Shinhan Securities



CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (VSH VN) | Reuters Code (VSH.HM)

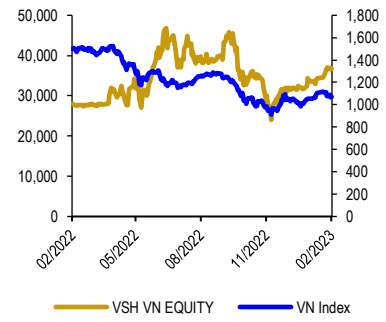
GIỮ

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 39,500**
Giá hiện tại (09/02/22)	VND 37,200
Suất sinh lời	6.2%

VNINDEX	1,064
P/E thị trường (23F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	8,705
SLCP đang lưu hành (triệu)	236
SLCP tự do giao dịch(triệu)	50
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	21.2
52 tuần cao/thấp(VND)	48,000/22,900
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.14
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	3
Sở hữu nước ngoài (%)	11.6
Cổ đông lớn (%) REE	50.5
PGV	30.6

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	28.8	-7.4	28.0
Tg đối với VN-Index (%)	19.6	7.3	56.6



Nguồn: Bloomberg

Mở tài khoản [Chuyên viên]

Nhựt Nguyễn

☎ (84-28) 6299-7751

✉ nhut.nq@shinhan.com

Shinhan Securities

Thử thách phía trước

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 39,500 đồng

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (HoSE: VSH) là một trong những doanh nghiệp sở hữu các nhà máy thủy điện (NMTĐ) có công suất lớn nhất niêm yết trên sàn chứng khoán. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của VSH ở mức 39,500 đồng tương ứng với khuyến nghị nắm giữ. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng rằng doanh thu và lợi nhuận của VSH sẽ chững lại vì: (1) Thời tiết thuận lợi được dự báo sẽ qua đi; (2) Doanh thu và lợi nhuận của năm 2022 đạt mức kỷ lục.

Kết quả kinh doanh năm 2022 tăng trưởng vượt kỳ vọng

Trong năm 2022, CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh ghi nhận doanh thu đạt 3,084 tỷ đồng (+91% YoY) và LNST đạt 1,263 tỷ đồng (+226% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ sản lượng kỷ lục 2,597 triệu kWh (+47% YoY) khi NMTĐ Thượng Kon Tum chạy cả năm cùng với hiện tượng La Nina đem về lượng nước dồi dào. Bên cạnh đó, giá bán trung bình trong năm 2022 cũng tăng 31% YoY giúp biên lợi nhuận gộp nới từ 51% của năm 2021 lên 66%.

Bên cạnh đó, chi phí tài chính của VSH tăng 26% YoY lên mức 408 tỷ, tuy nhiên từ quý 4 chi phí tài chính đã bắt đầu giảm so với quý trước đó do số vay nợ giảm dần. Ngoài ra, khoản chi phí khác của VSH ở mức 142 tỷ đồng (+2,115% YoY) lý do đến từ việc VSH kết chuyển các khoản nợ tồn động không có khả năng thu hồi và các chi phí có liên quan đến các dự án xây dựng dở dang.

Triển vọng năm 2023

Công ty mẹ của VSH là CTCP Cơ Điện lạnh (HoSE: REE) cho biết công ty đang tích cực đẩy nhanh đàm phán việc tăng giá bán PPA của NMTĐ Thượng Kon Tum. Chúng tôi kỳ vọng rằng nếu thành công, giá bán PPA của NMTĐ Thượng Kon Tum sẽ tăng khoảng 20% so với trước đó. Hiện tại, NMTĐ này có công suất thiết kế lớn nhất trong ba nhà máy của VSH với 220 MW (62% tổng công suất). Với quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng giá bán đi ngang so với năm trước đó.

Ở chiều ngược lại, hiện tượng La Nina dự kiến sẽ qua đi trong năm 2023 sau 3 năm liên tiếp ảnh hưởng. Trạng thái trung lập/El Nino sẽ dần thay thế vị trí của La Nina làm giảm lượng nước về hồ chứa khiến sản lượng của các doanh nghiệp ngành thủy điện có thể bị ảnh hưởng. Trong mô hình định giá, chúng tôi dự phóng sản lượng điện trong năm 2023 giảm 15% so với năm 2022.

Rủi ro: (1) Động đất gần NMTĐ Thượng Kon Tum; (2) Rủi ro lãi suất; (3) Thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến sản lượng điện; (4) Đàm phán nâng giá PPA của NMTĐ Thượng Kon Tum không đạt kỳ vọng.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**1,611**	**3,085**	**2,676**	**2,492**	**2,315**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	815	2,022	1,588	1,416	1,248
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**387**	**1,264**	**1,051**	**930**	**863**
EPS (VND)	1,660	5,349	4,450	3,937	3,653
BPS (VND)	14,084	14,520	15,269	16,147	16,976
OPM	51%	66%	59%	57%	54%
NPM	24%	41%	39%	37%	37%
ROE	**10%**	**25%**	**18%**	**14%**	**12%**
PER (x)	11.7	7.0	8.9	10.0	10.8
PBR (x)	1.4	2.6	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	9.48	6.6	7.5	8.0	8.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 50%-50% để định giá VSH. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị giữ với mức định giá 39,500 VND tương đương với suất sinh lời 7%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**10.4**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8
Beta	0.8
Chi phí nợ (%)	10.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	11.0
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.4
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	4,049

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của VSH					
Đơn vị: tỷ VND	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
LN ròng	1,051	930	863	887	901
Cộng: Lãi vay sau thuế	339	294	249	195	153
Cộng: Khấu hao	595	619	644	669	696
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-179	-21	-20	-48	-46
Trừ: Vốn đầu tư	450	480	490	510	530
Dòng tiền tự do (FCFF)	**1,714**	**1,384**	**1,286**	**1,289**	**1,265**
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.82	0.74	0.67	0.61
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,552	1,135	954	866	770
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,368				
Giá trị doanh nghiệp	12,645				
Nợ vay	4,049				
Tiền và tương đương tiền	168				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.24				
Giá mục tiêu (VND)	**37,096**				

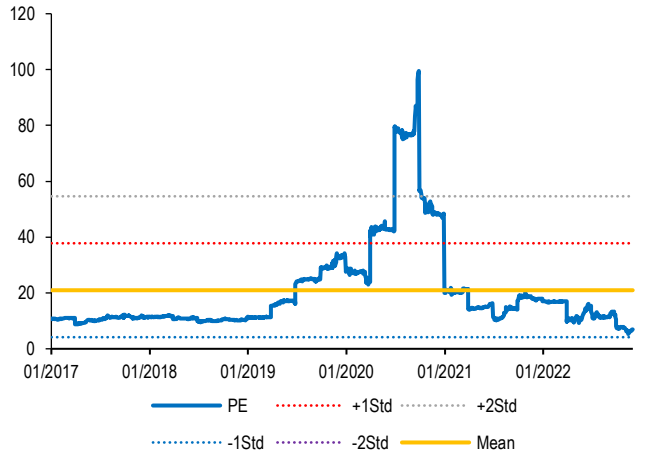
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong ngành năng lượng tại Việt Nam và khu vực châu Á – Thái Bình Dương. Trung bình P/E của các doanh nghiệp ngành điện trong thống kê (ngoại trừ VSH) là 11.06x. Chúng tôi chiết khấu trung bình P/E xuống 15% về mức 9.4x làm mức P/E mục tiêu do chúng tôi nhận thấy nhóm thủy điện sẽ đối mặt với thời tiết bất lợi trong năm 2023. Kết hợp dự phóng EPS forward của VSH ở mức 4,450 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng của VSH ở mức 41,800 đồng.

Tổng hợp định giá		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
FCFF	50%	37,100
P/E	50%	41,800
Tổng hợp	100%	39,500

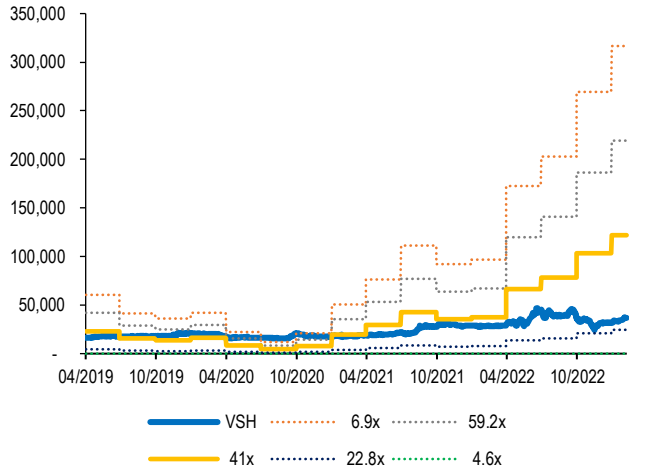
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

PER của VSH



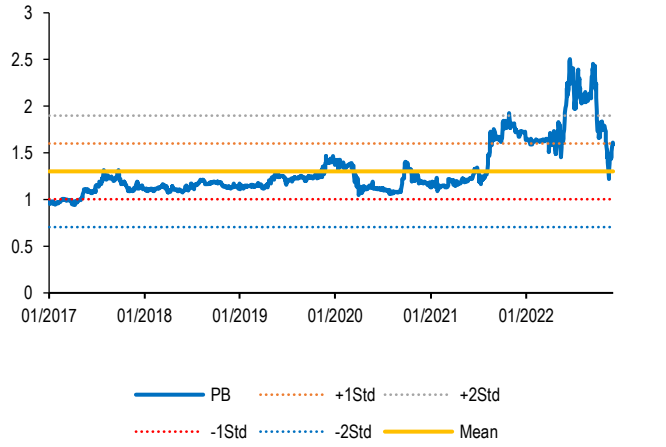
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của VSH



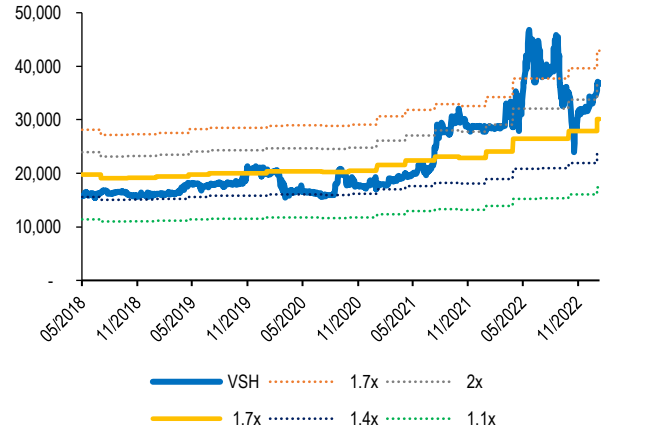
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VSH



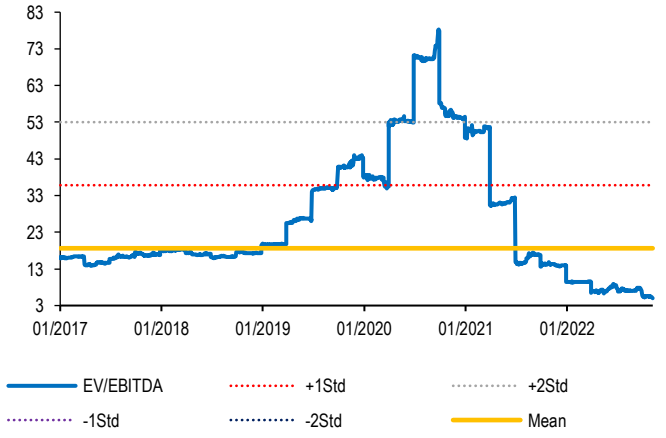
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của VSH



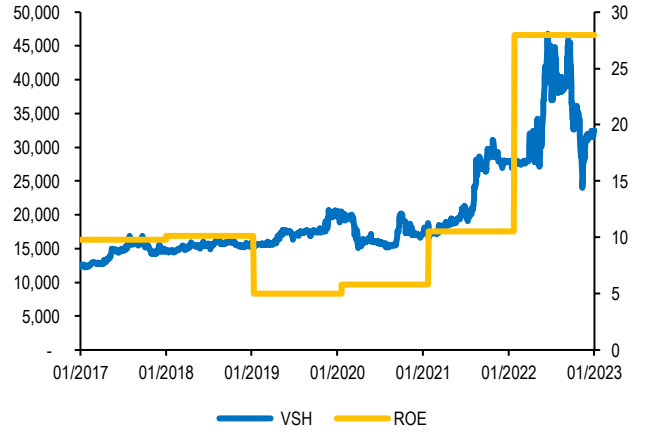
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VSH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của VSH và ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của VSH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**9,676**	**10,017**	**9,710**	**10,226**	**10,369**
Tài sản ngắn hạn	363	691	1,074	1,736	2,017
Tiền và tương đương tiền	15	52	131	889	1,104
Đầu tư TC ngắn hạn	35	39	37	268	374
Các khoản phải thu	212	497	806	514	478
Hàng tồn kho	101	102	100	65	61
Tài sản dài hạn	9,314	9,326	8,636	8,491	8,352
Tài sản cố định	510	9,136	8,565	8,420	8,281
Chi phí xây dựng cơ bản	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	12	14	15	15	15
Tổng nợ	**6,346**	**6,006**	**4,685**	**4,402**	**3,863**
Nợ ngắn hạn	1,350	877	569	805	786
Khoản phải trả	572	733	432	284	265
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	772	142	135	519	519
Khác	7	2	2	2	2
Nợ dài hạn	4,996	5,129	4,116	3,597	3,078
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	4,996	4,927	3,915	3,395	2,876
Khác	0	202	202	202	202
Vốn chủ sở hữu	**3,330**	**4,010**	**5,025**	**5,825**	**6,505**
Vốn góp chủ sở hữu	2,062	2,362	2,362	2,362	2,362
Thặng dư vốn	6	6	6	6	6
Vốn khác	384	384	384	384	384
Lợi nhuận giữ lại	877	1,258	2,272	3,073	3,753
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	5,768	5,069	4,050	3,914	3,395
*Nợ ròng (tiền)	5,718	4,978	3,882	2,758	1,917

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**341**	**1,611**	**3,085**	**2,676**	**2,492**
Tăng trưởng (%)	*-14.9*	*373.1*	*91.4*	*-13.2*	*-6.9*
Giá vốn hàng bán	(204)	(796)	(1,062)	(1,088)	(1,076)
Lợi nhuận gộp	**137**	**815**	**2,022**	**1,588**	**1,416**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*40.2*	*50.6*	*65.6*	*59.3*	*56.8*
Chi phí BH & QLDN	(23)	(45)	(77)	(80)	(101)
LN từ HĐKD	**114**	**770**	**1,945**	**1,508**	**1,315**
Tăng trưởng (%)	*32.8*	*93.2*	*233.3*	*(20.8)*	*(11.5)*
Biên LN từ HĐKD (%)	*33.4*	*47.8*	*63.1*	*56.3*	*52.8*
LN khác	121	(319)	(565)	(305)	(251)
Thu nhập tài chính	123	11	7	65	70
Chi phí tài chính	(1)	(324)	(432)	(370)	(321)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(1)	(323)	(408)	(370)	(321)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(0)	(5)	(139)	0	0
LNTT	**236**	**451**	**1,380**	**1,203**	**1,064**
Thuế TNDN	(47)	(64)	(116)	(151)	(134)
LNST	**188**	**387**	**1,264**	**1,051**	**930**
Tăng trưởng (%)	*18.4*	*105.7*	*226.3*	*(16.8)*	*(11.5)*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*55.3*	*24.0*	*41.0*	*39.3*	*37.3*
LNST cổ đông công ty mẹ	188	387	1,264	1,051	930
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**237**	**774**	**1,788**	**1,573**	**1,385**
Tăng trưởng (%)	*17.9*	*(58.5)*	*(11.0)*	*19.7*	*34.5*
Biên LN (%)	*69.6*	*48.1*	*58.0*	*58.8*	*55.6*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**320**	**1,245**	**2,380**	**2,168**	**2,004**
Tăng trưởng (%)	*87.8*	*(29.7)*	*(40.4)*	*49.5*	*0.0*
Biên LN (%)	*94.1*	*77.2*	*77.1*	*81.0*	*80.4*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**754**	**1,395**	**1,768**	**1,501**	**1,539**
Lợi nhuận ròng	387	1,264	1,051	930	985
Khấu hao	470	592	595	619	644
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(3)	(6)	(58)	(70)	(89)
Thay đổi vốn lưu động	-	-	179	21	(0)
Thay đổi khác	(100)	(455)	-	-	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**(325)**	**(38)**	**(624)**	**(517)**	**(525)**
Thay đổi tài sản cố định	(328)	(47)	(392)	(410)	(401)
Thay đổi tài sản đầu tư	-	3	(231)	(106)	(125)
Khác	3	6	-	(0)	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(392)**	**(1,277)**	**(387)**	**(769)**	**(769)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(392)	(1,277)	(136)	(519)	(519)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(251)	(250)	(250)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**37**	**79**	**757**	**215**	**245**
Tổng tiền đầu năm	15	52	131	889	1,104
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	52	131	889	1,104	1,349

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

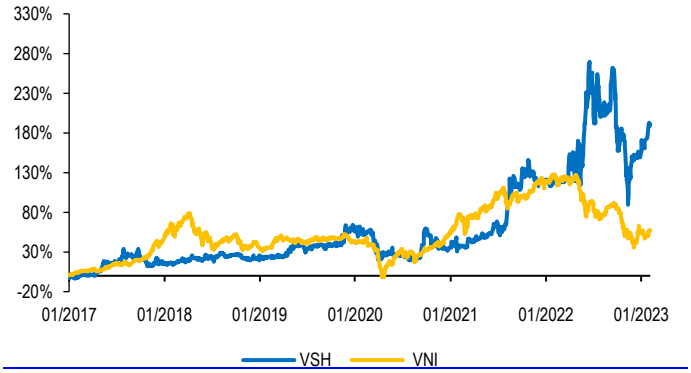
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	913	1,660	5,349	4,450	3,937
BPS (đồng)	16,147	16,976	21,271	24,660	27,540
PER (x)	11.7	7.0	8.9	10.0	10.8
PBR (x)	1.4	2.6	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	9.5	6.6	7.5	8.0	8.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	3.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Lãi cổ tức (%)	1.7	2.5	2.5	2.5	2.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	94.1	77.2	77.1	81.0	80.4
Biên LN từ HĐKD (%)	33.4	47.8	63.1	56.3	52.8
Biên LNST (%)	55.3	24.0	41.0	39.3	37.3
ROA (%)	1.9	3.9	13.0	10.3	9.0
ROE (%)	5.7	9.7	25.15	18.0	14.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	173.2	126.4	80.6	67.2	52.2
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	1,784.6	400.0	163.1	127.2	95.7
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	3.7	10.4	29.5	143.7	188.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	189.3	2.4	4.4	4.2	4.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	0.9	4.8	12.8	19.4	23.7
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	2.0	7.9	10.5	13.1	17.1
Số ngày khoản phải thu (ngày)	1.6	4.6	4.7	4.1	5.0

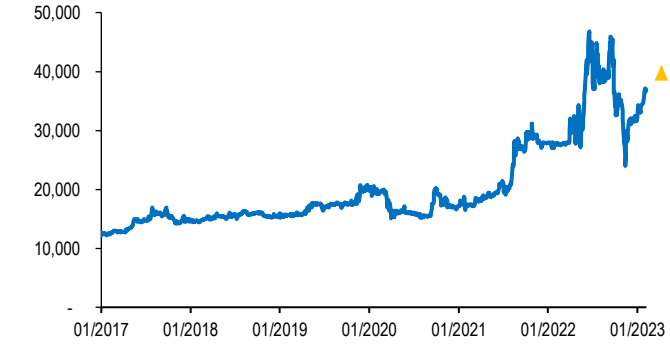
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
30/08/2022 (BC lần đầu)	MUA	47,200	9.3	0.8/22.2
09/02/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	39,500	12.7	39.2/-18.5

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn 15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nhut Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: VSH VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. 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 Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000