

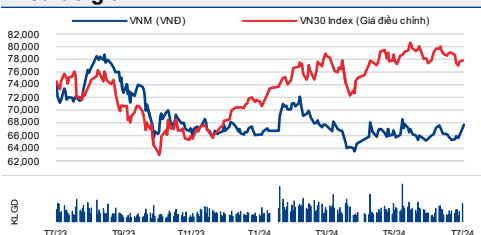
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ85,300
Tiềm năng tăng/giảm: 26.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2024)	67,700
Mã Bloomberg	VNM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	63,500-78,686
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	66,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	141,490
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,598
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,090
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,090
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,065
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	51.0%
Tỷ lệ freefloat	33.0%
Cổ đông lớn	SCIC (36.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	60,369	63,151	66,162
EBITDA đc (tỷ đồng)	12,071	13,795	15,105
LNTT (tỷ đồng)	10,968	12,285	13,428
LNT ĐC (tỷ đồng)	8,874	10,026	10,951
FCF (tỷ đồng)	6,308	6,110	10,180
EPS ĐC (đồng)	3,821	4,317	4,717
DPS (đồng)	3,850	3,850	3,850
BVPS (đồng)	15,166	16,593	18,510
T.trưởng EBITDA (%)	1.88	14.3	9.50
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.21	13.0	9.25
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.0	21.8	22.8
Tỷ suất LNTT (%)	18.2	19.5	20.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	14.7	15.9	16.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	101	89.2	81.6
Nợ thuần/VCSH (%)	18.0	19.8	16.3
ROAE (%)	28.8	30.2	29.9
ROACE (%)	28.4	30.9	30.7
EV/doanh thu (lần)	2.44	2.35	2.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.2	10.7	9.77
P/E ĐC (lần)	17.7	15.7	14.4
P/B (lần)	4.46	4.08	3.66
Lợi suất cổ tức (%)	5.69	5.69	5.69

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VNM là công ty sữa lớn nhất Việt Nam. Sản phẩm chính của công ty bao gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các sản phẩm khác.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

KQKD Q2/2024: Lợi nhuận tăng mạnh, vượt dự báo

- VNM công bố KQKD Q2/2024 cao hơn dự báo của HSC, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 16.656 tỷ đồng (cao kỷ lục) và 2.670 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ).
- Doanh số ở cả hai thị trường trong nước và xuất khẩu đều tăng tốt và công ty giành được thêm thị phần. Giá sữa nguyên liệu thấp tiếp tục hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận trong khi chi phí bán hàng & quản lý được kiểm soát tốt.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 85.300đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 của VNM tích cực và cao hơn dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, doanh thu thuần tăng 10% so với cùng kỳ đạt 16.656 tỷ đồng, cao hơn 4% so với dự báo của chúng tôi ở mức 16.028 tỷ đồng. Đây là quý có doanh thu cao nhất từ trước đến nay của VNM.

Doanh thu ở tất cả các phân khúc kinh doanh, kể cả trong nước, xuất khẩu và các công ty con ở nước ngoài đều vượt dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần tăng mạnh hơn doanh thu, tăng 21% so với cùng kỳ đạt 2.670 tỷ đồng, cao hơn 6% so với dự báo của chúng tôi ở mức 2.515 tỷ đồng.

Lũy kế nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 6% và 20% so với cùng kỳ đạt 30.768 tỷ đồng và 4.865 tỷ đồng, hoàn thành 49% và 49% dự báo cho cả năm của chúng tôi.

Doanh thu của VNM tốt hơn cả ngành

Trong Q2/2024, doanh thu trong nước của VNM tăng 6% so với cùng kỳ đạt 13.532 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu trong nước của công ty mẹ tăng 4% so với cùng kỳ lên 11.850 tỷ đồng. Mức tăng của doanh thu trong nước đóng góp 51% vào mức tăng doanh thu thuần 1.461 tỷ đồng của VNM.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 hợp nhất, VNM

Tỷ đồng	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	Q2/24F	Thực tế/ Dự báo	6T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	16,656	10%	18%	16,028	104%	30,768	6%
Giá vốn hàng bán	(9,588)	6%	17%	(9,186)	104%	(17,789)	-201%
Lợi nhuận gộp	7,068	15%	20%	6,842	103%	12,979	12%
Doanh thu HĐ tài chính	373	-3%	-4%	349	107%	761	-5%
Chi phí tài chính	(88)	-24%	-14%	(102)	86%	(190)	-169%
Chi phí BH&QL	(4,031)	11%	15%	(3,991)	101%	(7,522)	-208%
LNTT	3,309	21%	22%	3,097	107%	6,014	19%
LNST	2,696	21%	22%	2,527	107%	4,903	19%
Lợi nhuận thuần	2,670	21%	22%	2,515	106%	4,865	20%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.4%			42.7%		42.2%	
Chi phí BH&QL /Doanh thu	-24.2%			-24.9%		-24.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.0%			15.7%		15.8%	

Nguồn: VNM, HSC

Mức tăng doanh thu 4% của VNM khá nổi bật so với mức giảm 1,8% của cả ngành sữa, theo số liệu của Nielsen. Báo cáo FMCG Monitor của Kantar World Panel cũng cho thấy, doanh thu ngành sữa đã giảm 5% tại 4 thành phố lớn và tăng khiêm tốn 2% tại các khu vực nông thôn.

Dựa trên các số liệu trên, chúng tôi tin rằng VNM đã tiếp tục giành thêm thị phần trong quý 2. BLĐ cũng cung cấp số liệu cho thấy, thị phần của VNM trong Q2/2024 tăng 120 điểm cơ bản so với quý trước, nhờ sản phẩm sữa chua uống men sống, sữa đặc, sữa có nguồn gốc thực vật và sữa công thức dành cho người lớn.

Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh

Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 37% so với cùng kỳ lên 1.740 tỷ đồng, nhờ một số đối thủ cạnh tranh rút khỏi thị trường Iraq. Mức tăng doanh thu xuất khẩu đóng góp 32% vào mức tăng doanh thu thuần 1.461 tỷ đồng của VNM trong Q2/2024.

Bảng 2:

Tỷ đồng	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	Q2/24F	Thực tế/ Dự báo	6T2024	% sv cùng kỳ
Trong nước	13,532	5.8%	17.7%	13,300	102%	25,028	3.1%
Xuất khẩu	1,740	37.0%	34.2%	1,524	114%	3,037	21.7%
Các công ty con ở nước ngoài	1,384	21.8%	5.0%	1,204	115%	2,703	15.6%
Tổng doanh thu thuần	16,656	9.6%	18.0%	16,028	104%	30,768	5.7%

Nguồn: VNM, HSC

Tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng, tỷ suất lợi nhuận thuần cao hơn dự báo

Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục xu hướng tăng, đạt mức 42,2% trong Q2/2024, cao hơn mức 40,5% trong Q2/2023 và 41,9% trong Q1/2024. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng chủ yếu nhờ tỷ lệ chi phí nguyên liệu thô/doanh thu thấp (ở mức 46% trong Q2/2024 so với 48% trong Q2/2023), được hỗ trợ bởi giá bột sữa nguyên liệu giảm 10% so với cùng kỳ (theo ước tính của HSC). Tỷ suất lợi nhuận gộp thực tế sát với dự báo của chúng tôi.

Trong khi đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu ở mức 24,2%, thấp hơn dự báo của HSC ở mức 24,7% nhờ các nỗ lực kiểm soát chi phí. Theo BLĐ, các chi phí tiếp thị lớn đã được chi tiêu trong các quý trước trong khi chi phí khuyến mãi được giám sát hiệu quả nhằm đảm bảo các chi phí này tạo ra nhiều doanh thu hơn. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận thuần được ghi nhận ở mức 16%, cao hơn dự báo ở mức 15,7%.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu

HSC tin rằng VNM có thể duy trì mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận thuần cao trong nửa cuối năm 2024, nhờ vào chiến dịch thay đổi bộ nhận diện thương hiệu ở mảng sữa chua và sữa bột cũng như tăng cường đầu tư vào việc xây dựng thương hiệu và việc tiếp tục tái cấu trúc sản phẩm. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 85.300đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	59,956	60,369	63,151	66,162	68,842
Lợi nhuận gộp	23,897	24,545	26,864	28,583	29,680
Chi phí BH&QL	(14,144)	(14,774)	(15,409)	(16,112)	(16,782)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	9,753	9,771	11,455	12,472	12,898
Lãi vay thuần	1,033	1,186	836	945	1,196
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(24.5)	(80.6)	(80.6)	(80.6)	(80.6)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(266)	91.9	74.9	91.5	84.0
LNTT	10,496	10,968	12,285	13,428	14,097
Chi phí thuế TNDN	(1,918)	(1,949)	(2,181)	(2,359)	(2,475)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(61.6)	(146)	(78.5)	(118)	(123)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,516	8,874	10,026	10,951	11,499
Lợi nhuận thuần ĐC	8,516	8,874	10,026	10,951	11,499
EBITDA ĐC	11,849	12,071	13,795	15,105	15,717
EPS (đồng)	3,632	3,821	4,317	4,717	4,953
EPS ĐC (đồng)	3,632	3,821	4,317	4,717	4,953
DPS (đồng)	3,850	3,850	3,850	3,850	3,850
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,300	2,912	588	1,162	1,039
Đầu tư ngắn hạn	17,414	20,137	20,637	23,637	29,137
Phải thu khách hàng	4,634	4,808	4,748	4,975	5,176
Hàng tồn kho	5,538	6,128	6,010	6,225	6,489
Các tài sản ngắn hạn khác	1,675	1,950	2,019	2,108	2,195
Tổng tài sản ngắn hạn	31,560	35,936	34,003	38,107	44,037
TSCĐ hữu hình	10,860	11,689	10,542	12,673	12,971
TSCĐ vô hình	1,043	1,001	946	891	836
Bất động sản đầu tư	57.6	55.6	53.1	50.7	48.2
Đầu tư dài hạn	78.4	229	229	229	229
Đầu tư vào Cty LD,LK	664	603	603	603	603
Tài sản dài hạn khác	4,219	3,161	6,531	4,685	3,326
Tổng tài sản dài hạn	16,922	16,737	18,903	19,131	18,012
Tổng cộng tài sản	48,483	52,673	52,906	57,238	62,049
Nợ ngắn hạn	4,867	8,218	7,000	7,000	7,000
Phải trả người bán	4,284	3,806	3,820	3,956	4,122
Nợ ngắn hạn khác	5,397	3,982	2,942	3,027	3,130
Tổng nợ ngắn hạn	15,308	17,139	14,367	14,609	14,722
Nợ dài hạn	66.0	238	212	212	212
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	288	269	240	211	182
Nợ dài hạn khác	3.71	1.06	1.06	1.06	1.06
Tổng nợ dài hạn	358	509	453	424	395
Tổng nợ phải trả	15,666	17,648	14,820	15,032	15,117
Vốn chủ sở hữu	29,849	31,697	34,679	38,680	43,284
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,967	3,329	3,407	3,525	3,648
Tổng vốn chủ sở hữu	32,817	35,026	38,086	42,205	46,932
Tổng nợ phải trả và VCSH	48,483	52,673	52,906	57,238	62,049
BVPS (đ)	14,282	15,166	16,593	18,510	20,714
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,633	5,544	6,624	6,050	6,173

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	9,753	9,771	11,455	12,472	12,898
Khấu hao	(2,095)	(2,300)	(2,340)	(2,633)	(2,819)
Lãi vay thuần	1,033	1,186	836	945	1,196
Thuế TNDN đã nộp	(1,975)	(1,564)	(2,181)	(2,359)	(2,475)
Thay đổi vốn lưu động	104	(1,702)	(1,475)	(319)	(469)
Khác	(2,183)	(2,103)	(360)	(332)	(540)
LCT thuần từ HĐKD	8,827	7,887	10,616	13,040	13,429
Đầu tư TS dài hạn	(1,457)	(1,580)	(4,506)	(2,860)	(1,700)
Góp vốn & đầu tư	(43.2)	(2,892)	(500)	(3,000)	(5,500)
Thanh lý	3,772	115	0	0	0
Khác	1,201	1,368	1,356	1,439	1,693
LCT thuần từ HĐĐT	3,473	(2,989)	(3,650)	(4,421)	(5,507)
Cổ tức trả cho CSH	(8,167)	(8,152)	(8,046)	(8,045)	(8,045)
Thu từ phát hành CP	338	347	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(4,531)	3,512	(1,244)	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(12,360)	(4,293)	(9,291)	(8,045)	(8,045)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,349	2,300	2,912	588	1,162
LCT thuần trong kỳ	(60.2)	606	(2,324)	574	(123)
Ảnh hưởng của tỷ giá	11.6	5.98	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,300	2,912	588	1,162	1,039
Dòng tiền tự do	7,370	6,308	6,110	10,180	11,729

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	39.9	40.7	42.5	43.2	43.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.8	20.0	21.8	22.8	22.8
Tỷ suất LNT (%)	14.2	14.7	15.9	16.6	16.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	18.3	17.8	17.8	17.6	17.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.58)	0.69	4.61	4.77	4.05
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(14.6)	1.88	14.3	9.50	4.05
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(19.1)	4.20	13.0	9.23	5.00
Tăng trưởng EPS (%)	(19.6)	5.21	13.0	9.25	5.00
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.6)	5.21	13.0	9.25	5.00
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	106	101	89.2	81.6	77.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	27.1	28.8	30.2	29.9	28.1
ROACE (%)	28.1	28.4	30.9	30.7	28.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.18	1.19	1.20	1.20	1.15
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.91	0.81	0.93	1.05	1.04
Số ngày tồn kho	56.1	62.4	60.5	60.5	60.5
Số ngày phải thu	46.9	49.0	47.8	48.3	48.2
Số ngày phải trả	43.4	38.8	38.4	38.4	38.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	9.36	18.0	19.8	16.3	14.4
Nợ/tài sản (%)	10.5	16.4	14.1	13.0	11.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.43	0.71	0.54	0.49	0.46
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.06	2.10	2.37	2.61	2.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.40	2.44	2.35	2.23	2.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.2	12.2	10.7	9.77	9.39
P/E (lần)	18.6	17.7	15.7	14.4	13.7
P/E ĐC (lần)	18.6	17.7	15.7	14.4	13.7
P/B (lần)	4.74	4.46	4.08	3.66	3.27
Lợi suất cổ tức (%)	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn