

QNS – KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 17/08/2021)

Sàn giao dịch	UpCOM
Thị giá (đồng)	47.500
Vốn hoá (tỷ đồng)	15.705
Số lượng CPLH	356.939.955
% sở hữu nước ngoài	0%
Giá mục tiêu	50.900

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
+84-38200 751(ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

QNS: MẢNG ĐƯỜNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Triển vọng:

Sửa đầu nành: chúng tôi dự phóng mảng sữa tiếp tục tăng trưởng với mức CAGR 2021-2025 đạt 5,5%. Biên lợi nhuận gộp giảm do ảnh hưởng bởi quá nguyên liệu đầu vào tăng cao.

Đường: Giá đường tăng cao ~ 30% giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Tiềm năng M&A: với vị thế chiếm 86% thị phần sữa đậu nành hộp giấy QNS trở thành mục tiêu M&A cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực ngành hàng tiêu dùng.

Rủi ro:

- (1) Biến động giá đậu nành (do QNS nhập khẩu 70% đậu nành).
- (2) Người tiêu dùng ngày càng tìm kiếm các lựa chọn sữa thực vật thay thế khác hơn sữa đậu nành do có ít khả năng có nguồn gốc từ cây trồng biến đổi gen.
- (3) Giá thành đường trong nước cao hơn giá thành đường nhập khẩu.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị giá hợp lý của QNS ở mức **50.900** đồng/cp.

Chỉ tiêu tài chính	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	6,490	7,660	8,550	9,209	9,885
+/- yoy (%)	-15.5%	18.0%	11.6%	7.7%	7.3%
LNST (tỷ đồng)	1,053	991	1,121	1,359	1,492
+/- yoy (%)	-18.5%	-5.9%	13.1%	21.2%	9.8%
VCSH (tỷ đồng)	6,605	6,694	6,911	7,364	7,948
Nợ/TTS (%)	27.8%	26.8%	26.6%	24.8%	22.1%
TS LN gộp (%)	31.6%	29.5%	29.5%	29.9%	30.0%
TS LN ròng (%)	16.2%	12.9%	13.1%	14.8%	15.1%
ROA – TTM (%)	11.6%	10.8%	12.1%	14.1%	14.9%
ROE – TTM (%)	16.1%	14.9%	16.5%	19.0%	19.5%
EPS - TTM (đồng)	2,950	2,776	3,140	3,807	4,179
BVPS (đồng)	18,460	18,716	19,333	20,610	22,255

Nguồn: QNS, VCBS dự phóng

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2.21: lợi nhuận mảng đường tăng cao bù đắp cho mảng sữa đậu nành bị ảnh hưởng bởi chi phí NVL đầu vào cao

Q2.2021: Theo BCTC hợp nhất của QNS, Q2.21 DTT tăng trưởng 11,3% đạt 2.031 tỷ đồng và LNST giảm 18,5% đạt 360,7 tỷ đồng (+12,6% yoy).

DT tăng trưởng nhờ mảng sữa đậu nành tăng 4,0% yoy và mảng đường tăng mạnh 70,7% yoy. Biên LNG giảm còn 32,2% so với mức 33,3% của cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính do biên gộp của sữa đậu nành giảm mạnh 4,6 điểm % còn 41,1%. Trái chiều, biên gộp của mảng đường tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 20,4% so với mức 2,3% của cùng kỳ năm ngoái.

	DTT					Biên LNG		
	Q2.21	Q2.20	YoY	1H.21	YoY	Q2.21	Q2.20	2020
Sữa đậu nành	1,182	1,137	4.0%	1,907	2.2%	41.1%	45.7%	44.1%
Đường	460	270	70.7%	869	63.1%	20.4%	2.3%	3.2%
Còn lại	654	626	4.4%	1,371	13.4%	11.8%	13.7%	15.3%
Loại trừ	(265)	(208)	27.4%	(476)	33.2%			
Tổng	2,032	1,825	11.3%	-	13.0%	32.2%	33.3%	31.6%

Nguồn: QNS, Vcbs tổng hợp

1H.2021: Lũy kế 6 tháng 2021, DTT đạt 3.670 tỷ đồng (+12,9% yoy) LNST đạt 521,5 tỷ đồng (+19,3% yoy).

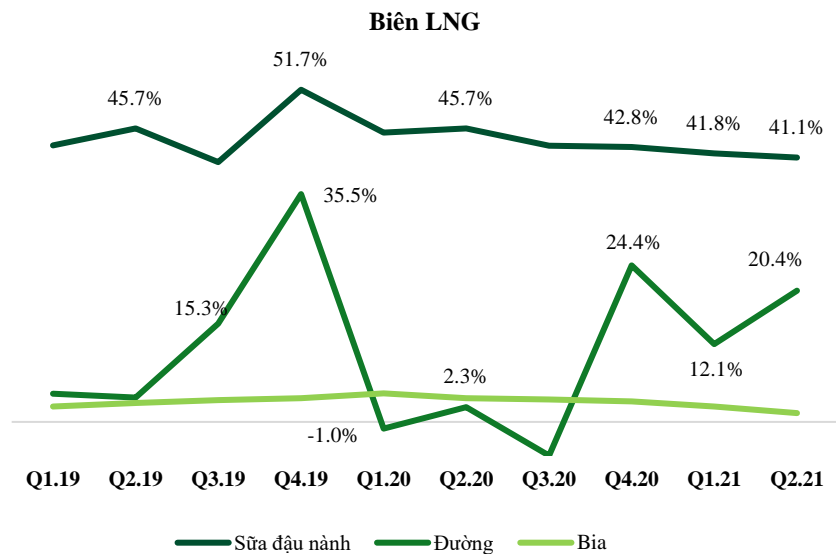
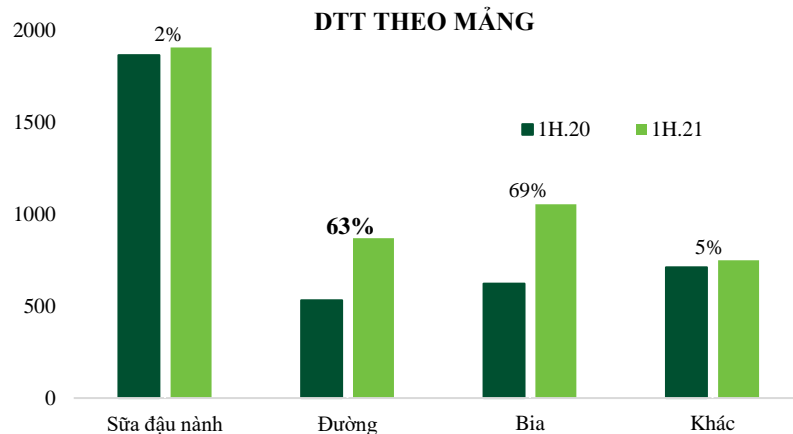
1H.2021: Lũy kế 6 tháng 2021, DTT đạt 3.670 tỷ đồng (+12,9% yoy) LNST đạt 521,5 tỷ đồng (+19,3% yoy).

- **Mảng sữa đậu nành: chiếm 58%/tổng DTT và 74% LNG**

Theo thông tin của QNS từ số liệu của Nielson thì 6 tháng đầu năm nay thị phần của QNS đã tăng 4,3 điểm phần trăm, đạt 90,2% về thị phần phân khúc sữa đậu nành có thương hiệu tính theo sản lượng.

DTT sữa đậu nành tăng 2,2%, trong đó chủ yếu là tăng sản lượng tăng khoảng 5% yoy, giá bán không thay đổi so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ sữa tăng trong Q2.21 do tâm lý tích trữ sữa khi Chính phủ thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội vào cuối tháng 5 và do QNS phân phối chủ yếu tại siêu thị nên không bị ảnh hưởng nhiều do giãn cách xã hội. Theo QNS, sản lượng tiêu thụ của tháng 7 cũng đạt mức cao kỷ lục, tăng trưởng 6-7% so với tháng 6. Các sản phẩm của Vinasoy tập trung phân khúc bình dân và ít bị tác động hơn khi thu nhập của người tiêu dùng ảnh hưởng bởi dịch so với các sản phẩm sữa bò hay phân khúc trung, cao cấp khác.

Tuy DTT tăng nhưng biên gộp giảm nên LNG của mảng sữa giảm, đóng góp tỷ trọng 74% trong tổng lợi nhuận gộp, so với mức 88% của cùng kỳ năm ngoái. Cụ thể, DTT tăng nhẹ 2,2% yoy đạt 1.907 tỷ đồng. Biên LNG giảm 41,4% (cùng kỳ: 45,4%) do giá nguyên liệu đậu nành và giá đường tăng cao.

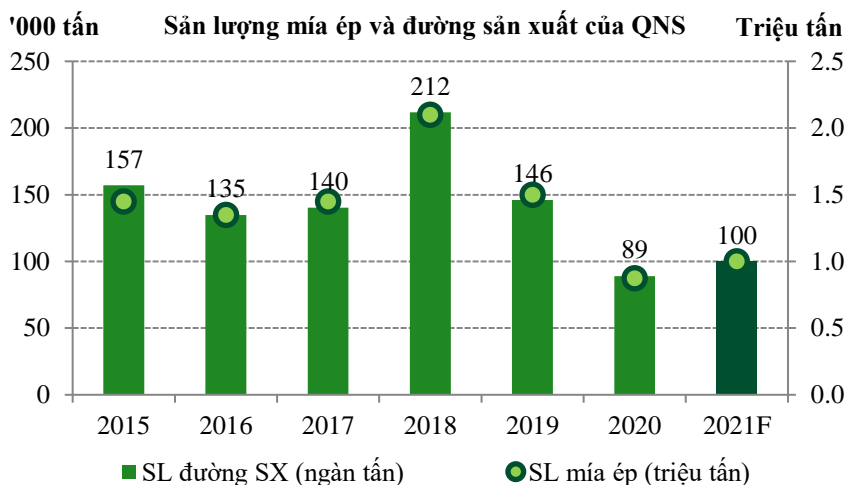


Nguồn: QNS, Vcbs tổng hợp

• **Đường: đóng góp 24%/DTT và 14% LNG**

DTT tăng mạnh 63,1% yoy, đạt 869 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 24% so với mức tỷ trọng 16% cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý biên LNG cải thiện tích cực đạt 16,5% so với mức 0,6% của cùng kỳ năm ngoái. KQKD mảng đường tăng trưởng mạnh nhờ

- (1) Mảng đường hưởng lợi nhờ vào Thuế CBPG đường thô nhập khẩu từ Thái Lan được áp dụng tạm thời vào tháng 02/2021 và chính thức vào 16/06/2021. Giá bán đường bình quân của QNS trong 6 tháng đầu năm tăng khoảng 30% so với năm 2020
- (2) Bên cạnh đó, nhờ thời tiết thuận lợi mà diện tích trồng mía tăng dẫn đến sản lượng mía tăng 12% yoy. Tuy nhiên, nếu tính riêng vùng trồng mía tại Gia Lai thì diện tích trồng mía tăng cao, do năm ngoái QNS đã bỏ vùng mía tại Quảng Ngãi do đóng cửa NM đường Phở Phong (diện tích ~ 2.500ha). Trong niên vụ 2021, QNS đã sản xuất được khoảng 100.000 tấn đường thành phẩm (tăng 12% yoy), hiện 6 tháng đã tiêu thụ khoảng hơn 50.000 tấn.



Nguồn: QNS, VCBS tổng hợp

Đường RE: Sau nửa năm vận hành thử dây chuyền luyện đường RE, QNS chính thức đưa nó vào hoạt động từ đầu tháng 7/2021 và hiện tại công ty đang lên các phương án để sản xuất đường RE. Nhà máy có công suất thiết kế 1.000 tấn/ngày. Lượng đường thô 25.000 tấn năm ngoài nhập về QNS hiện tại còn tồn khoảng 10.000 tấn. QNS cũng đã ký hợp đồng với Tân Hiệp Phát, Dutch Lady, Bách Hóa Xanh... Nhờ việc áp thuế đường thô Thái Lan, những doanh nghiệp nội địa có vùng nguyên liệu tự chủ lớn như QNS sẽ được hưởng lợi lớn khi phát triển sản phẩm RE trong tương lai.

- **Mảng khác (bia, điện sinh khối, nước khoáng và bánh kẹo...): đóng góp 37%/DTT và 11%/LNG**

Ghi nhận DTT đạt 1.371 tỷ đồng (+13,4% yoy) và LNG đạt 114 tỷ đồng (-5,4% yoy).

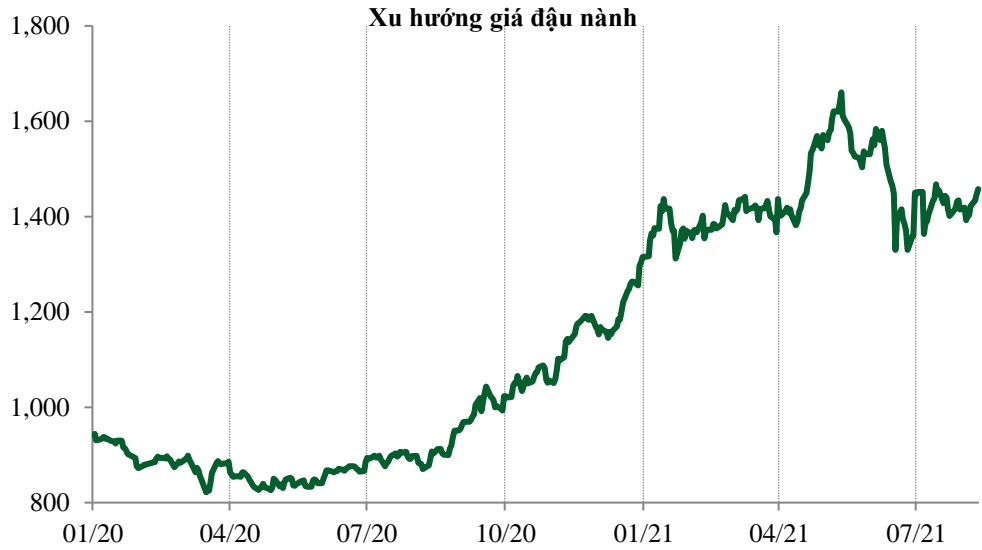
- **Thành Phát (chủ yếu bia):** DT tăng 24,6% yoy từ mức nền thấp của năm ngoái và LNG giảm 8,8% do ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội do dịch Covid-19 và Nghị định 100 về xử phạt nồng độ cồn lái xe.
- **Điện sinh khối:** 6T.2021 mảng điện sinh khối vẫn lỗ nhẹ khoảng 20 tỷ đồng, dự kiến cả năm 2021 điện sinh khối đạt hòa vốn. Chúng tôi cho rằng, năm nay sản lượng mía nguyên liệu khoảng 1 triệu tấn vẫn chưa đủ bã mía cho NM điện sinh khối, dẫn đến thiếu bã mía nên QNS phải mua thêm phụ phẩm bên ngoài. Sau khi đóng cửa nhà máy Phở Phong thì hiện tại QNS chỉ còn vùng mía nguyên liệu tại Gia Lai. Mảng điện sinh khối sau hơn 3 năm phát điện vẫn chưa có hiệu quả, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi.

DIỄN BIẾN GIÁ NVL

(i) Đậu nành:

Giá đậu nành ước tính bình quân quý 2 đã tăng nhẹ khoảng 7-8 % so với quý 1 và tăng 50 % so với mức giá bình quân của năm 2020. Hiện tại QNS cũng đã chốt giá đậu nành nguyên liệu cho hai quý còn lại của năm 2021.

Chúng tôi cho rằng trong 2H.2021, với giá đậu nành tăng cao tiếp tục gây áp lực giảm biên lợi nhuận gộp của mảng sữa của QNS.

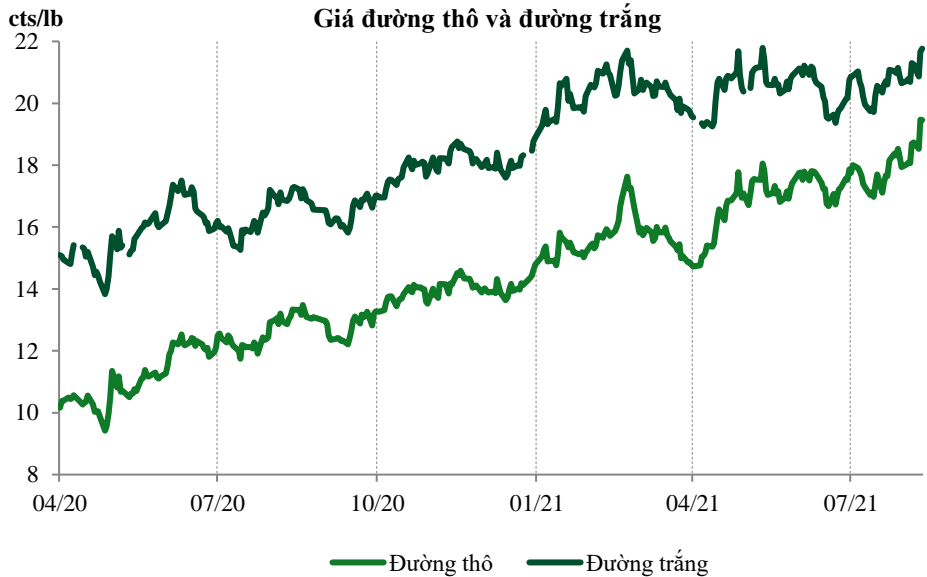


Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

(ii) Giá đường:

Giá đường thế giới:

Trong Q2.21 giá đường bình quân đã tăng ~8% so với Q1.21 và giá trong 1H.21 đã tăng ~25-35% so với cùng kỳ năm ngoái. Giá hàng hóa nói chung và giá dầu tăng cao đã hỗ trợ giá đường, giá đường biến động cùng chiều với giá dầu thô khi giá dầu thô tăng dẫn đến các quốc gia sản xuất lớn sẽ chuyển hướng sản xuất mía sang sản xuất ethanol làm giảm nguyên liệu mía cho sản xuất đường. Tuy vẫn tiếp tục giữ giá cao từ tháng 7 nhưng đã xảy ra hiện tượng chênh lệch giữa giá đường thô và đường trắng thu hẹp dần và giảm đáng kể so với Q1.2021.

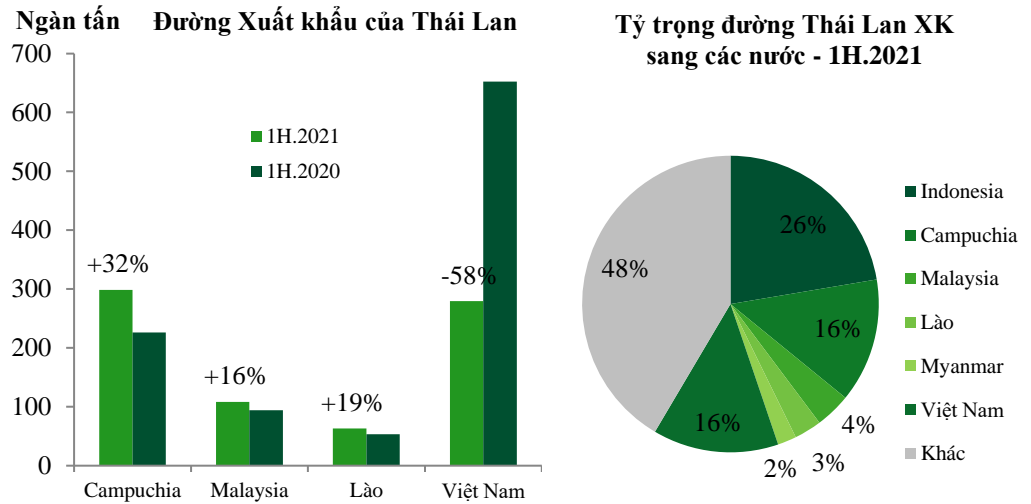


Nguồn: ISO, Vcbs tổng hợp

Đường Thái Lan:

Trong 6 tháng đầu năm 2021, lượng đường xuất khẩu của Thái Lan giảm hơn 50% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó lượng xuất khẩu sang Việt Nam giảm mạnh 57% yoy, trong đó chiều ngược

lượng XK sang các nước như Campuchia, Malaysia, Lào tăng cao.

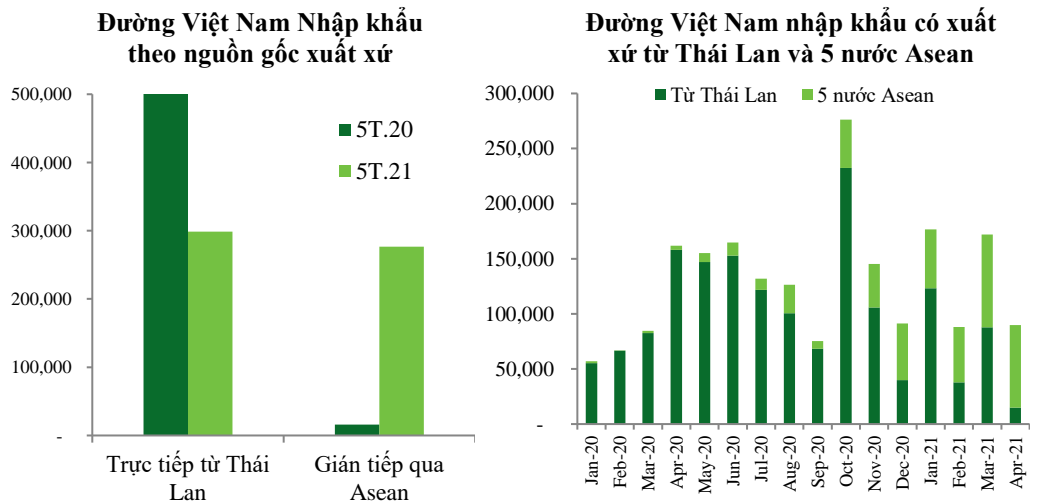


Nguồn: OCSB, ISO, VCBS tổng hợp

Đường Việt Nam:

Trong tháng 5 ngành đường Việt Nam kết thúc vụ ép mía niên độ 2020/21 với tổng lượng mía ép hơn 6,7 triệu tấn mía (-10% yoy) và sản xuất được gần 690 ngàn tấn đường (-11% yoy).

Lượng đường nhập khẩu 5 tháng đầu năm đạt gần 650 ngàn tấn, tăng 19% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó đường nhập khẩu từ các quốc gia Asean (Lào, Campuchia, Malaysia, Myanmar và Indonesia) vào Việt Nam gia tăng mức độ bùng nổ với khoảng 270.000 tấn so với cùng kỳ chỉ hơn 16.000 tấn, gấp 17 lần. 5 nước trên đều không đủ năng lực sản xuất đường để xuất khẩu và cạnh tranh với đường Việt Nam. Đây có thể xem là đường có nguồn gốc từ Thái Lan xuất sang VN bằng cách gian lận xuất xứ để né Thuế CBPG.



Nguồn: VSSA, OCSB, VCBS tổng hợp

DỰ PHÓNG

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng so với dự phóng cũ như sau:

- **Mảng sửa đập nành:**

Chúng tôi điều chỉnh giảm DT sửa đập nành tăng trưởng 1,0% do điều chỉnh mức tăng sản lượng 1% yoy và giá bán không thay đổi (so với dự phóng cũ là 5,8% và 2%). Sửa xuất khẩu tương ứng mức năm ngoài và đóng góp không đáng kể. DT sửa đập 3.913 tỷ đồng. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng biên gộp sửa đập nành 41% cho năm 2021.

- **Mảng đường:**

Chúng tôi cho rằng mảng đường 2H.2021 sẽ tiếp tục tích cực với giá bán tăng cao khoảng 30% so với đầu năm. DT mảng đường đạt 1.719 tỷ đồng, tăng trưởng 73% yoy (so với mức dự phóng cũ là 1.512 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh 17% (dự phóng cũ là 9,5%).

Đối với NM đường RE: từ đầu tháng 7 đường RE chính thức vận hành. Hiện QNS đang xem xét lợi ích giữa việc nhập đường thô về sản xuất do sau khi áp Thuế CBPG thì giá thành đường thô nguyên liệu nhập khẩu về đã tăng khoảng 40-50%. Thay đổi dự phóng DT và biên gộp từ đường RE từ năm 2022 trở đi tích cực hơn so với dự phóng cũ.

- **DT Thành Phát:** đạt 1.116,2 tỷ đồng (+6% yoy). Điều chỉnh dự phóng biên gộp đạt 3% so với mức cũ 3,8% .
- **Mảng khác:** DT đạt 1.643,8 tỷ đồng (+2% yoy).

Biên LNG đạt 29,5% (cũ: 29,2%) do biên gộp mảng đường tích cực bù đắp cho sự suy giảm biên gộp của mảng sửa đập nành.

Tỷ lệ CP BH & QLDN chiếm tỷ trọng 13,5%/DTT so với mức 13,7% năm 2020.

Theo đó EPS 2021 ước tính đạt 2.776 đồng/cp (-5,9% yoy).

Mảng kinh doanh	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P
Sửa đập nành	3,875	3,914	4,232	4,414	4,619
+ Xuất khẩu		-	121	138	170
Đường	994	1,719	2,332	2,739	3,137
Thành Phát	1,053	1,116	1,172	1,231	1,292
Khác	1,344	1,644	1,693	1,744	1,796
<i>Điện sinh khối (EVN)</i>		145	181	217	253
Loại trừ	(777)	(919)	(1,111)	(1,197)	(1,285)
Tổng DT	6,490	7,660	8,550	9,209	9,885
LNST	1,053	991	1,121	1,359	1,492

Biên gộp	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P
Sửa đập nành	44.1%	41.0%	42.0%	42.5%	42.5%
Đường	3.2%	17.0%	17.0%	18.0%	19.0%
Thành Phát	3.7%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Khác	20.7%	20.0%	18.0%	19.0%	20.0%
Biên gộp	31.6%	29.5%	29.5%	29.9%	30.0%

Nguồn: QNS, VCBS dự phóng

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và xác định giá trị hợp lý của QNS ở mức 50.900 đồng/cp.

Chiết khấu theo FCFF:	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBITAT (NOPAT)	1,058,503	1,181,298	1,410,823	1,527,880	1,630,026
Khấu hao	522,977	507,139	493,238	481,006	470,351
Thay đổi vốn lưu động	83,529	(60,558)	(43,105)	(44,756)	(38,773)
Đầu tư tài sản cố định	(273,099)	(304,244)	(327,332)	(350,978)	(371,488)
FCFF	1,472,144	1,399,933	1,622,026	1,706,140	1,787,539
Giá trị hiện tại của FCFF	1,359,175	1,155,457	1,196,812	1,125,368	1,054,045
g		2.0%			
Hiện giá của dòng tiền tự do (FCFF)		5,890,858			
Hiện giá của giá trị năm cuối cùng (TV)		10,902,887			
Hiện giá của FCF và TV		16,793,744			
Cộng: Tiền		3,061,045			
Trừ: Nợ vay		(1,664,732)			
Giá trị vốn cổ phần		18,190,057			
SLCP lưu hành (triệu cp)		357			
Giá trị mỗi cp (VND)		50,961			

Chi phí sử dụng vốn

Beta	0.79
Rf	2.1%
Equity Risk Premium	12.6%
Cost of equity	12.1%
Cost of debt before tax	8.0%
Tax rate	16.0%
Long term growth rate (g)	2.0%
WACC	11.9%

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

KHẢ QUAN

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với mã QNS với giá mục tiêu 50.900 đồng/cp (upside 10%).

Phụ lục:

BC KẾT QUẢ KINH DOANH	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Doanh thu	6,490	7,660	8,550	9,209	9,885	10,471
GVHB	4,438	5,401	6,024	6,460	6,915	7,309
LN gộp	2,051	2,259	2,526	2,750	2,970	3,162
CP BH & QLDN	888	1,034	1,154	1,105	1,186	1,257
Thu nhập/(Chi phí) hoạt động khác	33	35	35	35	35	35
EBIT	1,196	1,260	1,406	1,680	1,819	1,941
Doanh thu tài chính	142	16	16	19	25	31
Chi phí tài chính	71	96	87	80	67	48
Thu nhập/(Chi phí) khác	1	1	1	1	1	1
Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-	-
LNTT	1,266	1,179	1,334	1,618	1,776	1,922
Thuế TNDN	213	189	213	259	284	308
LNST	1,053	991	1,121	1,359	1,492	1,615
Lợi ích cổ đông thiểu số						
LNST công đồng công ty mẹ	1,053	991	1,121	1,359	1,492	1,615

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tiền và các khoản tương đương tiền	422	312	320	443	562	679
Khoản phải thu	80	84	94	101	108	115
Hàng tồn kho	844	820	915	981	1,050	1,110
Chi phí trả trước	409	483	539	581	623	660
Tài sản ngắn hạn khác	21	24	27	29	31	33
Tài sản ngắn hạn	1,776	1,724	1,895	2,134	2,375	2,597
Tài sản cố định	3,807	4,357	4,254	4,088	3,958	3,859
Đầu tư liên doanh, liên kết						
Tài sản dở dang dài hạn	928	128	28	28	28	28
Tài sản dài hạn khác						
Tài sản dài hạn	4,735	4,485	4,283	4,117	3,987	3,888
Tổng tài sản	6,511	6,209	6,177	6,251	6,362	6,485
Nợ ngắn hạn	1,004	2,168	2,184	2,075	1,868	1,554
Nợ dài hạn	549	286	321	352	384	416
Nợ phải trả	2,545	2,454	2,505	2,426	2,252	1,970
Vốn cổ phần & thặng dư vốn	3,923	3,923	3,923	3,923	3,923	3,923
CP quỹ	(834)	(834)	(834)	(834)	(834)	(834)
LN giữ lại & quỹ khác	3,517	3,605	3,823	4,275	4,860	5,566
Lợi ích cổ đông thiểu số						
Tổng nguồn vốn	6,605	6,694	6,911	7,364	7,948	8,654

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

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng nhóm Phòng PT

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích

ntthang-hcm@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