

## CTCP Bourbon Tây Ninh

# Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư 11%

Đánh giá: **NĂM GIỮ**

Phân tích cổ phiếu | Thực phẩm  
25 tháng 11 năm 2010



Vũ Hương Giang  
Chuyên viên  
giangvh@vietinbanksc.com.vn  
+84 4 39747952

**Ngành mía đường tiếp tục duy trì đà tăng trưởng.** Theo ước tính của hiệp hội mía đường, cầu đối với đường trong nước là 1,2 đến 1,3 triệu tấn trong khi cung đường từ các nhà máy sản xuất trong nước chỉ khoảng hơn 900 nghìn tấn (FY2010). Dự kiến năm 2011 nâng diện tích trồng mía lên 5% và sản lượng đường cũng chỉ tăng tương ứng, do vậy cầu về đường vẫn lớn hơn cung trong nước. Vì thế, giá đường khó có thể giảm trong năm tới.

**SBT luôn duy trì được tỉ suất lợi nhuận cao nhất trong ngành.** Tỉ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của SBT trong năm 2009 là 22% và trong năm 2010E là 35%. Công ty liên tục duy trì được tỉ suất lợi nhuận cao nhất trong ngành nhờ vào hiệu quả hoạt động, chi phí giá vốn thấp.

**Cổ tức tiền mặt ở mức cao (16%/mệnh giá).** Nghị quyết ĐHCĐ của SBT từ đầu năm thông qua mức cổ tức bằng tiền mặt là 16%, tương đương mức cổ tức/thị giá là 13% ở mức giá hiện tại.

**Rủi ro đối với công ty.** Các nhà máy đường cạnh tranh mua mía nguyên liệu đẩy giá thu mua mía lên cao làm giảm tỉ suất lợi nhuận của doanh nghiệp. Đối thủ cạnh tranh chính của SBT là công ty Đường Biên Hòa đã có uy tín hoạt động lâu năm ở Tây Ninh. Hơn nữa, nếu giá đường trên thế giới giảm sẽ làm tăng nhập khẩu đường lậu gây áp lực giảm giá bán đường trong nước.

**Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ** với giá bán mục tiêu là 13.300 đồng/cổ phiếu tương đương P/E ~ 5,7x, P/B ~ 1,1x, EV/EBITDA ~ 4x và P/S ~ 1,8x cho năm 2010E.

### Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu:	SBT
Giá cổ phiếu (25/11/2010):	12.000 đồng
Giá mục tiêu:	13.300 đồng
Số cp đang lưu hành:	141.252.330 cp
Giá trị vốn hóa:	1.703 tỷ đồng
KLGDQ 10 ngày:	362.771 cp
ROE (2010E):	19,4%

### Biến động cổ phiếu SBT trên HOSE



SBT █  
VN- Index █

DỰ BÁO TÀI CHÍNH (tháng 10/2010)	2008A	2009A	2010E	2011E
Lợi nhuận ròng, triệu VNĐ	81.524	210.017	334.553	385.696
EPS, VNĐ	574	1.480	2.357	2.718
Thay đổi EPS (YoY)	-57,4%	157,6%	59,3%	15,3%

SỐ LIỆU ĐỊNH GIÁ (tháng 10/2010)	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E	20,9	8,1	5,1	4,4
EV/EBITDA	10,2	5,9	3,7	3,1
P/B	-	1,0	0,9	0,9

## DỰ BÁO TÀI CHÍNH

<b>DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH</b> (triệu đồng, tháng 11/2010)	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>770.617</b>	<b>1.052.085</b>	<b>1.362.472</b>
Giá vốn hàng bán	567.746	638.648	892.070
Lợi nhuận gộp	202.871	413.437	470.402
Lợi nhuận hoạt động	169.422	367.594	411.035
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>225.901</b>	<b>371.725</b>	<b>432.347</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>210.017</b>	<b>334.553</b>	<b>389.112</b>

<b>TỶ SUẤT LỢI NHUẬN</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,3%	39,3%	34,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	22,0%	34,9%	30,2%
Tỷ suất EBIT	30,3%	37,2%	32,4%
Tỷ suất EBITDA	39,1%	44,6%	37,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	27,3%	31,8%	28,6%

<b>DỰ BÁO BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b> (triệu đồng, tháng 11/2010)	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Tài sản ngắn hạn	576.133	652.900	996.649
<i>Tiền&amp;các khoản tương đương tiền</i>	36.210	30.489	76.644
<i>Các khoản phải thu</i>	126.079	165.273	213.885
<i>Trả trước cho người bán</i>	7.342	16.672	21.590
<i>Hàng tồn kho</i>	299.758	226.863	358.892
<i>Tài sản ngắn hạn khác</i>	2.520	5.096	6.600
Tài sản dài hạn	1.269.881	1.282.999	1.125.201
<i>Phải thu dài hạn</i>	100.000	188.652	88.652
<i>Tài sản cố định hữu hình</i>	695.216	618.052	548.223
<i>Tài sản cố định vô hình</i>	2.320	2.040	1.713
<i>Tài sản khác</i>	472.345	474.256	486.613
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1.846.014</b>	<b>1.935.899</b>	<b>2.121.850</b>
Nợ ngắn hạn	168.060	108.446	154.864
<i>Vay ngắn hạn</i>	90.035	32.386	32.386
Nợ dài hạn	28.519	34.368	27.326
<i>Vay dài hạn</i>	22.670	28.519	21.477
Vốn chủ sở hữu	1.649.435	1.793.085	1.939.661
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1.846.014</b>	<b>1.935.899</b>	<b>2.121.850</b>

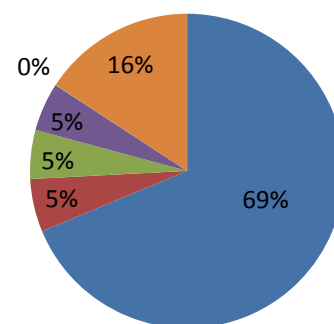
## MÔ TẢ CÔNG TY

CTCP Bourbon Tây Ninh là một công ty con của Tập đoàn Bourbon (Pháp). Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của SBT là trồng mía, sản xuất, kinh doanh đường thành phẩm và các sản phẩm phụ. Ngoài ra, SBT vẫn đang tiến hành triển khai xây dựng khu công nghiệp và trung tâm thương mại; tuy nhiên mảng hoạt động này vẫn chưa đem lại doanh thu lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận từ sản xuất và kinh doanh đường chiếm hơn 90% doanh thu lợi nhuận của công ty. Ước tính, hiện SBT đang chiếm 19% thị phần tại miền Nam và 7% thị phần cả nước.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu SBT với kỳ vọng tăng trưởng bền vững trong năm 2011. Giá bán mục tiêu là 13.300 đồng/cổ phiếu. (Giá bán chưa điều chỉnh cổ tức bằng tiền mặt 16%/mệnh giá cho năm 2010).

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



- Tập đoàn Bourbon
- CTCP CK Sacombank
- CTCP Sữa Việt Nam
- Công Ty TNHH Kinh Đô
- Ban lãnh đạo
- Cá nhân khác

<b>DỰ BÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b> <b>(triệu đồng, tháng 11/2010)</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Lợi nhuận trước thuế	191.322	84.351	225.901	371.725	432.347
Khấu hao	69.477	70.811	67.611	77.445	70.156
Giảm (tăng) khoản phải thu khách hàng	(78.687)	(35.706)	(82.700)	(130.674)	49.544
Giảm (tăng) khoản trả trước cho người bán	(11.845)	11.714	2.867	(9.330)	(4.918)
Thuế TNDN	-	(2.827)	(15.884)	(37.173)	(51.289)
Giảm (tăng) hàng tồn kho	(3.796)	(77.418)	(66.451)	72.895	(132.029)
Các khoản dự phòng	(1.798)	51.809	(29.767)	4.816	(2.071)
Tăng (giảm) phải trả người bán	(449)	193.727	(178.408)	(1.965)	46.418
Lãi/lỗ chênh lệch tỉ giá chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Lãi/lỗ từ hoạt động đầu tư	-	-	32376	-	-
Chi phí lãi vay	1.484	1.954	7.706	19.657	8.608
Tiền thu (chi) khác từ hoạt động kinh doanh	-	-	-	(3.903)	11.478
Tiền lãi vay phải trả	(1.484)	(1.954)	(7.706)	(19.657)	(8.608)
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>164.223</b>	<b>296.460</b>	<b>(44.455)</b>	<b>343.836</b>	<b>419.636</b>
Bán (mua) tài sản cố định	(5.199)	(11.763)	739	-	-
Bán (mua) tài sản dài hạn	(132.905)	58.066	(118.426)	(111.164)	(118.327)
Giảm (tăng) các tài sản dài hạn khác	(2.223)	288	(8.460)	4.970	(4.563)
Thu lãi đầu tư	5.643	-	-	-	-
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(134.683)</b>	<b>46.591</b>	<b>(126.148)</b>	<b>(106.194)</b>	<b>(122.889)</b>
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, mua bán cổ phiếu	-	-	(5.540)	-	-
Chi trả cổ tức	(3.017)	(281.015)	-	(184.504)	(227.081)
Tăng (giảm) chênh lệch tỷ giá hối đoái và thay đổi vốn chủ sở hữu	-	-	-	-	-
Tăng (giảm) các quỹ dự trữ	-	(15.836)	(4.195)	(7.060)	(16.468)
Tăng (giảm) lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tăng (giảm) các khoản nợ ngắn hạn	7.000	23.000	57.649	(57.649)	-
Tăng (giảm) các khoản nợ trung-dài hạn	(2.386)	(2.386)	(2.386)	5.849	(7.042)
Tăng (giảm) các khoản vay và nợ dài hạn khác	-	-	-	-	-
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>1.597</b>	<b>(276.237)</b>	<b>45.527</b>	<b>(243.364)</b>	<b>(250.591)</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>31.137</b>	<b>66.814</b>	<b>(125.076)</b>	<b>(5.721)</b>	<b>46.155</b>
Tiền đầu kỳ	63.336	94.472	161.286	36.210	30.489
Tiền cuối kỳ	94.472	161.286	36.210	30.489	76.644

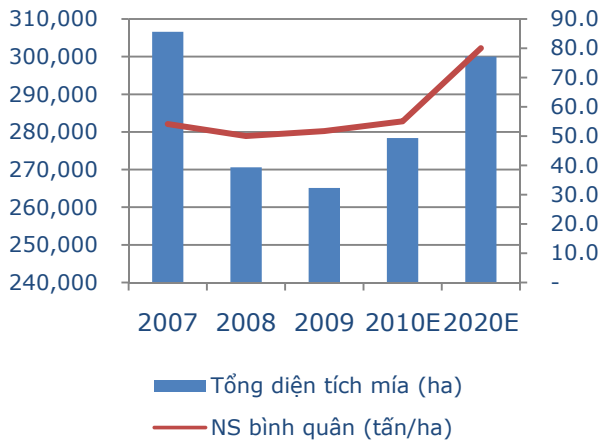
<b>CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
D/E, %	2,3%	4,0%	6,8%	3,0%	5,8%
Khả năng chi trả lãi vay	130,0	44,2	30,3	20,5	35,6
ROE, %	12,6%	5,3%	13,6%	19,4%	20,7%
ROA, %	11,8%	4,7%	11,6%	17,7%	18,8%
Khả năng thanh toán hiện hành	10,5	2,3	3,4	6,0	4,9
Khả năng thanh toán nhanh	8,3	1,5	1,6	3,8	3,2

<b>TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG, triệu đồng</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Doanh thu thuần	674.272	562.805	770.617	1.052.085	1.362.472
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-16,5%</i>	<i>36,9%</i>	<i>36,5%</i>	<i>29,5%</i>
Lợi nhuận gộp	179.025	115.254	202.871	413.437	470.402
<i>Tăng trưởng lợi nhuận gộp</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-35,6%</i>	<i>76,0%</i>	<i>103,8%</i>	<i>13,8%</i>
Lợi nhuận hoạt động	149.110	80.470	169.422	367.594	411.035
<i>Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động</i>	<i>-14%</i>	<i>-46%</i>	<i>111%</i>	<i>117%</i>	<i>12%</i>
Lợi nhuận ròng	191.322	81.524	210.017	334.553	385.696
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-57,4%</i>	<i>157,6%</i>	<i>59,3%</i>	<i>15,3%</i>

## TỔNG QUAN NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

### Nguyên liệu đầu vào thiếu hụt

Diện tích và năng suất trồng mía



(Nguồn: Hiệp hội Mía đường Việt Nam)

### Cung đường trong nước vẫn không đáp ứng đủ cầu trong ngắn hạn

Nguyên liệu đầu vào chủ yếu của các nhà máy đường là mía thu mua từ nông dân. Hiện nay, hầu hết các nhà máy đường đều không hoạt động hết công suất thiết kế do nguyên liệu mía đầu vào không đủ đáp ứng. Việc thiếu hụt nguyên liệu đầu vào gây ra hiện tượng các nhà máy đường tranh nhau thu mua mía đẩy giá mía lên cao, đặc biệt ở vùng Đồng bằng sông Cửu Long (hiện nay giá mía thu mua ở đây đã lên tới 1,125 triệu đồng/tấn trong khi ở các vùng khác có thể chỉ ở mức 950.000-1.000.000 đồng/tấn). Hiện tại Chính phủ, Bộ Nông nghiệp và PTNT đang có chủ trương quy hoạch vùng mía để tránh tình trạng các nhà máy đường tranh nhau nguồn nguyên liệu. Niên vụ 2010/2011, theo Hiệp hội mía đường, diện tích trồng mía sẽ tăng khoảng 5% so với vụ trước và đến năm 2020 phần đầu diện tích trồng mía sẽ tăng 13%. Diện tích trồng mía phụ thuộc vào việc giá mía thu mua và giá của các cây lương thực khác như lúa, sắn... Giá thu mua mía cao hơn giá các loại cây khác sẽ thúc đẩy nông dân gia tăng trồng mía.

Theo ước tính của Hiệp hội mía đường, cầu đối với đường trong nước hiện ở mức 1,2-1,3 triệu tấn trong khi cung chỉ hơn 900.000 tấn. Trong năm 2010, Chính phủ đã cấp phép cho nhập khẩu 300.000 tấn đường, tương đương 30% tổng sản lượng đường trong nước. Do đường thiếu hụt phải bù đắp bằng nhập khẩu nên giá đường của Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng của giá đường trên thế giới.

### Giá đường năm 2011 dự kiến sẽ không còn duy trì mức tăng mạnh như năm 2010

Giá đường qua các năm



Giá đường trong nước sẽ phụ thuộc vào 2 nhân tố chính là cung-cầu trong nước và giá đường thế giới. Do việc cầu trong nước đang vượt cung nên giá đường khó có thể giảm. Đường nằm trong nhóm hàng hóa thực phẩm, mặt hàng tiêu dùng chủ yếu của người dân. Trong rổ CPI thì nhóm thực phẩm thường có mức tăng mạnh nhất trong rổ hàng hóa, do đó, chúng tôi kỳ vọng giá đường có thể tăng mạnh hơn CPI trong năm 2010 và 2011.

Ngoài ra, do đặc thù lượng đường nhập khẩu lớn, chủ yếu là nhập lậu nên giá đường trong nước cũng thường xuyên phải cạnh tranh với đường nhập về giá cả. Theo ước tính của Bộ Nông Nghiệp Mỹ (tháng 5/2010), cung đường trên thế giới năm 2011 là 164 triệu tấn và đường tiêu thụ là 158 triệu tấn, cung lớn hơn cầu khoảng 6 triệu tấn, tương đương 3%. Do đó giá đường thế giới sẽ khó tăng mạnh trong năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá đường trong nước vẫn sẽ tăng trong năm 2011 do hiện tại giá đường thế giới đang cao hơn giá trong nước. Giá đường thế giới ở mức 30 cent/lb (1lb = 0.45kg), tức tương đương khoảng 19.000 đồng/kg trong khi giá bán của các nhà máy đường ở mức 17.000-18.000 đồng/kg.

## PHÂN TÍCH CÔNG TY

### Chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào đảm bảo sản lượng sản xuất

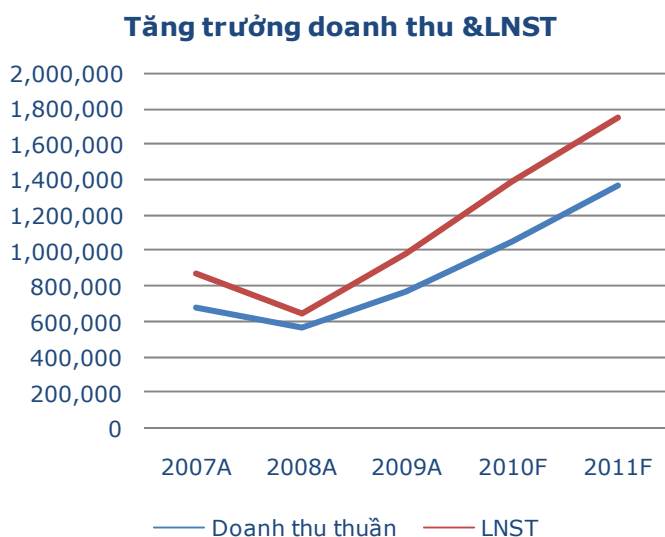
Do đặc thù của ngành hiện nay là nguyên liệu không đủ để hoạt động hết công suất. Hơn nữa, ở Tây Ninh hiện có tới 3 nhà máy đường, do đó, việc thu mua nguyên liệu vấp phải sự cạnh tranh khá gay gắt. Để chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào, SBT đã kí hợp đồng thu mua mía với nông dân và cho vay nông dân trồng mía với lãi suất thấp hơn lãi suất ngân hàng để đảm bảo nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất. Ngoài ra, SBT cũng tích cực tự đầu tư trồng mía, hiện công ty đang có dự án đầu tư trồng mía ở Campuchia. Trong vụ mía năm 2010/2011, diện tích trồng mía của SBT là khoảng 12.000 ha, tăng khoảng 3% so với vụ mùa năm trước. Sản lượng mía ép dự tính tăng khoảng 10% do sản lượng mía/ha tăng lên khoảng 52-55 tấn/ha so với 49 tấn/ha của vụ mùa năm ngoái.

### Tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu ngành về tỉ suất lợi nhuận

Công ty	2009A		3Q. 2010	
	Tỉ suất LN gộp	Tỉ suất LNST	Tỉ suất LN gộp	Tỉ suất LNST
SBT	26%	27%	38%	36%
LSS	21%	14%	38%	23%
SEC	25%	20%	33%	24%
BHS	14%	10%	13%	7%

Theo đánh giá của chúng tôi, SBT là một doanh nghiệp có khả năng quản lý tốt, chi phí giá vốn thường thấp hơn so với bình quân ngành. Do đó, tỉ suất lợi nhuận gộp của SBT luôn cao hơn các doanh nghiệp khác trong ngành. Ngoài ra, SBT không đầu tư tài chính dàn trải và không phải đi vay quá nhiều nên chi phí tài chính thấp. Tỉ suất lợi nhuận sau thuế của SBT trong 3Q đầu năm 2010 đạt 36% trong khi LSS và SEC là 23% và 24%.

### Tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2010E và 2011E



Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và LNST năm 2010E sẽ tăng tương ứng 36% và 59%. Mức tăng doanh thu chủ yếu nhờ giá bán đường tăng khoảng 52% so với trung bình giá bán năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế có mức tăng lớn hơn doanh thu do tỉ suất lợi nhuận gộp tăng khoảng 10% so với năm 2009 do giá thu mua mía nguyên liệu có mức tăng không đáng kể so với mức tăng doanh thu.

Năm 2011E, với dự báo giá đường trong nước sẽ tăng lên theo giá đường thế giới hiện tại, tức khoảng 19.000 đồng/kg thì doanh thu sẽ tăng khoảng 30% nhờ vào 2 yếu tố:

- Sản lượng tăng nhờ tăng diện tích trồng mía 3%, tăng sản lượng mía/ha lên 52-55 tấn/ha.
- Giá bán tăng do thiếu hụt tương quan cung-cầu và giá đường trên thế giới vẫn đang cao hơn giá đường trong nước.

## ĐỊNH GIÁ

Hiện tại ở Việt Nam có tới 40 doanh nghiệp sản xuất đường nhưng chỉ có 5 công ty đã niêm yết trên hai sở giao dịch. Do đó, chúng tôi định giá SBT trên cơ sở so sánh với các doanh nghiệp đang niêm yết có mức vốn hóa tương đương. Định giá cho thấy các công ty cùng ngành đang giao dịch với mức P/E ~ 4,8x và 5,1x; P/B ~ 1,3x và 1,1x.

STT	CK	Giá (VND'000)	Số lượng CP đang lưu hành	Vốn hóa	EPS 2010P	NP 2010E	BV2010P	P/E 2010P	P/B 2010P
1	BHS	34,0	18.531.620	630,1	6.672	123.650	552.183	5,1	1,1
2	LSS	33,9	30.000.000	1.017,0	8.275	248.249	948.517	4,1	1,1
3	SEC	26,7	14.505.493	387,3	5.033	73.000	231.819	5,3	1,7
				Trung bình			Trung bình	4,8	1,3
				Trung vị			Trung vị	5,1	1,1

Nguồn: giá cổ phiếu ngày 25/11/2010, LVS ước tính, chuyên viên phân tích dự báo

Hiện tại, SBT đang được giao dịch với P/E ~ 5.1x tương đương mức P/E trung bình ngành nhưng lại đang giao dịch với P/B ~ 1.0x thấp hơn trung bình ngành. Kết hợp của 4 phương pháp định giá, chúng tôi đưa ra giá trị hợp lý cho SBT ở mức 13.300 đồng/cổ phiếu cho năm 2010E, tương đương P/E ~ 5,7x và P/B ~ 1.1x

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU	2009A	2010E	2011E
Doanh thu/cổ phiếu	5.430	7.413	9.600
P/S	-	1,7	2,1
<b>Định giá theo P/S</b>		<b>12.602</b>	<b>20.160</b>
EPS	1.480	2.357	2.742
P/E		5,1	4,4
<b>Định giá theo P/E</b>		<b>12.022</b>	<b>13.982</b>
EBITDA /1 cổ phiếu	2.122	3.303	3.601
EV trên 1 cổ phiếu	12.539	12.300	11.460
EV/EBITDA		3,7	3,2
<b>Định giá theo EV/EBITDA</b>		<b>14.865</b>	<b>16.206</b>
BV /1 cổ phiếu	11.622	12.634	13.667
P/B		0,9	0,9
<b>Định giá theo giá trị sổ sách</b>		<b>13.897</b>	<b>15.033</b>
<b>GIÁ HỢP LÝ CỦA CỔ PHIẾU</b>		<b>13.347</b>	<b>16.345</b>

## Xác nhận của người viết

Tôi, Vũ Hương Giang, xác nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của cá nhân tôi. Tôi cũng xác nhận rằng không có các khoản thu nhập nào của tôi đã, đang hoặc sẽ liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trình bày trong báo cáo nghiên cứu này.

## Khuyến cáo

Báo cáo này được phát hành bởi VietinBankSc. Các thông tin, nhận định trong báo cáo này được VietinBankSc xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin có sẵn, đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy và hợp pháp. Tuy nhiên, VietinBankSc không đảm bảo tính đầy đủ, chính xác của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định, dự báo trong báo cáo này mang tính chủ quan của người viết. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM**  
**VIETINBANK SECURITIES JOINT STOCK COMPANY**

### Trụ sở chính

306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
Tel: (84.4) 62 780012  
Fax: (84.4) 39 741760

### Chi nhánh Tp. Hà Nội

65 Trần Duy Hưng, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: (84.4) 35 565858  
Fax: (84.4) 35 565959

### Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

49 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1 TP.HCM  
Tel: (84.8) 38 209987  
Fax: (84.8) 38 200921

Website: [www.vietinbanksc.com.vn](http://www.vietinbanksc.com.vn)  
Email: [phantich@vietinbanksc.com.vn](mailto:phantich@vietinbanksc.com.vn)