



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

COVID-19 và ảnh hưởng đến Việt Nam (2)

Diễn biến liên quan Covid-19 (Corona Virus)

- Từ trường hợp đầu tiên được phát hiện vào 8/12/2019, số ca lây nhiễm tăng nhanh và gây tử vong hơn 100 người vào 28/1/2020.
- 30/1/2020, WHO ban bố tình trạng khẩn cấp y tế toàn cầu đối với chủng virus 2019-nCoV.
- Tính đến 7h sáng ngày 10/2/2020, thế giới ghi nhận 40,553 ca nhiễm (Trung Quốc đại lục 40,171), số ca tử vong 940 (Trung Quốc đại lục 908). 27 quốc gia và vùng lãnh thổ ngoài Trung Quốc ghi nhận các trường hợp mắc bệnh, trong đó Việt Nam có 14 trường hợp.

Dự báo đỉnh Covid-19 bằng các mô hình định lượng

- Tiếp cận 1: Dự báo tỷ lệ Số người được chữa khỏi trong ngày và Số người được chữa mới trong ngày. Mô hình Tự hồi quy AR(1). Dự báo đỉnh dịch vào ngày 13/8/2020.
- Tiếp cận 2: Dự báo đỉnh dịch Corona dựa trên Thống kê theo thời điểm sự kiện Đại dịch quá khứ. Dự báo thời điểm dịch Cúm Vũ Hán được khống chế là 28/04/2020.
- Một số dự báo khác: của Zhong Namshan đỉnh dịch rơi vào 31-13/02/2020, quy mô mắc bệnh cao nhất là khoảng 4000 người/ngày và tổng quy mô mắc bệnh khoảng 60,000 người.
- Nếu diễn biến giống dịch Sars 2003, TTCK kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn biến tiêu cực cho đến khi dịch nCoV tạo đỉnh. Tuy nhiên, nếu không có nhân tố bất ngờ nào khác tác động, có thể kỳ vọng giai đoạn giảm vừa qua là giai đoạn giảm mạnh nhất và Vn-Index đã tạo đáy trong giai đoạn dịch nCoV.

Tác động của Covid-19 đến Trung Quốc và Việt Nam

- Các tổ chức tài chính đều đánh giá triển vọng tiêu cực trong ngắn hạn tuy nhiên mức độ ảnh hưởng tới nền kinh tế thấp hơn SARS trong dài hạn. Mức dự báo tăng trưởng trung bình các dự báo giảm -0.3% cho năm 2020.
- Dựa trên đánh giá các tác động tiêu cực lên (1) Du lịch và (2) Chuỗi cung ứng, BSC xây dựng 2 kịch bản: (1) GDP năm 2020 giảm 0.63% nếu dịch bệnh kiểm soát quý I và (2) GDP giảm 0.71% nếu dịch bệnh kéo đến hết quý II.

Tác động của Covid-19 đến các ngành & Cổ phiếu

- Tiêu cực: hàng không, tiêu dùng, cảng biển, vận tải biển, thủy sản, xi măng, dầu khí.
- Đa số các ngành bị ảnh hưởng gián tiếp được BSC đánh giá Trung lập: bất động sản thương mại, ô tô, thép, điện, ngân hàng, ô tô và cao su... Ngành hưởng lợi ngắn hạn do dịch bệnh: ngành dược.

- Báo cáo trước: CoronaVirus (1):

<https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/2306330>

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

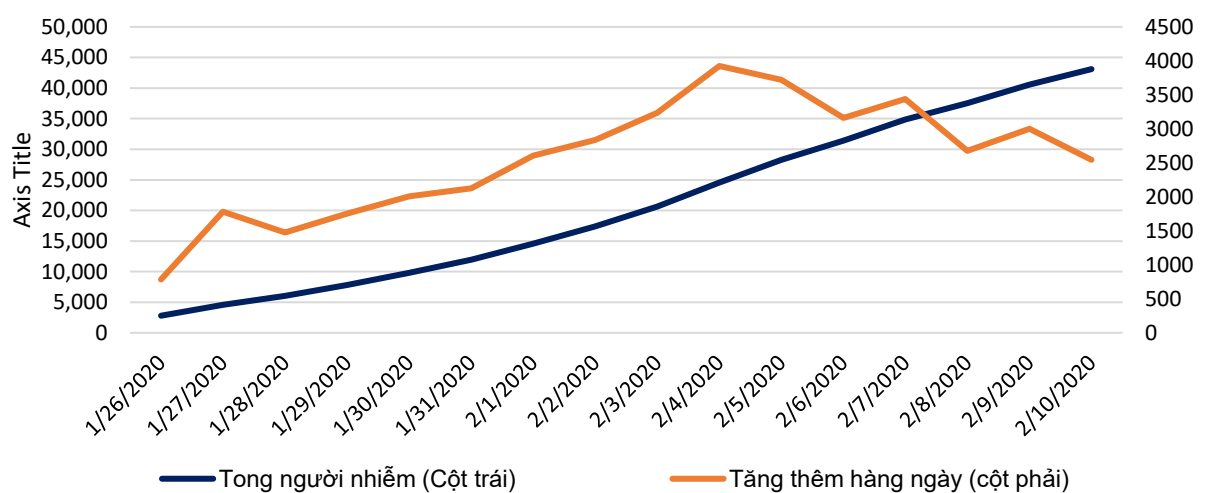
BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Số ca nhiễm mới theo ngày có dấu hiệu giảm trong 6 ngày gần đây sau khi đạt đỉnh 3,925 ca vào ngày 4/2/2020. Tuy nhiên diễn biến dịch cúm virus 2019 – nCoV vẫn đang diễn biến khá phức tạp do chưa có thuốc chữa hữu hiệu cũng như tính nghiêm trọng tại vùng tâm dịch. Qua một số mô hình tính toán, cũng như quan điểm của các chuyên gia, BSC đưa ra một số dự báo diễn biến bệnh dịch, cũng như ảnh hưởng của nó đến hoạt động kinh tế và TTCK trong nước.

Với các biện pháp lần này, bệnh dịch có thể nói đã được kiểm soát chặt chẽ và bắt đầu xuất hiện tín hiệu khá tích cực. Lượng người được xác nhận mắc bệnh tăng với tốc độ thấp dần (Ngày 8/2 là 7.92% vs. Ngày 1/2 là 27.48%).

Đồ thị: Số người nhiễm Virus COViD-19 (corona) và số tăng hàng ngày



Nguồn: Bsc tổng hợp từ <https://www.worldometers.info/coronavirus/coronavirus-cases/>

Tuy nhiên tác động của dịch bệnh là vấn đề lâu dài và cần tính toán kỹ, cân nhắc cả kịch bản tốt, dịch được kiểm chế tốt, và dịch bệnh bùng nổ mạnh. Đồng thời xem xét tới ảnh hưởng có thể tới vĩ mô thông qua các chỉ tiêu chính như GDP của quý I, và cả năm 2020. Với góc độ của nhà đầu tư, và các CTCK, thì cần đánh giá thêm ảnh hưởng của dịch lần này tới các ngành, các doanh nghiệp và các cổ phiếu tương ứng. Sự kiện Black Swan như dịch bệnh diễn ra vừa là rủi ro ngắn hạn, nhưng cũng là cơ hội với Nhà đầu tư trung và dài hạn.

1. Dự báo đỉnh Dịch cúm virus 2019-nCoV qua các mô hình định lượng

- **Tiếp cận 1:** Dự báo tỷ lệ Số người được chữa khỏi trong ngày và Số người được chữa mới trong ngày. Mô hình Tự hồi quy AR(1). Dự báo đỉnh dịch vào ngày 13/8/2020
- **Tiếp cận 2:** Dự báo đỉnh dịch Corona dựa trên Thống kê theo thời điểm sự kiện Đại dịch quá khứ. Dự báo thời điểm dịch Cúm Vũ Hán được khống chế là 28/04/2020
- **Một số dự báo khác:**
 - o Dự báo đang sát nhất của Zhong Namshan Bác sỹ hàng đầu của Trung Quốc, và là một cựu binh của dịch Sars 17 năm trước, cựu Chủ tịch Hiệp hội Y khoa Trung Quốc, Dự báo đỉnh dịch rơi vào 31-13/02/2020, quy mô mắc bệnh cao nhất là khoảng 4000 người/ngày và tổng quy mô mắc bệnh khoảng 60,000 người.

- Dự báo bi quan nhất của Johnanthan Read, Lancaster University dự báo đỉnh dịch rơi vào 31-29/02/2020, quy mô mắc bệnh cao nhất là khoảng 12.000 người/ngày và tổng quy mô mắc bệnh khoảng 240,000 người.

1.1. MÔ HÌNH TỰ HỒI QUY DỰ BÁO TỶ LỆ SỐ NGƯỜI ĐƯỢC CHỮA KHỎI VÀ SỐ NGƯỜI NHIỄM MỚI TRONG NGÀY

Một số lưu ý về kết quả mô hình, do số quan sát tiến hành dự báo là tương đối ít và dựa trên số liệu công bố từ Trung Quốc. Chúng tôi sử dụng phương pháp mô phỏng để gia tăng số kịch bản. Kết quả là phụ thuộc vào số liệu công bố và chỉ mang tính chất tham khảo.

Dự báo tỷ lệ Số người được chữa khỏi trong ngày và Số người được chữa mới trong ngày. Mô hình dạng Tự hồi quy AR(1).

Khi nào dịch Corona đạt đỉnh điểm? Câu trả lời là đó cũng là lúc số người được chữa khỏi dịch bệnh này trong 1 ngày đã bằng số người nhiễm mới trong ngày đó, hay nói cách khác là số người còn đang nhiễm dịch bệnh này bắt đầu giảm đi. Từ luận điểm đó, ta sẽ xây dựng mô hình dựa trên tỷ lệ giữa 2 chỉ tiêu này:

$$\frac{\text{Số người được chữa khỏi trong ngày}}{\text{Số người nhiễm mới trong ngày}} = R = \alpha + \beta R_{-1} + \gamma T$$

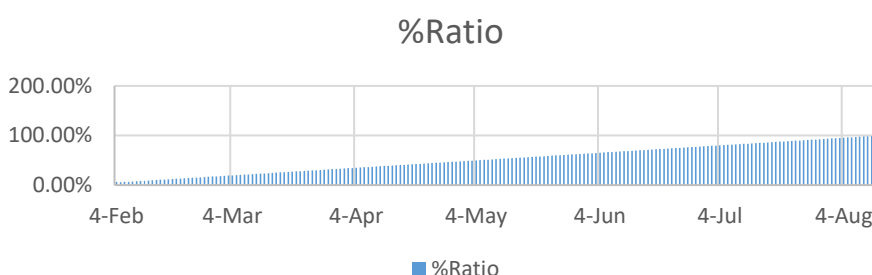
Trong đó, tham số T sẽ được bắt đầu đếm từ ngày 25/1 với 1 ngày được chia nhỏ ra thành 10 giai đoạn.

Dựa trên dữ liệu về dịch bệnh này từ ngày 22/1/2020 – 4/2/2020 và thực hiện phân tích hồi quy trên excel, ta ra được kết quả phương trình hồi quy sau:

$$R = 0.000379 + 0.478498R_{-1} + 0.000259T$$

Theo như luận điểm đã nêu từ đầu bài viết, đỉnh dịch xảy ra khi R = 100%, thực hiện ước lượng trên excel ta tìm ra được đỉnh dịch sẽ rơi vào ngày 13/8/2020.

Biểu đồ sự thay đổi của tỷ lệ R được biểu diễn qua đồ thị sau:



DỰ BÁO ĐỈNH DỊCH CORONA DỰA TRÊN THỐNG KÊ THEO THỜI ĐIỂM SỰ KIẾN ĐẠI DỊCH QUÁ KHỨ

Cơ sở lý thuyết

WHO tuyên bố tình trạng khẩn cấp toàn cầu (PHEIC) là thời điểm mà dịch bệnh được xác định có khả năng lây nhiễm từ người sang người và bắt đầu lan rộng ra cộng đồng các nước

Chúng ta có thể coi đó là thời điểm bắt đầu bùng phát mạnh của mỗi đại dịch và chọn đó là mốc tham chiếu để ước lượng thời gian dịch được khống chế kể từ khi dịch được phát hiện.

Ba thời điểm cần xác định:

- Thời điểm 1: Thời điểm dịch bắt đầu được phát hiện
- Thời điểm 2: Thời điểm WHO tuyên bố tình trạng khẩn cấp toàn cầu
- Thời điểm 3: Thời điểm dịch bắt đầu được khống chế

Xác định tỷ trọng thời gian từ Thời điểm 1 đến Thời điểm 2 so với từ Thời điểm 1 đến Thời điểm 3 với các Đại dịch trong quá khứ từ đó tính toán được thời gian Thời điểm 3 của dịch Cúm Vũ Hán sẽ xảy ra.

Bảng 1: Thống kê đại dịch lớn kể từ 2003

Tên Đại dịch	Thời điểm dịch bắt đầu	Thời điểm WHO tuyên bố tình trạng khẩn cấp toàn cầu	Thời điểm dịch bắt đầu được khống chế	Tỷ trọng thời gian (Thời điểm 1 đến Thời điểm 2)/(Thời điểm 1 đến Thời điểm 3)
SARS 2003	11/02/2003	12/03/2003	28/04/2003	38.16%
H1N1 2009	12/04/2009	11/06/2009	15/09/2009	38.46%
Ebola 2014	18/03/2014	08/08/2014	17/07/2015	29.42%
Zika 2015	Tháng 5/2015	01/02/2016		
Ebola 2019	08/01/2018	17/07/2019		
Cúm Vũ Hán	08/12/2019	31/01/2020		

Trung bình (Mean) = 35.34% Trung Vị (Median) = 38.16%

Nguồn: BSC Research

Dự báo

So với các đại dịch trong quá khứ thì dịch Cúm Vũ Hán năm 2020 có sự tương đồng nhiều hơn so với 2 Đại dịch trước là dịch Sars 2003 và dịch H1N1 2009 do chúng cùng 1 chủng Cúm và cách thức lây nhiễm từ người sang người là giống nhau.

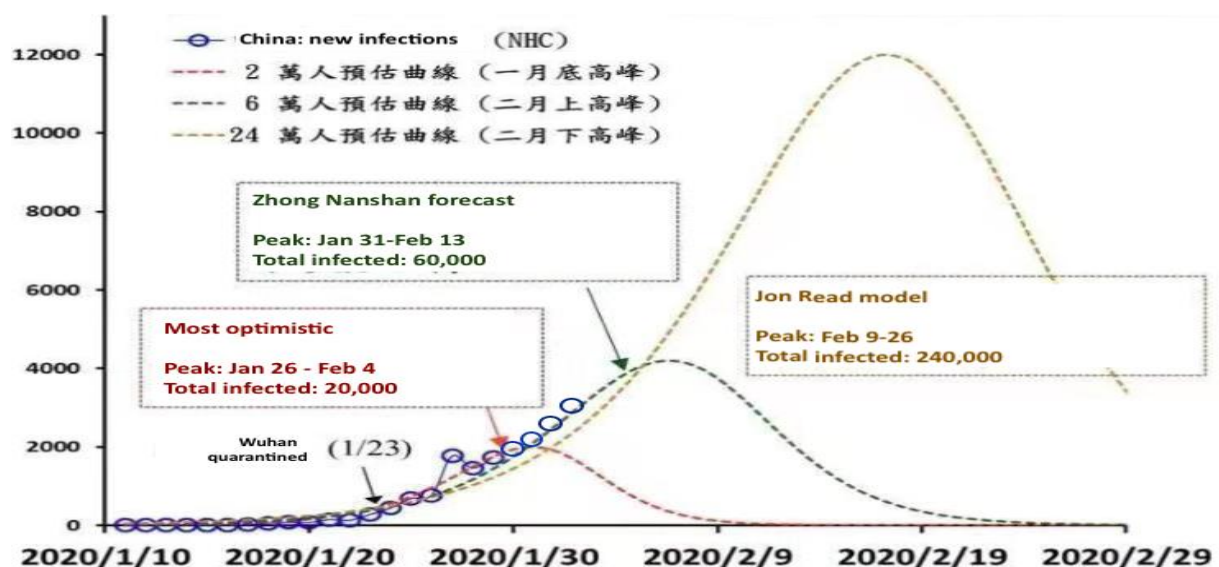
Do đó chúng ta có thể ước đoán thời gian từ Thời điểm dịch Bắt đầu đến Thời điểm WHO tuyên bố tình trạng khẩn cấp toàn cầu chiếm khoảng hơn 38% thời gian kể từ lúc dịch Bắt đầu đến khi dịch được khống chế.

Thời điểm bắt đầu đến khi WHO tuyên bố tình trạng khẩn cấp với Vũ Hán là 54 ngày (08/12/2019 – 31/01/2020). Nên toàn bộ thời gian từ lúc Dịch Cúm Vũ Hán được xác định đến khi được khống chế là $\frac{54}{38.16\%} = 142$ ngày. Như vậy, Thời điểm dịch Cúm Vũ Hán được khống chế là 28/04/2020.

Một số dự báo khác

- Dự báo đang sát nhất của Zhong Namshan Bác sỹ hàng đầu của Trung Quốc, và là một cựu binh của dịch Sars 17 năm trước, cựu Chủ tịch Hiệp hội Y khoa Trung Quốc, Dự báo đỉnh dịch rơi vào 31-13/02/2020, quy mô mắc bệnh cao nhất là khoảng 4000 người/ngày và tổng quy mô mắc bệnh khoảng 60,000 người.
- Dự báo bi quan nhất của Johnanthan Read, Lancaster University Dự báo đỉnh dịch rơi vào 31-29/02/2020, quy mô mắc bệnh cao nhất là khoảng 12.000 người/ngày và tổng quy mô mắc bệnh khoảng 240,000 người.

Biểu đồ 1: So sánh với một số dự báo khác



Nguồn: <https://twitter.com/xcyale/status/1223484811697958912>

1.2. MỘT SỐ THỐNG KÊ ẢNH HƯỞNG CỦA DỊCH 2019 – nCoV ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CHÂU Á VÀ SO SÁNH VỚI DỊCH SARS 2013

1.2.1. Thống kê ảnh hưởng của 2019-nCov đến một số TTCK châu Á

- Khoảng thời gian quan sát: từ ngày 22/01/2020 đến ngày 06/02/2020
- Các chỉ số nghiên cứu:
 - iShares MSCI China ETF: ETF niêm yết trên sàn Nasdaq chuyên đầu tư vào thị trường Trung Quốc. Sử dụng thêm bên cạnh chỉ số chính của TQ là Shanghai Composite Index do thị trường TQ đóng cửa dịp nghỉ tết cộng thêm 2 ngày do dịch Corona.
 - Nikkei 225
 - Shanghai Composite Index (SSE)
 - FTSE Strait Index STI (Singapore)
 - Hangsheng Index
 - Vn-Index

Bảng 2: Thống kê một số chỉ số CK trong khu vực

Chỉ số	Giá đóng cửa tại ngày 21/1/2020	Giá đóng cửa tại ngày 07/02/2020	Thay đổi (điểm)	Thay đổi (%)	Số phiên mở cửa
Shanghai Composite	3,052.14	2,875.96	-176.18	-5.77%	7
Vn-Index	986.37	940.75	-45.62	-4.63%	8
iShares MSCI China ETF	65.00	62.95	-2.05	-3.15%	13
HANG SENG INDEX	27,985.33	27,404.27	-581.06	-2.08%	11
FTSE Strait Index (Singapore)	3247.17	3,181.48	-65.69	-2.02%	12
Nikkei 225	23,864.56	23,827.98	-36.58	-0.15%	13

⇒ TTCK VN phản ứng khá tiêu cực với diễn biến dịch nCov, chỉ sau TQ – nơi bị ảnh hưởng chính của dịch.

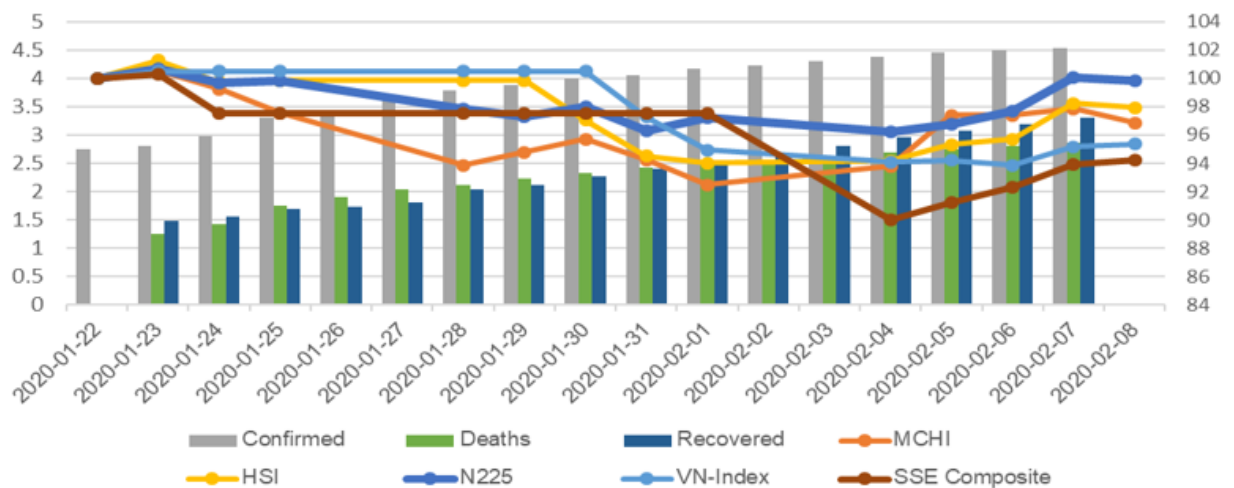
Bảng 3: Thống kê phiên giảm điểm nhiều nhất các thị trường trong dịch 2019-nCov

	iShares MSCI China	Hangsheng Index	STI	Nikkei 225	Shanghai Composite	VnIndex
Giảm nhiều nhất	-3.79%	-2.82%	-1.81%	-2.03%	-7.72%	-3.22%
Phiên giảm nhiều nhất	27/01/2020	29/01/2020	28/01/2020	27/01/2020	03/02/2020	30/01/2020
Ngày tạo đáy	31/01/2020	31/01/2020	03/02/2020	03/02/2020	03/02/2020	05/02/2020
Chỉ số tại đáy	60.11	26312.63	3116.31	22971.93	2746.60	925.91

1.2.2. Biểu đồ diễn biến dịch và diễn biến một số chỉ số chứng khoán châu Á

- Số ca nhiễm, chết, khỏi bệnh: trục trái, logarithm
- Diễn biến chỉ số: trục phải, tính bắt đầu index 100 từ giá đóng cửa ngày 22/01/2020

Biểu đồ 2: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán giai đoạn bùng phát dịch 2019



Nguồn: BSC Research

1.2.3. Hệ số tương quan

Hệ số tương quan giữa tốc độ tăng trưởng số ca nhiễm mới và các chỉ số chứng khoán

- Dữ liệu:
 - Với các chỉ số châu Á, tính hệ số tương quan giữa tốc độ tăng trưởng số ca nhiễm mới ngày D-1 và hiệu suất chỉ số chứng khoán ngày D.
 - Với ETF iShares MSCI China được niêm yết tại Nasdaq (Mỹ), tính hệ số tương quan 2 dữ liệu cùng ngày.
- Kết luận chung: Hệ số tương quan giữa tốc độ tăng trưởng số ca nhiễm bệnh và hiệu suất các chỉ số nghiên cứu: Hệ số tương quan âm trong hầu hết các trường hợp, thể hiện tác động ngược chiều của dịch đến TTCK. Tuy nhiên mức tương quan ko thực sự rõ rệt (dưới 0.5).
- Lưu ý:
 - Chỉ số Shanghai Composite có tương quan **dương** mặc dù TQ là nơi ảnh hưởng chính của dịch. Lưu ý rằng số quan sát thực hiện tính toán với chỉ số này dưới 10 nên kết quả mang ít

ý nghĩa thống kê. Hơn nữa, giai đoạn dịch bùng phát mạnh trùng với giai đoạn thị trường đóng cửa do nghỉ tết. Từ 04/02/2020 khi số ca nhiễm mới bắt đầu giảm, thị trường có phản ứng tích cực, dẫn đến kết quả như trên.

- Tương tự với Hangsheng Index

	<i>Tốc độ tăng trưởng số ca nhiễm bệnh mới</i>
Chg ETF China	-0.2964
Chg STI	-0.3382
Chg Nikkei	-0.1726
Chg Hangsheng	0.0215
Chg SSE Composite (*)	0.5325
Chg VnIndex (*)	-0.3863

Nguồn: BSC Research

(*) 2 chỉ số Shanghai Composite và Vn-Index có dưới 10 quan sát. Các tính toán trên 2 chỉ số này chỉ mang tính tham khảo.

1.2.4. So sánh với dịch SARS năm 2003

a) Dữ liệu

- Giai đoạn nghiên cứu: từ 17/03/2003 (ngày WHO bắt đầu công bố số liệu thống kê số ca nhiễm bệnh) đến 05/07/2003 (ngày WHO tuyên bố dịch đã được kiểm soát).
- Các chỉ số nghiên cứu: Hangsheng Index, Nikkei 225, và Shanghai Composite.

b) Thống kê

Bảng 4: Thống kê diễn biến các chỉ số trong từ giai đoạn dịch Sars bùng phát mạnh đến đỉnh dịch.
Giai đoạn nghiên cứu: 04/04/2003 – 12/05/2003.

	Hangsheng	Nikkei 225	Shanghai Composite	Singapore STI
Thay đổi (%)	0.89%	0.44%	0.02%	-0.47%
Giảm nhiều nhất 1 phiên	-1.93%	-2.24%	-2.49%	-1.92%
Ngày giảm nhiều nhất	9/4/2003	22/4/2003	22/4/2003	9/4/2003
Đáy	25/04/2003	28/04/2003	25/4/2003	25/4/2003
Số phiên giảm điểm	11	10	16	12
Số phiên mở cửa	22	24	26	24

Nguồn: BSC Research

⇒ **Thị trường phản ứng mạnh nhất trong vòng 2 tuần kể từ khi dịch bùng phát mạnh. ¾ chỉ số tạo đáy tại ngày 25/4, còn lại Nikkei 225 tạo đáy sau đó 1 phiên ngày 28/4.**

c) Nhận xét

- Số ca nhiễm Sars tăng nhanh từ giữa tháng 04/2003, tạo đỉnh vào giữa tháng 05/2003, sau đó số ca nhiễm mới giảm dần, kéo dài khoảng 1 tháng.
- So sánh với đồ thị số ca nhiễm nCov, dịch nCov vẫn đang trong giai đoạn tăng nhanh. Tuy nhiên số liệu gần nhất từ 06/02/2020 cho thấy số ca nhiễm mới đang có xu hướng giảm dần.
- So sánh với diễn biến các chỉ số chứng khoán:

- Hangsheng và Shanghai Composite bắt đầu giảm mạnh từ 07/04/2003 (mũi tên vàng), Nikkei bắt đầu giảm mạnh sau đó 1 tuần từ 14/04/2003 (mũi tên xám). Đây cũng là giai đoạn giảm mạnh nhất từ lúc công bố dịch.
- Các chỉ số có dấu hiệu phục hồi rõ từ khi dịch Sars tạo đỉnh từ giữa tháng 05/2003 (mũi tên xanh lá). Kết thúc phiên giao dịch ngày 07/07/2003 khi WHO tuyên bố dịch Sars đã được kiểm soát, các chỉ số đều ở mức cao hơn ngày bắt đầu quan sát, 17/03/2003.
- Nikkei 225 và Singapore STI tăng lại mạnh nhất, và có biến động ít nhất trong giai đoạn dịch Sars, tương tự với giai đoạn dịch nCov hiện nay. Shanghai Composite chịu ảnh hưởng mạnh nhất. Tại cuối giai đoạn nghiên cứu, Shanghai Composite chưa quay lại được mức đỉnh trước khi giảm điểm vào giữa tháng 4.

⇒ **Nếu diễn biến giống dịch Sars 2003, TTCK kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn biến tiêu cực cho đến khi dịch nCov tạo đỉnh. Tuy nhiên, nếu không có nhân tố bất ngờ nào khác tác động, có thể kỳ vọng giai đoạn giảm vừa qua là giai đoạn giảm mạnh nhất và Vn-Index đã tạo đáy trong giai đoạn dịch nCov, đồng thuận với các thị trường khác ở châu Á.**

2. Dịch cúm virus 2019-nCoV tác động tới Trung Quốc như thế nào

Trong tình hình chính phủ Trung Quốc tiếp tục thực hiện các biện pháp mạnh để ứng phó với dịch cúm virus 2019-nCoV, các tổ chức kinh tế lớn trên thế giới đã bước đầu đưa ra dự báo của mình về ảnh hưởng của dịch bệnh lần này tới tăng trưởng kinh tế thế giới nói chung và Trung Quốc nói riêng. Với Việt Nam, do có sự liên quan mật thiết của chuỗi cung ứng tới nền kinh tế Trung Quốc, tác động của dịch đối với nền kinh tế sẽ là không nhỏ.

Bảng 5: Một số tổ chức kinh tế lớn đã tiến hành hạ dự báo tăng trưởng đối với Trung Quốc trong 1Q2020 và cả năm 2020:

Tổ chức dự báo	Dự báo (trước Corona)		Dự báo (sau Corona)		± thay đổi	
	Q1.2020	Cả năm	Q1.2020	Cả năm	Q1.2020	cả năm
ANZ	5.9%	5.8%	5.0%	5.8%	-0.90%	0.0%
Citi		5.8%	4.8%	5.5%		-0.3%
Economist Intelligence Unit		5.9%		4.9-5.4%		
Macquarie	5.9%	5.9%	4.0%	5.6%	-1.90%	-0.3%
Mizuho		5.9%		5.6%		-0.3%
Moody's		5.8%		5.8%		0.0%
Natixis		5.7%		5.5%		-0.2%
Vanguard		5.8%		5.8%		0.0%
UBS		6.0%		5.5%		-0.5%
Bloomberg Economics		5.9%	4.5%	5.7%		-0.2%
IHS Markit		5.8%		4.7%		-1.1%
Oxford Economics				5.6%		
JP Morgan	6.3%	5.9%	4.9%	5.8%	-1.40%	-0.1%
Trung bình	6.0%	5.9%	4.6%	5.6%	-1.4%	-0.3%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Sự thay đổi trong dự báo của các công ty và tổ chức lớn cho thấy hai điểm chính:

(1) Đánh giá của các bên đều cho thấy **triển vọng trong ngắn hạn là tiêu cực**. Trong quá khứ, kết thúc 2Q2003, dịch SARS được cho là tác nhân chính khiến tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc giảm mạnh từ mức 11.1% quý trước xuống còn 9.1%, tương với mức giảm 2.0% (tuy nhiên không phải tất cả đều do tác động của SARS). Dự báo của 4 tổ chức cũng đã hạ tăng trưởng 1Q2020 của Trung Quốc trung bình là 1.4 điểm phần trăm, mức thấp hơn so với ảnh hưởng của dịch SARS. Hoạt động của lĩnh vực công nghiệp và xuất khẩu được cho là hai thành tố sẽ bị tác động mạnh nhất trong thời gian sắp tới.

(2) Trong dài hạn, **dịch Coronavirus được dự báo sẽ có mức độ ảnh hưởng tới nền kinh tế thấp hơn dịch SARS**. Một báo cáo đã ước tính ảnh hưởng của SARS lên tăng trưởng GDP của Trung Quốc cả năm 2003 đạt mức từ -0.5% đến -1%. **Con số này của dịch Coronavirus được dự báo ở mức trung bình -0.3%, thấp hơn so với ảnh hưởng mạnh của dịch SARS, tuy nhiên trong số 4 tổ chức đang giảm mức GDP dự báo cho TQ Q1.2020 thì mức giảm là -1.4%**. Điều này chủ yếu do (1) Chính phủ Trung Quốc đã có những biện pháp mạnh mẽ để tránh dịch lây lan diện rộng; (2) Nền kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ bật tăng trở lại nhờ các biện pháp kích thích của Chính phủ. Tính từ lúc dịch bệnh bùng phát tại Trung Quốc, NHTW nước này (PBoC) đã tiến hành bơm thêm 174 tỷ USD vào hệ thị trường nhằm hỗ trợ thị trường trước ảnh hưởng của dịch cúm 2019-nCoV.

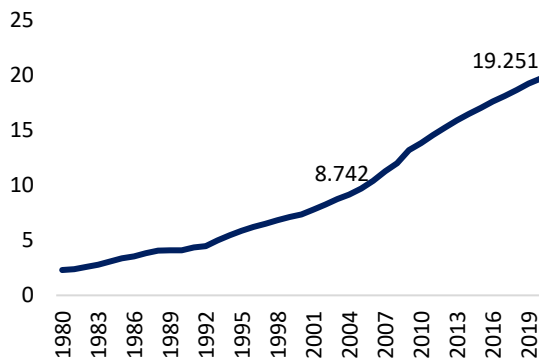
Một số vấn đề cần lưu ý:

(1) Quy mô nền kinh tế của Trung Quốc đã lớn hơn rất nhiều so với năm 2003 (Biểu đồ 3). Tính tới hết 2019, Trung Quốc đang đóng góp gần 20% vào GDP toàn cầu, gấp 2.5 lần so với thời kì bùng nổ của dịch SARS. Thêm vào đó, so với đợt dịch trước, thương mại toàn cầu đã trở nên liên kết với nhau hơn bao giờ hết. Quy mô nền công nghiệp du lịch cũng tăng mạnh ở Trung Quốc cũng sẽ ảnh hưởng tới mức độ lan rộng của dịch và thiệt hại do dịch bệnh. Do vậy, việc dựa vào ảnh hưởng của dịch SARS để đo lường tác động của dịch Coronavirus có lẽ còn thiếu sót.

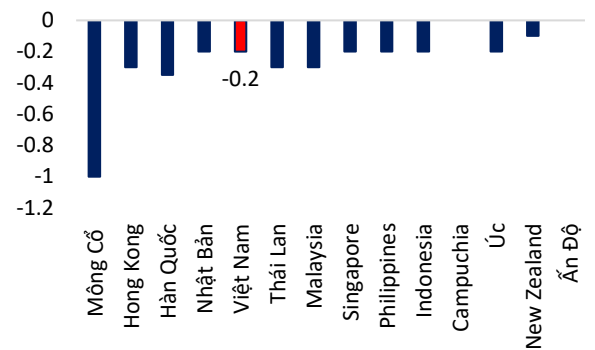
(2) Một nghiên cứu vào năm 2016 của IMF thiết lập giả định nếu nền kinh tế Trung Quốc giảm -1.0% tăng trưởng GDP, ảnh hưởng sẽ tập trung chủ yếu vào các nước trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương và các nước phát triển thuộc G20. Theo như giả định này, nền kinh tế bị tác động nhiều nhất sẽ là Hàn Quốc, Ả Rập Xê Út,... **Mức độ ảnh hưởng đối với Việt Nam theo báo cáo này được dự báo ở mức giảm 0.2% GDP**. Trong khi đó, Bloomberg Economics cũng đưa dự báo có phần kém khả quan hơn khi cho rằng do Việt Nam được hưởng lợi nhiều từ khách du lịch Trung Quốc và sự liên kết cao của chuỗi cung ứng giữa hai nước, dịch cúm Coronavirus có thể khiến cho tốc độ tăng trưởng GDP cả năm của Việt Nam giảm 0.4%.

(3) Trước diễn biến dịch bệnh, Chính phủ Trung Quốc đóng cửa hầu hết các địa điểm công cộng. Các thành phố chính đồng loạt kéo dài giai đoạn nghỉ lễ tới ngày 9/2. Một vài nước đóng cửa biên giới đất liền với Trung Quốc. Một vài nước khác cấm nhập cảnh đối với người nước ngoài quá cảnh tại Trung Quốc. Các biện pháp này chắc chắn tác động tiêu cực tới tình hình tăng trưởng Trung Quốc trong quý I và có thể là cả quý II.

Biểu đồ 3: %GDP Trung Quốc trong GDP toàn cầu (dựa theo PPP)



Biểu đồ 4: Ảnh hưởng của việc tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chậm lại tới các nước (%)



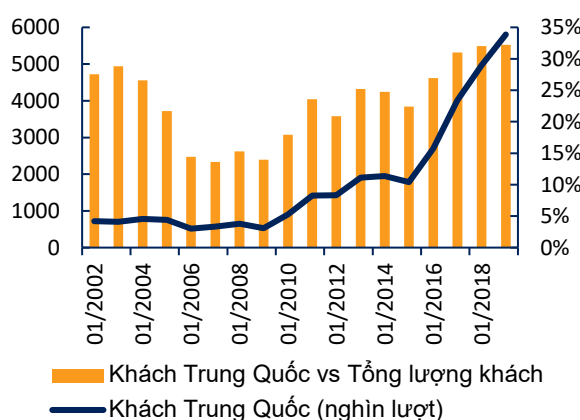
Nguồn: IMF, BSC Research

3. Dịch cúm virus 2019-nCoV tác động Việt Nam như thế nào

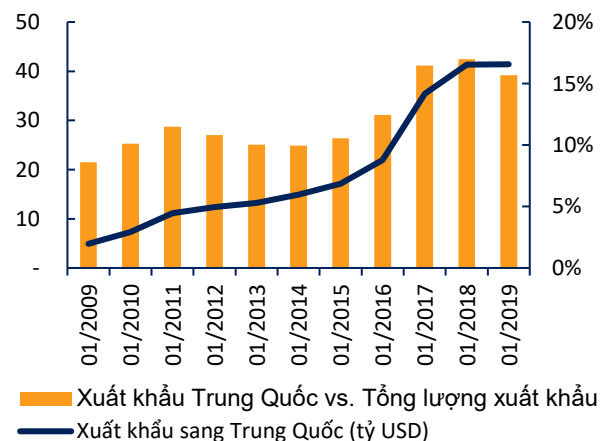
Các nước có quan hệ kinh tế lớn với Trung Quốc trong đó có Việt Nam sẽ chịu tác động trực tiếp bởi sự gián đoạn hoạt động sản xuất của nước này, cũng như các lệnh giới hạn di chuyển. Trước mắt, chỉ tiêu tăng trưởng của Việt Nam chịu tác động chủ yếu qua hai kênh chính: chuỗi cung ứng và du lịch. Trong giao thương cùng Trung Quốc, các kênh này phát triển nhanh chóng trong các năm gần đây:

- Xuất khẩu hàng hóa sang Trung Quốc chiếm 15.68% tổng cộng xuất khẩu của Việt Nam trong 2019, đạt 41.41 tỷ USD. So với cách đây 10 năm, 2009, con số này gấp hai lần về mặt tỷ trọng, gấp 8.44 lần về quy mô.
- Khách Trung Quốc đến Việt Nam đạt 5,806.40 nghìn lượt, bằng 32.24% tổng lượng khách nước ngoài tới Việt Nam trong năm 2019. So với 2009, con số này gấp hai lần về mặt tỷ trọng, gấp 11.00 lần về quy mô.
- Tổng thu từ khách du lịch Trung Quốc đạt 94,700 tỷ VND năm 2018, bằng 24.7 tổng thu từ khách nước ngoài. Trung bình, khách Trung Quốc chi tiêu khoảng 19.07 triệu VND.

Biểu đồ 5: Quy mô khách du lịch Trung Quốc



Biểu đồ 6: Quy mô xuất khẩu Trung Quốc



Nguồn: GSO, BSC Research

Đỉnh dịch có thể xuất hiện trước khi tháng hai kết thúc. Nếu bệnh dịch diễn biến như vậy, các chỉ tiêu vĩ mô chịu tác động vào quý I, và hồi phục vào những quý tiếp theo. Nếu bệnh dịch kéo dài hơn, các chỉ tiêu vĩ mô có thể chịu tác động vào cả quý I và II. Do đó, BSC đưa ra hai kịch bản như sau:

Bảng 6: Kịch bản tác động của dịch nCoV lên tăng trưởng GDP 2020

Trạng thái	Kịch bản & giả định	% ↓ GDP YoY
Tích cực	- nCoV (Covid-19) được kiểm soát trong ba tháng - Tương đương giai đoạn căng thẳng Biển Đông gia tăng*, quý một, xuất khẩu sang Trung Quốc giảm nhiều nhất -17.20% - Tương đương giai đoạn bệnh dịch SARS và giai đoạn căng thẳng Biển Đông gia tăng*, quý một, khách Trung Quốc tới Việt Nam giảm nhiều nhất -51.26%	- Giảm nhiều nhất -0.16% qua kênh du lịch - Giảm nhiều nhất -0.47% qua kênh chuỗi cung ứng Giảm nhiều nhất tổng cộng -0.63%
Tiêu cực	- nCoV được kiểm soát trong sáu tháng - Tương đương giai đoạn căng thẳng Biển Đông gia tăng*, hai quý đầu năm, xuất khẩu sang Trung Quốc giảm nhiều nhất -8.54% - Tương đương giai đoạn bệnh dịch SARS và giai đoạn căng thẳng Biển Đông gia tăng*, hai quý đầu năm, khách Trung Quốc tới Việt Nam giảm nhiều nhất -33.57%	- Giảm nhiều nhất 0.20% qua kênh du lịch - Giảm nhiều nhất 0.51% qua kênh chuỗi cung ứng Giảm nhiều nhất tổng cộng -0.71%

Như vậy, 2 kịch bản của BSC cũng gần sát với 2 kịch bản của Bộ KHĐT đánh giá. Bộ Kế hoạch và Đầu tư đánh giá, nCoV sẽ tác động đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam và chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Về tăng trưởng, có 2 kịch bản xảy đến.

- Kịch bản 1, nCoV được khống chế kịp thời trong quý I/2020, ước tính GDP năm nay tăng 6.27%, thấp hơn 0.53%. chỉ số CPI năm 2020 tăng 3.96% so năm 2019
- Kịch bản 2, nCoV được khống chế trong quý II/2020, ước tính GDP tăng 6.09% so với năm trước (thấp hơn 0.71% so với Nghị quyết 01). CPI tăng 4.86%.

4. Dịch cúm virus 2019-nCoV tác động các ngành & Cổ phiếu như thế nào

Nhìn chung, dịch bệnh nCoV sẽ chủ yếu đa phần có những tác động tiêu cực trực tiếp và gián tiếp đến các ngành kinh tế của Việt Nam. Theo đó, một số ngành bị ảnh hưởng tiêu cực có thể kể đến như hàng không, tiêu dùng, cảng biển, vận tải biển, thủy sản, xi măng, dầu khí. Trong khi đó, một số ngành bị ảnh hưởng gián tiếp được BSC đánh giá Trung lập như bất động sản thương mại, ô tô, thép, điện, ngân hàng, ô tô và cao su. Riêng trong đó, ngành duy nhất chúng tôi cho rằng sẽ được hưởng lợi ngắn hạn do dịch bệnh là ngành dược, ô tô.

1. Ngành Hàng không – Tiêu cực

Trước tình hình dịch corona, các hãng hàng không nội địa đã thông báo ngừng khai thác các đường bay giữa Việt Nam và Trung Quốc từ ngày 1/2/2020 đến khi có thông báo mới của Cục Hàng không Việt Nam. Dựa theo lịch bay được công bố gần nhất của các hãng hàng không, BSC ước tính việc tạm hoãn khai thác các đường bay này có thể ảnh hưởng tiêu cực tới doanh thu vận tải hành khách và phụ trợ của Vietnam Airlines (HVN) và Vietjet (VJC) lần lượt vào khoảng 5-7% và 1.5%. Mặc dù có kế hoạch khai thác thay thế các đường bay khác nhưng tâm lý e ngại lây nhiễm và cạnh tranh tăng cao có thể khiến tỷ lệ lấp đầy của 2 hãng này khó có thể duy trì ở mức 81% (HVN) và 87% (VJC). Đối với các đơn vị kinh doanh và quản lý sân bay như ACV, áp lực từ dịch nCoV khiến doanh số nhiều sân bay giảm mạnh so với cùng kỳ,

diễn hình là cảng Cam Ranh và Đà Nẵng (giảm 30 – 50%yoy) – có vị trí tại những địa điểm thu hút nhiều khách du lịch Trung Quốc. Hoạt động vận chuyển hàng hóa đến và đi từ Trung Quốc cũng ghi nhận sự sụt giảm do nhiều doanh nghiệp tại đây chưa mở cửa lại sau Tết, gây ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các đơn vị cung cấp dịch vụ mặt đất như SCS và TCS.

Trong trường hợp dịch được kiểm soát trong Quý 1/2020, chúng tôi tin rằng ảnh hưởng chung với ngành là không quá lớn. Sản lượng hành khách sẽ phục hồi từ Quý 2 và doanh thu hoạt động cốt lõi của các doanh nghiệp trong ngành năm 2020 có thể đi ngang (HVN, VJC) hoặc tăng trưởng nhẹ hơn năm trước (ACV, SCS).

Kịch bản thứ 2 là dịch nCov kéo dài đến hết Quý 2/2020 – tương đương với thời gian ảnh hưởng của dịch SARS. BSC lưu ý, 1999 – 2002 là giai đoạn khởi sắc của ngành hàng không khu vực Đông Á – Thái Bình Dương với tỷ lệ tăng trưởng hành khách 3 năm đạt 9.9%/năm. Tuy nhiên, dịch SARS khiến lượng khách du lịch bằng đường hàng không năm 2003 chỉ tăng trưởng 0.7% yoy, riêng Việt Nam giảm đến 1.7% yoy (thời điểm này khách Trung Quốc chiếm 30% lượng khách quốc tế). Do vậy, chúng tôi cho rằng mức độ tác động đến toàn ngành có thể sẽ nghiêm trọng hơn do (1) năm 2019 khách du lịch Trung Quốc tới Việt Nam đạt 5.8 triệu lượt – gấp 8 lần so với năm 2003, (2) tốc độ tăng trưởng ngành hàng không khu vực năm 2020 được dự báo chậm lại, đạt khoảng 6-7% yoy do sự chững lại của nền kinh tế - đặc biệt là Trung Quốc và (3) tốc độ lây lan nhanh hơn SARS.

2. Ngành cảng biển – Tiêu Cực

Nhằm kiểm soát dịch bệnh, 16 cảng của Trung Quốc – chiếm đến hơn 80% sản lượng thông cảng cả nước theo số liệu 1H2019 – đã bị hoãn thời gian làm việc đến hết 9/2/2020 thay vì ngày 3/2/2020 như kế hoạch ban đầu. Ngay cả khi các cảng trở lại hoạt động bình thường, hoạt động kiểm soát, phòng tránh dịch bệnh (cách ly, khử trùng tàu, hàng, thuyền viên...) cũng sẽ kéo dài thời gian xử lý hàng hóa, ảnh hưởng đến năng suất các cảng. Cho đến hiện tại, tác động từ dịch bệnh tới các doanh nghiệp cảng biển – đặc biệt tại Hải Phòng, nơi đảm nhiệm 40% hàng hóa xuất nhập khẩu sang Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng do hoạt động giao thương đang trong thời kỳ thấp điểm. Nguồn thu thiếu hụt từ hoạt động khai thác cảng được bù đắp bởi hoạt động kho bãi (nhất là lưu kho lạnh – dịch vụ có biên lợi nhuận gộp cao) nhờ nhu cầu lưu trữ tăng. Tuy vậy, do công suất kho bãi có hạn, thời gian dịch kéo dài sẽ càng làm tăng mức độ tác động tiêu cực tới lợi nhuận của các doanh nghiệp như GMD, VSC, PHP và HAH. Trong trường hợp dịch nCov kéo dài đến hết Quý 2/2020, theo BSC, kết quả hoạt động kinh doanh mảng cốt lõi của các doanh nghiệp này trong cả năm nhiều khả năng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với năm trước.

3. Ngành vận tải biển – Tiêu cực

Chiếm 7-8% thị phần vận chuyển quốc tế (chủ yếu tại khu vực Đông Á), khối doanh nghiệp vận tải biển hàng rời Việt Nam phải đối mặt với việc cắt các chuyến tàu có lịch trình vào Trung Quốc (1 số thêm cả Đài Loan), đồng thời vận chuyển hàng qua bên thứ 3 đến cảng của những quốc gia khác có mức giá cao hơn để đảm bảo hợp đồng. Bên cạnh đó, thời gian nghỉ Tết dài khiến lượng hàng suy giảm, gây thiệt hại tới lợi nhuận của các doanh nghiệp này. Đối với thị phần trong nước, hoạt động chuyển hàng xuất khẩu sang Trung Quốc từ Nam ra Bắc – đặc biệt là hàng nông sản – cũng bị ảnh hưởng tiêu cực. Vì vậy, BSC cho rằng ở cả 2 kịch bản, các doanh nghiệp hàng rời của Việt Nam như VOS, VFR đều khó tránh khỏi việc ghi nhận lợi nhuận sụt giảm trong thời gian bị ảnh hưởng của dịch.

Đối với nhóm vận tải hàng lỏng như PVT,..., tác động từ dịch là không đáng kể do tỷ trọng hoạt động liên quan đến thị trường Trung Quốc không lớn. Tuy vậy, trong lâu dài, giá cước tàu nhiều khả năng sẽ gặp

áp lực giảm giá do (1) nhu cầu đối với nguyên liệu giảm cùng xu hướng với nhu cầu vận tải và (2) việc hoạt động vận chuyển hàng hóa từ Trung Quốc tới các nơi trên thế giới giảm sẽ làm giảm số chuyến tàu ghé đến các cảng nước này, đồng nghĩa với việc tăng cung tàu tại các thị trường khác.

Ngành	Nhóm cổ phiếu	Mức độ tác động	
		Kiểm soát trong Q1	Kiểm soát trong Q2
Hàng không	Vận tải hàng không: HVN, VJC	Trung bình	Mạnh
	Cảng và cung cấp dịch vụ mặt đất: ACV, SCS	Trung bình	Mạnh
Cảng biển	Tại khu vực Hải Phòng: GMD, VSC, HAH, DVP	Trung bình	Mạnh
Vận tải biển	Hàng rời: VOS, VFR	Mạnh	Mạnh
	Hàng lỏng: PVT	Yếu	Trung bình – mạnh

4. Ngành Tiêu dùng – Tiêu cực

BSC đánh giá tác động của dịch Corona sẽ ảnh hưởng tiêu cực đối với ngành tiêu dùng trong Q1/2020. Ngành du lịch Việt Nam bình quân 1 năm đón 5.8 triệu khách du lịch Trung Quốc chiếm khoảng 30% tổng lượng khách quốc tế và chi tiêu khoảng 100 USD/người/ngày, chủ yếu là lưu trú, ăn uống và mua sắm chiếm 75%. Từ đó, BSC ước tính doanh thu từ khách Trung Quốc vào tiêu dùng đạt khoảng 465.5 triệu USD/ngày. Qua đó, dịch Corona sẽ làm giảm lượng khách Trung Quốc vào Việt Nam và ảnh hưởng tiêu cực ngành bán lẻ. Bên cạnh đó, theo các trung tâm y tế dịch bệnh sẽ bùng phát mạnh nhất vào 10-23/2/2020 và trong trường hợp xấu nhất có thể kéo qua tới quý 2 vì vậy tâm lý lo lắng của người dân sẽ hạn chế ra đường và tập trung chi tiêu mạnh những nhu yếu phẩm cho cuộc sống.

Từ đó, chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngành bán lẻ sẽ ảnh hưởng tiêu cực trong Q1/2020 và những cổ phiếu nhóm ngành thực phẩm và đồ uống sẽ ít ảnh hưởng hơn.

4.1 Các cổ phiếu tiêu dùng bán lẻ cần lưu ý trong ngành như:

MWG : Chuỗi TGDD và Điện máy xanh khả năng sẽ bị ảnh hưởng trong Q1/2020 nhưng chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ ổn định do nhu cầu tiêu dùng ăn uống của người dân vẫn phải duy trì.

PNJ: Ảnh hưởng gián tiếp bởi người dân sẽ hạn chế ra cửa hàng hoặc trung tâm thương mại để mua sắm các sản phẩm xa xỉ.

4.2. Các cổ phiếu tiêu dùng F&B cần lưu ý trong ngành như:

VNM: Hiện tại, VNM đang đợi giấy phép xuất khẩu sữa đi Trung Quốc, tuy nhiên do dịch bệnh nCoV nên khả năng việc được chấp thuận giấy phép sẽ bị chậm trễ nên ảnh hưởng tới kế hoạch tăng trưởng xuất khẩu trong 2020 của VNM. Đối với nội địa, dịch nCoV sẽ làm cho người dân hạn chế ra các siêu thị hoặc cửa hàng tiện lợi để mua sắm vì thế làm ảnh hưởng tới sản lượng bán ra ở kênh MT.

SAB: dưới tác động của không những dịch nCoV mà còn nghị định 100 cấm sử dụng rượu bia khi tham gia giao thông sẽ có tác động tiêu cực đối với kênh phân phối bia thông qua các nhà hàng, quán nhậu (on-trade channel) hiện chiếm tỷ trọng lớn 70-80% doanh số ngành bia của SAB. Vì thế sản lượng bia tiêu thụ trong năm 2020 giảm -20% YoY và giá bán sẽ được điều tiết từ 5-10% theo cung và cầu thị trường khi nhu cầu ngày càng giảm. Trong trường hợp xấu nhất, BSC dự báo KQKD SAB 2020 với DTT và LNST đạt lần lượt 30,461 tỷ đồng (-20% YoY) và 4,936 tỷ đồng (-8.1% YoY), tương ứng EPS FW là 6,939 vnd/cp.

MSN: BSC đánh giá trước tác động tiêu cực của dịch bệnh, nên sức mua và nhu cầu của người dân sẽ giảm mạnh và đặc biệt các dòng sản phẩm premiumization như nước chấm, mỳ gói, nước uống tăng lực sẽ không thu hút được nhiều người mua. Đối với ngành hàng MML của MSN sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều do nhu cầu sử dụng thịt không giảm, tuy nhiên giá bán heo hơi trên thị trường sẽ điều chỉnh giảm khi nhà nước nhập khẩu thịt để bình ổn giá thị trường. Còn lại ngành khoáng sản MSR, chúng tôi đánh giá thị trường tengsten sẽ tiếp tục khó khăn trong 2020 khi quốc gia sản xuất và nắm giữ trữ lượng tengsten nhiều nhất thế giới là Trung Quốc đang phải cách ly với dịch nCoV và cả thuế XNK của Mỹ. Vì thế, khả năng giá tengsten sẽ giảm và ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng hàng hóa của thế giới.

LTG: Do dịch nCoV nên nhiều cửa khẩu giáp biên giới Trung Quốc sẽ phải đóng cửa từ đó làm giảm xuất khẩu nông sản của Việt Nam và LTG, ngoài ra Trung Quốc đang tiếp tục tăng thuế nhập khẩu gạo của các nước trong khu vực.

5. Ngành Thủy Sản – Tiêu cực

Năm 2019, kim ngạch thủy sản Việt Nam xuất khẩu 8.6 tỷ USD (-2.3% YoY), trong đó, riêng kim ngạch thủy sản xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 1.2 tỷ USD (+19.0% YoY), chiếm 13.9% tỷ trọng thị trường. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu chính các sản phẩm thủy sản của Việt Nam (tôm, cá tra,...), do đó, việc dịch nCoV đang bùng phát ở Trung Quốc sẽ ảnh hưởng lớn đến ngành thủy sản Việt Nam.

(1) Ảnh hưởng đối với ngành tôm

Lũy kế 11 tháng năm 2019, kim ngạch tôm xuất khẩu đạt 3.1 tỷ USD (-5.7% YoY), trong đó, thị trường Trung Quốc đạt giá trị 493 triệu USD, chiếm 15.9% tổng giá trị xuất khẩu, tăng trưởng 9.6% so với cùng kỳ. Tuy Trung Quốc không nằm trong top 3 thị trường lớn nhất nhập khẩu tôm Việt Nam, BSC cho rằng việc dịch bệnh nCoV vẫn sẽ ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu tôm của Việt Nam trong Q1.2020.

(1) Ảnh hưởng trực tiếp: Nhu cầu tiêu thụ giảm và việc siết chặt thông quan hàng hóa sẽ khiến các đơn hàng giảm và quá trình giao hàng bị chậm.

(2) Ảnh hưởng gián tiếp: Nhu cầu tiêu thụ tôm của Trung Quốc sụt giảm trong thời gian tới khiến cho các nước cung cấp tôm chính cho Trung Quốc (Ecuador, Ấn Độ) phải tìm các thị trường mới để thay thế các đơn hàng từ Trung Quốc. Điều này có thể tăng cạnh tranh tại các thị trường xuất khẩu của tôm Việt Nam (Mỹ, EU, Nhật Bản).

(2) Ảnh hưởng đối với ngành cá tra

Năm 2019, kim ngạch cá tra xuất khẩu ước đạt 2 tỷ USD (-11.7% YoY). Trái ngược với việc các thị trường chính đều sụt giảm mạnh về kim ngạch (Mỹ: -47.6% YoY; EU: -3.5% YoY; Asean: -3.6% YoY), **thị trường Trung Quốc – Hồng Kong vẫn đạt giá trị 662.5 triệu USD, chiếm 33% tổng GT xuất khẩu, tăng 25.3% so với cùng kỳ.** Như đề cập trong báo cáo triển vọng ngành 2020 (Link), BSC cho rằng thị trường Trung Quốc – Hồng Kong sẽ là nhân tố chính cho tăng trưởng toàn ngành cá tra. Tuy nhiên, với dịch nCoV bùng phát trong T1.2020 và chưa có dấu hiệu kết thúc, **tác động lên ngành cá tra và các doanh nghiệp cá tra sẽ tiêu cực trong ngắn hạn** (Q1.20 và có thể kéo dài đến Q2.20 trong TH dịch không được kiểm soát).

BSC cho rằng trong Q1.20, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc sẽ sụt giảm mạnh cả về sản lượng và giá trị, trước khi phục hồi trở lại trong Q2.2020.

(1) Nhu cầu tiêu thụ sẽ yếu đi do người dân Trung Quốc kéo dài kỳ nghỉ lễ, hạn chế các hoạt động vui chơi giải trí, ăn uống bên ngoài. Vì vậy, tiêu thụ sẽ giảm sút tại các kênh siêu thị, nhà hàng và trường học – kênh phân phối chính của cá tra.

(2) Việc siết chặt thông quan hàng hóa để phòng ngừa dịch bệnh cũng khiến cho việc lưu chuyển chậm lại. Tuy nhiên, BSC cho rằng nguyên nhân này sẽ không có tác động kéo dài.

Ngành	Cổ phiếu	Mức tác động	Ghi chú
Tôm	MPC	Trung bình	Thị trường Trung Quốc không nằm trong top các thị trường xuất khẩu chính của Minh Phú. BSC cho rằng công ty không chịu tác động trực tiếp của dịch bệnh.
	FMC	Trung bình	Thị trường Trung Quốc chiếm 0.5% của FMC. BSC cho rằng công ty không chịu tác động trực tiếp của dịch bệnh.
Cá tra	VHC	Mạnh	+ Năm 2019, thị trường Trung Quốc ước tính chiếm 15% tỷ trọng kim ngạch của VHC + VHC cho biết lợi nhuận kế hoạch mới có thể giảm 10% so với ban đầu vì ảnh hưởng của dịch bệnh + Đơn hàng từ phía Trung Quốc giảm mạnh trong Q1.2020 + VHC sẽ tăng đơn hàng sang phía EU để bù đắp sụt giảm của thị trường Trung Quốc
	ANV	Mạnh	+ Năm 2019, thị trường Trung Quốc ước tính chiếm 30.4% tỷ trọng kim ngạch của ANV. Do đó, trong bối cảnh nhu cầu từ Trung Quốc giảm sút, BSC cho rằng (1) ANV sẽ bị tác động mạnh (2) Kế hoạch phát triển thị trường Trung Quốc của công ty sẽ chậm lại + ANV cho biết Q1.2020 xuất khẩu sang Trung Quốc giảm sút mạnh trước khi tăng trưởng trở lại vào Q2.2020.

6. Ngành xi măng – Tiêu cực

Xuất khẩu xi măng sang Trung Quốc (chiếm khoảng 50% sản lượng xuất khẩu 2019) có thể giảm do cầu giảm bởi tình trạng kinh tế và hoạt động xây dựng bị đình trệ do dịch bệnh. Xuất khẩu sang Trung Quốc chủ yếu tập trung tại các doanh nghiệp tư nhân như Vissai, Long Sơn, Xuân Thanh... tại khu vực Bắc và Bắc Trung Bộ, nếu bị đình trệ sẽ khiến sản lượng sản xuất dư thừa, cạnh tranh tăng cao tại thị trường này trước tiên. Nếu tình trạng kéo dài có thể khiến cho sản lượng XK năm nay không đạt, quay trở lại thị trường nội địa gây sức ép cạnh tranh, giảm giá và LN lên toàn thị trường.

CP lưu ý: các DN SX xi măng tại phía Bắc và Bắc Trung Bộ như BCC, BTS, HOM...

BCC – Sẽ có tác động nhưng chưa thể lượng hóa.

Kết quả kinh doanh 2019:

Tổng doanh thu 3,827 tỷ đồng (+4% YoY) chủ yếu nhờ tăng giá bán bình quân sản phẩm, sản lượng tiêu thụ tương đương cùng kỳ. LNST 123 tỷ (+25% YoY), tương đương với EPS = 1,186 đồng/CP, P/E T12M = 5.5 lần. Kết quả kinh doanh 2019 tương đương hoàn thành 96% và 95.2% kế hoạch doanh thu và LN năm 2019.

Kế hoạch kinh doanh 2020:

- Sản lượng tiêu thụ 5.5 triệu tấn (+25% YoY), trong đó sản lượng gia công tại Tam Điệp khoảng 1 triệu tấn. Động lực tăng trưởng năm 2020 đến từ việc duy trì thị trường nội địa trong khi đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu (kế hoạch 1.5 triệu tấn, tăng từ 15-25% YoY). Hoạt động xuất khẩu của Bim Sơn hiện được thực hiện qua các công ty thương mại, sản phẩm chủ yếu là xi măng, xuất đi các thị trường Philippines, Trung Quốc, Mỹ (tuy nhiên công ty không có số tỷ trọng từng thị trường).

- LNTT công ty mẹ 270 tỷ (+38% YoY) nhờ đóng góp chủ yếu từ tăng sản lượng, biên LNG dự kiến không thay đổi nhiều do giá bán và giá than đầu vào giữ nguyên so với 2019, CP lãi vay giảm nhẹ.
- Về việc sáp nhập thương hiệu Vicem Tam Điệp vào Bim Sơn, đại diện công ty cho biết Tam Điệp sẽ thực hiện gia công nghiền xi măng và bán dưới thương hiệu Bim Sơn tại những vùng Bim Sơn có lợi thế như khu vực Bắc Trung Bộ. Doanh số bán hàng sẽ được tính vào doanh thu của Bim Sơn.

Về việc tạm dừng trả cổ tức cổ phiếu năm 2018, công ty cho biết sẽ xin trình phương án với Bộ Xây dựng và xin ý kiến cổ đông trong ĐHCĐ sắp tới.

HT1 – Hầu như không tác động do thị trường chủ yếu ở miền Nam, thương hiệu mạnh và xuất khẩu sang Úc.

7. Ngành dầu khí – Tiêu cực

Tính từ thời điểm ngày 21/1/2020 là thời điểm dịch bệnh NCoV bắt đầu lan rộng tới 10/02/2020, giá dầu WTI đã điều chỉnh giảm 15% từ mức 58.38 USD/thùng xuống còn 50.57 USD/thùng. Chúng tôi cho rằng áp lực giảm giá chủ yếu đến từ yếu tố lo ngại sụt giảm trong nguồn cầu tại Trung Quốc trong bối cảnh các hoạt động sản xuất bị gián đoạn. Ngoài ra, sự gián đoạn của hoạt động vận chuyển hành khách du lịch ít nhiều cũng gây nên sự sụt giảm nguồn cung trong ngắn hạn. Theo thống kê của Goldman Sachs, trong đợt ảnh hưởng Virus gần nhất, thị trường dầu mỏ chứng kiến sự sụt giảm về nhu cầu dầu mỏ tương đương khoảng 260,000 thùng/ngày, trong đó 170,000 thùng/ngày đến từ nhiên liệu máy bay và trong đợt dịch SARS gần nhất, giá dầu cũng sụt giảm khoảng 20% từ mức đỉnh. Do đó, ngành dầu khí Việt Nam ít nhiều sẽ chịu ảnh hưởng từ việc giá dầu giảm.

Các cổ phiếu lưu ý bị ảnh hưởng: GAS

8. Ngành điện – Trung Lập

Theo kịch bản cơ sở, nhu cầu điện được dự báo hồi đầu năm 2020 tăng trưởng 8.2% so với năm 2019, tương đương với mức tăng trưởng GDP kế hoạch là 7.1%. Tuy nhiên, với ảnh hưởng của dịch bệnh Viêm đường hô hấp cấp, BSC cho rằng tiêu thụ điện trong năm 2020 khó có thể đạt mức như dự báo đầu năm do (1) vốn FDI và sản xuất công nghiệp có tốc độ giải ngân chậm lại (2) các ngành hàng sản xuất có thể tạm hoãn kế hoạch mở rộng sản xuất kinh doanh có xu hướng trì hoãn mở rộng sản xuất kinh doanh làm giảm tốc độ tăng trưởng tiêu thụ. BSC sử dụng tỷ lệ đàn hồi tiêu thụ điện – tỷ lệ ảnh hưởng của tốc độ tăng trưởng GDP lên tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện – là 1.15 như trong kế hoạch để đưa ra ước tính cho tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện theo hai kịch bản lần lượt là 7.2% cho kịch bản 1 và 7.0% cho kịch bản 2. BSC cho rằng đối với mức giảm 1% - 1.2% tốc độ tăng trưởng là tích cực hơn so với kịch bản cũ đối với các doanh nghiệp trong ngành điện bởi (1) việc giảm 1.2% tăng trưởng tương đương khoảng 2 – 3 tỷ kWh, giúp giảm áp lực huy động nguồn điện chạy dầu, giúp EVN tiết kiệm chi phí, (2) giảm áp lực lên hệ thống điện, tránh tình trạng hệ thống chạy luôn ở mức công suất quá cao để xảy ra sự cố và (3) mức giảm 3 tỷ kWh vẫn giúp nhu cầu huy động điện trên thị trường điện cạnh tranh đủ cao để các doanh nghiệp phát điện có thể đạt mức giá chào tốt hơn trong cả năm 2020.

PC1 – Khuyến nghị MUA MẠNH – Giá mục tiêu: 29,000 Đồng / cp, PE fw= 8.4x, PB fw = 1.1x

KQKD 2019: doanh thu và LNST PC1 đạt lần lượt 5,842 tỷ đồng (+ 15% YoY) và 374 tỷ đồng (+ xxx% YoY). Tăng trưởng mạnh nhất đến từ doanh thu xây lắp - 3000 tỷ (+73% YoY) và doanh thu sản xuất công nghiệp 981 tỷ (+96% yoy) nhờ ghi nhận một phần doanh thu dự án 500kv mạch 3 và hưởng lợi từ xu hướng đầu tư vào năng lượng tái tạo (NLTT). Biên gộp mảng xây lắp giảm mạnh trong Q4 do ghi nhận thêm các chi phí phát sinh từ nhân công tuy nhiên cả năm vẫn đạt mức 9.5%.

Rủi ro: BSC cho rằng ảnh hưởng của bệnh viêm đường hô hấp cấp do nCov không có tác động lớn đến hoạt động kinh doanh cốt lõi của PC1 trong năm 2020 (xây lắp, sx công nghiệp, thủy điện); tuy nhiên tâm lý lo ngại dịch bệnh có thể ảnh hưởng đến quyết định mua bán những tài sản giá trị lớn như BĐS khiến tốc độ bán của dự án PCC1 Mỹ Đình bị ảnh hưởng.

Hoạt động xây lắp: backlog năm 2019 chuyển sang 2020 ở mức khoảng 3,000 tỷ, tương đương số cùng kì năm ngoái. Trong năm 2020, PC1 còn khoảng hơn 200 tỷ đồng giá trị xây lắp của đường dây 500kv mạch 3. Dự báo của BSC cho doanh thu mảng xây lắp trong năm 2020 ở mức 2,700 tỷ, biên lợi nhuận gộp tương đương năm 2019 ở mức 9.5% cho cả năm.

Hoạt động kinh doanh năng lượng: đến thời điểm Q4 2019, thủy điện Mông Ân đã đi vào hoạt động như dự kiến và thủy điện Bảo Lạc B vẫn đi theo đúng tiến độ của công ty. BSC lưu ý, tỷ lệ lợi ích của PC1 tại dự án thủy điện Mông Ân đã giảm từ 90% năm 2018 xuống khoảng 66% trong năm 2019, thông qua việc (1) chuyển nhượng dự án thủy điện Mông Ân cho công ty con là CTCP Năng lượng miền Bắc và (2) giảm tỷ lệ lợi ích của công ty con này trong năm 2019. BSC chưa có cập nhật về lý do công ty giảm tỷ lệ sở hữu lần này. Năm 2020, BSC dự báo doanh thu từ năng lượng đạt 760 tỷ đồng (+38% YoY) do có thêm thủy điện Mông Ân (30MW) chạy cả năm và nửa năm đóng góp của thủy điện Bảo Lạc B. NPAT-MI (LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ) của mảng năng lượng đóng góp khoảng 310 tỷ đồng (+28% yoy).

Hoạt động kinh doanh BĐS: BSC giữ nguyên dự báo doanh thu ở mức 880 tỷ đồng doanh thu và 132 tỷ đồng LNST (biên ln thuần 15%). Tuy nhiên như đã đề cập, tiến độ ghi nhận cũng như bán hàng có thể bị chậm hơn dự kiến của công ty là Q2, Q3 năm 2020.

Dự báo KQKD 2020: BSC dự báo Doanh thu 6,500 tỷ (+15% yoy), NPAT – MI 562 tỷ (+56% YoY) tăng trưởng chủ yếu do lợi nhuận từ chuyển nhượng bất động sản và kinh doanh năng lượng.

Khuyến nghị: BSC đưa ra khuyến nghị MUA MẠNH cổ phiếu PC1 với giá mục tiêu 29,000 đồng / cp, tương đương upside 90%, PE fw= 8.4x, PB fw = 1.1x.

9. Ngành thép – Trung Lập

Tác động của dịch đến ngành thép Trung Quốc

Theo các chuyên viên phân tích của Bloomberg Intelligence, nhu cầu thép ở Trung Quốc sẽ giảm nhanh hơn nguồn cung, tạo áp lực giảm lên giá thép cũng như các nguyên liệu đầu vào. Tồn kho thép sẽ tăng lên khi dịch bệnh tác động tiêu cực lên doanh số bán hàng của những ngành công nghiệp tiêu thụ thép chính như bất động sản, xây dựng và ô tô (theo số liệu dự báo của Hiệp hội xe khách Trung Quốc, doanh số bán xe năm 2020 có thể giảm khoảng 5% YoY).

- **Tỉnh Hà Bắc là thủ phủ của các DN sản xuất thép lớn của Trung Quốc, trong đó có China Baowu Group và HBIS Group là các DN thép trong TOP 5 nhà sản xuất lớn nhất thế giới** (12% sản lượng SX của Trung Quốc năm 2018), cũng như NM của nhiều DN khác như Jianlong Group... Trong đó, công suất sản xuất thép tại TP Vũ Hán, tâm điểm của dịch bệnh, là 30 triệu tấn (2% sản lượng thép của Trung Quốc). Theo BI ước tính nếu tác động của dịch lần này tương đương như dịch SARS 2002-2003 (kéo dài trong 6 tháng) và hoạt động vận tải tiếp tục bị giới hạn trong 6 tháng tới thì sản lượng của Vũ Hán sẽ bị giảm khoảng 15 triệu tấn (~1% tổng sản lượng của Trung Quốc).
- **Trong khi đó, nhu cầu đối với sản phẩm thép được dự báo sẽ giảm mạnh hơn**, ở cả nhóm xây dựng và công nghiệp ô tô khi các nhà máy Hà Bắc (bao gồm các nhà máy sản xuất linh kiện ô tô cho General Motors, Honda... và linh kiện điện tử khác) cũng như hoạt động sản xuất của nhiều DN Trung Quốc khác sẽ tạm dừng đến ngày 9/2/2020.

Vai trò của ngành thép Trung Quốc trong chuỗi cung ứng thế giới

Trung Quốc là một mắt xích quan trọng của ngành thép thế giới: 60% nhu cầu đối với các nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, than cám; 50% nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu. So với đại dịch SARS, mức độ ảnh hưởng của Trung Quốc đến ngành thép toàn cầu hiện tại là lớn hơn do trong giai đoạn 2002-2004 nhu cầu thép và các nguyên vật liệu đầu vào của Trung Quốc chỉ tương đương 30% nhu cầu thế giới. Do đó, sự suy yếu trong nhu cầu tại Trung Quốc sẽ gây áp lực giảm đến giá quặng sắt, than cũng như giá thép thế giới (vốn đang trong áp lực giảm do cầu suy yếu).

Diễn biến thị trường thép thế giới kể từ khi Trung Quốc công bố dịch và sau kỳ nghỉ lễ

- **Trung Quốc:** Kể từ sau khi hoạt động kinh tế tại Trung Quốc bình thường trở lại sau kỳ nghỉ lễ kéo dài do dịch cúm do nCoV gây ra, **giá các nguyên liệu đầu vào đối với hoạt động sản xuất thép đã giảm mạnh.** Cụ thể, **giá tinh quặng 62% Fe** nhập khẩu từ Úc bình quân trong những ngày đầu tháng 2/2020 là 94.2 USD/tấn (-5% so với thời điểm trước kỳ nghỉ lễ, tuy nhiên vẫn +1% so với cùng kỳ). **Giá HRC** cũng trong diễn biến tương tự khi giao dịch quanh ngưỡng 528 USD/tấn (-5% so với thời điểm trước kỳ nghỉ lễ).
- **Thế giới:**
Giá HRC giảm 1% kể từ khi Trung Quốc công bố sự bùng phát của dịch bệnh (so với mức giảm 43% trong giai đoạn căng thẳng Mỹ - Trung leo thang (T7/2018-T1/2020))
- **Giá nguyên vật liệu nhập khẩu của một số DN thép:**
HPG: giá quặng sắt đầu vào tại DN vẫn chưa cho thấy dấu hiệu giảm so với trước Tết.
⇒ Chúng tôi nhận thấy thời gian dịch diễn ra sau Tết còn khá ngắn để các DN nhận định được tác động cũng như điều chỉnh kế hoạch, xây dựng các phương án kinh doanh

Đánh giá tác động và kế hoạch kinh doanh của các DN trong ngành

HPG: Đánh giá tác động của dịch là trung lập.

Yếu tố	Tác động
Giá quặng sắt giảm do nhu cầu chậm tại Trung Quốc	Tích cực. Nếu giá quặng giảm 1 USD/tấn so với giá bình quân 2019 thì LNST +80 tỷ (+1.05%)
Kinh tế tăng trưởng chậm lại do ảnh hưởng của dịch làm giảm nhu cầu với sản phẩm, tăng cạnh tranh, áp lực lên giá bán	Tiêu cực. Giá thép giảm 1% thì LNST giảm 360 tỷ (-4%)
Giá phôi HRC nhập khẩu từ Trung Quốc giảm	Tích cực, tác động không đáng kể
Tăng được sản lượng xuất khẩu sang thị trường các nước Đông Nam Á nhờ lợi thế về địa lý và ảnh hưởng của dịch đến ngành thép Trung Quốc	Tích cực, tác động không đáng kể

10. Ngành Cao Su – Trung Lập

Chúng tôi cho rằng ngành cao su sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực nhẹ do Trung Quốc là thị trường nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam, chiếm hơn 60% tỷ trọng nên có thể bị ảnh hưởng ngắn hạn bởi hoạt động xuất nhập khẩu, thông quan với Trung Quốc. Ngoài ra, các nhà máy ô tô lớn ở Trung Quốc (DongFeng, GM, Ford, Honda Motor,...) đang trì hoãn hoạt động sản xuất khoảng 1-2 tuần để bảo vệ nhân sự. Do đó, cầu cao su chế tạo săm lốp ô tô sản xuất có thể giảm nhẹ trong ngắn hạn, tuy nhiên tác động sẽ không quá đáng kể do lượng tồn kho nguyên vật liệu vẫn ở mức cao từ 2017 (hơn 1 triệu tấn).

Cổ phiếu đáng lưu ý: GVR, PHR, DPR**11. Ngành Bất động sản – Trung Lập**

Ngành bất động sản thương mại, trong đó đặc biệt phân khúc trung cấp/bình dân sẽ không chịu nhiều ảnh hưởng tiêu cực từ dịch NCoV do nhu cầu thực mua nhà để ở và sinh sống là trong dài hạn. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý về ảnh hưởng của dòng tiền nước ngoài đối với phân khúc sang trọng và cao cấp, đây là phân khúc có mức độ tăng giá “khá nóng” trong vài năm gần đây. Mặc dù vậy, theo chúng tôi mức độ ảnh hưởng theo hướng tiêu cực tương đối thấp do tỷ lệ tối đa cho người nước ngoài sở hữu căn hộ chỉ ở mức 30% và nguồn cung trong năm 2020 vẫn còn khá hạn chế do các vấn đề liên quan thủ tục phê duyệt pháp lý dự án.

Ngành bất động sản nghỉ dưỡng sẽ chịu nhiều tác động tiêu cực hơn. Với việc ngành dịch vụ du lịch và lưu trú bị ảnh hưởng trực tiếp từ dịch NCoV, điều này gián tiếp mang ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn đến nhu cầu cho thuê bất động sản du lịch và condotel, đặc biệt trong đó các tỉnh Nha Trang, Đà Nẵng, Bình Thuận - Ninh Thuận, Hạ Long. Do đó, các doanh nghiệp có triển khai nhiều dự án bất động sản nghỉ dưỡng trong ngắn hạn sẽ đối diện nhiều hơn với khó khăn trong việc mở bán dự án, dẫn đến ảnh hưởng tiến độ thu tiền so với kế hoạch mở bán trước đó.

Các cổ phiếu lưu ý sẽ bị ảnh hưởng mạnh: NVL, NDN, CEO, VIC, PDR, FLC

12. Ngành ô tô – Tích cực trong ngắn hạn, dài hạn cần xem xét

Chúng tôi cho rằng ngành ô tô trong nước sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn. Thứ nhất, sản lượng sản xuất ô tô toàn cầu đang trong tình trạng dư cung, trong đó nhiều nhà sản xuất lớn tập trung ở Trung Quốc (GM, Ford, Honda Motor). Do lo ngại dịch bệnh, các doanh nghiệp đang trì hoãn hoạt động sản xuất, việc này có thể làm giảm bớt sự cạnh tranh do dư cung của ngành, các nước lân cận trong khu vực có thể hưởng lợi từ việc này. Chúng tôi hy vọng các doanh nghiệp có sẵn lượng hàng tồn kho hợp lý sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong ngắn hạn. Tuy nhiên việc suy giảm sức cầu trong trung hạn lại khiến ngành chịu áp lực.

Cổ phiếu lưu ý: VEA, SVC

13. Ngành dược – Tích cực

Đối với tình trạng dịch bệnh nCoV đang bùng phát tại Trung Quốc, tâm lý người dân Việt Nam lo lắng khi (a) Việt Nam có vị trí địa lý cạnh Trung Quốc (b) Khách du lịch Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn trong số lượng khách nước ngoài tại Việt Nam, BSC cho rằng ngành Dược sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn:

(1) Đối với kênh Nhà thuốc, người dân sẽ tăng mạnh chi tiêu nhằm để phòng và chữa bệnh: các sản phẩm thuốc (kháng sinh, hạ sốt,...), các sản phẩm sát khuẩn, sát trùng trong tình hình dịch bệnh vẫn nghiêm trọng. BSC cho rằng các doanh nghiệp dược nội địa có tỷ trọng các sản phẩm có nhu cầu cao trong tình hình hiện tại và có hệ thống phân phối rộng lớn sẽ được hưởng lợi.

(2) BSC cho rằng Dược Hậu Giang sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ (a) cơ cấu sản phẩm tỷ trọng chính là kháng sinh và giảm đau: Kháng sinh chiếm 38% – 39% doanh thu, Giảm đau chiếm 20% - 21% doanh thu (sản phẩm nổi bật là Hapacol chiếm 17%) và (b) hệ thống phân phối sâu rộng tại 63 tỉnh thành.

(3) Một số doanh nghiệp dược có thể được hưởng lợi khác: DHT, IMP, DBD, OPC.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình Vĩ Mô, TTCK, Ngành và Doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

