



Company Report: Vietnam Commercial Bank for Industry and Trade (CTG)

 Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
 Research@gtjas.com.vn

03 Aug 2021

Triển vọng trung dài hạn tích cực

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1H2021 result: 1H2021 CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 6%ytd. Tăng trưởng tiền gửi khách hàng cũng ở mức tốt so với toàn ngành, +5%ytd. Trong 6 tháng đầu năm, TOI của ngân hàng đạt 27,000 tỷ đồng, tăng 30.7%yoy. Trong khi đó, chi phí hoạt động tăng chậm hơn ở mức +16.7%yoy khiến CIR giảm từ 31.9% còn 28.5%. Lợi nhuận trước thuế lũy kế 6 tháng của ngân hàng đạt 10,850 tỷ đồng (xếp thứ 3 toàn ngành), tăng 45.4%yoy.

Giai đoạn sau tái cấu trúc của CTG sẽ bùng nổ nhờ hoạt động bán lẻ, qua đó chúng tôi dự kiến dư nợ mới SME và cá nhân sẽ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt 9.65% trong năm 2021. NII cải thiện nhờ mức chênh lệch giảm lãi suất cho vay đầu ra và lãi suất huy động; thu nhập dịch vụ tăng 50% và tỷ lệ CIR cải thiện sẽ giúp PBT tăng trưởng 31.74%yoy, đạt 22,507 tỷ đồng trong năm 2021. Bên cạnh đó, lợi thế cộng hưởng từ tăng vốn tạo tiền đề cho ngân hàng tăng trưởng mạnh trong trung và dài hạn.

RỦI RO

Trong ngắn hạn, lợi nhuận của ngân hàng vẫn chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Các gói hỗ trợ giảm lãi suất cho vay kèm nợ xấu phát sinh dẫn đến dự phòng tăng cao khiến lợi nhuận bị ảnh hưởng.

KHUYẾN NGHỊ

Cổ phiếu CTG đã có mức tăng mạnh hơn 100% trong 1 năm trở lại đây. Hiện P/B của ngân hàng đang cao tương đối so với nhóm ngân hàng so sánh (peers), là các ngân hàng có quy mô vốn chủ và dư nợ tương đương trong nhóm các nước đang phát triển tại Châu Á-TBD. Mặc dù vậy, P/B của CTG hiện tại là 1.74, thấp hơn P/B của nhóm SOBs và nhóm TMCP tư nhân đầu ngành như TCB, MBB.

Do đó, cộng hưởng với triển vọng kinh doanh tích cực, chúng tôi khuyến nghị "MUA" cổ phiếu CTG với giá mục tiêu 39,200VND/cp, tương đương upside 16.1%.

Khuyến nghị:

Mua
 (Initial)

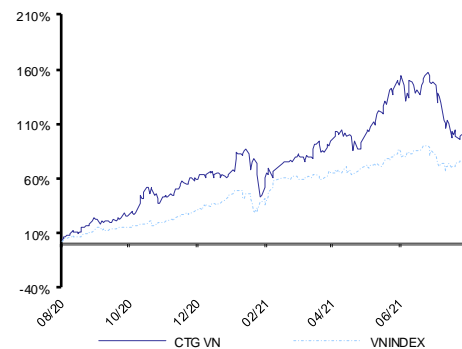
6-18m TP:

VND39,200

Giá cp hiện tại:

VND33,750

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1 Y
Abs. %	(17.3)	1.3	104.0
SS với VN index	(24.8)	7.1	168.1
Giá tb (VND)	34,766	37,436	28,668

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2019A	40,519	9,477	2,044	44.25	15.98	0	0	2.90	-38.83	13.08
2020A	45,317	13,757	3,678	79.94	17.65	500	5	2.93	-35.49	16.83
2021F	49,678	18,006	3,733	1.51	20.88	500	5	2.84	-32.00	19.25
2022F	60,670	23,893	4,959	32.81	25.34	500	5	3.04	-33.00	21.32
2023F	73,021	31,051	6,448	30.04	31.29	500	5	3.07	-33.00	22.65

SL cp lưu hành (triệu)	4,805.7	Cổ đông lớn (%)	87.54
Vốn hóa TT. (VND b)	162,194.1	Free float (%)	12.46
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	21,840.6	LDR (%)	85
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	42,500 / 16,300	CAR (%)	8

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

TỔNG QUAN

Là 1 trong 4 ngân hàng TMCP quốc doanh. CTG sở hữu tập khách hàng lớn và thương hiệu mạnh (hơn 14 triệu khách hàng). Ngân hàng đứng thứ 2 về quy mô tín dụng và thuộc top 3 ngân hàng có thu nhập lớn nhất.

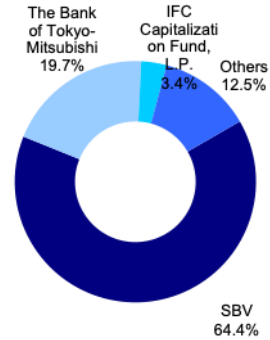
Cơ cấu cho vay đã dần thể hiện sự chuyển dịch mạnh mẽ sang bán lẻ của ngân hàng khi cho vay cá nhân và SME đã chiếm 66% dư nợ (từ mức 54% của năm ngoái), vượt mục tiêu 60-62% đặt ra đến năm 2023.

So với các ngân hàng cùng nhóm SOCBs, tỷ trọng cho vay khách hàng SME và cá nhân của CTG đã có sự cải thiện đáng kể và do đó dẫn đầu nhóm này (VCB 52%, BIDV 64%). Việc tập trung chuyển đổi sang bán lẻ sẽ góp phần hỗ trợ CTG trong việc đa dạng hóa thu nhập, cải thiện NIM và thu nhập ngoài lãi.

Thu từ hoạt động dịch vụ cũng cải thiện đáng kể nhờ chuyển dịch cơ cấu khách hàng. Cuối năm 2020, CTG thành công gia hạn và ký lại hợp đồng hợp tác bảo hiểm độc quyền với Manulife, dự kiến mang về nguồn thu nhập đột biến cho ngân hàng (8,000 tỷ đồng upfront fee), đồng thời tạo tiền đề cho sự tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi bền vững.

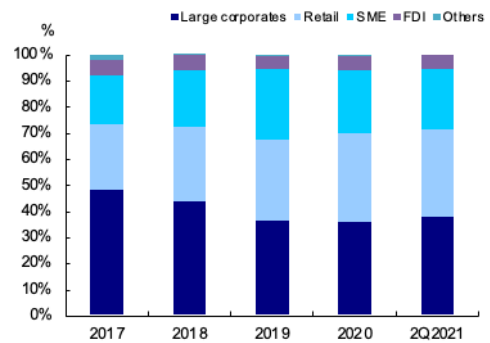
Năm 2020 đã trích lập hết dự phòng cho nợ xấu VAMC, không còn gánh nặng dự phòng lớn giúp lợi nhuận bứt phá mạnh. Mặc dù vậy, những gì diễn ra trong quý 2/2021 vẫn cho thấy những ảnh hưởng đáng kể từ việc trích lập DPRRTD do ảnh hưởng từ suy giảm chất lượng tài sản trong thời điểm Covid bùng phát mạnh lên lợi nhuận của ngân hàng.

Figure-1: Ownership structure



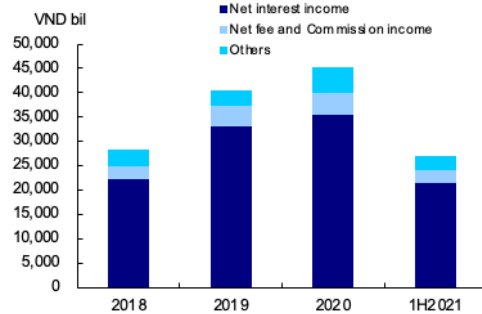
Source: CTG, GTJAS (VN).

Figure-2: Lending breakdown by segment



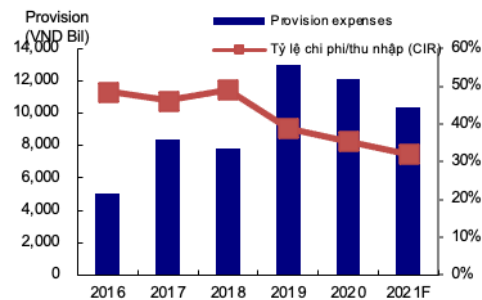
Source: CTG, GTJAS (VN).

Figure-3: TOI Breakdown



Source: CTG, GTJAS (VN).

Figure-4: Cost control



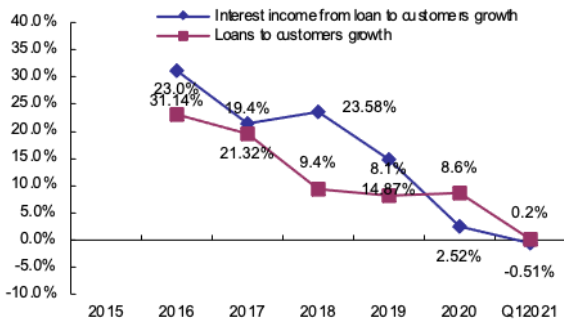
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi cho rằng CTG vẫn còn những động lượng tăng trưởng trong các quý sắp tới khi vẫn chưa ghi nhận upfront fee từ hợp tác với Manulife, áp lực chi phí dự phòng cho khoản mục VAMC không còn.

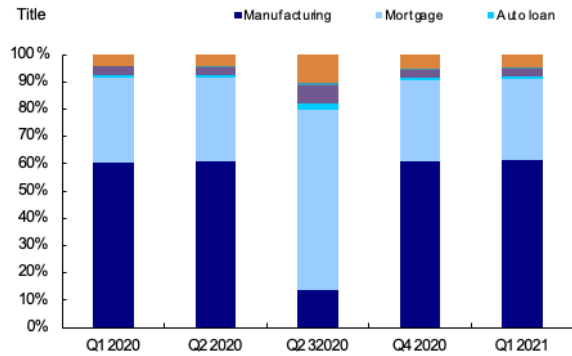
Giai đoạn sau tái cấu trúc của CTG sẽ bùng nổ nhờ hoạt động bán lẻ, qua đó chúng tôi dự kiến dư nợ mới SME và cá nhân sẽ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt 9.65% trong năm 2021. NII cải thiện nhờ mức chênh lệch giảm lãi suất cho vay đầu ra và lãi suất huy động; thu nhập dịch vụ tăng 50% và tỷ lệ CIR cải thiện sẽ giúp PBT tăng trưởng 31.74%/yoy, đạt 22,507 tỷ đồng trong năm 2021.

Figure-5: Lending and interest income growth



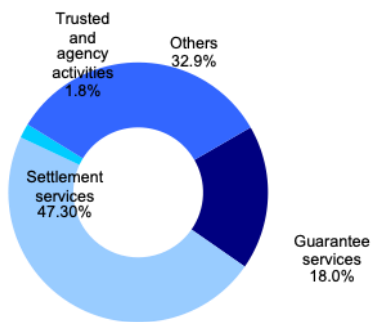
Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Lending breakdown by products



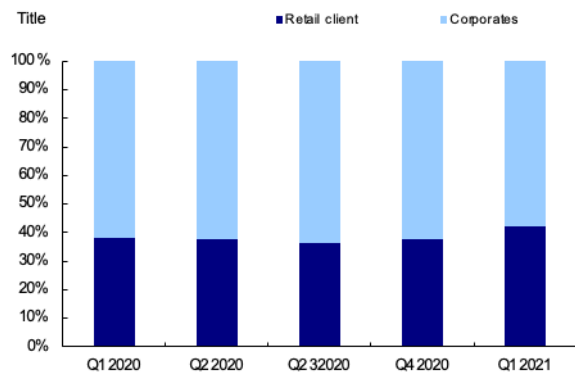
Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Figure-7: Service income breakdown



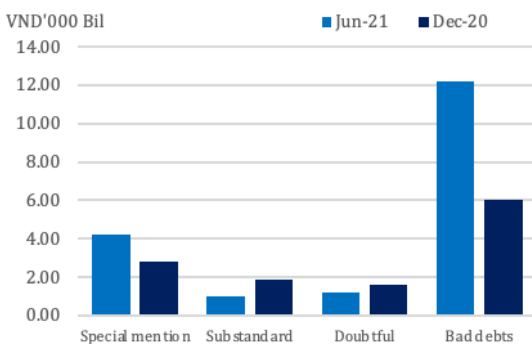
Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Figure-8: CASA breakdown



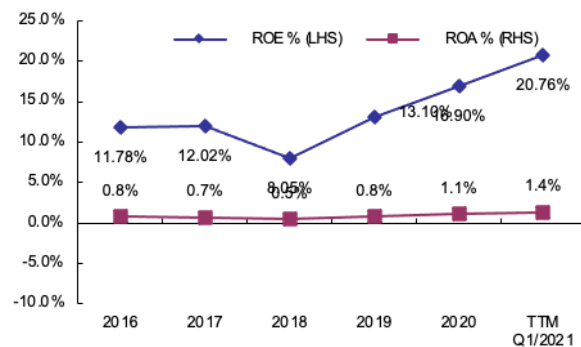
Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Figure-9: Loan classification, end of June 2021



Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Figure-10: ROA and ROE



Source: CTG, Guotai Junan (VN).

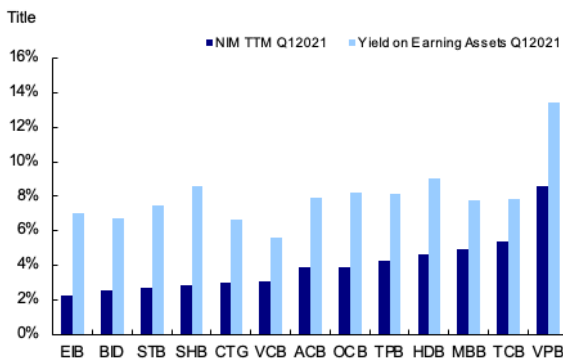
Khả năng sinh lời cải thiện nhờ tối ưu hóa chi phí

Dù xếp thứ 2 về quy mô tín dụng, khả năng sinh lời của khối ngân hàng nhà nước trong đó có CTG, BID và VCB tỏ ra kém cạnh so với các ngân hàng tư nhân (TCB, VPB) có lợi thế về dịch vụ và hiệu quả thu nhập ngoài lãi. Tuy nhiên, xét riêng ngân hàng đã có sự cải thiện đáng kể về ROE, ROA, NIM.

Về huy động, lợi thế của các tập đoàn lớn và hệ thống mạng lưới khắp cả nước giúp Vietinbank duy trì được lượng tiền gửi lớn. Tuy nhiên, điểm cần lưu ý là tỷ lệ LDR của ngân hàng luôn duy trì ở mức cao. Ngoài ra, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn CASA dù không phải là điểm mạnh của CTG so với các ngân hàng VCB, MBB hay TCB, tuy nhiên đã có sự cải thiện nhất định và đạt 18% đến cuối quý 2/2021, phần nào hỗ trợ cải thiện NIM.

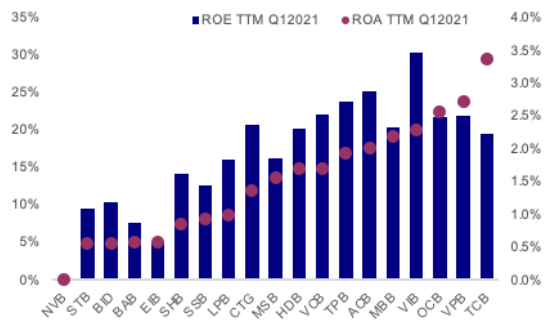
Bên cạnh đó, CTG đang có lợi thế cộng hưởng từ tăng vốn tạo tiền đề tăng trưởng trung và dài hạn. Trong tháng 7/2021, CTG đã hoàn tất việc phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 28.8%, thông qua đó, vốn điều lệ của ngân hàng tăng từ 37,234 tỷ đồng lên 48,057 tỷ đồng. Đồng thời, các kế hoạch tăng vốn trên thị trường 2 đang được đẩy mạnh (từ đầu năm đã phát hành 1,500 tỷ trái phiếu với kỳ hạn 8 năm). Điều này cho thấy tiềm năng cải thiện bộ đệm vốn của ngân hàng, hỗ trợ tích cực trong hoạt động tín dụng cũng như cơ hội nhận được room tăng trưởng tín dụng lớn hơn từ NHNN trong các giai đoạn tiếp theo.

Figure-11: CTG and peers



Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Figure-12: CTG and peers



Source: CTG, Guotai Junan (VN).

Rủi ro

Liên quan đến chất lượng tài sản, tổng dư nợ tái cấu trúc gần 5,000 tỷ đồng, chiếm 0.5% dư nợ cho vay không gây áp lực quá lớn lên lợi nhuận của CTG. Tuy nhiên, cần lưu ý đến tác động của đợt bùng dịch thứ 4 này đến chất lượng tài sản của CTG khi đã kéo dài hơn dự kiến. Điều này được phản ánh rõ nét trong quý 2/2021, dư nợ nhóm 5 của ngân hàng tăng gấp đôi từ 6,000 tỷ lên hơn 12,000 tỷ khiến CTG tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng lên gấp 3 lần lên 7,106 tỷ đồng sau khi ghi nhận dự phòng giảm mạnh trong quý 1 khiến lợi nhuận quý 2 của ngân hàng chỉ tăng nhẹ. Tỷ lệ nợ xấu theo đó tăng mạnh lên 1.34% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 155% xuống chỉ còn 128%.

Bên cạnh đó, CTG chịu áp lực từ Chính phủ khi phải tích cực hỗ trợ khách hàng khiến NIM bị ảnh hưởng. Từ đầu năm, ngân hàng hỗ trợ cho vay mới khoảng 590 nghìn tỷ đồng, hạ lãi suất cho gần 7,500 khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch, dư nợ đang được miễn giảm lãi suất là 260 nghìn tỷ đồng, tổng số tiền lãi thực đã hạ cho khách hàng là khoảng 4,000 tỷ đồng. Với làn sóng covid thứ 4 đang diễn ra, Vietinbank triển khai chương trình giảm lãi suất cho vay lên tới 1%/năm cho các khách hàng chịu tác động của Covid 19, đồng thời triển khai các chương trình tín dụng ưu đãi được ân đối từ nguồn vốn thương mại của ngân hàng đáp ứng nhu cầu vốn sản xuất kinh doanh, tiêu dùng thiết yếu của người dân. Dự kiến tổng số tiền lãi và phí Vietinbank hỗ trợ khách hàng trong 6 tháng cuối năm là hơn 2,000 tỷ đồng và hơn 6,000 tỷ đồng cho cả năm 2021.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng mô hình Residual Income, giả định lợi suất phi rủi ro 3.79% (nguồn: Damodaran, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của VN), cost of capital 13.34%.

<i>Unit: VND Bil</i>	2020A	2021F	2022F	2023F
VCSH đầu kỳ	77,355	85,411	101,014	122,505
LN thuần	13,757	18,006	23,893	31,051
Thu nhập thặng dư		6,612	10,418	14,710
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				103,373
shares cp lưu hành (triệu)				4,806
Giá mục tiêu 12 tháng				39,200
Giá cp hiện tại				33,750
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				16.1%

KHUYẾN NGHỊ

Dù đi sau trong hoạt động tín dụng bán lẻ và thu nhập ngoài lãi, đây cũng là cơ hội giúp CTG bứt phá trong hoạt động kinh doanh và ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao so với mặt bằng chung nếu khai thác được tập khách hàng sẵn có, qua đó giúp cải thiện CASA, thu nhập phí cũng như thu nhập từ hoạt động bảo hiểm. Bên cạnh đó, thành công trong tái cấu trúc, xử lý nợ xấu giúp ngân hàng có sức bật tốt hơn trong giai đoạn tiếp theo.

Cổ phiếu CTG đã có mức tăng mạnh hơn 100% trong 1 năm trở lại đây. Hiện P/B của ngân hàng đang cao tương đối so với nhóm ngân hàng so sánh (peers), là các ngân hàng có quy mô vốn chủ và dư nợ tương đương trong nhóm các nước đang phát triển tại Châu Á-TBD (danh sách chi tiết theo phụ lục). Mặc dù vậy, P/B của CTG hiện tại là 1.74, thấp hơn P/B của nhóm SOBs và nhóm TMCP tư nhân đầu ngành như TCB, MBB.

Do đó, cộng hưởng với triển vọng kinh doanh dài hạn tích cực, chúng tôi đánh giá cao Vietinbank và khuyến nghị “MUA” cổ phiếu CTG với giá mục tiêu 39,200 VND/cp.

Financial Statements and Ratios

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					BC Kết quả kinh doanh				
Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F	Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F
TÀI SẢN					Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	73,870	82,743	83,678	88,997
Tiền mặt và vàng	7,028	8,283	9,930	10,374	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(51,658)	(49,544)	(48,097)	(51,487)
Cho vay khách hàng	851,866	922,325	1,002,772	1,099,375	Thu nhập lãi thuần	22,212	33,199	35,581	37,510
Chứng khoán đầu tư	102,100	104,615	114,942	122,260	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	28,446	40,519	45,317	49,678
Tài sản cố định	11,140	10,997	10,811	10,098	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(14,084)	(15,735)	(16,085)	(15,897)
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	14,361	24,785	29,232	33,781
Tài sản có khác	31,731	32,651	33,757	37,017	Chi phí dự phòng RRTD	(7,803)	(13,004)	(12,147)	(11,274)
	1,164,290	1,240,711	1,341,436	1,481,318	Tổng LN trước thuế	6,559	11,781	17,085	22,507
TỔNG TÀI SẢN	-	-	-	-	Lợi nhuận sau thuế	5,277	9,477	13,757	18,006
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	1,096,973	1,163,357	1,256,025	1,380,304	Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	(2)	(16)	(64)	(64)
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	62,600	70,603	44,597	48,903	LNST cổ đông của Ngân hàng	5,275	9,461	13,694	17,942
Tiền gửi và vay các TCTD khác	111,400	109,483	128,519	140,927	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	1,417	2,044	3,678	3,733
Tiền gửi của khách hàng	825,816	892,785	990,331	1,085,943					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	5,934	5,776	2,733	2,997					
Phát hành giấy tờ có giá	46,216	57,066	59,876	69,519	Chi số tài chính				
Các khoản nợ khác	45,007	27,643	29,969	32,014	2018	2019	2020	2021F	
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	67,316	77,355	85,411	101,014	NIM (Net Interest Margin)	2.90%	2.93%	2.84%	3.04%
Vốn và các quỹ	67,020	76,793	84,813	100,352	Output average interest rate	7.22%	6.89%	6.75%	7.00%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	11,837	19,833	26,001	38,973	Input average interest rate	-4.53%	-4.07%	-4.00%	-4.10%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	296	561	599	662	Earnings Spread	2.69%	2.82%	2.75%	2.90%
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,164,290	1,240,711	1,341,436	1,481,318	Interest expense/Interest income	-59.88%	-57.48%	-57.85%	-56.52%
					Net Servicing Fee Margin (NSFM)	0.35%	0.36%	0.50%	0.60%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-48.59%	-47.97%	-47.00%	-45.00%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	0.64%	0.80%	0.92%	1.00%
					EBT to Interest Income ratio	14.24%	20.42%	25.29%	28.46%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-38.83%	-35.49%	-32.00%	-33.00%
					Asset Management				
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	104.76%	102.52%	102.52%	102.52%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	109.34%	103.73%	99.42%	95.92%
					ROA	0.79%	1.06%	1.27%	1.50%
					ROE	13.08%	16.83%	19.25%	21.32%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Member	Position	In charge of	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Head of the Department	Research and investment strategy	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Deputy head of the Department	Investment strategy	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Equity Analyst	Banking	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đình Quang Đạt	Senior Equity Analyst	Consumer	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Senior Equity Analyst	Real Estate	linhpc@gtjas.com.vn	709



CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.ivs.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696