CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Company Report: CTCP Masan High-tech Materials (MSR)

Research Department

25/04/2025

Cổ phiếu hàng hóa -kênh trú ẩn phòng thủ lạm phát

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Masan High-tech Materials là thành viên của tập đoàn Masan. Công ty được thành lập năm 2010 với hoạt động kinh doanh chính và khai thác khoáng sản. Masan High-tech Materials (MSR) hiện đang vận hành mỏ đa kim Núi Pháo và một nhà máy chế biến vonfram tại tỉnh Thái Nguyên. MSR là nhà sản xuất các sản phẩm vonfram cận sâu lớn nhất thế giới ngoài Trung Quốc. Các sản phẩm chính của MSR bao gồm vonfram, đồng, fluorit, bismuth được sử dụng trong các ngành công nghiệp hiện đại then chốt như điện tử, hóa chất, ô tô, hàng không vũ trụ, năng lượng và dược phẩm.

MSR sở hữu mỏ khoáng sản trữ lượng lớn và hưởng lợi từ xu hướng thắt chặt nguồn cung toàn cầu trong bối cảnh chiến tranh thương mại leo thang.

Kỳ vọng sản lượng và doanh thu cải thiện từ năm 2025 sau khi hoạt động nổ mìn tại Núi Pháo được cấp phép trở lại. Việc thoái vốn HCS giúp MSR giảm bớt gánh nặng nợ, qua đó hỗ trợ cải thiện lợi nhuận doanh nghiệp.

Cổ phiếu hàng hóa có thể được chú ý trong bối cảnh lạm phát cao.

KHUYẾN NGHỊ

Kết quả định giá đưa ra giá cổ phiếu MSR ở mức 17,500 đồng/cổ phiếu.

Cổ phiếu MSR đóng cửa ngày 24/4/2025 ở mức 16,000 VNĐ/cp, tương ứng P/B 1.44. Chúng tôi khuyến nghị **QUAN SÁT** cổ phiếu MSR. Vùng giá giải ngân hợp lý nên ở quanh 12,000-13,000VND/cp, gần BVPS.

Khuyến nghị:	**Quan sát**
TP:	**VND17,500**
Giá cp hiện tại:	VND16,000

Diễn biến giá cp

Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-17.1%	48.1%	-19.6%
SS với VN index	-25.1%	44.9%	-27.2%
Giá tb (VND)	17,191	18,397	14,474

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	1,099.16	Cổ đông lớn (%)	Masan Vision 95%
Vốn hóa TT. (VND b)	18,136.06	Free float (%)	5%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	2,884.98	EPS (VND)	-1,491
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	25600 / 10400	NPM (%)	-11.07

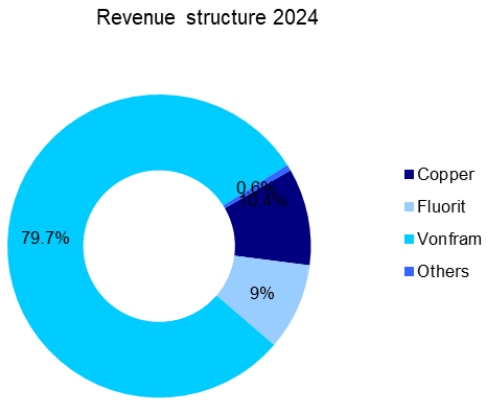
Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

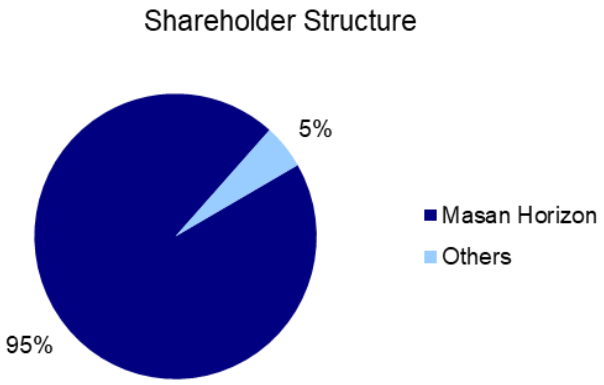
Giới thiệu

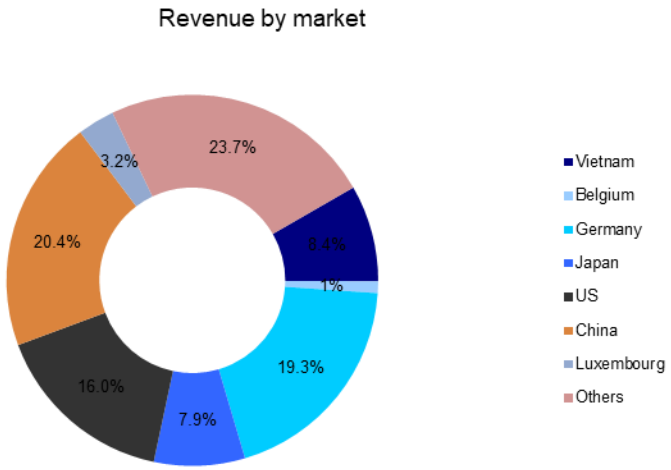
Công ty Cổ phần Masan High-tech Materials là thành viên của tập đoàn Masan. Công ty được thành lập năm 2010 với hoạt động kinh doanh chính và khai thác khoáng sản. Masan High-tech Materials (MSR) hiện đang vận hành mỏ đa kim Núi Pháo và một nhà máy chế biến vonfram tại tỉnh Thái Nguyên. MSR là nhà sản xuất các sản phẩm vonfram cận sâu lớn nhất thế giới ngoài Trung Quốc. Các sản phẩm chính của MSR bao gồm vonfram, đồng, fluorit, bismuth được sử dụng trong các ngành công nghiệp hiện đại then chốt như điện tử, hóa chất, ô tô, hàng không vũ trụ, năng lượng và dược phẩm.

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu cổ đông





Nguồn: MSR, GTJASVN Research

Năng lực sản xuất

Nhà máy tái chế Vonfram (MTC): chế biến toàn bộ sản lượng tinh quặng Vonfram từ NPMC, và thu hồi các sản phẩm pin đã qua sử dụng và đưa vào tái chế, trở thành nguồn nguyên liệu đầu vào cho sản phẩm mới.

Mỏ Núi Pháo đi vào hoạt động năm 2014 với vòng đời dự kiến 20 năm (đến năm 2034). Theo thông tin cập nhật từ tập đoàn, trữ lượng của mỏ đến năm 2023 còn khoảng 44 triệu tấn quặng, tương ứng vòng đời sẽ kéo dài đến năm 2035. Núi Pháo là một trong những mỏ có trữ lượng Vonfram đã được nhận diện lớn nhất thế giới ở ngoài Trung Quốc, với 52.5 triệu tấn quặng WO3 phẩm cấp trung bình 0.21%.

Thoái vốn HCS vào năm 2024

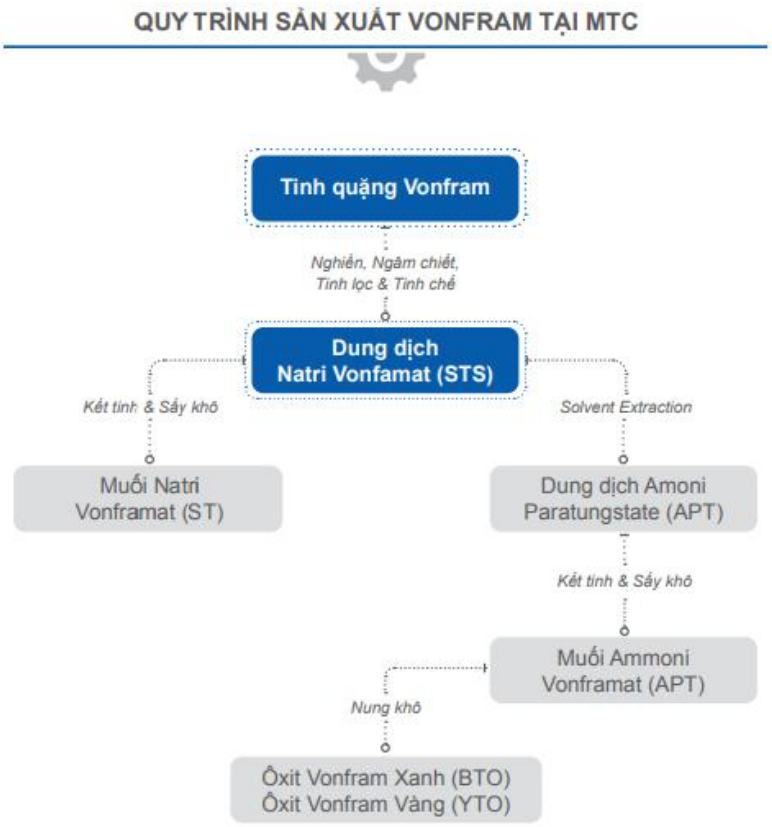
Quý 4/2024, MSR đã hoàn tất thương vụ bán 100% H.C. Starck Holding (HCS) cho Mitsubishi Materials Corporation Group (MMC).

HCS là công ty con thuộc sở hữu hoàn toàn bởi Masan High Tech Materials, là nhà sản xuất bột Vonfram chất lượng cao. Masan High Tech Materials đầu tư vào HCS năm 2020 với mục tiêu đưa công nghệ tinh chế

và tái chế vonfram về Việt Nam để chuyển dịch sang mô hình kinh doanh tuần hoàn bền vững. Cũng trong năm đó, MSR và MMC Group đã ký kết hợp tác thiết lập liên minh chuỗi giá trị vonfram toàn cầu. Tuy nhiên, điều kiện pháp lý tại Việt Nam chưa sẵn sàng cho phép nhập khẩu phế liệu Vonfram để MSR hiện thực hóa chiến lược tái chế tại Việt Nam. Dẫn tới quyết định thoái vốn khỏi HCS sau 4 năm đồng hành.

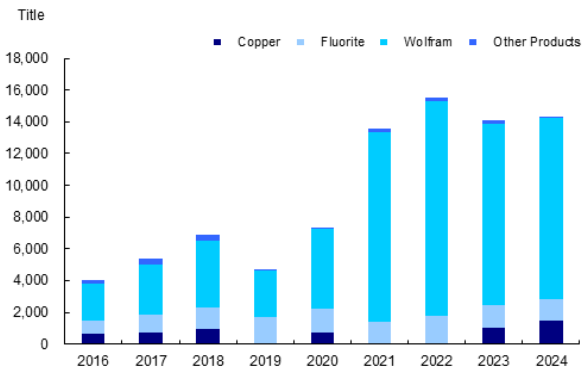
Thương vụ mang về 1,400 tỷ đồng doanh thu tài chính cho HCS. Ngoài ra, MSR và HCS cũng đã ký kết một thỏa thuận bao tiêu sản phẩm APT và oxit vonfram giúp đảm bảo một phần đầu ra cho MSR.

Sau khi thoái vốn tại HCS, MSR chỉ còn sở hữu Nhà máy MTC. Nhà máy MTC của Masan High-Tech Materials được thiết kế để chế biến toàn bộ sản lượng tinh quặng Vonfram từ NPMC và nguyên liệu thô có chứa Vonfram mua từ nguồn bên ngoài thành muối Amoni Para- tungstate (APT) hàm lượng cao thông qua quá trình tuyển bằng hóa chất với các công đoạn tinh luyện lý-hóa và cuối cùng là công đoạn kết tinh. Sau đó, sản phẩm APT được đóng gói để bán ra bên ngoài hoặc đem nung để sản xuất Ôxit Vonfram xanh (BTO) và Ôxit Vonfram vàng (YTO) để bán cho khách hàng bên ngoài hoặc tiếp tục chế biến sâu trong Masan High-Tech Materials.

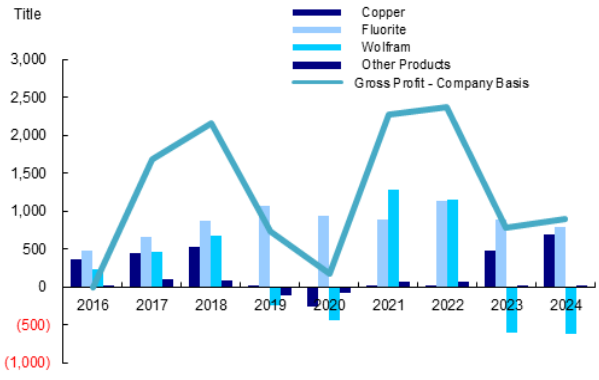


TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



Cơ cấu lợi nhuận gộp theo sản phẩm



Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

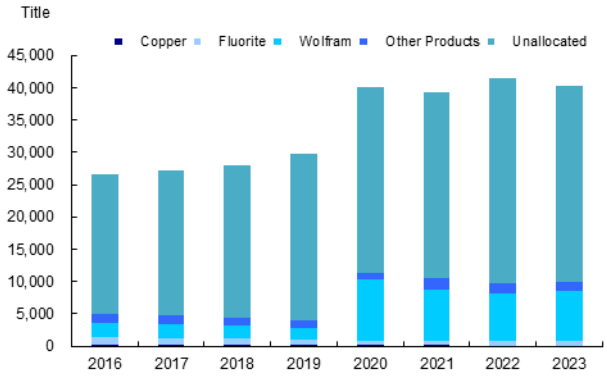
Đánh giá hoạt động kinh doanh theo sản phẩm năm 2024

	Sản lượng 2024	Sản lượng 2023	So với 2023	Chi tiết
Vonfram			-4%	Do sản lượng nguồn cấp liệu từ mỏ Núi Pháo thấp hơn. Tập trung nguồn cung vonfram chủ yếu từ các nguồn thứ cấp (phế liệu)
Florit			Ổn định	Bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ thu hồi thấp do tỷ lệ phối trộn quặng lưu trữ hàm lượng thấp bị oxi hóa tăng.
Đồng	53,100 tấn		Tăng	Nhờ hàm lượng cấp liệu cao hơn
Bismuth			Giảm	Do hàm lượng cấp liệu thấp hơn và tỷ lệ thu hồi giảm
Coban	195 tấn		35%	
Doanh thu theo bộ phận				
	2024	2023		So với 2023
Copper	1484.48	1043.54	42.25%	Tiêu thụ trong nước tăng mạnh. Tiếp tục bán đồng trong nước năm 2025
Fluorit	1332.361	1419.52	-6.14%	Sản lượng bán hàng giảm, mặc dù giá tăng
Vonfram	11427.56	11429.31	-0.02%	Nhu cầu thấp, nhưng được bù đắp bởi giá tăng
Others	91.923	200.88	-54.24 %	
Total	**14336.33**	**14093.25**	**1.72%**	
Lợi nhuận gộp				
	2024	2023		So với 2023
Đồng	699.851	486.168	43.95%	
Fluorit	798.732	886.403	-9.89%	
Vonfram	-620.357	-593.894		Mảng Vonfram lỗ do giá Vonfram thấp và khấu hao lớn
Others	14.479	5.608	158.18 %	
Total	**892.706**	**784.286**	**13.82 %**	Hoạt động nổ mìn tại mỏ Núi Pháo bị gián đoạn từ năm 2023 và hiện đã được cấp phép trở lại.

Nguồn: MSR, GTJASVN Research

Sức khỏe tài chính

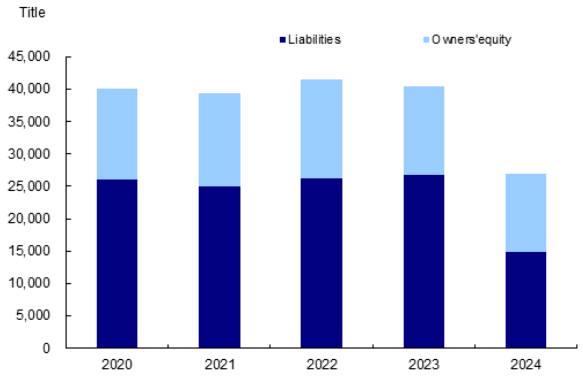
Cơ cấu tài sản



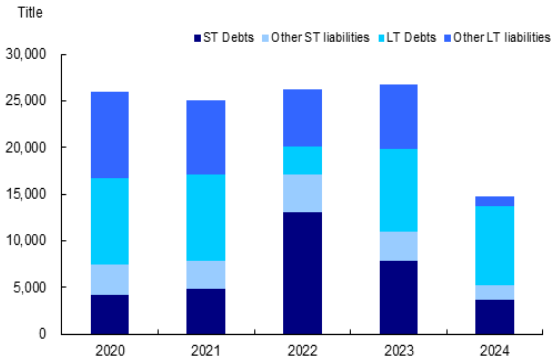
Đến cuối năm 2024, tổng tài sản của MSR giảm còn hơn 26 nghìn tỷ đồng, từ mức 40 nghìn tỷ đồng năm 2023 sau thương vụ bán vốn tại HCS.

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

Cơ cấu nguồn vốn

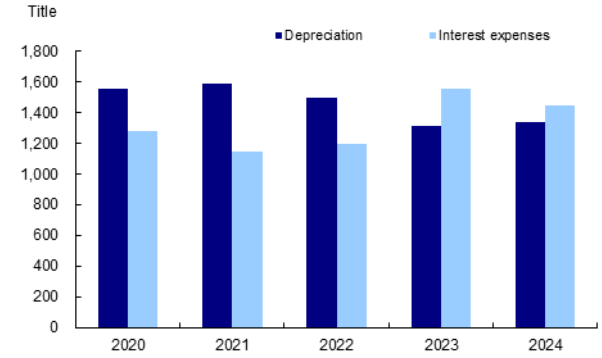


Cơ cấu nợ phải trả

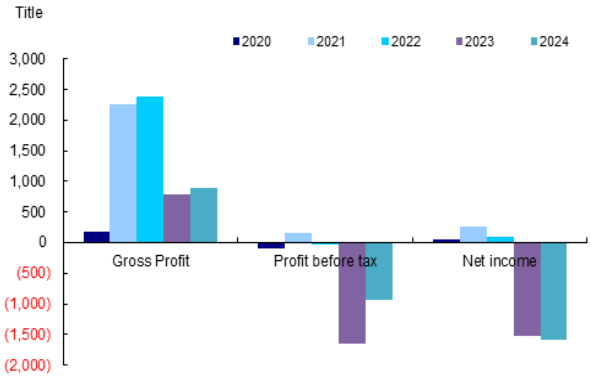


Lợi nhuận doanh nghiệp chịu gánh nặng lớn từ chi phí khấu hao và lãi vay

Chi phí khấu hao và lãi vay

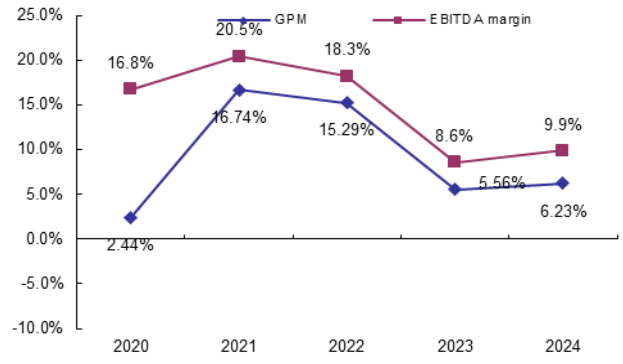


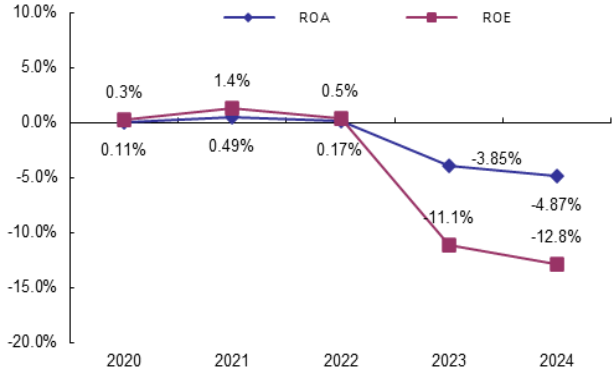
Lợi nhuận doanh nghiệp



Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Biên lợi nhuận và tỷ suất sinh lời





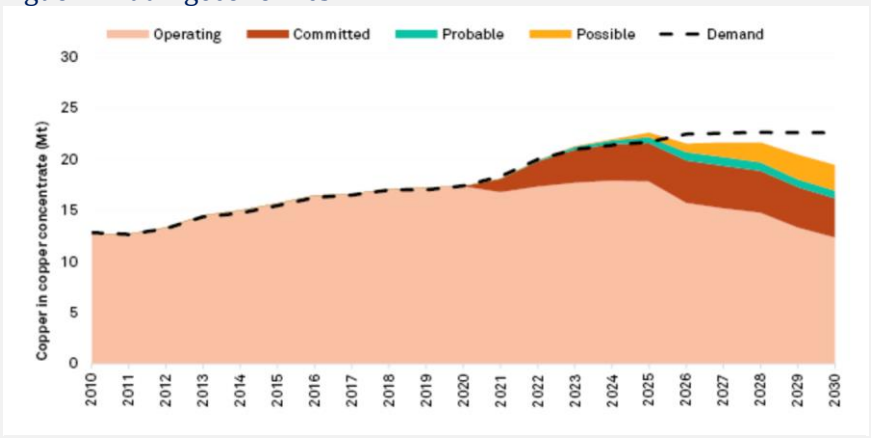
Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Nằm trong hệ sinh thái Masan nên MSR có những lợi thế nhất định trong việc tiếp cận nguồn vốn.
Tính đến cuối năm 2024, cơ cấu nợ vay của MSR nghiêng về dài hạn do đặc thù đầu tư vào TSCĐ mỏ Núi Pháo và nhà máy chế biến Vonfram.
Sau thương vụ thoái vốn HCS vào quý 4/2024, nợ ngắn hạn (bao gồm nợ vay) của doanh nghiệp giảm đáng kể.
Kỳ vọng áp lực chi phí lãi vay giảm nhẹ trong năm 2025 và các năm tiếp theo nhờ dư nợ vay ngắn hạn giảm 4,000 tỷ. Dư kiến chi phí lãi vay giảm khoảng 150 tỷ đồng/năm.
Có thể nhận thấy sự khác biệt giữa lợi nhuận trước thuế và sau thuế trong năm 2024 do sự thay đổi khoản mục thuế thu nhập hoãn lại liên quan đến điều chỉnh tài sản và thu nhập sau thương vụ bán HCS.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025

Mảng	Đóng góp 2024			Đánh giá chi tiết
	Doanh thu %	Lợi nhuận gộp	GPM	
Volfram	**80%**	**-620**	**-**	**Mảng này vẫn ghi nhận lỗ do chi phí khấu hao lớn. Mức giá trung bình năm 2024 là 318 USD/MTU.** **Nguồn cung, giá và triển vọng** Giá Volfram toàn cầu được dự báo sẽ tăng lên mức 385USD/MTU từ mức 335USD/MTU hiện tại do: Sự siết chặt về nguồn cung toàn cầu trong bối cảnh tồn kho toàn cầu ở mức thấp, đặc biệt sau thông tin Trung Quốc, nhà sản xuất Volfram lớn nhất đã áp đặt các biện pháp kiểm soát và hạn chế xuất khẩu với kim loại này. Nhu cầu volfram tiếp tục ở mức cao, được thúc đẩy bởi các ngành công nghiệp bán dẫn, điện tử, và quốc phòng. Đặc biệt, Bộ Quốc phòng Mỹ (DoD) đã ban hành lệnh cấm sử dụng volfram khai thác từ Trung Quốc sau tháng 1/2027, điều này sẽ làm tăng nhu cầu đối với các nguồn cung thay thế, đặc biệt từ các dự án mới ở Mỹ và Hàn Quốc.
Đồng	**10%**	**700**	**47%**	**GPM trung bình 50% hàng năm** Thị trường đồng có thể đối mặt với một khoảng trống nguồn cung cấu trúc trong ngắn hạn, với nguồn cung tại Mỹ dự kiến eo hẹp hơn từ cuối năm 2024. Điều này xuất phát từ việc sản lượng khai thác toàn cầu không tăng đủ nhanh để đáp ứng nhu cầu, đặc biệt với các dự án mới ở Chile, Peru, và DRC (Cộng hòa Dân chủ Congo) chưa đủ bù đắp. Mặt khác, các thông tin thuế quan có thể tạo ra một đòn giáng mạnh lên nhu cầu đồng. Trong kịch bản tiêu cực, suy thoái toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu đối với chi tiêu nhà ở và mua xe, thị trường đầu ra của kim loại này. Giá đồng thiết lập đỉnh mới trong tháng 3 và quay đầu giảm mạnh trước thông tin thuế quan.

Nguồn: Tradingeconomics



Nguồn cung đồng toàn cầu dự đoán sụt giảm, nguồn S&P

Dự báo giá đồng năm 2025 sẽ quanh ngưỡng 4.5-4.8USD/pound (tăng 10% so với trung bình năm 2024)

Fluorite	**9%**	**799**	**60 %**	GPM trung bình 60% hàng năm Thị trường fluorite dự kiến ổn định ở cả phía cung và cầu trong năm 2025 với mức giá dự kiến dao động 450USD /tấn (tăng nhẹ 3%yoy)
Bismuth	**1%**	**14**	**16 %**	Giá bismuth dự kiến biến động trong năm 2025 do hạn chế nguồn cung và ảnh hưởng từ quy định hạn chế xuất khẩu kim loại của Trung Quốc.

ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Với những phân tích trên đây, chúng tôi dự phóng MSR sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 15,300 tỷ đồng trong năm 2025, tương ứng tăng trưởng 7%yoy. Áp lực chi phí lãi vay giảm bớt, tuy nhiên biên lợi nhuận mỏng do chi phí khấu hao và lãi vay vẫn còn ở mức cao khiến doanh nghiệp chưa thể thoát lỗ trong năm 2025. Chúng tôi ước tính mức lỗ trước thuế khoảng 700 tỷ đồng cho năm 2025.

Trong trung và dài hạn, hoạt động kinh doanh của MSR tiếp tục được hưởng lợi nhờ nhu cầu cao với các dòng sản phẩm chính của công ty. Trong đó, kỳ vọng tỷ suất sinh lời tốt hơn từ mảng wolfram khi doanh nghiệp chế biến sâu hơn và tận dụng tốt hơn dòng sản phẩm tái chế. Việc được cấp phép hoạt động nổ mìn trở lại từ giữa năm 2024 tại mỏ Núi Pháo và ứng dụng các biên pháp quản lý khai thác được kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả khai thác của MSR.

Liên quan đến lo ngại về thời hạn khai thác mỏ, như đã đề cập ở phía trên, trữ lượng mỏ Núi Pháo dự kiến có thể khai thác đến năm 2034-2035. MSR đang tiến hành nhiều giải pháp đa dạng. Ví dụ, trong năm 2024, họ đã xin giấy phép mở rộng khai thác thêm 28 triệu tấn trữ lượng tại mỏ Nui Phao, cho thấy nỗ lực kéo dài tuổi thọ mỏ. Ngoài ra, MSR cũng tập trung vào việc sản xuất các sản phẩm giá trị gia tăng từ volfram, như tungsten carbide và các sản phẩm tungsten khác, phục vụ các ngành như điện tử, ô tô, và hàng không vũ trụ. Điều này giúp công ty duy trì giá trị kinh tế ngay cả khi nguồn khai thác mỏ giảm. Ví dụ, trong năm 2022, họ đạt doanh thu kỷ lục nhờ sản xuất và chế biến volfram. Đồng thời, các thỏa thuận với Mitsubishi Materials Corporation Group cho thấy MSR đang xây dựng một mạng lưới hợp tác toàn cầu để đảm bảo nguồn cung và thị trường ổn định, giảm rủi ro từ việc phụ thuộc vào một mỏ duy nhất.

Khuyến nghị:

- Đánh giá những kỳ vọng về sự chuyển mình của doanh nghiệp bao gồm triển vọng thoát lỗ trong 3 năm tới, việc tham gia sâu vào chế biến wolfram và chuỗi cung ứng wolfram, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu MSR ở ngưỡng 17,500 VNĐ/cổ phiếu.

- Hiện tại, BVPS của MSR ở 11,066 VNĐ/cp, tương ứng với P/B 1.44 tại mức giá đóng cửa 16,000 VNĐ ngày 24/4/2025, là một mức khá cao.
- Chúng tôi khuyến nghị "**QUAN SÁT**" cổ phiếu MSR.

Yếu tố khác:

- MSR hưởng lợi từ yếu tố bất ngờ liên quan đến chuỗi cung ứng bao gồm lệnh hạn chế xuất khẩu kim loại (trong đó có tungsten (wolfram) và bismuth) của Trung Quốc.
- Cổ phiếu hàng hóa (commodity) thường là nơi trú ẩn trong môi trường lạm phát cao. Trước tác động bất định từ thuế quan, lạm phát toàn cầu dự kiến sẽ tăng cao trong năm 2025. Cổ phiếu MSR qua đó có thể hưởng lợi từ chiến lược đầu tư trên.

IV. RỦI RO ĐẦU TƯ

- Chính sách thuế quan của tổng thống Trump khiến triển vọng kinh tế toàn cầu trở nên bất định, qua đó có thể gián tiếp tác động đến nhu cầu với các sản phẩm của MSR.
- MSR hiện giao dịch trên sàn UPCOM với biên độ giao động +-15%/phiên. Cơ cấu cổ đông cô đặc khiến lượng cổ phiếu giao dịch ở mức thấp (thanh khoản yếu), gây khó khăn cho hoạt động đầu tư.

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>= 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích luỹ	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% đến -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 chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới 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 của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản 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 có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999 Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Tel: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Tel: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696