

# TÁC ĐỘNG TĂNG TỶ GIÁ CỦA NHNN

08/5/2015



Ngày 7/5, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố điều chỉnh tăng 1% tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ 21.458 VND/USD lên 21.673 VND/USD. Điều này đúng với dự phóng của chúng tôi trong Báo cáo Triển vọng thị trường ngày 15/4. Theo quy định biên độ tỷ giá +/- 1%, tỷ giá trần sẽ là 21.890 VND/USD và tỷ giá sàn là 21.456 VND/USD.

Đây là lần điều chỉnh thứ hai trong năm nay. Lần điều chỉnh trước vào ngày 7/1. Tính đến hôm nay, NHNN đã sử dụng hết cam kết cho biến động tỷ giá trong năm 2015. Với tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại, có lẽ tỷ giá sẽ tăng khoảng 3-4% trong năm nay. Vì vậy, chúng tôi đang xem xét liệu với tình hình hiện tại, cùng với việc đồng USD tăng giá đối với các đồng tiền khác, có khiến NHNN tăng thêm tỷ giá không và tác động của vấn đề này như thế nào.

Sau đợt nghỉ lễ, tỷ giá trên cả thị trường chính thức và tự do đều tăng cao áp sát mức trần quy định. Áp lực tỷ giá tăng đến từ nhiều yếu tố:

- (1) Tổng cục Hải quan ghi nhận mức thâm hụt thương mại lên 3,1 tỷ USD tính đến giữa T4/2015 so với mức xuất siêu hơn 600 triệu USD cùng kỳ năm ngoái.
- (2) Đồng USD tăng mạnh so với các đồng tiền mạnh khác như Yên Nhật hay Euro, tuy nhiên trước khi điều chỉnh tỷ giá hôm nay, VND chỉ giảm giá nhẹ so với USD. Vì vậy, VND trở nên mạnh hơn so với JPY và EUR.
- (3) Hôm qua, Ngân hàng Vietcombank sẽ đầu tư 1 tỷ USD trái phiếu tại thị trường nội địa. Đồng thời, khả năng Chính phủ Việt Nam sẽ phải vay mượn dự trữ ngoại hối khiến thị trường lo ngại hệ thống ngân hàng sẽ phải tăng cường mua ngoại tệ từ thị trường.

Tăng tỷ giá VNĐ sẽ tăng tính cạnh tranh hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp nội địa đối với những doanh nghiệp sử dụng nguyên vật liệu trong nước để sản xuất thay vì nhập khẩu từ nước ngoài. Điều chỉnh tỷ giá sẽ làm xuất khẩu hấp dẫn hơn và giảm nhu cầu nhập khẩu, giúp hỗ trợ tăng trưởng GDP và cán cân thương mại. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước, bao gồm cả các doanh nghiệp xuất khẩu được cải thiện sẽ làm tăng ngân sách nhà nước thông qua nguồn thu thuế thu nhập doanh nghiệp tăng cũng như thuế từ hoạt động xuất khẩu dầu thô khi quy đổi về nội tệ.

Điểm bất cập lớn nhất khi phá giá tiền đồng dường như là gánh nặng đối với các khoản nợ bằng ngoại tệ. Trong số các khoản nợ bằng USD, tổng lượng trái phiếu quốc tế Chính phủ đã phát hành như sau:

## Trái phiếu Chính phủ Việt Nam bằng USD

Nhà phát hành	Khối lượng phát hành triệu USD	tỷ đồng (quy đổi)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Lãi suất
Chính phủ Việt Nam	750	16	27/10/2005	15/1/2016	6,875%
Chính phủ Việt Nam	1.000	21	25/1/2010	29/1/2020	6,755%
Chính phủ Việt Nam	1.000	21	7/11/2014	19/11/2024	4,800%

Nguồn: Bloomberg

Tăng tỷ giá sẽ cải thiện lực cầu khối ngoại: Chúng tôi tin rằng các quỹ ETF ngoại, sau khi đã bán ròng mạnh trong tháng 3, có thể cân nhắc quay lại thị trường do cổ phiếu Việt Nam đang trở nên khá hấp dẫn đối với họ khi đổi sang USD. Điều này rất tốt đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời điểm hiện tại, khi bây giờ đã là tháng 5 và dòng tiền nội vẫn còn yếu. Ngày 4/5 vừa qua, thị trường bị bán tháo mạnh và giảm 17 điểm, đóng cửa ở mức 545 điểm. Chúng tôi hy vọng, tỷ giá điều chỉnh sẽ giúp thị trường chứng khoán kích thích nhu cầu đầu tư của khối ngoại.

Các doanh nghiệp có khoản nợ bằng USD: Một số doanh nghiệp niêm yết đã phát hành trái phiếu ngoại tệ như Tập đoàn Vingroup (**VIC-HSX**), Tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai (**HAG-HSX**) và Ngân hàng Vietinbank (**CTG-HSX**) cũng sẽ bị ảnh hưởng như sau:

Rủi ro về thay đổi tỷ giá ngoại tệ của VIC chủ yếu liên quan đến các hoạt động như tiền gửi, huy động vốn vay, và hoạt động kinh doanh thường xuyên khác bằng ngoại tệ. Trong quá khứ, tỷ giá VND/USD tăng 1% thì làm giảm 145 tỷ đồng (tương đương 1,5%) lợi nhuận trước thuế trong năm 2013 và giảm 111 tỷ đồng (tương đương 2%) năm 2014. Hiện nay, tập đoàn chưa sử dụng các công cụ phái sinh đảm bảo để phòng ngừa các rủi ro về ngoại hối, nhưng đang xem xét thực hiện trong năm nay. Tính đến ngày 31/12/2014, các khoản nợ vay và trái phiếu bằng USD của VIC chiếm khoảng 34% tổng dư nợ; trong đó khoản trái phiếu chuyển đổi quốc tế đã giảm từ 163,2 triệu USD xuống còn 155,3 triệu USD tại ngày 24/4/2015.

Ngoài ra, đại diện VIC còn cho biết nguồn thu từ USD chiếm khoảng 4-5% tổng doanh thu toàn tập đoàn.

#### VIC (tính đến 31/12/2014): khoản nợ và trái phiếu bằng USD

Nợ vay và trái phiếu bằng USD	Giá trị còn lại		Ngày đáo hạn	Lãi suất
	triệu USD	tỷ đồng (quy đổi)		
Vay dài hạn từ BIDV Khánh Hòa	0,30	6,39	12/3/2017	6,5%
Vay dài hạn từ Vietcombank	0,40	8,47	17/9/2020	LS tiết kiệm 12T + 3,2%
Khoản vay chuyển đổi với Credit Suisse và Warburg Pincus	20,00	427,50		8,75%
Khoản vay hợp vốn quốc tế	150,00	3.206,25		LIBOR + 5,5%
Trái phiếu quốc tế	200,00	4.245,42		Mệnh giá 200 triệu USD, phát hành T11/2013, thời hạn 4,5 năm, TP không cần TS đảm bảo, LS cố định 11,625%/năm, trả lãi 2 lần/năm
Trái phiếu chuyển đổi quốc tế	163,20	3.488,40		Mệnh giá 300 triệu USD, phát hành 2012, thời hạn 5 năm, TP không được đảm bảo, LS cố định 5%/năm
<b>Tổng (tại ngày 31/12/2014)</b>		<b>11.382,43</b>		<b>(~34% tổng nợ vay của VIC)</b>

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán năm 2014

Đối với Tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai, tại ngày 31/12/2014, dư nợ các khoản vay bằng USD của HAG chiếm khoảng 26%. Trong cơ cấu các khoản vay bằng USD, tất cả các khoản vay dài hạn đều là vay từ các ngân hàng thương mại. Tại ngày 31/12/2014, HAG không có khoản dư nợ trái phiếu bằng USD nào. Các khoản vay đều bằng nội tệ, bao gồm cả khoản trái phiếu quốc tế có giá trị 2.230 tỷ đồng. Các khoản vay bằng USD đều để đầu tư nước ngoài như là các dự án bất động sản tại Myanmar; đầu tư vào cao su và dầu cọ tại Lào và Cam-pu-chia. Những khoản đầu tư này đều tạo ra doanh thu bằng ngoại tệ để chi trả cho các khoản vay đó. Vì vậy, nhìn chung, phá giá VND sẽ không ảnh hưởng nhiều đến HAG. Tuy nhiên, yếu tố thời điểm cũng có thể được cân nhắc vào lúc này. Trong ngắn hạn, dòng tiền từ các dự án nước ngoài sẽ không mạnh do những dự án này vẫn còn đang trong giai đoạn sơ khai, vì vậy phá giá tiền đồng sẽ tác động tiêu cực đến công ty. Tuy nhiên, trong dài hạn, dòng tiền sẽ mạnh hơn và đủ chi trả cho các khoản vay bằng USD. Chúng tôi kỳ vọng trong nửa năm cuối, tình hình sẽ khả quan hơn khi HAG ghi nhận doanh thu từ các dự án bất động sản tại Myanmar.

Ngân hàng Vietinbank (**CTG-HSX**) phát hành 250 triệu USD trái phiếu kỳ hạn 5 năm vào T5/2012, đáo hạn vào T5/2017. Lợi suất coupon cố định là 8%, trả lãi 2 lần/năm. Vào thời điểm phát hành, lợi suất trái phiếu là 8,25%. Tuy nhiên, chúng tôi nghĩ rằng VNĐ giảm giá sẽ không ảnh hưởng nhiều đến CTG do:

- (1) CTG có lượng USD khá cân bằng giữa tài sản và các khoản nợ
- (2) Giá trị của khoản trái phiếu ngoại tệ nói trên tương đối nhỏ so với quy mô của ngân hàng.

Đối với các doanh nghiệp vận tải, tăng tỷ giá 1% ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ròng của họ ở mục nợ ròng:

Tổng công ty CP Vận tải Dầu khí (**PVT-HSX**) có khoản vay hơn 121 triệu USD tại ngày 31/12/2014. Theo ban quản trị, tỷ giá VND/USD tăng sẽ làm công ty ghi nhận khoản lỗ chưa thực hiện 25 tỷ đồng. Theo ước tính của chúng tôi, nếu NHNN tăng tỷ giá 3% trong năm 2015 (nghĩa là sẽ tăng thêm 1% nữa), PVT sẽ ghi nhận khoản lỗ ngoại tệ chưa thực hiện khoảng 70 tỷ đồng.

Công ty Gemadept (**GMD-HSX**): Cuối năm 2014, GMD có khoản nợ ròng bằng ngoại tệ khoảng 46,7 triệu USD. Lợi nhuận ròng của công ty sẽ giảm khoảng 15 tỷ đồng tính đến thời điểm hiện tại, khi NHNN mới chỉ tăng tỷ giá 2%.

Các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên vật liệu thô trả USD: Việc giảm giá của VNĐ có thể tác động đến các doanh nghiệp khác khi họ cần phải nhập khẩu nguyên vật liệu ở mức giá cao hơn. Ngành công nghiệp dược phẩm được biết đến là ngành chủ yếu nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào và phục vụ thị trường trong nước. Trong đó kể đến các mã như Dược Hậu Giang (**DHG-HSX**), Domesco (**DMC-HSX**) và Traphaco (**TRA-HSX**). VNĐ giảm giá thêm 1% không đủ sức để tác động tiêu cực đến các công ty này. Nhưng nếu VNĐ bị giảm giá nhiều hơn có thể tác động đến biên lợi nhuận nhưng những tác động này chỉ có thể được nhận thấy tại thời điểm năm 2016 do các công ty này thường mua trước nguyên liệu từ sáu đến 12 tháng. Các công ty sản xuất thép cũng chịu ảnh hưởng một phần từ việc phá giá do họ cần USD để nhập khẩu nguyên liệu nhưng không có nhiều nguồn thu ngoại tệ tương ứng vì hầu hết các sản phẩm thép phục vụ cho thị trường nội địa. Trong khi đó, các công ty cũng có các khoản nợ vay ngắn hạn bằng USD. Như trường hợp của Tập đoàn Hoa Sen (**HSG-HSX**), công ty có nguồn doanh thu đáng kể từ hoạt động xuất khẩu để giảm thiểu rủi ro giá nguyên liệu tăng do biến động tỷ giá, nhưng HSG chủ yếu xuất khẩu sang các nước ASEAN không phải Mỹ. Các khách hàng ở thị trường nước ngoài của HSG có thể nhạy cảm hơn khi USD mạnh lên. Bên cạnh đó, dư nợ bằng USD chiếm khoảng 75% tổng nợ vay, và phần lớn là nợ vay ngắn hạn. Tương tự, Tập đoàn Hòa Phát (**HPG-HSX**) có tỷ trọng nợ vay ngắn hạn bằng USD là 65%, và phần lớn cũng là nợ vay ngắn hạn. Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của HPG thấp và họ cũng không có nguồn thu bằng USD lớn. Trong năm 2014, công ty chỉ xuất khẩu khoảng 100.000 tấn phôi thép, chủ yếu sang Phi-líp-pin. Tuy nhiên, nhờ vào quy trình sản xuất khép kín, HPG chỉ cần nhập khẩu quặng sắt. Quặng sắt chiếm khoảng 30% giá thành sản xuất và HPG hiện chỉ nhập khoảng 30% nhu cầu quặng.

Các doanh nghiệp có doanh thu xuất khẩu nhận USD: Các công ty cao su thiên nhiên sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ việc phá giá đồng Việt Nam. Xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của những công ty này trong khi hầu hết chi phí sản xuất được cung cấp trong nước. Bên cạnh đó, dư nợ vay của những công ty này đặc biệt dư nợ bằng đô la Mỹ là nhỏ, do đó việc phá giá đồng Việt Nam không ảnh hưởng đáng kể lên dư nợ vay. CTCP Cao su Tây Ninh (Mã: TRC) và CTCP Cao su Phước Hòa (Mã: PHR) là hai ví dụ điển hình trong trường hợp này. Doanh thu xuất khẩu của TRC đóng góp 40% vào tổng doanh thu trong năm 2014 trong khi tỷ lệ này của PHR là 35%. Tại ngày 31/12/2014, toàn bộ dư nợ của TRC là bằng đô la Mỹ nhưng tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu là rất nhỏ, chỉ 3.3%. Đối với PHR, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty tại thời điểm 31/12/2014 là 33% và hầu hết dư nợ là bằng tiền đồng.

Có thể thấy các doanh nghiệp dệt may và thủy sản sẽ được hưởng lợi do doanh thu xuất khẩu nhận USD sẽ tăng khi đổi về VND. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động tăng tỷ giá sẽ không đáng kể vì:

- (1) Bù trừ doanh thu xuất khẩu: các doanh nghiệp có nguồn doanh thu lớn từ các thị trường thanh toán bằng USD như TCM (58% doanh thu xuất khẩu đến Mỹ) hoặc công ty dệt may TNG (47% doanh thu xuất khẩu đến Mỹ) thì các doanh nghiệp này sẽ hưởng lợi khi VND phá giá. Tuy nhiên

đối với các thị trường khác như châu Âu, Trung Quốc, Nhật, mặc dù các hợp đồng có thể thu về bằng USD nhưng do đồng tiền tại các nước này yếu đi, dẫn đến việc nhu cầu nhập khẩu sản phẩm Việt Nam giảm xuống. Nói cách khác sản lượng nhập khẩu từ các thị trường này có thể bị giảm đi hoặc người mua sẽ yêu cầu giá bán rẻ hơn.

- (2) Nhập khẩu nguyên liệu đầu vào: hiện tại đầu vào của dệt may là bông hoặc sản phẩm thức ăn chăn nuôi chủ yếu vẫn là nhập khẩu. Do đó nhiều khả năng chi phí đầu vào tăng lên khi VND bị phá giá, tương ứng với mức tăng về của doanh thu.
- (3) Dư nợ vay bằng USD: tính đến cuối kỳ, tác động của tỷ giá đối với nợ phải trả thuần có nguồn gốc từ ngoại tệ của một số doanh nghiệp theo báo cáo tài chính như sau. Có thể thấy ảnh hưởng của tỷ giá không đáng kể đối với lợi nhuận của các doanh nghiệp:

Mã cp	Dư nợ vay bằng USD (tại ngày 31/12/2014) (tỷ đồng)	Lợi nhuận thay đổi nếu tăng tỷ giá 1% (tỷ đồng)
VHC	1.669	-17
TCM	686	-7
TNG	282	-3
HVG	455	+5

*Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán các công ty năm 2014. Tỷ giá quy đổi: VND/USD21.673*

---

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích

[barryw@vpbs.com.vn](mailto:barryw@vpbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

Giám đốc – Vĩ mô & Tài chính

[linhntt@vpbs.com.vn](mailto:linhntt@vpbs.com.vn)

**Phạm Trần Hương Giang**

Chuyên viên phân tích

[giangpth@vpbs.com.vn](mailto:giangpth@vpbs.com.vn)

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức

& Nhà đầu tư Nước ngoài

[marcdjandji@vpbs.com.vn](mailto:marcdjandji@vpbs.com.vn)

+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân

[dungld@vpbs.com.vn](mailto:dungld@vpbs.com.vn)

+844 3974 3655 Ext: 335

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1

Thành phố Hồ Chí Minh

[phuongvv@vpbs.com.vn](mailto:phuongvv@vpbs.com.vn)

+848 6296 4210 Ext: 130

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ

Hà Nội

[vinhtd@vpbs.com.vn](mailto:vinhtd@vpbs.com.vn)

+844 3835 6688 Ext: 369

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2

Thành phố Hồ Chí Minh

[domalux@vpbs.com.vn](mailto:domalux@vpbs.com.vn)

+848 6296 4210 Ext: 128

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai

Thành phố Hồ Chí Minh

[vinhnd@vpbs.com.vn](mailto:vinhnd@vpbs.com.vn)

+848 3823 8608 Ext: 146

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418