

Bất động sản

23 tháng 07, 2021

CTCP Sonadezi Châu Đức

(HOSE: SZC)

Dịch bệnh cản bước tăng trưởng

Mua
(Cập nhật)
Giá mục tiêu:
VND 49.100
(Upside: 26,5%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeeasset.com.vn

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu của SZC về mức 49.100 đồng/cp từ mức 50.800 đồng/cp tương ứng giảm 3,4%. Nguyên nhân do mức định giá P/B của các doanh nghiệp được so sánh đã giảm từ mức 3,53 lần về 2,86 lần. So với giá đóng cửa ngày 22/07/2021 là 38.800 đồng/cp, giá mục tiêu cao hơn 26,5% và duy trì khuyến nghị mua với SZC.

Luận điểm đầu tư

Lợi nhuận 6T2021 bất phá

Trong nửa đầu năm 2021, SZC đã ghi nhận kết quả kinh doanh rất tích cực với các mức tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) so với cùng kỳ (CK). Cụ thể, SZC đạt 403 tỷ đồng doanh thu thuần tăng 47% CK, LNST đạt gần 189 tỷ đồng tăng 51,2% CK. So với kế hoạch kinh doanh được ĐHCĐ thông qua đầu năm, doanh nghiệp đã hoàn thành 69% mục tiêu doanh thu và đã vượt 7% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Kết quả tích cực trong nửa đầu năm, theo văn bản giải trình của công ty, chúng tôi đánh giá nguyên nhân chính là do giá cho thuê đất khu công nghiệp của SZC cải thiện, giúp biên lãi gộp trong 6T2021 ở mức 63,9% so với mức 56,4% của cùng kỳ năm 2020.

Tình hình kinh doanh KCN nửa cuối năm sẽ khó khăn hơn do ảnh hưởng Covid-19

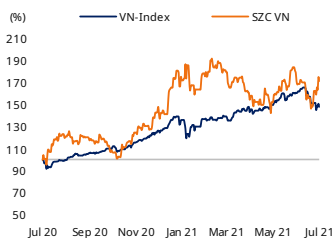
Kinh doanh lạc quan trong nửa đầu năm 2021 nhưng việc bùng phát dịch lần 4 đã gây ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của công ty. Để phòng chống dịch, 19 tỉnh phía Nam đã phải thực hiện giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16 của Thủ tướng Chính phủ, kéo theo đó là việc hạn chế đi lại giữa các tỉnh với nhau làm nhà đầu tư khó khăn trong việc tiếp cận, tìm hiểu, tiến hành thuê đất tại KCN của công ty. Do đó, giai đoạn từ tháng 7/2021 trở đi SZC sẽ khó ký kết thêm hợp đồng thuê đất mới.

Đến cuối Q2/2021, khoản mục người mua trả tiền trước có số dư 458 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo trong nửa cuối năm SZC có thể sẽ ghi nhận khoản 200 tỷ doanh thu, tương ứng với chỉ 1/2 doanh thu ghi nhận trong nửa đầu năm.

Dự án khu dân cư Hữu Phước có thể sẽ không kịp mở bán trong năm 2021

Một dự án quan trọng khác của công ty là KDC Hữu Phước cũng có thể bị trì hoãn do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Giai đoạn 1 dự án có quy mô 20ha nếu mở bán thành công có thể sẽ đóng góp 150 tỷ đồng lợi nhuận cho công ty trong năm 2021, tuy nhiên trong tình hình hiện tại, khả năng mở bán dự án Hữu Phước trong năm nay sẽ không cao.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 22/07/21 (VND)	38.800	Vốn hoá (tỷ đồng)	3.880
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	277	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	100
Tăng trưởng EPS (21F, %)	48	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	42,0
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	4,2
P/E (21F, x)	9	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (x)	16,9	Giá thấp nhất 52 tuần	21.600
VN-Index	1.268	Giá cao nhất 52 tuần	44.000

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2,3	1,5	75,0
Tương đối	3,9	-9,3	23,7

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	290	329	433	585	1.286	1.415
Lãi hoạt động (VND tỷ)	111	139	213	346	751	781
Biên lãi hoạt động (%)	38,2	42,2	49,2	59,2	58,4	55,2
LNST (VND tỷ)	97	134	186	277	601	625
EPS (VND)	779	1,140	1,860	2,766	6,006	6,250
ROE (%)	6,8	9,7	15,3	19,84	36,81	33,78
P/E (x)		15,5	21,24	14,10	6,49	6,24
P/B (x)		1,5	3,1	2,7	2,2	2,0
Cổ tức/ Thị giá (%)		4,5	2,5	0,00	5,13	3,85

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

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

Giảm dự báo lợi nhuận 2021

Ảnh hưởng của đợt bùng dịch lần này có tác động trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của SZC, do đó chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu của công ty từ mức 913 tỷ đồng trong báo cáo trước đó về 585 tỷ đồng, theo đó LNST giảm từ 388 tỷ đồng về mức 277 tỷ đồng. Tuy nhiên, kết quả dự kiến vẫn thể hiện mức tăng trưởng vượt trội trong ngành và so với thị trường chung với tăng trưởng doanh thu đạt 35% CK và LNST tăng 49% CK.

Kỳ vọng dịch bệnh sẽ sớm được kiểm soát trong năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022 của SZC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng 120% lên mức 1.286 tỷ đồng và LNST tăng trưởng 117% lên mức 601 tỷ đồng.

Rủi ro

Tăng nợ vay để đầu tư phát triển quỹ đất, công ty sẽ chịu áp lực tài chính nếu tình hình bán hàng không khả quan

Rủi ro biến động giá cổ phiếu trong ngắn hạn: Cùng với tình hình kinh doanh khả quan, giá CP SZC đã tăng 146% trong 12 tháng gần nhất và mang lại suất sinh lời rất cao cho NĐT. Do đó, rủi ro chốt lãi ngắn hạn có thể sẽ làm giá cổ phiếu SZC chịu áp lực giảm.

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá SZC theo phương pháp P/B và RNAV. Các công ty trong nhóm tham chiếu là những doanh nghiệp được đánh giá còn quỹ đất sẵn sàng cho thuê hoặc sẽ có thêm quỹ đất mới trong 2 năm tới, cụ thể như: IDC, NTC, BCM, KBC, VGC. Các doanh nghiệp này có mức P/B trung bình 2,86 lần. Kết thúc Quý 2/2021, SZC có giá trị sổ sách (BVSP) ở mức 14.440.

Chúng tôi giữ nguyên mức định giá theo RNAV của SZC ở mức 57.000 đ/cp. Theo đó, giá trị 1 cổ phần SZC ở mức 49.100 đ/cp.

Bảng 1: Tóm tắt kết quả định giá

	Kết quả	Tỷ trọng	Kết quả kèm tỷ trọng
Phương pháp P/E	56.998,78	50%	28.499,39
Phương pháp P/B	41.307,99	50%	20.654,00
Giá hợp lý 1 cổ phần			49.153

CTCP Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	433	585	1.286	1.415
Giá vốn hàng bán	(199)	(216)	(476)	(566)
Lợi nhuận gộp	234	368	810	849
Chi phí bán hàng và QLDN	(34)	(56)	(79)	(86)
Lợi nhuận hoạt động	213	346	751	781
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	213	346	751	781
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	7	-	-	-
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	13	15	1	1
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	220	346	751	781
Thuế TNDN	(34)	(69)	(150)	(156)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	213	346	751	781
Lợi nhuận khác	7	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	186	277	601	625
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	186	277	601	625
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	186	277	601	625
Cổ đông công ty mẹ	186	277	601	625
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	286	390	807	832
FCF (Dòng tiền tự do)	(862)	(1.123)	1.583	781
EBITDA Margin (%)	62,3	63,5	61,4	57,6
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	49,1	59,2	58,4	55,2
Biên lợi nhuận ròng (%)	43,0	47,3	46,7	44,2

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	811	790	1.028	198
LNTT	220	346	751	781
Chi phí không bằng tiền	43	46	45	40
Khấu hao	58	35	47	42
Khấu trừ				
Khác	-15	11	-2	-2
Thay đổi vốn lưu động	582	468	382	-467
Tăng giảm phải thu	98	-15	-20	13
Tăng giảm tồn kho	-2	1	0	0
Tăng giảm phải trả	486	482	403	-479
Thuế TNDN	-34	-69	-150	-156
LCTT hoạt động đầu tư	-1.566	-1.882	552	598
Tăng giảm Tài sản cố định	54	-4	-4	-4
Tăng giảm Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-3	0	0	0
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-1.617	-1.878	556	602
LCTT hoạt động tài chính	552	1.402	-491	-635
Tăng giảm nợ phải trả	690	1.535	-202	-239
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-100	0	-200	-150
Khác	-38	-133	-88	-246
LCTT trong kỳ	-203	311	1.089	160
Số dư đầu kỳ	292	89	400	1.489
Số dư cuối kỳ	89	400	1.489	1.649

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	237	567	1.681	1.824
Tiền và tương đương tiền	89	400	1.489	1.649
Phải thu ngắn hạn	46	61	82	69
Tồn kho	3	2	2	2
Khác	98	104	109	104
Tài sản dài hạn	4.181	6.028	5.429	4.789
Đầu tư liên kết liên doanh	-	-	-	-
Tài sản cố định hữu hình	308	254	223	180
Tài sản dài hạn khác	3.873	5.774	5.206	4.610
Tổng tài sản	4.418	6.595	7.110	6.614
Nợ ngắn hạn	1.043	1.440	1.867	1.398
Phải trả ngắn hạn	206	406	893	501
Vay nợ ngắn hạn	187	126	141	151
Nợ ngắn hạn khác	650	909	833	745
Nợ dài hạn	2.110	3.730	3.504	3.255
Nợ vay dài hạn	1.468	3.178	2.894	2.597
Nợ dài hạn khác	643	552	610	657
Tổng nợ	3.154	5.171	5.371	4.652
Vốn chủ sở hữu	1.264	1.424	1.739	1.961
Vốn góp chủ sở hữu	1.000	1.000	1.000	1.000
Thặng dư cổ phần	5	5	5	5
Lợi nhuận giữ lại	259	419	734	956
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Lợi nhuận cổ đông	186	277	601	625

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	20,97	14,10	6,49	6,24
P/CF (x)	-19,2	12,6	3,6	24,4
P/B (x)	3,1	2,7	2,2	2,0
EPS (VND)	1.860	2.766	6.006	6.250
CFPS (VND)	-2.027	3.106	10.891	1.601
BPS (VND)	12.642	14.244	17.390	19.612
DPS (VND)	1.000	0	2.000	1.500
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức	54%	0%	33%	24%
Lợi suất cổ tức (%)	2,56%	0,00%	5,13%	3,85%
Tăng trưởng doanh thu	31,61%	35,00%	120,00%	10,00%
Tăng trưởng EBITDA	-124,20%	36,38%	106,78%	3,08%
Vòng quay tồn kho (x)	152,00	138,67	146,56	145,74
Số ngày tồn kho (ngày)	2,40	2,63	2,49	2,50
Vòng quay phải thu (x)	4,56	10,92	18,03	18,78
Số ngày thu tiền (ngày)	79,96	33,44	20,25	19,43
Vòng quay phải trả (x)	0,58	0,47	0,78	0,87
Số ngày trả tiền (ngày)	627,43	775,35	469,34	421,16
ROA	4,96%	5,02%	8,76%	9,11%
ROE	15,19%	20,58%	37,97%	33,78%
ROIC	7,94%	7,73%	15,78%	19,70%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	257,53%	384,62%	339,57%	251,46%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	0,23	0,39	0,90	1,31
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	130,90%	231,94%	174,55%	140,14%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	25,46	34,99	80,59	85,43

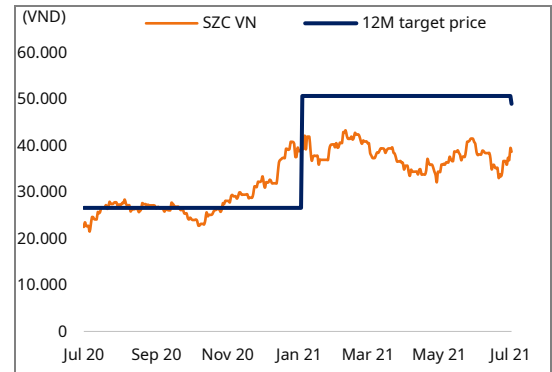
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
SZC (SZC VN)	17/02/20	Mua	23.000
SZC (SZC VN)	27/07/20	Mua	26.700
SZC (SZC VN)	24/10/20	Mua	26.700
SZC (SZC VN)	25/01/21	Mua	50.800
SZC (SZC VN)	23/07/21	Mua	49.100



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analysts' area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)

Global 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

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

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
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur 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)