

# Kết quả kinh doanh của các Ngân hàng 6T2015

Ngày 18 tháng 08 năm 2015

## TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



Mới đây, tám ngân hàng niêm yết đã công bố báo cáo tài chính 6T/2015 chưa kiểm toán. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy hầu hết các ngân hàng đều có mức tăng trưởng tín dụng tốt, ngoại trừ EIB. Tổng nợ xấu của các ngân hàng mặt bằng chung đều tăng. Thu nhập 6T/2015 của các ngân hàng trên đã hoàn thành chỉ tiêu cả năm đã đề ra.

Các chỉ tiêu hoạt động chính được tóm tắt dưới đây:

Chỉ tiêu hoạt động chính	CTG	BIDV	VCB	MBB	STB	ACB	SHB	EIB
Tổng tài sản (tỷ đồng)	685.746	724.814	576.530	204.409	210.777	189.496	177.746	130.171
% tăng trưởng so với 2014	3,72%	11,45%	-0,08%	1,96%	11,05%	5,50%	5,15%	-19,20%
Tăng trưởng tín dụng (tỷ đồng)	480.573	518.252	340.736	110.848	140.707	128.353	118.600	83.478
% tăng trưởng so với 2014	9,25%	16,28%	5,38%	10,22%	9,91%	10,34%	13,93%	-4,21%
Tăng trưởng huy động (tỷ đồng)	449.204	531.062	459.626	171.116	179.952	162.408	140.947	103.585
% tăng trưởng so với 2014	5,90%	20,57%	3,34%	2,09%	10,36%	5,04%	3,34%	2,18%
Nợ xấu (nghìn tỷ)	6.977	14.206	8.434	2.258	1.698	2.164	2.944	1.743
Tỷ lệ nợ xấu 6T/2015 (%)	1,45	2,74	2,48	2,04	1,21	1,69	2,49	2,09
Tỷ lệ nợ xấu 2014 (%)	1,1	1,92	2,3	2,87	1,51	2,18	2,03	2,46
LNTT 6T/2015 (tỷ đồng)	3.878	3.149	3.150	1.824	1.525	731	480	567
% tăng trưởng so với 2014	0,15%	27,85%	10,68%	7,14%	-6,09%	0,05%	-4,95%	-14,57%
% hoàn thành kế hoạch 2015	53,12%	41,99%	53,39%	57,91%	50,84%	65,26%	42,86%	56,70%

**Vietinbank (CTG): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 tăng không đáng kể 0,15%, đạt 3.878 tỷ đồng, hoàn thành 53,12% kế hoạch năm 2015**

Vietinbank báo cáo lợi nhuận hợp nhất trước thuế 6T/2015 đạt 3.878 tỷ đồng, cao nhất trong hệ thống ngân hàng. Thu nhập lãi thuần ghi nhận 9.620 tỷ đồng, tăng 8% so với năm trước, tổng thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, chứng khoán, và các hoạt động khác tăng 41%, đạt 1.378 tỷ. Tính đến cuối Q2/2015, Vietinbank ghi nhận 6.977 tỷ nợ xấu. Mặc dù vẫn là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp thứ hai trong số các ngân hàng niêm yết, số dư nợ xấu của Vietinbank tăng hơn 42,3% kể từ thời điểm cuối năm 2014. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 48%, đạt 2.536 tỷ đồng, chiếm 39,5% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Giá cổ phiếu CTG hôm nay đóng cửa ở mức 20.000 đồng, tăng 3,63%, giao dịch ở mức P/E là 13,02 lần và P/B là 1,37 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 18.700 đồng.

**BIDV (BID): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 tăng 28%, đạt 3.149 tỷ đồng, hoàn thành 42% kế hoạch năm 2015**

BIDV ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất là 3.140 tỷ đồng. Thu nhập lãi thuần riêng trong Quý 2 đạt 3.889 tỷ đồng làm tăng thu nhập lãi thuần của giai đoạn 6 tháng đầu năm lên 8.481 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, chứng khoán, và các hoạt động

khác tăng mạnh 95%, đạt 2.580 tỷ đồng. Tính đến cuối tháng 6, tổng nợ xấu của BIDV là 14.206 tỷ đồng, tăng mạnh 57% so với năm 2014. Đây là giá trị nợ xấu tuyệt đối cao nhất trong hệ thống ngân hàng, tỷ lệ nợ xấu ở mức 2,74%, tăng từ 1,92% từ cuối năm 2014, cao nhất trong hệ thống ngân hàng. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 3.565 tỷ đồng, chiếm khoảng 53,4% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng. Sự tăng mạnh của chi phí dự phòng là nhân tố chính kìm hãm lợi nhuận của ngân hàng.

Giá cổ phiếu BID hôm nay đóng cửa ở mức 22.000 đồng, tăng 4,76%, giao dịch ở mức P/E là 12,23 lần và P/B là 1,85 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 19.000 đồng.

**Vietcombank (VCB): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 tăng 10,68%, đạt 3.150 tỷ đồng, đạt 53,39% kế hoạch năm 2015**

Trái ngược với kết quả Q1/2015, VCB đã công bố lợi nhuận trước thuế hợp nhất 6T/2015 là 3.150 tỷ đồng, tăng 10,68% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần ghi nhận 7.065 tỷ đồng, tăng gần 24% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, chứng khoán, và các hoạt động khác tăng không đáng kể từ 2.617 tỷ đồng lên 2.675 tỷ đồng. Tính đến ngày 30/6/2015, tổng nợ xấu của ngân hàng ở mức 8.434 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,48%, từ 2,3% vào cuối năm 2014. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 3.346 tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ và chiếm khoảng 52% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng. Tương tự như BID, sự tăng mạnh của chi phí dự phòng là nhân tố chính kìm hãm lợi nhuận của ngân hàng.

Giá cổ phiếu VCB hôm nay đóng cửa ở mức 42.500 đồng, tăng 3,66%, giao dịch ở mức P/E là 22,94 lần và P/B là 2,55 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 32.300 đồng.

**Ngân hàng Quân đội (MBB): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 tăng 7,14%, đạt 1.824 tỷ đồng nhờ thu nhập lãi thuần cao, hoàn thành 57,91% kế hoạch năm 2015**

MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất là 1.824 tỷ đồng, tăng 7,14% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần đạt 3.886 tỷ đồng, tăng 8,43% so với cùng kỳ. Về mặt thu nhập ngoài lãi, lợi nhuận thuần từ dịch vụ được ghi nhận ở mức 239 tỷ đồng, tăng 18,05% so với cùng kỳ, lợi nhuận thuần từ kinh doanh vàng và ngoại tệ đạt 40 tỷ đồng, giảm 35,69% so với cùng kỳ, tuy nhiên, lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán tăng từ 46 tỷ đồng trong 6T/2014 lên mức 77 tỷ đồng trong 6T/2015 và thu nhập khác được ghi nhận ở mức 315 tỷ đồng, tăng 53,49%. Nhìn chung, thu nhập thuần ngoài lãi tăng 30,08%. Tính đến hết nửa đầu năm 2015, tổng nợ xấu của MBB được ghi nhận ở mức 2.258 tỷ đồng, giảm 17,8%, với tỷ lệ nợ xấu giảm còn 2,04% từ 2,87% vào năm 2014. Chi phí dự phòng đạt 1.118 tỷ đồng, tăng 26,39% so với cùng kỳ, chiếm 39,38% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Giá cổ phiếu MBB hôm nay đóng cửa ở mức 14.800 đồng, tăng nhẹ 0,68%, giao dịch ở mức P/E là 7,14 lần và P/B là 1,07 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 15.700 đồng.

**Sacombank (STB): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 giảm 6,09%, đạt 1.525 tỷ đồng, hoàn thành 50,8% kế hoạch năm 2015**

STB ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất là 1.525 tỷ đồng, giảm 6,09% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần đạt 3.794 tỷ đồng, tăng trưởng 9,88%. Tổng thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, chứng khoán, và các hoạt động khác cũng tăng 14,79%, đạt 685 tỷ đồng. Đến cuối Q2/2015, tổng nợ xấu của ngân hàng được ghi nhận ở mức 1.698 tỷ đồng và tỷ lệ nợ xấu cao hơn một chút so với con số năm ngoái, đạt 1,21%. Trong số tất cả các ngân hàng niêm yết, STB là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất tại thời điểm này. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 698 tỷ đồng, chiếm khoảng 31,39% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Giá cổ phiếu STB hôm nay đóng cửa ở mức 17.100 đồng, giảm 0,58%, giao dịch ở mức P/E là 8,54 lần và P/B là 1,03 lần.

---

**Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB): Lợi nhuận trước thuế 6T/2015 tăng nhẹ 0,05%, đạt 731 tỷ đồng hoàn thành 65,3% kế hoạch năm 2015**

ACB ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất là 731 tỷ đồng, tăng 0,05% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần đạt 2.757 tỷ đồng, tăng 13,79% so với cùng kỳ. Điều này chủ yếu là nhờ vào sự sụt giảm của chi phí lãi suất tiền gửi là 16,26% so với cùng kỳ. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng tín dụng của ACB nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng huy động. Thu nhập ngoài lãi đạt 438 tỷ đồng, giảm 26,04% so với cùng kỳ do hầu hết các thành phần cấu thành đều ghi nhận tăng trưởng âm. Trong Q2/2015, tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1,69%, với giá trị tuyệt đối giảm gần 15% còn 2.164 tỷ đồng. Tỷ lệ dự phòng nợ xấu (LLC) tăng lên đến 71,16% so với mức 62,32% cuối năm 2014 và 47,73% năm 2013. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 491 tỷ đồng, tăng 2,09% so với cùng kỳ, chiếm khoảng 40,18% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Giá cổ phiếu ACB hôm nay đóng cửa ở mức 19.000 đồng, tăng 1,6%, giao dịch ở mức P/E là 17,57 lần và P/B là 1,34 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 15.400 đồng.

**Ngân hàng Sài Gòn-Hà Nội (SHB): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 giảm 4,95%, đạt 480 tỷ đồng, hoàn thành 42,86% kế hoạch năm 2015**

Trong số ba ngân hàng niêm yết có mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế âm, kết quả của SHB đứng thứ hai, với lợi nhuận trước thuế đạt 480 tỷ đồng, giảm 4,95% so với cùng kỳ do chi phí dự phòng tăng. Thu nhập lãi thuần được ghi nhận ở mức 1.457 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 31% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tổng thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, chứng khoán, và các hoạt động khác lại giảm 65% với hầu hết các thành phần cấu thành đều ghi nhận tăng trưởng âm trừ lợi nhuận từ kinh doanh vàng và ngoại hối, tăng 39%. Tính đến cuối Q2/2015, tổng nợ xấu của ngân hàng được ghi nhận ở mức 2.944 tỷ đồng, tăng 40% với tỷ lệ nợ xấu tăng tới 2,49% từ 2,03% năm 2014. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng là 246 tỷ đồng, chiếm 33% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Giá cổ phiếu SHB hôm nay đóng cửa ở mức 7.400 đồng, tăng 2,78% so với ngày giao dịch trước, giao dịch ở mức P/E là 8,82 lần và P/B là 0,66 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 8.600 đồng.

**Eximbank (EIB): lợi nhuận trước thuế 6T/2015 giảm mạnh 14,57%, đạt 567 tỷ đồng do lợi nhuận trước thuế Q2/2015 chỉ đạt 29 tỷ đồng.**

Trong số ba ngân hàng niêm yết có mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế âm, kết quả của EIB là đáng thất vọng nhất. EIB ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất là 567 tỷ đồng, giảm 14,57% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần được ghi nhận ở mức 1.554 tỷ đồng, giảm 2,23% so với cùng kỳ. Đồng thời, thu nhập ngoài lãi tăng 35,36%, đạt 255 tỷ đồng, chủ yếu đến từ lãi thuần từ hoạt động dịch vụ, tăng 47,14%. Tổng nợ xấu ngân hàng đạt 1.743 tỷ đồng với tỷ lệ nợ xấu tương đối thấp so với cùng kỳ, là 2,09%. Trong 6T/2015, ngân hàng đã trích lập bổ sung dự phòng rủi ro tín dụng 166 tỷ đồng, so với mức 195 tỷ đồng trong 6T/2014, chiếm 22,69% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng.

Giá cổ phiếu EIB hôm nay đóng cửa ở mức 12.200 đồng, giảm 3,17%, giao dịch ở mức P/B là 1,04 lần. VPBS hiện đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này với mức giá mục tiêu là 11.400 đồng.

Thông tin chi tiết về cơ cấu thu nhập của các ngân hàng như sau:

	Thu nhập lãi thuần		Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ		Lãi thuần từ KD vàng & ngoại hối		Mua bán. KD chứng khoán KD và ĐT và thu nhập góp vốn		Thu nhập khác		Thu nhập thuần ngoài lãi		Chi phí DPRR tín dụng	
	6T15	6T14	6T15	6T14	6T15	6T14	6T15	6T14	6T15	6T14	6T15	6T14	6T15	6T14
<b>CTG</b>	9.620	8.871	677	669	65	194	60	20	576	94	1.378	977	2.536	1.717
<b>BIDV</b>	8.481	8.167	1.047	838	52	221	140	-227	1.341	493	2.580	1.325	3.565	3.114
<b>VCB</b>	7.065	5.700	952	731	879	798	234	322	610	766	2.675	2.617	3.346	2.413
<b>MBB</b>	3.886	3.584	239	203	40	63	77	46	315	206	672	517	1.188	940
<b>STB</b>	3.794	3.453	513	450	118	129	22	(85)	32	103	685	597	698	305
<b>ACB</b>	2.757	2.423	337	320	47	94	(28)	128	82	51	438	592	491	481
<b>SHB</b>	1.458	1.110	61	138	46	33	(46)	(33)	9	67	71	205	246	143
<b>EIB</b>	1.554	1.589	141	96	67	91	(1)	(17)	48	18	255	188	166	196

Đơn vị: Tỷ đồng

---

## 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

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

Giám đốc – Vĩ mô và Tài chính  
linhntt@vpbs.com.vn

**Chu Lê Ánh Ngọc**

Trợ lý phân tích  
ngoccla@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  
+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đức Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3457 Ext: 335

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
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 gần 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 1900 6457  
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