

- **Ngành ngân hàng đứng trước nhiều áp lực tăng trưởng và rủi ro trong những tháng cuối năm 2022:**
 - **Doanh thu vẫn có khả năng duy trì trong khi NIM thu hẹp ảnh hưởng mạnh mẽ đến lợi nhuận.**
 - **Rủi ro chất lượng tài sản liên quan đến nợ xấu và trái phiếu**

CHUỖI HOẠT ĐỘNG NGÀNH

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

HUY ĐỘNG VỐN

- Thị trường 1: Hộ gia đình, doanh nghiệp
- Thị trường 2: Liên ngân hàng (NHTM và NHTW)

NGÂN HÀNG

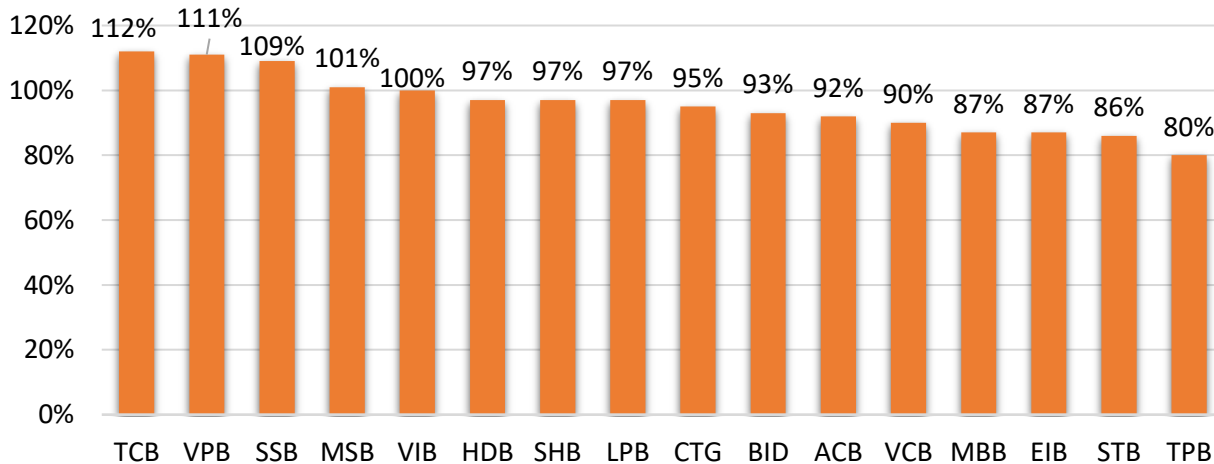
- Quản trị rủi ro
- Dịch vụ gia tăng

CẤP TÍN DỤNG

- Cho vay (Hộ gia đình, doanh nghiệp...)
- Dịch vụ khác: Bảo hiểm, Thẻ, Thanh toán...

Doanh thu có khả năng duy trì trong khi NIM có xu hướng suy giảm ảnh hưởng mạnh mẽ đến lợi nhuận.

Tỷ lệ LDR thị trường 1 của một số ngân hàng niêm yết



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

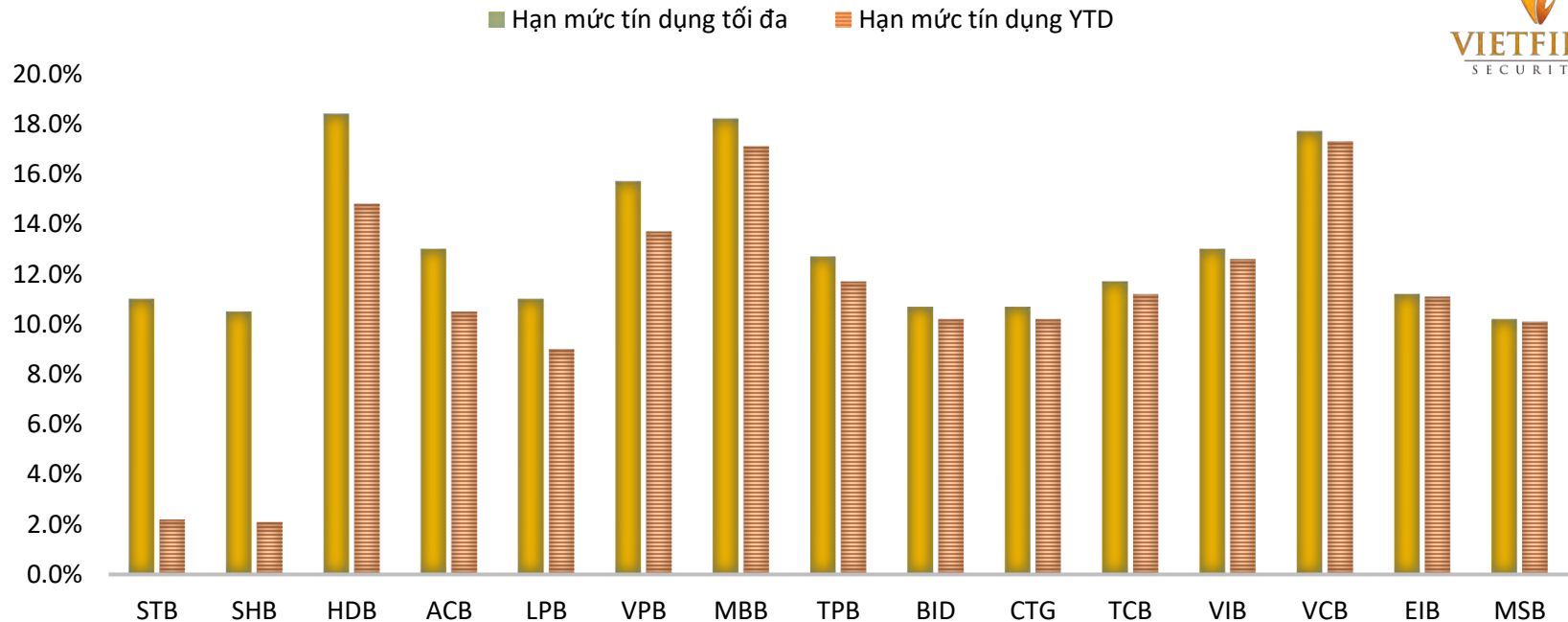
Doanh thu vẫn có khả năng duy trì...

- Dự địa tăng trưởng tín dụng Q4/2022 còn khoảng 3,04% trên mục tiêu 14% của NHNN so với mức tăng nhẹ 1,61% trong Q3.
- Tuy nhiên hầu hết các NHTM đang có mức LDR thị trường 1 (Cho vay/Huy động) rất cao gây áp lực thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.
- Bên cạnh đó mảng dịch vụ Q3 cũng xu hướng giảm so với Q2 do thu nhập từ bancassurance, đóng góp phần lớn mảng thu nhập dịch vụ thường được các NHTM triển khai qua kênh bán chéo tín dụng, cũng bị ảnh hưởng bởi việc tín dụng bị thắt chặt.

=> Vì vậy dù dự địa tín dụng trong Q4 vẫn còn nhưng rất khó để hệ thống ngân hàng có được mức tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ so với Q3.

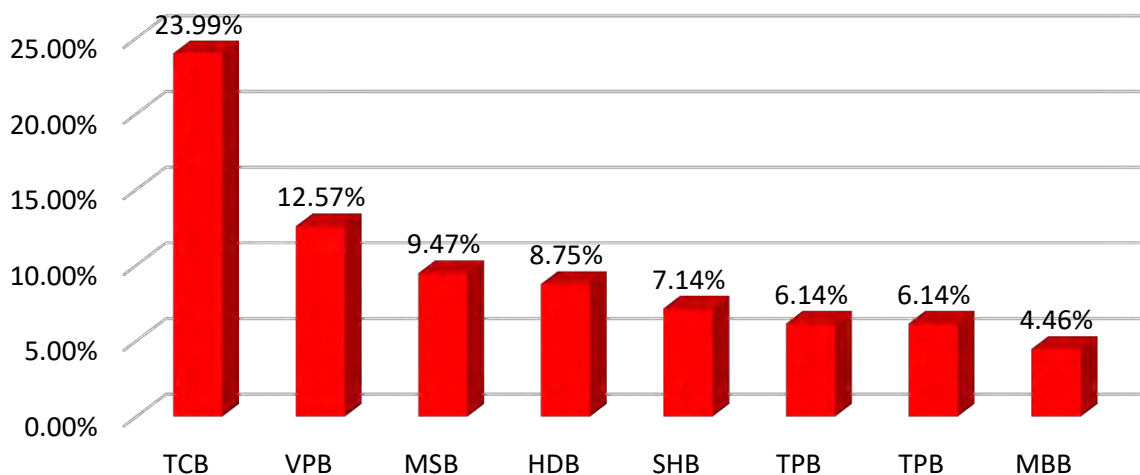
=> Những ngân hàng có dư địa tăng trưởng tín dụng nhiều hơn (STB, SHB, HDB, ACB, LPB) và hạn chế cho vay bất động sản sẽ có giành được lợi thế.

Những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản cao (xấp xỉ 10%) sẽ dẫn đến khả năng xoay vòng vốn chậm do lĩnh vực BĐS 94% nhu cầu vay dài hạn, hạn chế khả năng cho vay mới, không đáp ứng được cầu trên thị trường. Bên cạnh đó hiện tại thị trường bất động sản đang gặp hàng loạt các vấn đề, ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng và khả năng thu hồi vốn của hệ thống ngân hàng.



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

Tỷ trọng cho vay đầu tư bất động sản của một số ngân hàng niêm yết



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

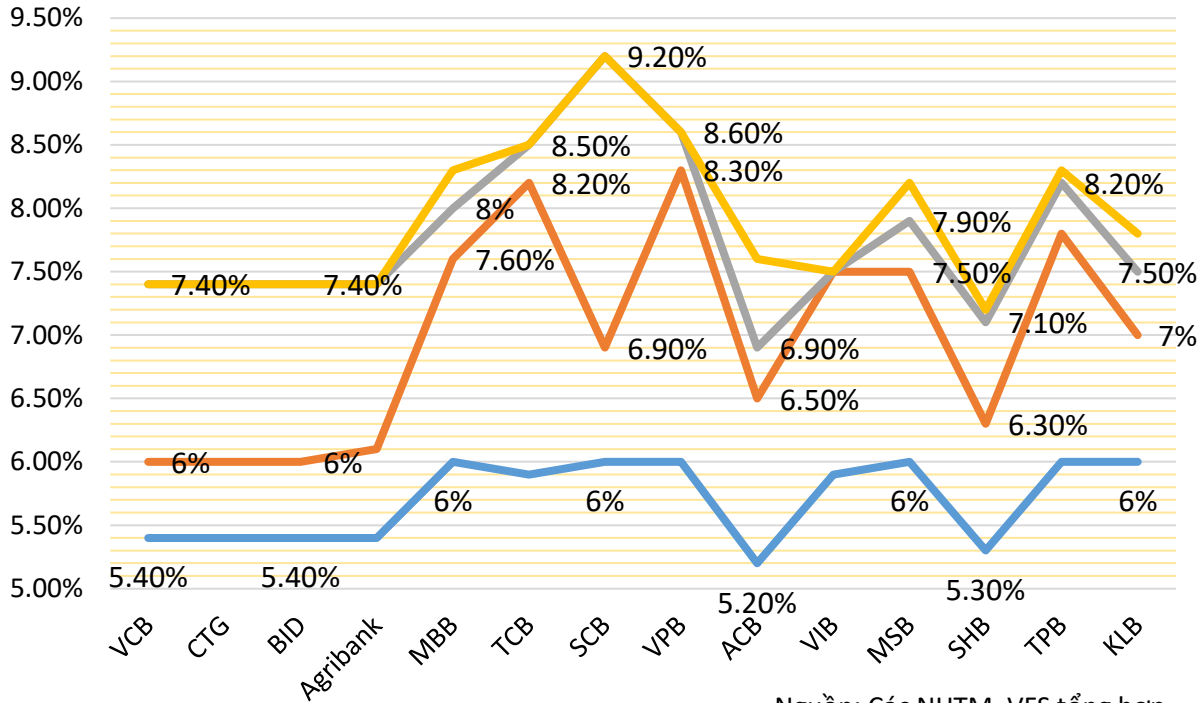
Ngân hàng	TTTD tối đa	TTTD (YTD)	Ngân hàng	TTTD tối đa	TTTD (YTD)
STB	11,0%	2,2%	TPB	12,7%	11,7%
SHB	10,5%	2,1%	BID	10,7%	10,2%
HDB	18,4%	14,8%	CTG	10,7%	10,2%
ACB	13,0%	10,5%	TCB	11,7%	11,2%
LPB	11,0%	9,0%	VIB	13,0%	12,6%
VPB	15,7%	13,7%	VCB	17,7%	17,3%
MBB	18,2%	17,1%	MSB	10,2%	10,1%

Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

Trong khi NIM thu hẹp ảnh hưởng mạnh mẽ đến lợi nhuận.

Lãi suất tiết kiệm tại quầy tháng 11/20222 một số ngân hàng

— 3 tháng — 6 tháng — 12 tháng — 24 tháng



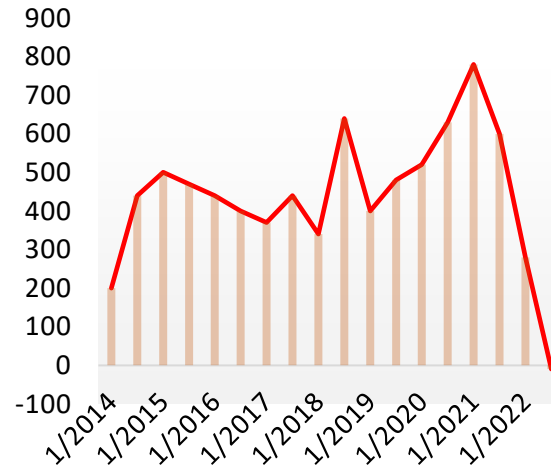
Nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

Lãi suất huy động bắt đầu xu hướng tăng mạnh kể từ đầu quý 2, từ vùng 5 – 6% lên 9 - 10% đối với kỳ hạn 12 tháng. **VFS đánh giá xu hướng này sẽ còn tiếp tục đến hết năm cũng như sang đầu năm 2023 bởi các áp lực đến từ: THANH KHOẢN, TỶ GIÁ, LẠM PHÁT.** Những yếu tố này tạo nên xu hướng hút tiền về của NHNN khiến các ngân hàng phải tăng cường huy động trên thị trường 1 để bù đắp. Lãi suất huy động tăng nhanh hơn lãi suất cho vay khiến cho biên lợi nhuận thu nhập từ lãi (NIM) co hẹp, trực tiếp khiến lợi nhuận giảm sút.

=> THANH KHOẢN:

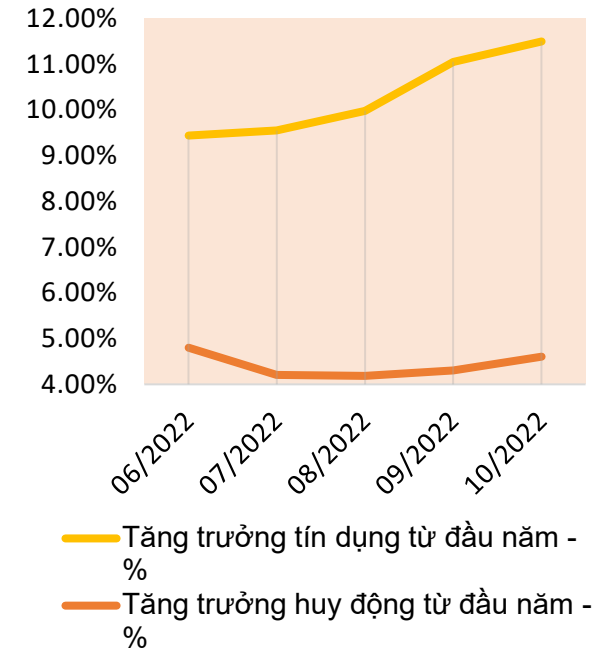
- Tính đến hết tháng 10/2022, tăng trưởng tín dụng đạt 11,5% trong khi tăng trưởng huy động chỉ đạt 4,6% (các năm khác tăng 8 – 9%) đã thu hẹp chênh lệch giữa huy động và tín dụng.
- Tốc độ tăng trưởng tiền gửi đang chậm lại, thậm chí trong hai tháng 7 và 8 hệ thống còn ghi nhận giảm bất chấp các ngân hàng đã bắt đầu tăng lãi suất huy động từ đầu Q3.
- Quy định của NHNN tiếp tục giảm tỷ trọng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn từ 37% về 34% từ tháng 10/2022 và về 30% từ tháng 10/2023

Chênh lệch huy động - tín dụng (Nghìn tỷ đồng) đã chuyển sang trạng thái âm từ tháng 7/2022, tạo áp lực rất lớn cho hệ thống ngân hàng



Nguồn: VFS tổng hợp

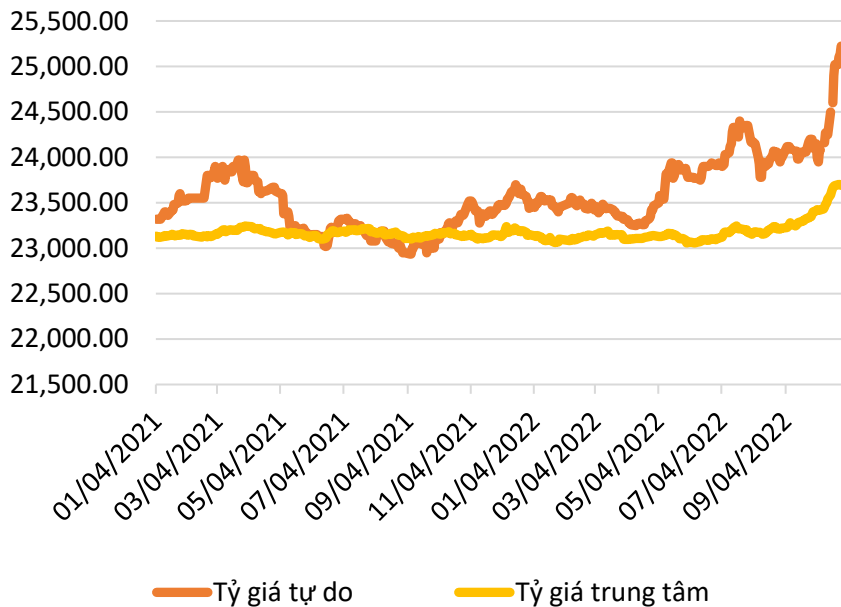
Chênh lệch tăng trưởng huy động – tín dụng



Nguồn: VFS tổng hợp

=> TỶ GIÁ:

Tỷ giá USD/VND bước vào xu hướng tăng mạnh từ đầu tháng 9 do Fed thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, liên tục tăng lãi suất khiến đồng USD mạnh lên.



Nguồn: Fiin Pro

Hiện tại, NHNN liên tục kết hợp bơm – rút tiền thông qua kênh OMO nhằm hạ nhiệt căng thẳng thanh khoản cho hệ thống ngân hàng cũng như giữ ổn định cho tỷ giá, lạm phát. Tuy nhiên về dài hạn để chuẩn bị cho “room” tín dụng mới vào năm 2023 hệ thống ngân hàng vẫn cần đẩy mạnh huy động vốn trên thị trường 1. Trong khi đó tăng trưởng tiền gửi tổ chức 9 tháng đầu năm chỉ đạt 2,43% so với tăng trưởng cư dân 6,38% bởi hiện tại các doanh nghiệp cũng đang gặp khó khăn trong việc huy động vốn để kinh doanh. Do đó việc huy động sẽ tiếp tục gặp khó khăn, đẩy lãi suất lên mức cao hơn.

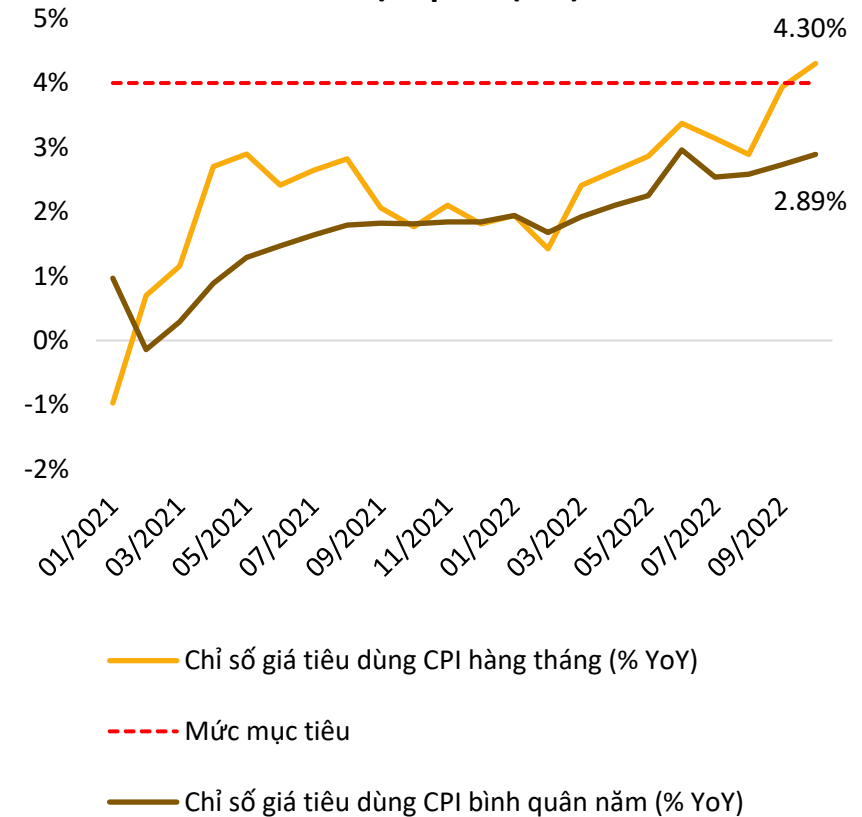
- NHNN đã thực hiện công cụ bán ngoại tệ 21 tỷ USD nhằm ổn định tỷ giá. Ước tính hiện dự trữ ngoại hối còn khoảng 89 tỷ, tương đương 12 tuần xuất khẩu (về ngưỡng an toàn 2,7 tháng IMF khuyến nghị).

- Tuy nhiên xuất khẩu đang yếu đi và kiều hối đang có xu hướng chậm lại khiến lượng dự trữ ngoại hối không còn quá dồi dào, hạn chế khả năng tiếp tục dùng công cụ này của NHNN.

- Trong khi đó việc FED tiếp tục lộ trình tăng lãi suất đến hết năm 2023 sẽ liên tục tạo áp lực đến tỷ giá. Vì vậy để duy trì lãi suất VND chênh lệch với USD khoảng 2%, tránh đẩy dòng vốn ra khỏi Việt Nam thì tăng lãi suất cũng như hút ròng VND là cần thiết.

=> LAM PHÁT:

Chỉ số lạm phát (CPI)



Nguồn: Fiin Pro

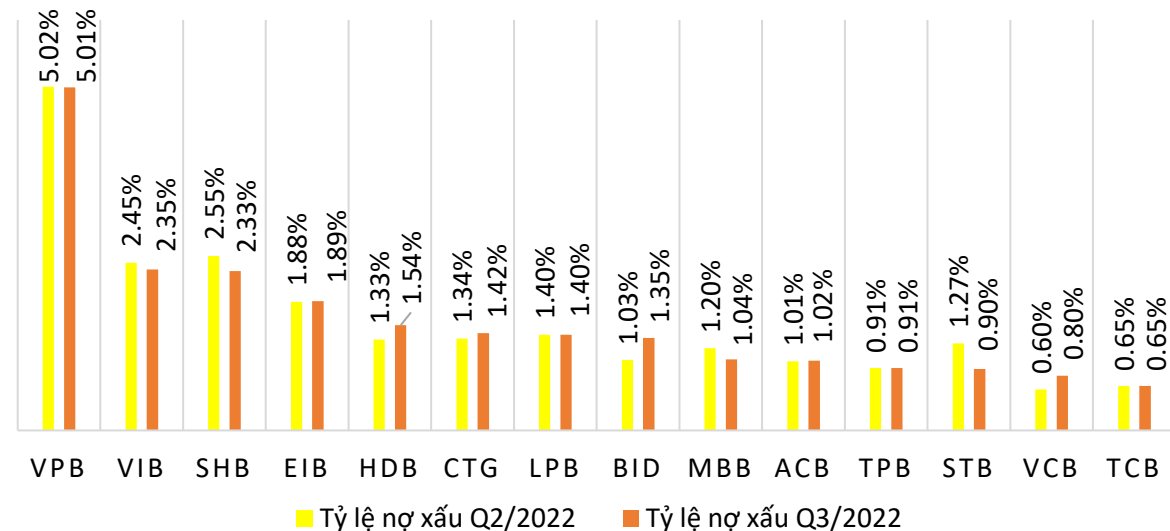
CPI bình quân 10 tháng đầu năm ghi nhận 2,89%, vẫn trong mục tiêu dưới 4% của Chính phủ. Tuy nhiên áp lực lạm phát sẽ còn tiếp tục gia tăng vào cuối năm cũng như đầu năm sau trong bối cảnh nguồn cung, chi phí xăng dầu vẫn còn nhiều vấn đề.

Rủi ro chất lượng tài sản liên quan đến vấn đề nợ xấu và trái phiếu

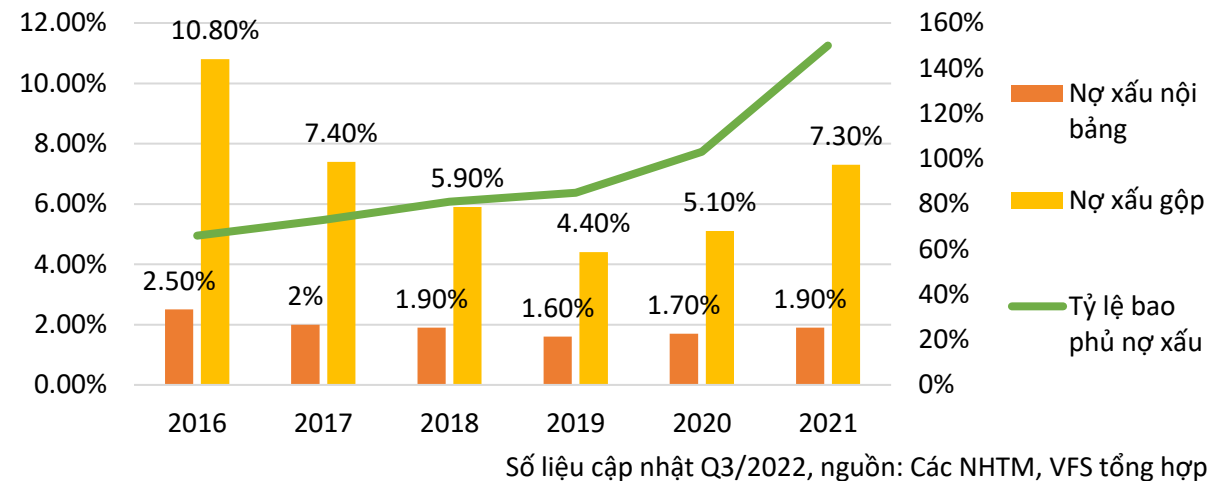
Nợ xấu: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm nợ xấu nội bảng, nợ xấu bán cho VAMC và nợ xấu tiềm ẩn từ tái cơ cấu gộp năm 2021 ngang với giai đoạn năm 2017 khi nền kinh tế Việt Nam cũng gặp nhiều bất ổn vĩ mô và Nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu bắt đầu được áp dụng

- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành đã tăng mạnh trong vòng 6 năm, tuy nhiên tỷ lệ này chỉ được tính toán trên các khoản nợ nội bảng vì vậy nếu tính trên nợ gộp thì tỷ lệ này chỉ đạt 39% thời điểm cuối năm 2021.

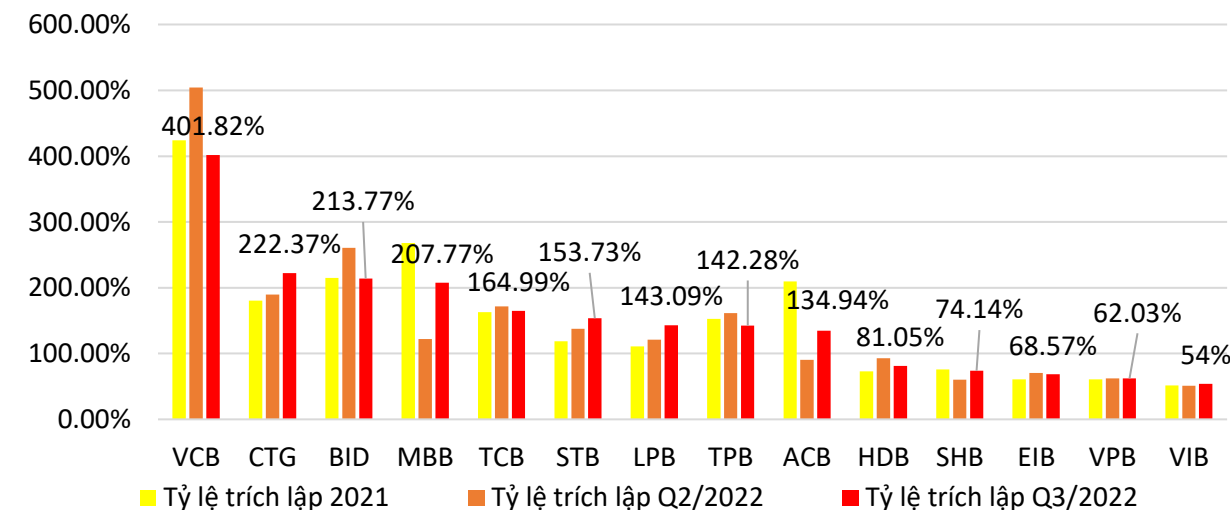
- Thông tư 14 về cơ cấu nhóm nợ hết hạn từ 30/6 khiến cho tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng. Tính đến hết Q3, dư nợ xấu đạt 132.908 tỷ, tăng 30% so với đầu năm tuy nhiên nhờ hệ thống ngân hàng đã chủ động trích lập nên tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn Q3 vẫn duy trì so với Q2 (164% so với 165%), trong đó có những ngân hàng còn tăng mạnh (CTG, MBB, ACB, STB, SHB, LPB), ngoại trừ VCB và BID là giảm mạnh.



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

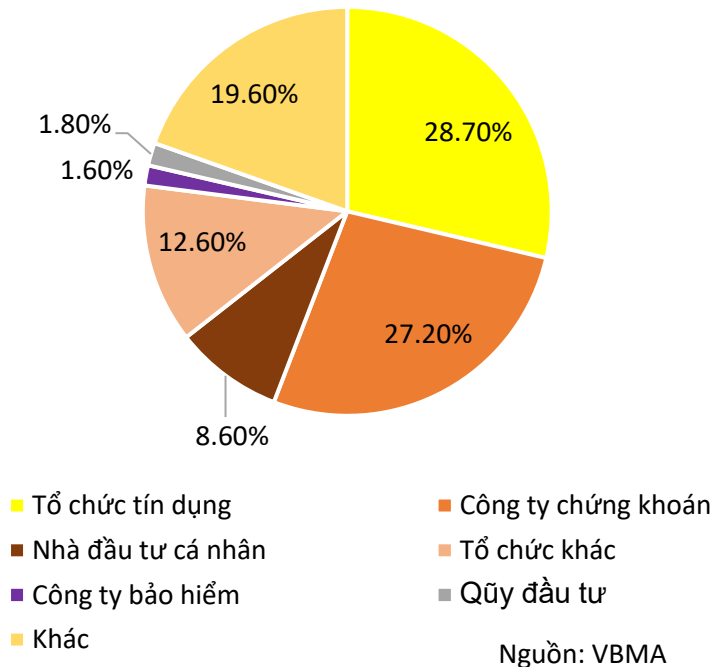


Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

- Trong Q4, dự kiến nợ xấu sẽ tiếp tục diễn biến kém tích cực do xu hướng của các doanh nghiệp hiện tại là tập trung vào tiết kiệm, không mở rộng sản xuất do gặp khó khăn vay vốn tín dụng, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ. Bên cạnh đó 65% - 70% tài sản đảm bảo là bất động sản, vì vậy việc ngành bất động sản đang gặp khó khăn và có xu hướng giảm giá trong thời gian tới cũng gây tác động kém tích cực đến khả năng thu hồi vốn và chất lượng tài sản của ngân hàng. Đặc biệt là đối với những ngân hàng có tỷ lệ cho vay bất động sản cao và nợ nhóm II tăng mạnh.

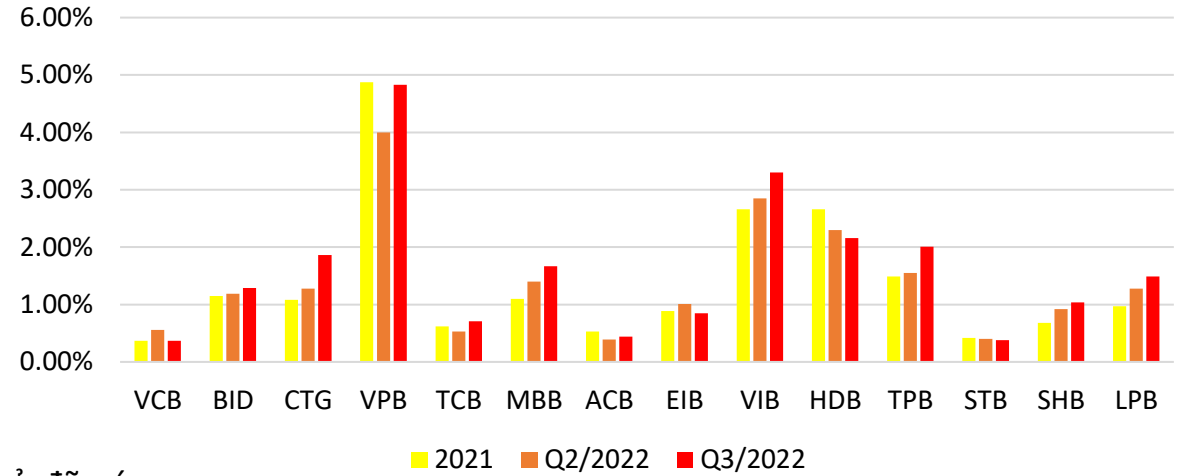
Trái phiếu: Rủi ro vẫn còn tiếp diễn

Cơ cấu nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp năm 2021

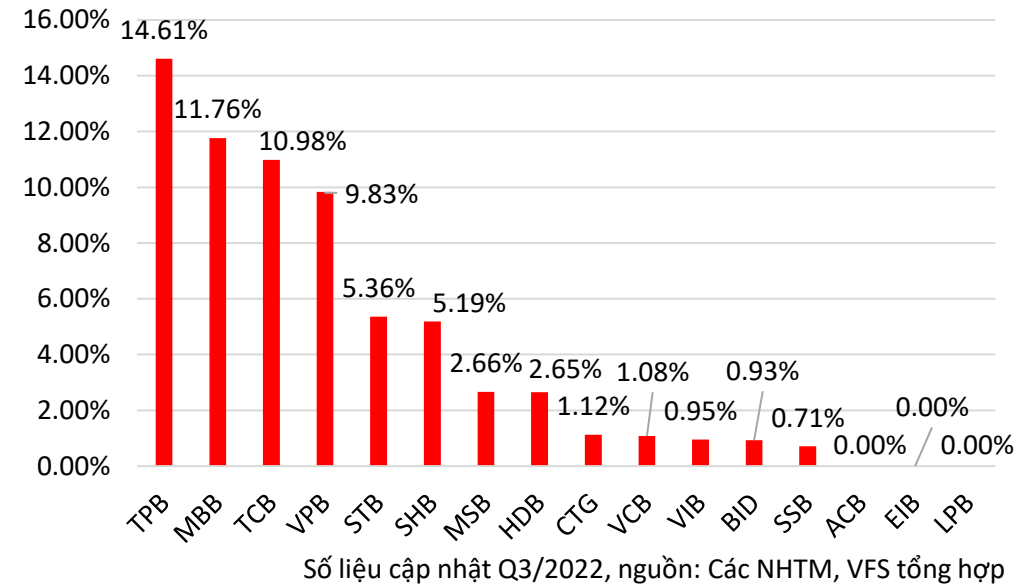


- Từ tháng 4/2022 Chính phủ đã có hàng loạt các biện pháp siết chặt việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Trong thời gian tới thị trường trái phiếu sẽ còn gặp nhiều khó khăn gây ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng, đặc biệt là những ngân hàng nắm giữ nhiều trái phiếu. Cụ thể hiện có khoảng 30% trái phiếu doanh nghiệp nằm trên bảng cân đối kế toán của hệ thống ngân hàng, trong đó bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 40%.

Tỷ lệ nợ nhóm II Q3 đang có xu hướng tăng so với Q2

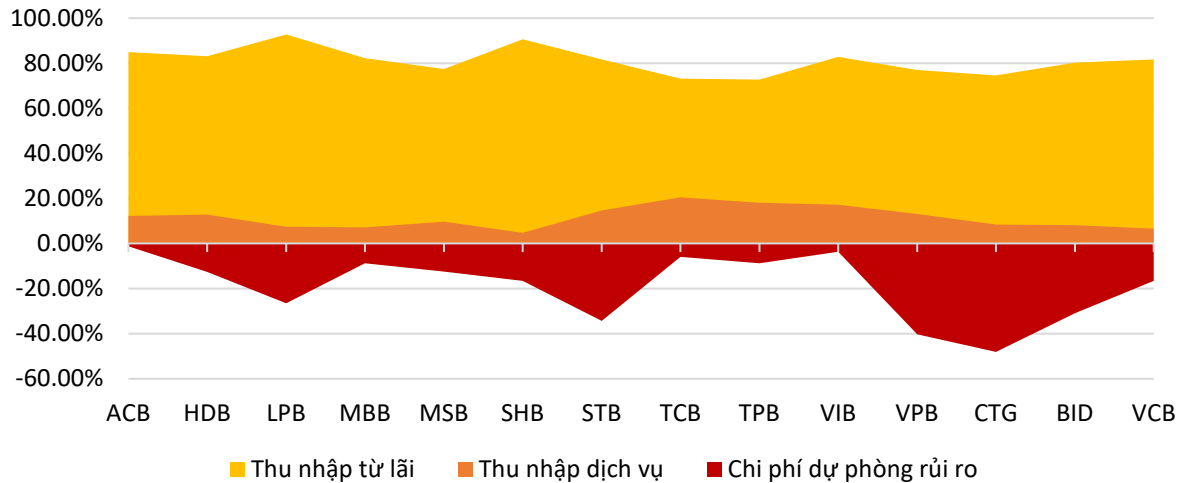


Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tín dụng của một số ngân hàng niêm yết Q3



CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG QUÝ 3

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

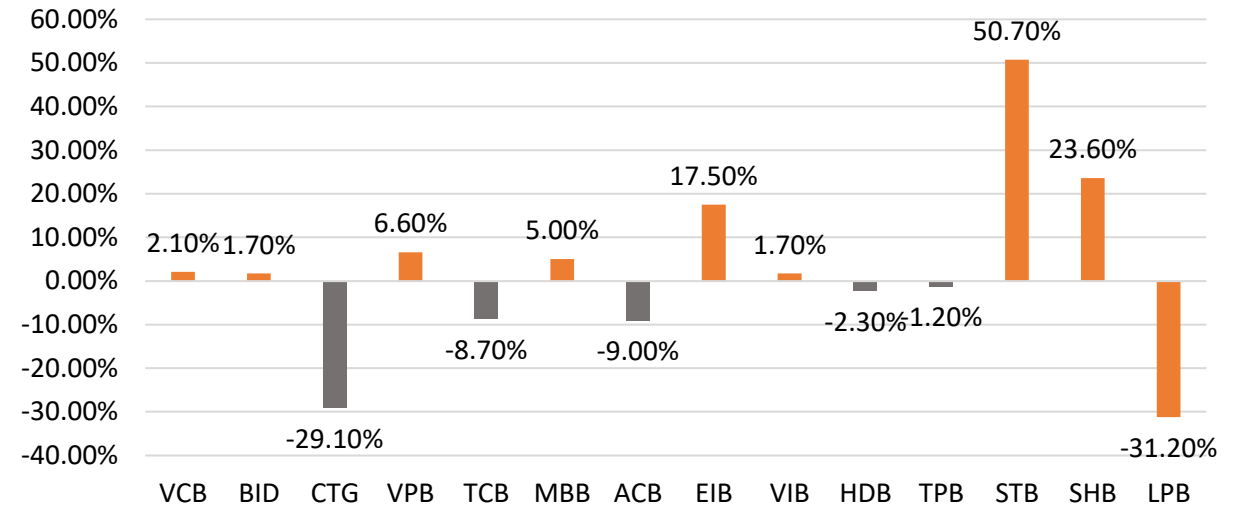


Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế: Lợi nhuận sau thuế của 25/27 ngân hàng niêm yết tăng trưởng 54% svck nhờ mức nền thấp của 2021 tuy nhiên có xu hướng giảm nhẹ so với quý trước (- 4,9%). Trong đó:

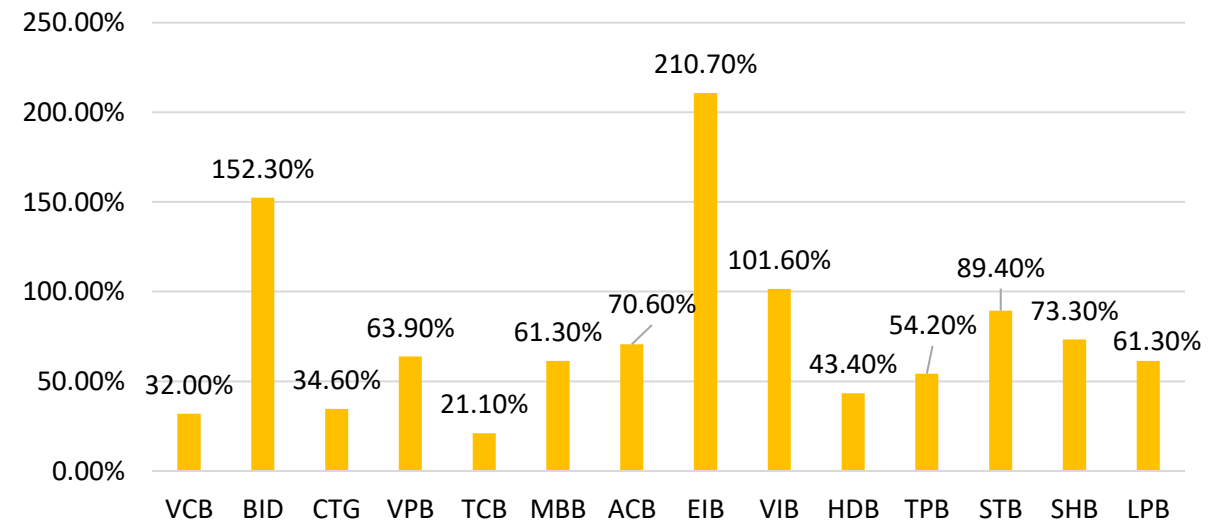
- Thu nhập từ lãi (khoảng 80% tổng thu nhập hoạt động): So với Q2, thu nhập từ lãi nhìn chung tăng nhẹ trong đó NIM có sự phân hóa giữa các ngân hàng. Đối với NHNN NIM ghi nhận tăng nhẹ trong khi nhóm NHTM ghi nhận diễn biến phân hóa.
- Thu nhập từ phí (khoảng 10 – 15% tổng thu nhập hoạt động): Tăng trưởng tích cực 37% so với cùng kỳ nhưng giảm tốc so với Q2 do doanh thu bán bảo hiểm thường được bán chéo tín dụng bị ảnh hưởng bởi sự giảm tốc tăng trưởng tín dụng trong Q3.
- Chi phí trích lập phân hóa (Trừ trực tiếp vào thu nhập hoạt động, tùy thuộc từng ngân hàng từ 10% - 50%): Quý 3, trong khi một số ngân hàng tiếp tục tích cực trích lập như CTG, STB, HDB, LPB thì một số ngân hàng ghi nhận giảm như VCB, MBB, SHB, TPB, VIB.

Tăng trưởng LNST QoQ



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

Tăng trưởng LNST YoY



Số liệu cập nhật Q3/2022, nguồn: Các NHTM, VFS tổng hợp

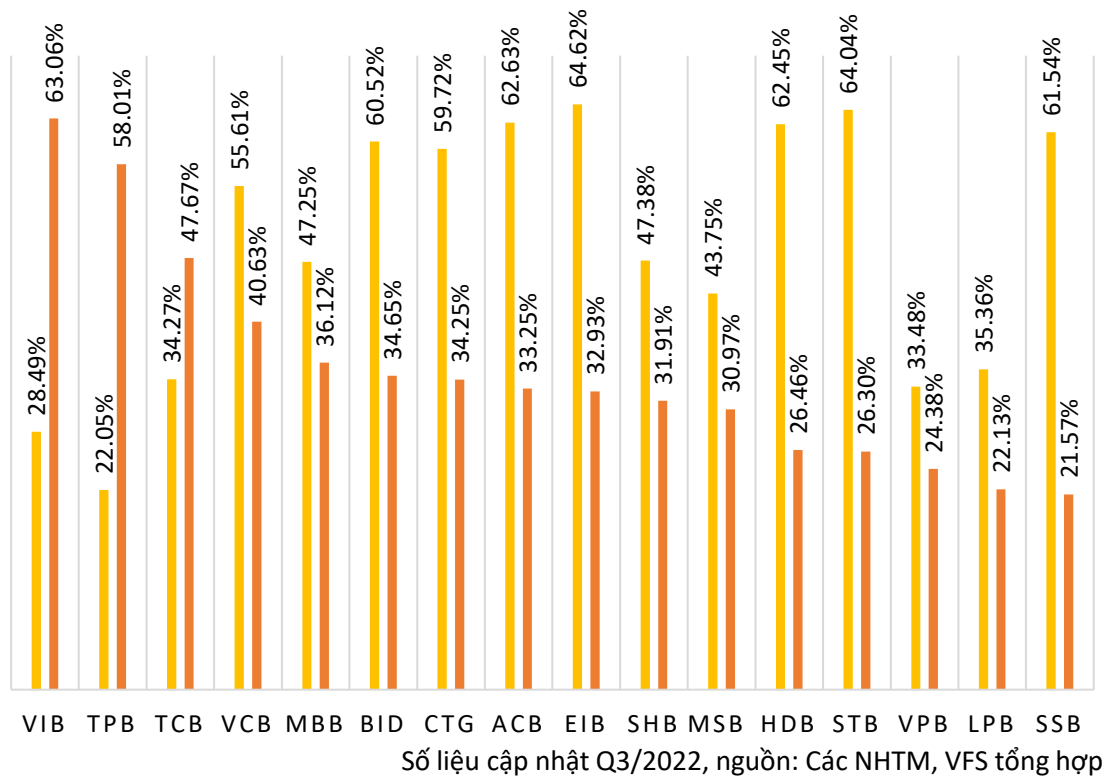
CẬP NHẬT BIẾN ĐỘNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH MỘT SỐ NGÂN HÀNG NIÊM YẾT Q3/2022

Ngân hàng	NIM - bps (QoQ)	Thu nhập từ lãi - % (QoQ)	Thu nhập từ phí - % (QoQ)	Chi phí dự phòng - % (QoQ)	Ngân hàng	NIM - bps (QoQ)	Thu nhập từ lãi - % (QoQ)	Thu nhập từ phí - % (QoQ)	Chi phí dự phòng - % (QoQ)
VCB	0,13%	7%	59%	1,64%	MSB	0,13%	7%	13%	133%
BID	-	8%	-6%	41,4%	SHB	-	15%	14%	-24,1%
CTG	0,13%	- 3%	-4%	-15,8%	STB	-	121%	-41%	0,19%
ACB	0,2%	8%	-13%	134%	TCB	-0,39%	-3%	2%	46%
HDB	-0,26%	-1%	- 17%	-11,8%	TPB	-0,49%	-10%	0%	-49,1%
LPB	0,06%	5%	-15%	44%	VIB	0,24%	4%	-12%	-54,4%
MBB	0,06%	1%	-22%	-39,3%	VPB	0,19%	-15	15%	-30%

DỰ PHÓNG TRIỂN VỌNG VÀ DANH MỤC THEO DÕI QUÝ 4

Trong bối cảnh dư nợ tăng trưởng tín dụng không còn nhiều và lãi suất huy động liên tục tăng gây áp lực trực tiếp đến kết quả hoạt động kinh doanh của hệ thống ngân hàng, VFS dự báo lợi nhuận quý 4 của các ngân hàng sẽ có sự phân hóa. Cụ thể:

■ Tỷ trọng cho vay ngắn hạn ■ Tỷ trọng cho vay dài hạn

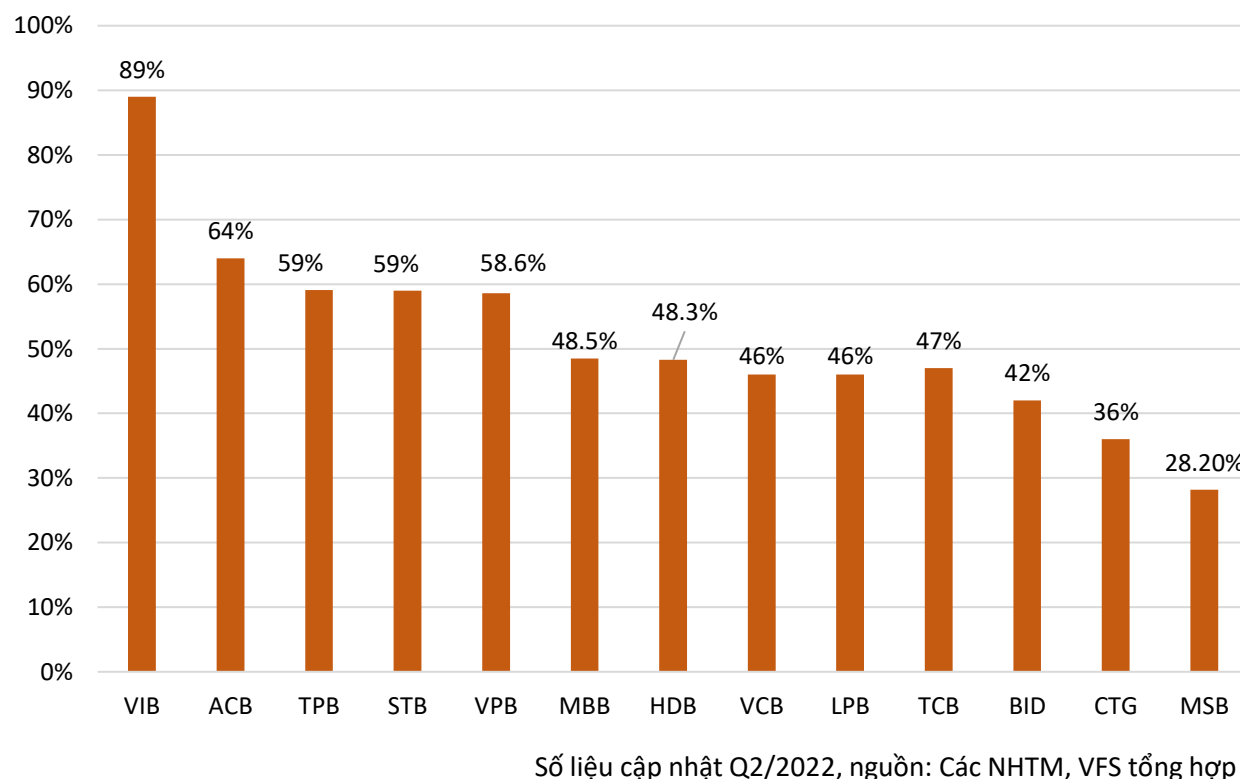


- Các ngân hàng có xu hướng tăng cho vay dài hạn, làm tăng lãi suất cho vay bình quân lên khoảng 0,4%. Tính đến hết quý 3, tỷ trọng cho vay dài hạn của các ngân hàng tăng 68% trong khi tỷ trọng cho vay trung, ngắn hạn lần lượt giảm 31,8% và 36,3% so với quý trước. Vì vậy các ngân hàng có tỷ trọng cho vay dài hạn còn thấp sẽ có được lợi thế hơn.

- Lợi thế dành cho những ngân hàng vẫn còn dư địa tăng trưởng tín dụng cũng như tỷ lệ LDR không quá cao như STB, ACB

- Đẩy mạnh mảng bán lẻ, vốn là mảng có lãi suất cho vay cao hơn so với cho vay doanh nghiệp sẽ giúp các ngân hàng duy trì được NIM trong hoàn cảnh hiện tại.

Tỷ lệ cho vay cá nhân một số ngân hàng niêm yết



VFS lựa chọn những ngân hàng có tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp thấp, hạn chế cho vay bất động sản và tỷ lệ nợ xấu không quá cao cũng như tăng cường việc trích lập dự phòng để hạn chế rủi ro cho danh mục theo dõi. Bên cạnh đó những yếu tố thuận lợi về triển vọng như đã đề cập trước đó cũng sẽ là một trong những tiêu chí quan trọng.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2022 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

Mã cổ phiếu	Tổng thu nhập hoạt động (tỷ)	LNTT (tỷ)	NIM	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2022	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
VCB	16.714	6.566	3,4%	<ul style="list-style-type: none"> - Nhóm ngân hàng quốc doanh với lợi thế về uy tín có khả năng tăng lãi suất chậm hơn để hỗ trợ nền kinh tế mà vẫn đảm bảo thu hút được nguồn tiền gửi so với các NHTM sẽ giúp duy trì tỷ lệ NIM ổn định hơn. - Tỷ lệ trích lập cao là “bộ đệm” an toàn cho hoạt động của ngân hàng trong điều kiện vĩ mô có nhiều bất ổn. 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 64.767 tỷ (+14,2% yoy) - LNTT: 29.315 tỷ (+7% yoy) - P/B: 2,7 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 66,856 tỷ (+3,2% yoy) - LNTT: 30,224 tỷ (+3,1% yoy) - P/B: 3,6 	<p>97.500 VND</p> <p>Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi</p> <p>Mục tiêu dài hạn: Mua</p>
BID	17.554	6.673	2,8%		<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 68.056 tỷ (+8,9% yoy) - LNTT: 24.217 tỷ (+78,7% yoy) - P/B: 2,1 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 70.216 tỷ (+3,2% yoy) - LNTT: 26.692 tỷ (+10,22% yoy) - P/B: 2,5 	<p>47.500 VND</p> <p>Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi</p> <p>Mục tiêu dài hạn: Mua</p>
CTG	17.234	4156	3,1%		<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 63.366 tỷ (+1,4% yoy) - LNTT: 21,111 tỷ (+20% yoy) - P/B: 1,2 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 69,296 tỷ (+9,35% yoy) - LNTT: 23,140 tỷ (+9,6% yoy) - P/B: 1,5 	<p>33.000 VND</p> <p>Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi</p> <p>Mục tiêu dài hạn: Mua</p>

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2022 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU (Tiếp)

Mã cổ phiếu	Tổng thu nhập hoạt động (tỷ)	LNTT (tỷ)	NIM	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2022	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
STB	7054	1.532	4,3%	<ul style="list-style-type: none"> - Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh và tiếp tục tăng cường trích lập vẫn thu được lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ. - Dự nợ tăng trưởng tín dụng thuộc top lớn nhất hệ thống cùng với tỷ lệ LDR không quá cao so với các ngân hàng khác. 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 25.362 tỷ (+43,2% yoy) - LNTT: 5.721 tỷ (+30% yoy) - P/B: 1 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 31,037 tỷ (+22,3% yoy) - LNTT: 6.740 tỷ (+17,8%) - P/B: 1,3 	<p>25.500 VND</p> <p>Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi</p> <p>Mục tiêu dài hạn: Mua</p>
LPB	3.456	1.233	4,2%	<ul style="list-style-type: none"> - LPB không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp - Công bố kết quả hoạt động kinh doanh Q3 đạt kế hoạch mục tiêu cả năm - Mới đây LPB chính thức ký hợp đồng đại lý độc quyền cho Dai-ichi Life Việt Nam thời hạn 15 năm là cơ sở để LPB tiếp tục đẩy mạnh mảng bảo hiểm, vốn là mũi nhọn cho thu nhập dịch vụ 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 13.944 tỷ (+38,7% yoy) - LNTT: 5.719 tỷ (+57,2% yoy) - P/B: 0,84 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng thu nhập hoạt động: 16.596 tỷ (+19% yoy) - LNTT: 7.172 tỷ (+25,4% yoy) - P/B: 1 	<p>13.500 VND</p> <p>Mục tiêu ngắn hạn: Theo dõi</p> <p>Mục tiêu dài hạn: Mua</p>

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 9B, Tòa nhà Leadvisors place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.