

POW - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 11/12/2019)

| | |
|---------------------|---------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Thị giá (đồng) | 12.350 |
| KLGD TB 10 ngày | 1.327.908 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 28.922 |
| Số lượng CPLH | 2.341.871.600 |
| % sở hữu nước ngoài | 13,95% |

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Hồng Quân
phquan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh: Kết thúc 9T.2019, PV Power ghi nhận sản lượng điện thương phẩm đạt 16.461 triệu KWh (+2,64% yoy), doanh thu đạt 26.239 tỷ đồng (+5,85% yoy). Lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức tăng trưởng 65,1% so với cùng kì, đạt 2.491 tỷ đồng nhờ chi phí khấu hao và lãi vay giảm mạnh.

Triển vọng: Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của POW đạt 3.064 tỷ đồng trong năm 2019 (+59,5% yoy) và 3.488 tỷ đồng trong năm 2020 (+13,9% yoy) với các động lực đến từ: (1) Tình trạng thiếu điện đặc biệt tại Miền Nam thúc đẩy sản lượng huy động từ các nhà máy điện hiện có; (2) Giá bán điện thị trường được kì vọng tăng và (3) Chi phí khấu hao nhà máy và chi phí lãi vay giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Rủi ro: (1) Giá than và giá khí đầu vào được dự báo tăng mạnh gây ảnh hưởng xấu đến hoạt động bán điện trên thị trường cạnh tranh; (2) Rủi ro về biến động tỷ giá khi phần lớn các khoản nợ của POW được niêm yết bằng ngoại tệ.

Đánh giá: Với vị thế là một doanh nghiệp phát điện lớn với nhiều dự án nhiệt điện hiện hữu nằm tại khu vực trọng điểm kinh tế phía nam, PV Power dự báo sẽ được duy trì tỷ suất huy động cao và đem lại dòng tiền ổn định. Dự án Nhơn Trạch 3&4 đi vào hoạt động sẽ mang đến tiềm năng tăng trưởng lớn cho công ty trong dài hạn. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu POW cho mục tiêu đầu tư dài hạn với mức giá mục tiêu là **15.875 VND/ cổ phiếu**.

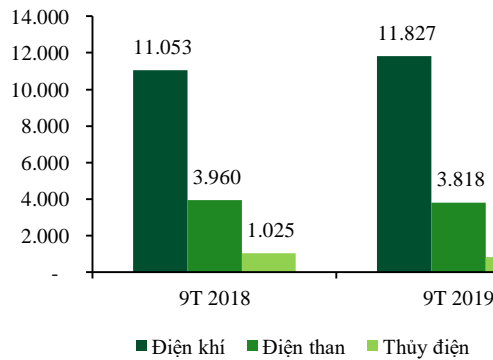
| Chỉ tiêu tài chính | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| DTT (tỷ đồng) | 29.710 | 32.662 | 34.761 | 38.175 |
| +/- yoy (%) | 5,3% | 9,9% | 6,4% | 9,8% |
| LN công ty mẹ (tỷ đồng) | 2.233 | 1.921 | 3.064 | 3.488 |
| +/- yoy (%) | 107,8% | -14,0% | 59,5% | 13,9% |
| VCSH (tỷ đồng) | 27.724 | 26.815 | 28.474 | 30.557 |
| Nợ/TTS (%) | 41,1% | 34,2% | 27,2% | 34,1% |
| TS LN góp (%) | 16,6% | 13,7% | 15,2% | 15,9% |
| TS LN CT mẹ (%) | 7,5% | 5,9% | 8,8% | 9,1% |
| ROA – TTM (%) | 4,3% | 3,9% | 6,3% | 6,1% |
| ROE – TTM (%) | 9,4% | 8,5% | 12,1% | 12,8% |
| EPS - TTM (đồng) | 1.026 | 820 | 1.308 | 1.490 |

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

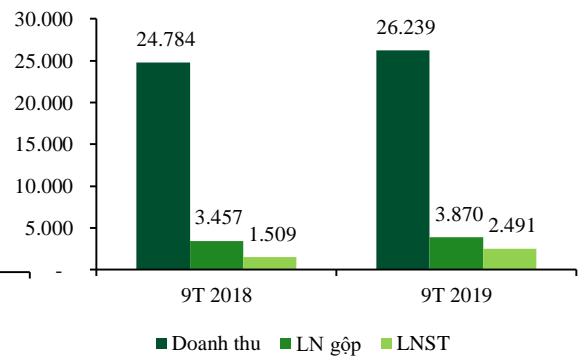
Sản lượng điện thương phẩm 9T 2019 đạt 16.461 triệu KWh, tăng 2,64% so với cùng kì. Cụ thể, sản lượng điện khí đạt 11.827 triệu KWh (+7,0%) nhờ các nhà máy được huy động ở mức độ cao và cả 4 nhà máy điện khí của POW không thực hiện bảo dưỡng, sửa chữa lớn trong năm nay. Sản lượng điện than giảm nhẹ 3,58% do gặp khó khăn về nguồn than đầu vào; sản lượng từ các nhà máy thủy điện giảm 20,37% so với cùng kì do ảnh hưởng của El Nino gây hiện tượng khô hạn khiến mực nước tại các hồ thủy điện ở mức thấp.

POW ghi nhận 26.239 tỷ đồng doanh thu trong 9T 2019, tăng 5,85% so với cùng kì nhờ giá bán điện tăng nhẹ và sự tăng trưởng mạnh của doanh thu mảng thương mại, dịch vụ. Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 65,1% so với cùng kì, đạt 2.491 tỷ đồng trong 9T 2019 do không còn ghi nhận chi phí khấu hao từ nhà máy Cà Mau 1&2 và sự sụt giảm trong chi phí tài chính.

Hình 1: Sản lượng điện thương phẩm (đv: triệu KWh)



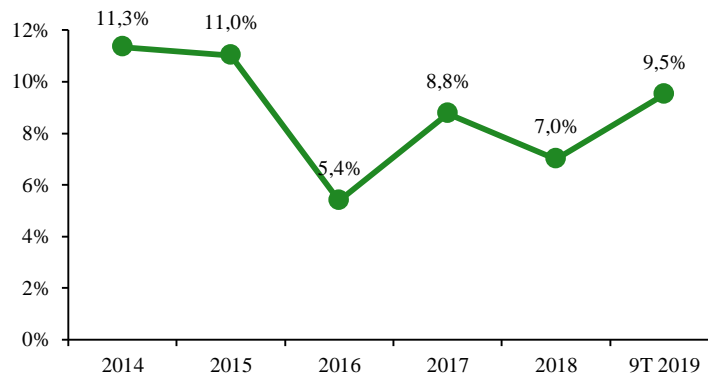
Hình 2: Kết quả kinh doanh hợp nhất của POW (đv: tỷ đồng)



Nguồn: POW, VCBS tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng của POW được cải thiện trong 9T 2019, đạt 9,5% nhờ (1) Nhà máy Cà Mau 1&2 hết khấu hao từ 2019; (2) Chi phí tài chính giảm mạnh do đã trả bớt nợ vay và không còn ghi nhận khoản lỗ tỷ giá lớn như trong 2018.

Hình 3: Biên lợi nhuận ròng của POW

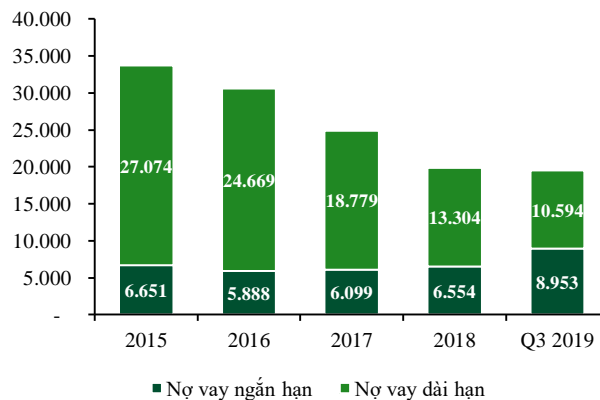


Nguồn: BCTC POW

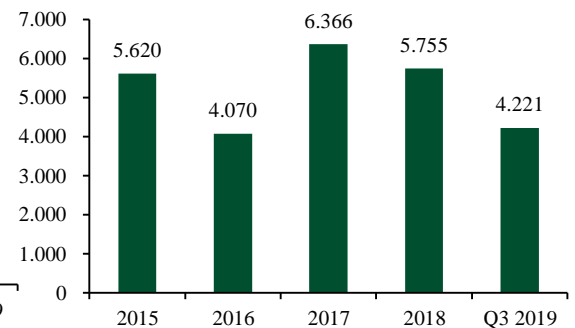
SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định, đạt khoảng 5.000 – 6.000 tỷ đồng mỗi năm, dư nợ vay của PV Power đang được giảm thiểu nhanh chóng qua các năm, qua đây giúp giảm dần chi phí lãi vay. PV Power có thể tiếp tục trả bớt 6.000 tỷ đồng nợ vay trong năm 2019 nhờ dòng tiền dồi dào từ hoạt động kinh doanh của công ty. Số dư nợ vay tài chính dự báo sẽ gia tăng trở lại kể từ 2020 để tài trợ cho dự án nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4, tuy vậy chi phí lãi vay sẽ không được ghi nhận cho đến khi dự án đi vào vận hành vào năm 2023.

Hình 5: Nợ vay của POW (đv: tỷ đồng)



Hình 4: Dòng tiền từ hoạt động SX-KD (đv: tỷ đồng)



Nguồn: POW, VCBS tổng hợp

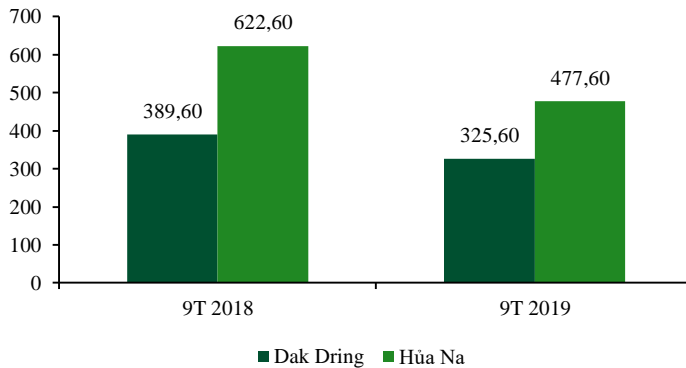
TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Tình trạng thiếu điện đặc biệt tại Miền Nam thúc đẩy sản lượng huy động từ các nhà máy

Sau giai đoạn La Nina với tình hình thủy văn thuận lợi trong các năm 2017-2018, El Nino đã bắt đầu quay trở lại từ cuối 2018 và dự báo sẽ tiếp tục duy trì đến 2020. Với phần lớn danh mục là các nhà máy nhiệt điện than và khí, chúng tôi cho rằng POW sẽ được hưởng lợi nhờ được huy động sản lượng ở mức cao trong giai đoạn 2019-2020 do ảnh hưởng của các yếu tố:

- Ảnh hưởng của El Nino gây hiện tượng khô hạn và suy giảm sản lượng từ các nhà máy thủy điện. Theo EVN, tính đến hết tháng 10 tổng dung tích tại các hồ chứa thủy điện chỉ bằng 70% so với cùng kỳ 2018, ở một số thủy điện nhỏ đã gần chạm mốc nước chết.
- Các dự án điện mặt trời đã được triển khai nhanh chóng và đạt tổng công suất 4.442 MW tính đến giữa năm 2019 nhằm hưởng lợi từ cơ chế giá bán điện ưu đãi. Tuy vậy chúng tôi cho rằng việc tăng cường huy động để bù đắp thiếu hụt của thủy điện sẽ vẫn dựa phần lớn vào các nhà máy nhiệt điện than và khí do: (1) Điện mặt trời có hiệu suất hoạt động thấp, chỉ tương đương khoảng 27% so với nhiệt điện than và khí; (2) Việc phát triển quá nhanh các dự án điện mặt trời dẫn đến quá tải đường dây truyền tải, dẫn đến nhiều nhà máy chỉ phát được 30-40% sản lượng lên lưới điện.

Hình 6: Sản lượng tại các nhà máy thủy điện chính của POW (đv: triệu KWh)

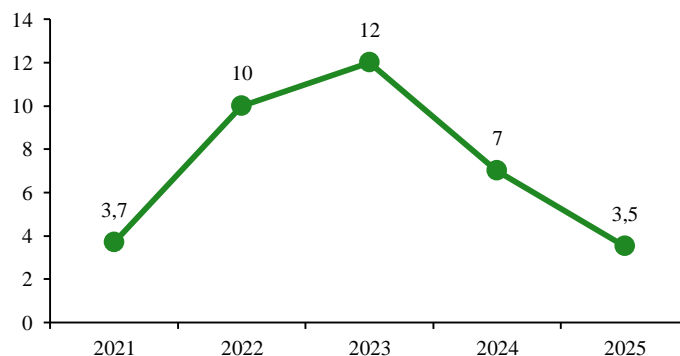


Nguồn: POW, VCBS tổng hợp

Trong dài hạn, VCBS dự báo các nhà máy nhiệt điện của POW kì vọng sẽ được duy trì huy động sản lượng ở mức cao nhờ các động lực chính:

- **Nhu cầu tiêu thụ điện năng của Việt Nam hiện đang liên tục tăng trưởng** với tốc độ trung bình trên 10%, gần gấp đôi tốc độ tăng trưởng chung của nền kinh tế và được kì vọng sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ tăng trưởng hai chữ số trong các năm tới.
- **Việc triển khai các dự án điện mới đang không theo kịp tăng trưởng của nhu cầu.** Theo báo cáo của Bộ Công Thương về tình hình thực hiện các dự án điện trong Quy hoạch điện VII điều chỉnh cho thấy, trong 62 dự án có công suất lớn trên 200 MW thì chỉ 15 dự án đạt tiến độ theo quy hoạch và dự báo sẽ thiếu hụt nguồn cấp điện trong giai đoạn 2021-2025.
- **Miền Nam dự báo sẽ xảy ra thiếu điện cho tới 2025** do: (1) Sự mở rộng nhanh chóng của nguồn vốn FDI và các khu công nghiệp đẩy mạnh tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện; (2) Các dự án điện chậm tiến độ hầu hết là các dự án nhiệt điện tại miền Nam. Điều này tạo lợi thế cho PV Power với hơn 70% sản lượng điện của công ty hiện đang đến từ 4 nhà máy điện khí tại Miền Nam.

Hình 7: Dự báo lượng điện thiếu hụt tại Miền Nam (đv: tỷ KWh)



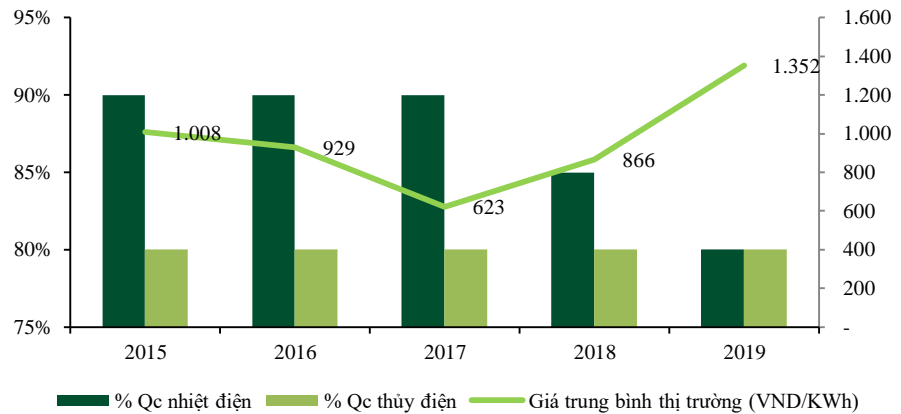
Nguồn: Bộ Công Thương

VCBS dự báo sản lượng điện thương phẩm từ các nhà máy nhiệt điện của POW trong năm 2019 và 2020 đạt lần lượt 20.630 triệu KWh (+4,41% yoy) và 21.500 triệu KWh (+4,22%).

Giá bán điện thị trường trong xu hướng tăng

Do ảnh hưởng của El Nino gây sụt giảm sản lượng điện từ các nhà máy thủy điện, giá bán trung bình trên thị trường phát điện cạnh tranh đã chứng kiến xu hướng tăng mạnh, đạt trung bình khoảng 1.300 – 1.400 VND/KWh so với nền giá khoảng 850 VND/KWh trong năm 2018. Điều này giúp cải thiện hoạt động kinh doanh của POW vốn có tỷ trọng đa số nằm ở nhiệt điện, đặc biệt khi tỷ lệ bán điện hợp đồng đối với nhiệt điện được quy định giảm còn 80% trong năm 2019 và dự kiến sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm trong các năm tiếp theo.

Hình 8: Tỷ lệ bán điện hợp đồng (%) và giá bán trung bình trên thị trường phát điện cạnh tranh



Nguồn: NLDC, Cục Điều tiết Điện lực, VCBS

VCBS dự báo giá bán điện thị trường sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao trong năm 2020 trước khi hạ nhiệt khi El Nino kết thúc. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng giá bán điện thị trường sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình khoảng 4% vì các yếu tố:

- **Đến hiện tại về cơ bản Việt Nam đã tận dụng hết tiềm năng thủy điện lớn.** Với việc nhu cầu tiêu thụ điện tại Việt Nam liên tục tăng trưởng với tốc độ trung bình 10 – 11%/năm, sản lượng huy động trên thị trường phát điện cạnh tranh sẽ dần phụ thuộc vào các nguồn nhiệt điện có chi phí cao hơn.
- **Nhiệt điện than mặc dù là mũi nhọn được đẩy mạnh phát triển theo quy hoạch phát triển ngành điện, nhưng hiện tại đang đối mặt với nhiều hạn chế:** (1) Nhiệt điện than gây ô nhiễm không khí nghiêm trọng, ảnh hưởng đến sức khỏe con người nên không được nhiều địa phương hưởng ứng phát triển, (2) Khó khăn trong việc thu xếp vốn khi nhiều tổ chức tài chính quốc tế như World Bank, ADB, DBS, OCBC,... đã thực hiện chính sách hạn chế cho vay đối với điện than do tác động xấu đến môi trường của loại hình phát điện này. Thay vào đó, các nguồn điện sử dụng khí thiên nhiên, LNG có chi phí cao hơn điện than sẽ được đẩy mạnh phát triển, qua đây nâng cao mặt bằng giá điện thị trường.

Nhà máy hết khấu hao và chi phí lãi vay giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận trong giai đoạn 2019-2020

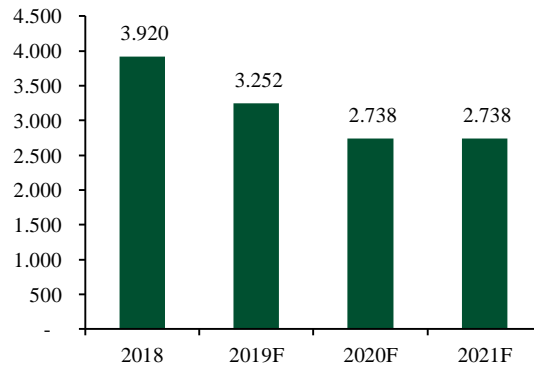
VCBS dự báo biên lợi nhuận sau thuế của POW sẽ tiếp tục được cải thiện và đạt mức trung bình khoảng 10,0 – 10,5 % trong giai đoạn 2019 – 2020 với động lực đến từ:

- **Nhà máy Cà Mau 1&2 hết khấu hao từ năm 2019 và nhà máy Nhơn Trạch 1 hết khấu hao từ năm 2020** giúp chi phí khấu hao từ 3 nhà máy này giảm khoảng 600 tỷ đồng trong 2019 và dự

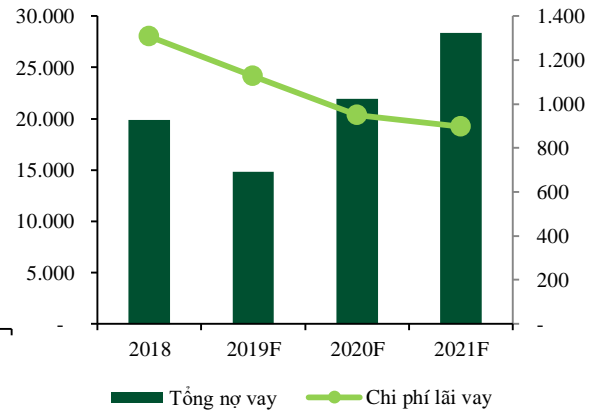
kiến tiếp tục giảm thêm trên 500 tỷ đồng vào năm 2020.

- **Chi phí lãi vay được dự báo giảm nhờ trả bớt nợ vay tài chính.** Chúng tôi cho rằng POW có thể tiếp tục cắt giảm thêm hơn 6.000 tỷ nợ vay trong năm 2019, qua đó giảm thiểu chi phí lãi vay và cải thiện biên lợi nhuận. Nợ vay tài chính dự báo có thể tăng trở lại từ 2020 để tài trợ cho dự án Nhơn Trạch 3&4, tuy nhiên chi phí lãi vay sẽ chưa được hạch toán cho đến khi dự án hoàn thành dự kiến vào 2023.

Hình 10: Chi phí khấu hao của POW
(đv: tỷ đồng)



Hình 9: Nợ vay và chi phí lãi vay của POW
(đv: tỷ đồng)



Nguồn: POW, VCBS dự phóng

Dự án Nhơn Trạch 3&4 tạo động lực bứt phá từ năm 2023

Dự án Nhơn Trạch 3&4 với tổng mức đầu tư khoảng 32.500 tỷ đồng dự kiến sẽ đi vào hoạt động kể từ năm 2023, sử dụng nguồn nguyên liệu LNG nhập khẩu qua kho cảng LNG Thị Vải. VCBS dự báo trong trường hợp chính sách giá bán điện hợp đồng không thay đổi nhiều so với các nhà máy điện khí hiện tại của PV Power, 2 nhà máy mới có thể đem lại cho công ty khoảng 15.000 – 17.000 tỷ đồng doanh thu mỗi năm, mang đến động lực tăng trưởng lớn cho kết quả kinh doanh của công ty.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

VCBS dự báo trong năm 2019, POW sẽ sản xuất được 21.620 triệu KWh (+2,9% yoy) điện thương phẩm, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 3.064 tỷ đồng (+59,5% yoy). Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng **sản lượng điện thương phẩm đạt 22.415 triệu KWh (+3,7% yoy), doanh thu đạt 38.175 tỷ đồng (+9,8% yoy), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 3.488 tỷ đồng (+13,86% yoy), tương ứng với EPS là 1.490 VND.**

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu POW dựa trên 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp định giá tương đối P/E.

Phương pháp P/E

Đối với phương pháp P/E, chúng tôi sử dụng mức P/E trung vị của các doanh nghiệp điện trên thị trường và đưa ra mức giá hợp lý là **12.889 VND**

Bảng 1: Định giá theo phương pháp P/E

| Mã chứng khoán | P/E trailing |
|-------------------------|---------------|
| NT2 | 8,29 |
| PPC | 8,59 |
| HND | 16,47 |
| QTP | 20,26 |
| SHP | 11,88 |
| TBC | 8,70 |
| TMP | 5,63 |
| BTP | 7,60 |
| P/E trung vị | 8,65 |
| EPS POW năm 2020 (VND) | 1.490 |
| Giá hợp lý (VND) | 12.889 |

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Đối với phương pháp chiết khấu FCFF, chúng tôi sử dụng mức lãi suất chiết khấu WACC 11,72%, tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn 1% và đưa ra mức định giá hợp lý là **16.623 VND**

Bảng 2: Định giá theo phương pháp FCFF

| tỷ VNĐ | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|--------------------------------------|-------|---------|---------|---------------|-------|-------|
| FCFF | 7.415 | (4.149) | (4.008) | (4.510) | 6.082 | 9.222 |
| Chiết khấu | 7.415 | (3.737) | (3.281) | (3.373) | 4.101 | 5.567 |
| Giá trị vĩnh viễn | | | | 52.578 | | |
| Giá trị doanh nghiệp | | | | 59.269 | | |
| Nợ vay ròng | | | | 16.673 | | |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | | | | 3.668 | | |
| Giá trị vốn chủ sở hữu | | | | 38.928 | | |
| Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ) | | | | 16.623 | | |

Kết hợp các phương pháp định giá

Kết hợp 2 phương pháp, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý của cổ phiếu POW cho năm 2020 là **15.875 VND**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu POW.

| Phương pháp | Giá (VND/CP) | Tỷ trọng |
|----------------------|---------------|----------|
| Chiết khấu dòng tiền | 16.623 | 80% |
| So sánh tương đối | 12.884 | 20% |
| Giá hợp lý | 15.875 | |

RỦI RO

Giá than và giá khí đầu vào được dự báo tăng

- (1) Kể từ đầu năm 2019, nguồn cung ứng than nội địa cho các nhà máy nhiệt điện đã bắt đầu thiếu hụt so với nhu cầu và TKV đã bắt đầu sử dụng một phần than trộn giữa than nội địa và nhập khẩu (có giá thành cao hơn khoảng 10% so với thông thường) để cung cấp cho các nhà máy nhiệt điện than.
- (2) Kể từ năm 2020, Việt Nam chỉ còn quyền nhận 50% lượng khí khai thác từ mỏ PM3 CAA – nguồn cung cấp khí cho nhà máy Cà Mau 1&2. Hiện PVN đang đàm phán để mua thêm phần khí còn lại từ phía Malaysia. VCBS dự kiến nếu đạt được thỏa thuận, mức giá đầu vào cho phần khí mua từ Malaysia sẽ cao hơn khoảng 35% so với mức giá khí hiện nay.

Sự gia tăng trong giá khí đầu vào mặc dù sẽ không ảnh hưởng đến phần sản lượng điện hợp đồng do được chuyển sang giá bán, tuy nhiên sẽ là một bất lợi lớn đối với các nhà máy nhiệt điện khi chào bán trên thị trường phát điện cạnh tranh, đặc biệt khi tỷ lệ bán điện hợp đồng đang dần được điều chỉnh giảm qua các năm.

Rủi ro biến động tỷ giá

Với khoảng hơn 10.000 tỷ đồng nợ vay bằng đồng USD và dự kiến sẽ tiếp tục tăng khi huy động nguồn vốn cho Nhơn Trạch 3&4, POW đối mặt với rủi ro ghi nhận lỗ tài chính từ sự biến động của tỷ giá. Ngoài ra biến động bất lợi từ tỷ giá cũng ảnh hưởng đến chi phí giá khí đầu vào và trực tiếp ảnh hưởng đến hoạt động của các nhà máy khi phát điện trên thị trường cạnh tranh.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích và Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân
Chuyên viên
Phân tích
phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

| | |
|-------------------------------------|---|
| Trụ sở chính Hà Nội | Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20 |
| Chi nhánh Hồ Chí Minh | Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106 |
| Chi nhánh Đà Nẵng | Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13 |
| Chi nhánh Cần Thơ | Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888 |
| Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng | Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573 |
| Phòng Giao dịch Giảng Võ | Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551 |
| Văn phòng Đại diện An Giang | Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841 |
| Văn phòng Đại diện Đồng Nai | F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812 |
| Văn phòng đại diện Vũng Tàu | Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78 |
| Văn phòng đại diện Hải Phòng | Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630 |