở lại, nhưng do kẹt nguồn vốn nên các hệ số tài chính như hệ số thanh toán nhanh và hệ số thanh toán hiện hành có xu hướng quay trở lại thời kỳ dịch Covid, điều này cho thấy các rủi ro về tài chính vẫn hiện hữu.

Doanh thu các doanh nghiệp từ 2019 đến nay (tỷ đồng)



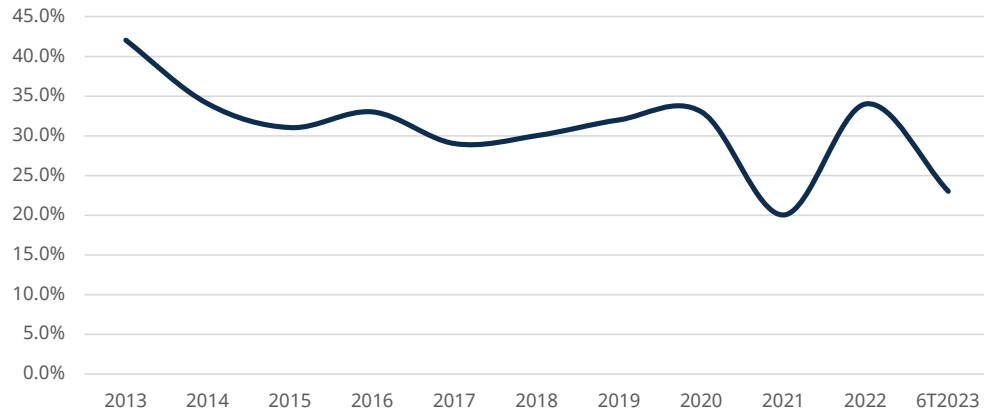
Tỷ lệ nợ vay



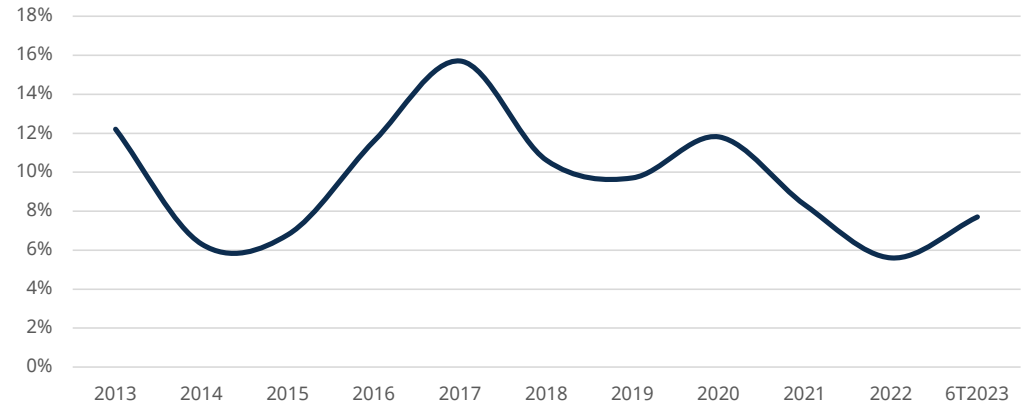
Nguồn: BCTC, Mirae Asset Vietnam Research

Sức khỏe tài chính

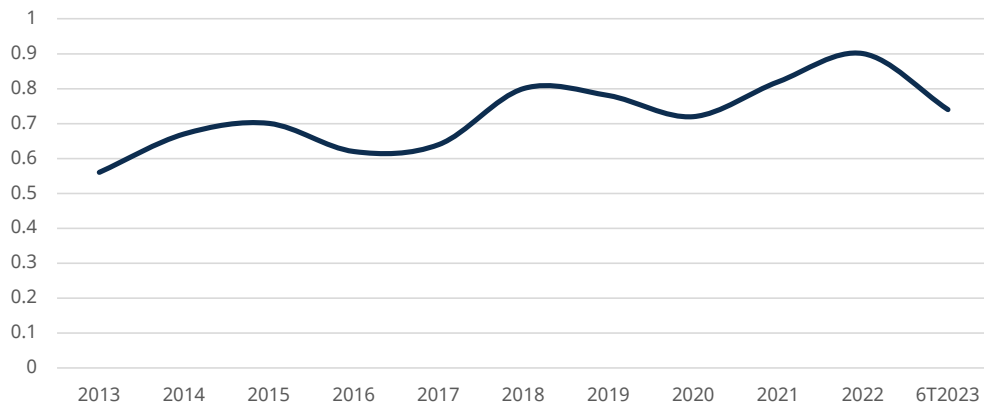
Hàng tồn kho / Tổng tài sản



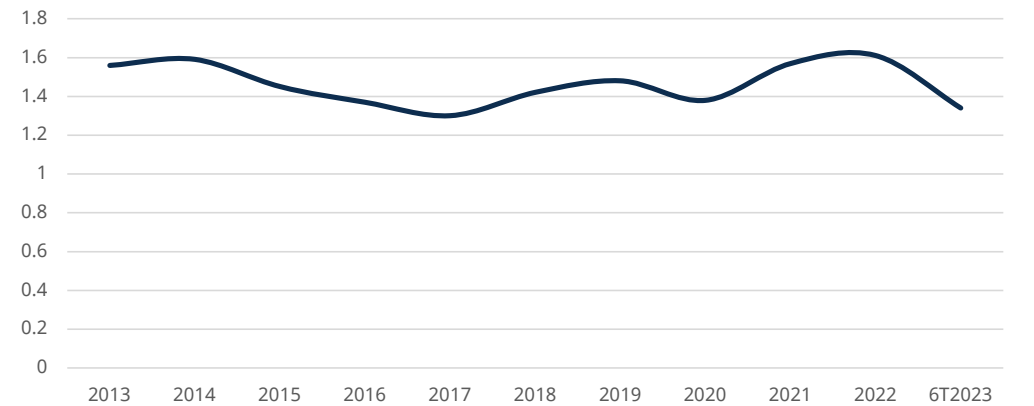
Người mua trả tiền trước / Tổng tài sản



Hệ số thanh toán nhanh



Hệ số thanh toán hiện hành



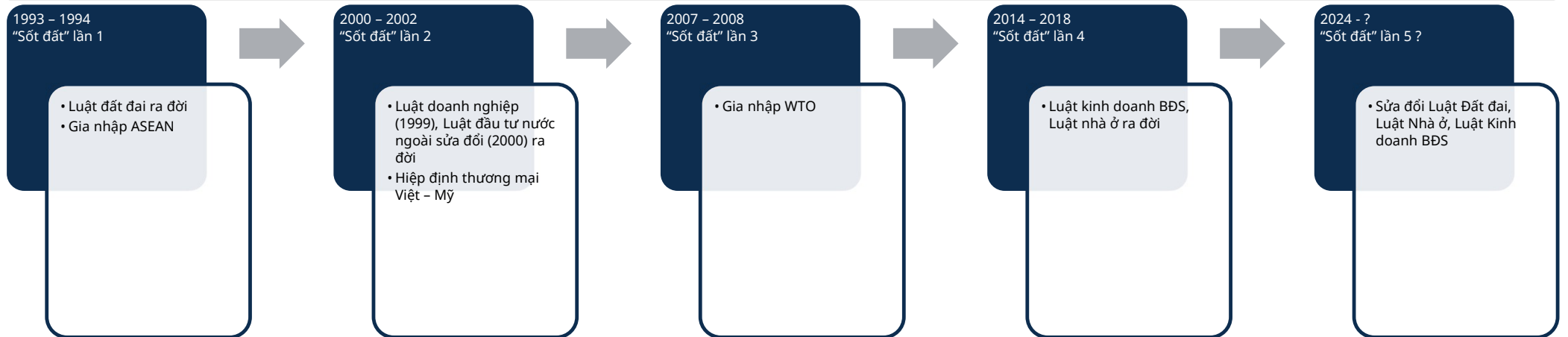
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Chu kỳ bất động sản

Kỳ vọng sửa đổi khung pháp lý hỗ trợ thị trường bước vào chu kỳ mới

- Theo các chu kỳ tăng giảm của thị trường bất động sản trong quá khứ, thì khoảng cách giữa các thời điểm đầu chu kỳ thường từ 6-7 năm. Tuy nhiên do ảnh hưởng dịch Covid và các chính sách kiểm soát TPDN cũng như tăng lãi suất, khoảng cách giữa các chu kỳ có thể kéo dài hơn so với các diễn biến trong quá khứ.
- Bên cạnh đó, các đợt sóng bất động sản trước đây đều đi kèm thay đổi về chính sách, do đó chúng tôi kỳ vọng khi Quốc Hội xem xét sửa đổi luật đất đai, luật nhà ở, luật kinh doanh bất động sản cuối 2023, sớm được thông qua và có hiệu lực, sẽ tạo nền tảng và thúc đẩy thị trường hồi phục trở lại.

Chu kỳ bất động sản tại Việt Nam



Nguồn: BCTC, Mirae Asset Vietnam Research

Chọn lọc cổ phiếu

Chiết khấu hấp dẫn

- Chúng tôi tập trung những doanh nghiệp có các thế mạnh sau: 1) sức khỏe tài chính tốt, đòn bẩy thấp, 2) khả năng tăng trưởng lợi nhuận tốt trong tương lai, 3) sản phẩm tập trung vào các phân khúc đang được người có nhu cầu ở thật quan tâm như phân khúc tầm trung hoặc bình dân, 4) quỹ đất lớn và đã có đầy đủ thủ tục pháp lý.
- Bên cạnh những yếu tố nền tảng cơ bản, xét về yếu tố thị trường, một số cổ phiếu thể hiện mức định giá chiết khấu hoặc các cổ phiếu có khả năng giữ nền giá tốt trước những biến động của thị trường như **NLG, KDH, VHM, HDC**.

KQKD một số doanh nghiệp BĐS niêm yết

	Doanh thu (tỷ đồng)			LNR (tỷ đồng)			Kế hoạch lợi nhuận 2023	Hoàn Thành
	6T/2022	6T/2023	% CK	6T/2022	6T/2023	% CK		
VHM	13,394	61,912	362%	5,473	21,672	296%	30,000	72%
NVL	4,615	1,658	-64%	1,818	(1,094)	-160%	214	-
NLG	1,828	1,188	-35%	225	248	10%	586	42%
DXG	3,342	1,092	-67%	670	40	-94%	158	25%
KDH	875	1,008	15%	626	457	-27%	1,000	46%
HDC	780	306	-61%	177	52	-71%	488	11%
PDR	1,479	195	-87%	688	298	-57%	680	44%

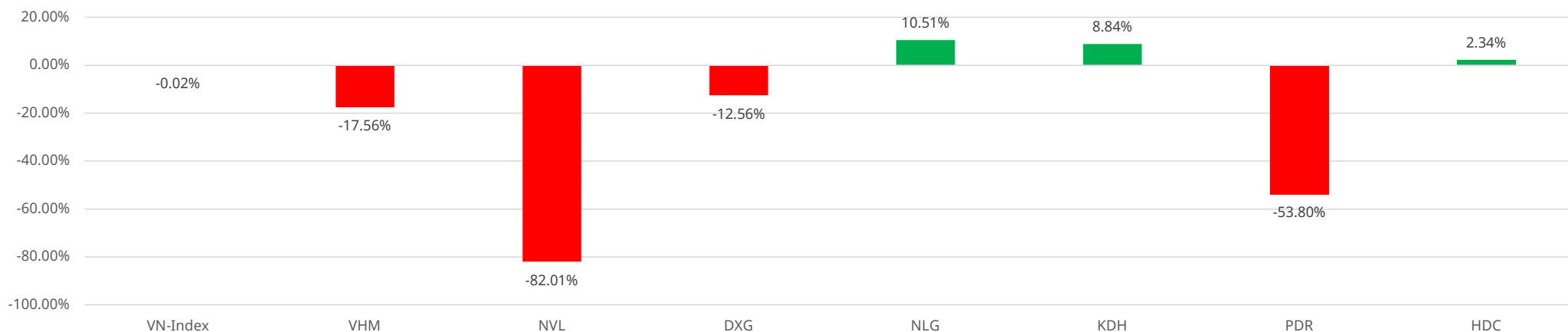
Nguồn: BCTC, Mirae Asset Vietnam Research

Chọn lọc cổ phiếu

Kết quả kinh doanh và một số chỉ số chính

	EPS	P/E	P/B	ROE	ROA	Tỷ lệ thanh toán tiền mặt	Tỷ lệ thanh toán nhanh
VHM	10,341	4.35	1.17	29.80%	12.24%	0.03	0.73
NVL	-295	NA	0.81	-1.55%	-0.22%	0.05	0.81
DXG	-317	NA	1.18	-2.08%	-0.63%	0.03	0.97
NLG	1,492	22.05	1.40	6.43%	2.15%	0.27	0.89
KDH	1,281	24.59	1.85	7.82%	4.23%	0.58	2.23
PDR	1,118	19.64	1.74	9.03%	3.30%	0.02	0.46
HDC	2,189	13.57	2.17	16.37%	6.54%	0.07	0.73

Diễn biến giá cổ phiếu một số công ty lớn so với 1 năm trước



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia 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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang 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)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
