

Lưu Công Thành
Trưởng Phòng, Nghiên Cứu Trái Phiếu
thanh.luucong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4845

Triển vọng thị trường TPDN vẫn ảm đạm

- Quy mô thị trường TPDN đã giảm bình quân 22 nghìn tỷ đồng mỗi tháng trong 4 tháng qua xuống còn 1,22 triệu tỷ đồng (giảm 287,4 nghìn tỷ đồng hay 19% so với cùng kỳ).
- Khối lượng TPDN phát hành mới từ đầu năm chỉ đạt 29,8 nghìn tỷ đồng (giảm 82,8% so với cùng kỳ), trong đó không có TPDN phát hành ra công chúng.
- Số trường hợp chậm thanh toán tăng với khối lượng chậm thanh toán (từ tháng 10/2022) tới cuối tháng 4 là 43,9 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, gần 1/2 trong số này đã được tái cơ cấu thành công.
- GTGD bình quân ngày của TPDN niêm yết (chiếm chưa tới 5% tổng thị trường TPDN) giảm 100-200 tỷ đồng.

Thị trường TPDN vẫn trầm lắng

Để khôi phục thị trường TPDN, chính phủ và NHNN đã điều chỉnh chính sách bao gồm nới lỏng quy định về tiêu chí NĐTCKCN (Nghị định 08 ban hành ngày 3/5/2023) cũng như quy định về hoạt động giao dịch trái phiếu của các NHTM (Thông tư 03 ban hành ngày 23/4/2023). Tuy nhiên, thị trường TPDN vẫn chưa hồi phục nhiều.

Quy mô thị trường đã giảm bình quân 22 nghìn tỷ đồng mỗi tháng kể từ đầu năm với khối lượng trái phiếu đáo hạn và mua lại trước hạn cao hơn khối lượng trái phiếu phát hành mới.

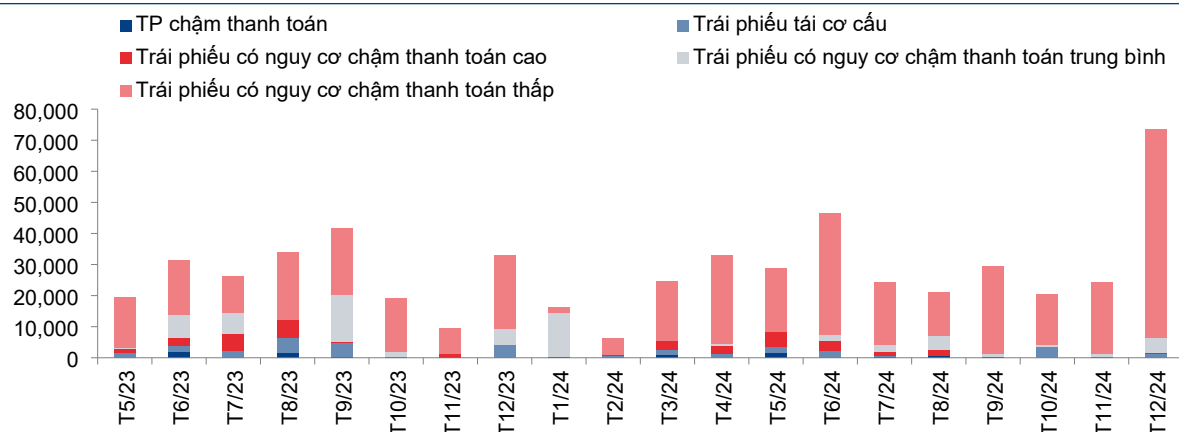
Trong thời gian gần đây, cầu đối với TPDN vẫn thấp vì các trường hợp trái phiếu chậm thanh toán liên tục tăng. Kể từ tháng 10/2022, tổng khối lượng trái phiếu chậm thanh toán gốc, lãi tới cuối tháng 4 là 43,9 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, gần 1/2 số trái phiếu này đã được tái cơ cấu thành công. HSC dự đoán sẽ có thêm khoảng 57,7 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong năm nay có thể đối mặt với khả năng mất khả năng thanh toán, đỉnh điểm có thể sẽ rơi vào tháng 9.

Chúng tôi nói chung vẫn giữ quan điểm thận trọng về triển vọng của thị trường TPDN.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/5.

Biểu đồ 1: Phân loại trái phiếu đáo hạn theo mức độ rủi ro trong thời gian tới (tỷ đồng)

Giai đoạn tháng 6-9 sẽ là thời gian khó khăn nhất của thị trường TPDN



Nguồn: HSC, HNX

Thanh khoản thị trường TPDN ở mức thấp

Mặc dù cuộc khủng hoảng trên thị trường TPDN đã qua đi với giá trái phiếu đã hồi phục, thanh khoản thị trường vẫn yếu vì cầu giảm mạnh trước sự gia tăng các trường hợp chậm thanh toán gốc, lãi trái phiếu cộng với mặt bằng lãi suất tiền gửi tại các NHTM cao.

Quy mô thị trường TPDN giảm 22 nghìn tỷ đồng mỗi tháng

Trong năm 2022, thị trường TPDN đã trải qua cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất và hiện vẫn chưa hồi phục hoàn toàn mặc dù sự hoảng loạn trước đó giờ đã dịu xuống. Nghị định 08 và Thông tư 03 được ban hành vào tháng 3 và tháng 4 cho đến nay vẫn chưa có nhiều tác động.

Quy mô thị trường TPDN đã giảm 89,6 nghìn tỷ đồng so với đầu năm (34,6% số giảm này rơi vào tháng 4), tương đương giảm 297,7 nghìn tỷ đồng từ đỉnh thiết lập vào cuối tháng 6/2022 xuống 1,23 triệu tỷ đồng tại thời điểm cuối tháng 4 (Bảng 2 & 3),

Quy mô thị trường giảm vì khối lượng trái phiếu phát hành mới thấp trong khi khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn cao.

- Tổng khối lượng trái phiếu phát hành mới từ đầu năm là 29,8 nghìn tỷ đồng (giảm 82,8% so với cùng kỳ)
- Tổng khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn từ đầu năm là 63 nghìn tỷ đồng (tăng 151,1% so với cùng kỳ)
- Tổng khối lượng trái phiếu đáo hạn từ đầu năm là 51,2 nghìn tỷ đồng (tăng 159,9% so với cùng kỳ), trong đó có 5,9 nghìn tỷ đồng chậm thanh toán gốc, lãi.

Bảng 2: Quy mô thị trường TPDN tại thời điểm cuối tháng 4 và thay đổi so với các mốc thời gian trước đó

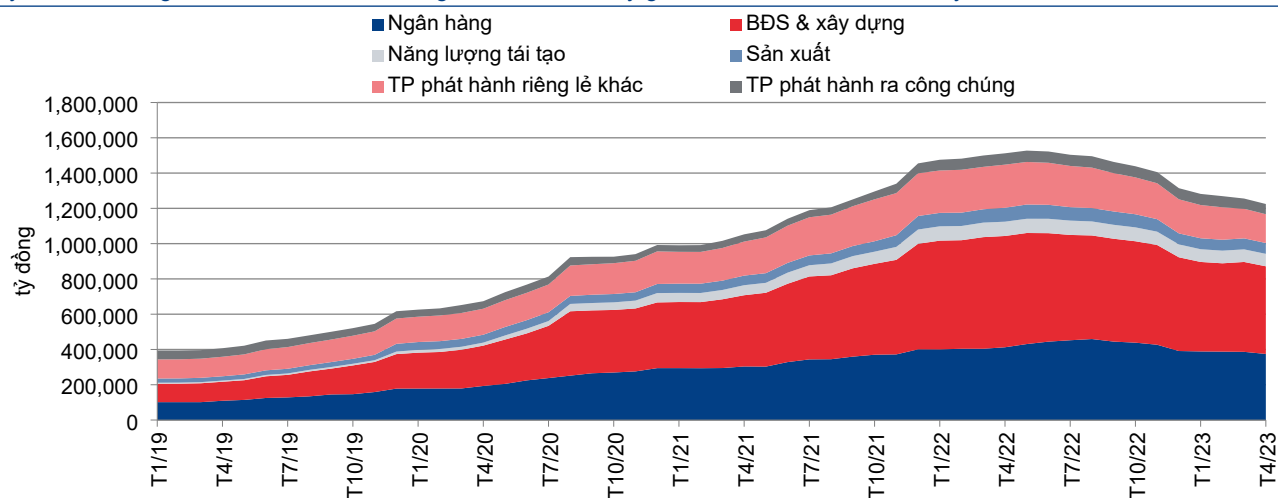
Thị trường TPDN tiếp tục suy giảm ở cả trái phiếu niêm yết và chưa niêm yết

Tỷ đồng	30/04/2023	31/03/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Trái phiếu phát hành riêng lẻ	1,166,753	↓ 30,964	↓ 84,547	↓ 231,911	↑ 210,656
NHTM	374,654	↓ 11,932	↓ 16,584	↓ 26,088	↑ 80,400
BDS và xây dựng	496,898	↓ 12,597	↓ 34,382	↓ 101,475	↑ 124,511
Năng lượng tái tạo	70,573	↓ 913	↓ 2,623	↓ 10,368	↑ 17,340
Sản xuất	61,500	↓ 854	↓ 863	↓ 15,000	↑ 10,003
Khác	163,128	↓ 4,668	↓ 30,096	↓ 78,980	↓ 21,599
Trái phiếu phát hành ra công chúng	57,917	Giữ nguyên	↓ 5,090	↑ 1,685	↑ 21,718
Tổng cộng	1,224,670	↓ 30,964	↓ 89,637	↓ 230,226	↑ 232,374

Nguồn: HSC, HNX, TTLK

Biểu đồ 3: Quy mô thị trường TPDN

Quy mô thị trường TPDN đạt đỉnh vào tháng 5/2022 và đã suy giảm 20% kể từ thời điểm này



Nguồn: HSC, HNX, TTLK

Khối lượng phát hành giảm về gần bằng không trong tháng 4/2023

Khối lượng trái phiếu phát hành mới đạt mức thấp kỷ lục trong tháng 4, là 1,1 nghìn tỷ đồng sau khi bất ngờ hồi phục lên mức 28,7 nghìn tỷ đồng trong Q1/2023 (tăng 148% so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn 75% so với cùng kỳ) (Bảng 4 và Biểu đồ 5). Khối lượng trái phiếu phát hành Q1/2023 tương đối cao, tập trung vào một số doanh nghiệp phát hành trong lĩnh vực BĐS (Bảng 6).

Lãi suất coupon của số TPDN BĐS nói trên dao động trong khoảng 12-14% (ngoại trừ hai trường hợp có lãi suất coupon từ 6-9%). Trái phiếu do công ty chứng khoán và NHTM phát hành có lãi suất coupon thấp hơn, dao động từ 8,5-11% (ngoại trừ trái phiếu kỳ hạn 20 năm do BIDV phát hành có lãi suất coupon 13%) (Bảng 6).

Từ đầu năm, vẫn chưa có trái phiếu phát hành ra công chúng.

Nói chung, trái phiếu phát hành mới kể từ tháng 10 năm ngoái ở mức không đáng kể vì NĐT tỏ ra lo ngại khi số trường hợp mất khả năng thanh toán gốc, lãi gia tăng (vốn không xây ra trước đó).

Bảng 4: Khối lượng TPDN phát hành riêng lẻ

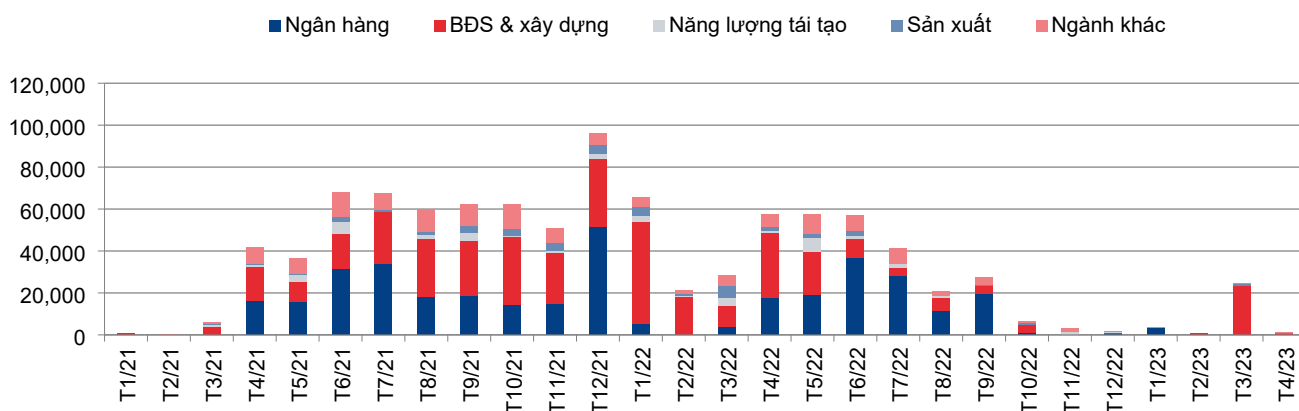
Khối lượng TPDN phát hành riêng lẻ giảm mạnh trong Q4/2022, sau đó hồi phục trong Q1/2023

Tỷ đồng	T4/2023	Q1/2023	Q4/2022	Q3/2022	Q2/2022	Q1/2022
NHTM	0	3,270	1,585	59,693	73,394	9,141
BĐS và xây dựng	671	24,375	4,669	13,489	60,814	77,067
Năng lượng tái tạo	0	0	1,900	2,625	9,114	7,185
Sản xuất	120	600	632	709	6,064	10,852
Khác	311	475	2,791	12,708	22,344	11,420
Tổng cộng	1,102	28,720	11,577	89,224	171,729	115,665

Nguồn: HSC, HNX, TTLK

Biểu đồ 5: Khối lượng TPDN phát hành riêng lẻ

Khối lượng TPDN phát hành riêng lẻ ở mức cao trong giai đoạn tháng 4/2021 – tháng 6/2022, sau đó giảm về mức không đáng kể trong giai đoạn từ tháng 11/2022 – tháng 2/2023



Nguồn: HSC, HNX, TTLK

Bảng 6: Danh sách TPDN phát hành trong năm 2023

Chỉ có 20 trái phiếu phát hành thành công trong năm 2023

STT	Doanh nghiệp phát hành	Ngành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Lãi suất coupon (%)	Khối lượng (tỷ đồng)
1	Chứng khoán Rồng Việt	Chứng khoán	VDSH2223010	29/11/2022	29/11/2023	8.50	142.3
2	BIDV	Ngân hàng	BIDLH2228035	28/12/2022	28/12/2028	11.00	3,169.5
3	BIDV	Ngân hàng	BIDL2242034	27/12/2022	27/12/2042	12.94	100.0
4	HDC	BDS	HDCH2224002	30/12/2022	30/12/2024	13.00	70.0
5	Chứng khoán Rồng Việt	Chứng khoán	VDSH2223011	28/12/2022	28/12/2023	14.00	202.7
6	Công ty Cổ phần Đầu tư Phan Vũ	Xây dựng	PVICH2328001	30/01/2023	30/01/2028	14.00	110.0
7	CTCP đầu tư BĐS Sơn Kim	BDS	SLICH2325001	10/02/2023	10/08/2025	13.50	500.0
8	Công ty cổ phần phân phối HDE	Dịch vụ	HDECH2325001	06/03/2023	06/03/2025	12.00	45.0
9	Công ty cổ phần Đầu tư và Kinh Doanh Nam An	BDS	NANCB2324001	10/03/2023	10/09/2024	13.00	4,700.0
10	Công ty cổ phần Thương mại sản xuất và Đầu tư Hà Thành	BDS	HTMCH2325001	09/03/2023	09/03/2025	12.00	45.0
11	Công ty TNHH Kinh doanh BĐS Dream City Villas	BDS	MRVCB2328001	10/03/2023	10/03/2028	6.00	2,300.0
12	Công ty CP Đầu tư và Thương mại Xuất nhập khẩu Thủ Đô	BDS	TDECH2325001	09/03/2023	09/03/2025	12.00	40.0
13	Công ty TNHH Kinh doanh nội thất Luxury Living	BDS	LLFCB2328001	13/03/2023	13/03/2028	9.00	4,800.0
14	CTCP đầu tư kinh doanh và phát triển đô thị ngôi sao phương nam	BDS	SPNCB2324001	16/03/2023	16/09/2024	13.00	4,695.0
15	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Đô thị Hưng Yên	BDS	HIDCB2324001	16/03/2023	16/03/2024	0	4,450.0
16	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Đô thị Hưng Yên	BDS	HIDCB2324002	16/03/2023	16/03/2024	0	2,750.0
17	Công ty Cổ phần Nông nghiệp BAF Việt Nam	Sản xuất	BAFH2330001	16/03/2023	16/03/2030	5.25	600.0
18	Công ty Cổ phần Encapital Holdings	Chứng khoán	ECHCH2324001	30/03/2023	30/03/2024	11.00	120.0
19	Chứng khoán Rồng Việt	Chứng khoán	VDSH2324001	03/03/2023	03/03/2024	10.15	311.1
20	North Star Holdings	BDS	NSTCH2324001	14/04/2023	14/08/2024	14.00	671.0

Nguồn: HSC, HNX

Bảng 7: Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn

Các doanh nghiệp phát hành đã rất tích cực mua lại trái phiếu trước hạn trong nửa cuối năm 2022. Tuy nhiên, khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn đã giảm trong năm 2023

Tỷ đồng	T4/2023	Q1/2023	Q4/2022	Q3/2022	Q2/2022	Q1/2022
NHTM	6,632	4,652	34,947	33,577	24,262	2,568
BDS và xây dựng	7,760	16,133	21,012	16,027	14,664	6,973
Năng lượng tái tạo	830	1,341	5,521	2,056	1,347	804
Sản xuất	830	761	1,449	2,526	1,718	600
Khác	2,218	21,869	18,629	18,629	18,759	6,877
Tổng cộng	18,270	44,756	81,557	72,814	60,750	17,822

Nguồn: HSC, HNX, TTLK

Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn giảm nhưng vẫn ở mức cao

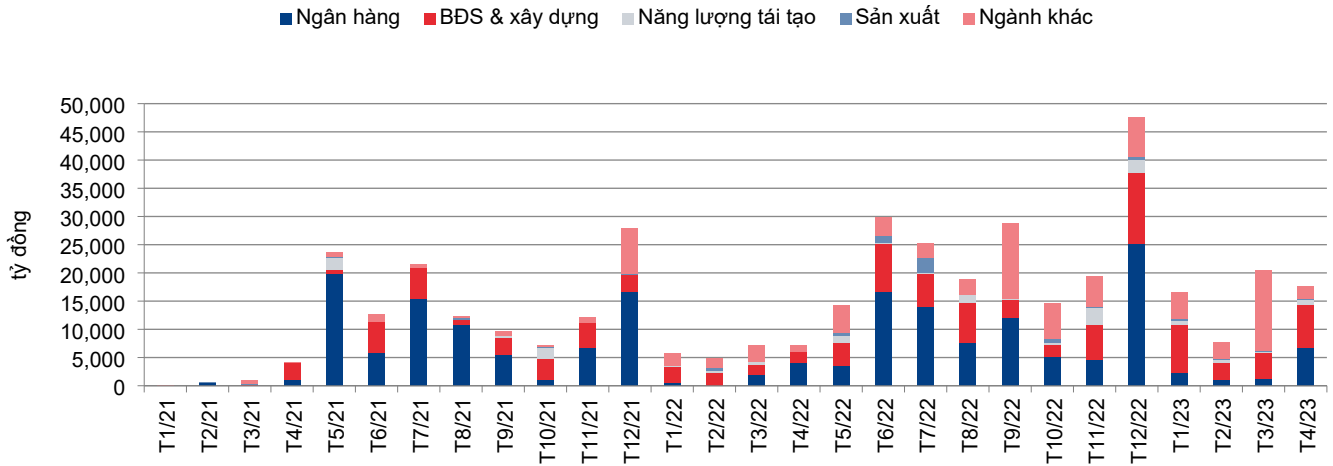
Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn giảm vào đầu năm 2023 so với nửa cuối năm 2022 với khối lượng mua lại là 44,8 n tỷ đồng trong Q1/2023 (giảm 45% so với quý trước nhưng vẫn cao hơn 151% so với cùng kỳ). Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn trong tháng 4 ở mức 18,3 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ (Bảng 7 & Biểu đồ 8).

Từ đầu năm, đã có 156 doanh nghiệp phát hành mua lại trái phiếu trước hạn với 20 doanh nghiệp mua lại nhiều nhất có khối lượng mua lại từ 1 nghìn tỷ đồng trở lên, chủ yếu là các doanh nghiệp BĐS (Bảng 9).

Việc mua lại trái phiếu trước hạn ảnh hưởng tiêu cực đến doanh nghiệp phát hành và không phải là thông lệ trên thị trường. Và việc mua lại đã được thực hiện trong điều kiện thị trường rất cực đoan.

Biểu đồ 8: Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn

Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn ở mức cao kỷ lục trong nửa cuối năm 2022, đặc biệt là tháng 12/2022. Khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn vẫn duy trì mức cao trong năm 2023



Nguồn: HSC, HNX, TTLK

Bảng 9: 20 doanh nghiệp phát hành có khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn lớn nhất tính từ đầu năm

Các doanh nghiệp phát hành có khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn lớn tập trung trong lĩnh vực tài chính (BĐS, ngân hàng và tài chính)

STT	Doanh nghiệp phát hành	Ngành	Khối lượng (tỷ đồng)
1	Azura	Khác	4,016
2	Yamagata	Khác	3,687
3	Ataka Vietnam	Khác	3,429
4	VPBank	Ngân hàng	3,200
5	Công ty TNHH Khu Đông – Phú Quốc	BĐS	2,450
6	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (	BĐS	2,000
7	CTCP Bất Động Sản Wonderland	BĐS	2,000
8	Sacombank	Ngân hàng	2,000
9	TPBank	Ngân hàng	1,722
10	VIB	Ngân hàng	1,700
11	CTCP Đầu Tư Và Du Lịch Vạn Hương	BĐS	1,600
12	Vietnam Sturgeon	Khác	1,500
13	Queen Valley	BĐS	1,478
14	Habuka	Khác	1,422
15	Chứng khoán Techcom	Chứng khoán	1,367
16	Golf Paradise Development	BĐS	1,275
17	LPBank	Ngân hàng	1,100
18	CTCP Đầu tư Phát triển Phú Quốc	BĐS	1,100
19	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	BĐS	1,000
20	FECredit	Khác	1,000

Nguồn: HSC, HNX

Số trường hợp mất khả năng thanh toán gia tăng

Kể từ tháng 10 năm ngoái, đã có 43 doanh nghiệp phát hành không thể thanh toán gốc, lãi trái phiếu đúng hạn (số liệu do HNX công bố cao hơn nhưng một số doanh nghiệp phát hành đã thu xếp và thanh toán được nợ gốc, lãi). Theo phân tích của HSC, có 110 doanh nghiệp phát hành có nguy cơ không trả được gốc, lãi trái phiếu đúng hạn (Bảng 10).

Chúng tôi đánh giá những trường hợp trên là mất khả năng thanh toán theo tiêu chuẩn quốc tế cho dù nhiều doanh nghiệp phát hành trong số này chưa chính thức thông báo mất khả năng thanh toán đúng hạn.

Số lượng doanh nghiệp phát hành không thể thanh toán gốc, lãi trái phiếu đúng hạn đã tăng mạnh trong năm 2023 (trong năm 2022 chỉ có 4 doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán) (Bảng 10-13).

Đã có 43 doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán với khối lượng trái phiếu chậm thanh toán là 43,9 nghìn tỷ đồng cộng với 62,1 nghìn tỷ đồng trái phiếu vẫn đang lưu hành (Bảng 10 & 11).

Một phần trong số trái phiếu chậm thanh toán đã được tái cơ cấu (giãn thời hạn trả nợ hoặc thay đổi điều kiện trái phiếu). Nếu loại bỏ số trái phiếu được tái cơ cấu này, khối lượng trái phiếu chậm thanh toán còn lại chỉ là 23,9 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối tháng 4 (Bảng 12).

Ngoài ra, khoảng 110 doanh nghiệp phát hành được xác định có mối quan hệ kinh doanh với các doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán với khối lượng trái phiếu đang lưu hành là 227,6 nghìn tỷ đồng (hoặc 177,1 nghìn tỷ đồng nếu không bao gồm số trái phiếu có liên quan đến các doanh nghiệp phát hành có thể tái cơ cấu trái phiếu) (Bảng 11 & 12).

Bảng 10: Số lượng doanh nghiệp phát hành đã hoặc có nguy cơ chậm thanh toán trái phiếu tại thời điểm ngày 30/4/2023 so với các mốc thời gian trước đó

Số lượng doanh nghiệp phát hành đã hoặc có nguy cơ chậm thanh toán trái phiếu đã tăng liên tục trong những tháng gần đây

	30/04/2023	31/03/2023	28/02/2023	31/01/2023	31/12/2022
Doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán	43	↑ 14	↑ 28	↑ 36	↑ 39
Doanh nghiệp phát hành có nguy cơ chậm thanh toán	110	↑ 30	↑ 61	↑ 55	↑ 61
Tổng cộng	153	↑ 44	↑ 89	↑ 91	↑ 100

Nguồn: HSC, HNX

Bảng 11: Trái phiếu đã hoặc có nguy cơ chậm thanh toán tại thời điểm ngày 30/4/2023 so với các mốc thời gian trước đó

Khối lượng trái phiếu chậm thanh toán và nguy cơ vi phạm chéo ở mức cao

	30/04/2023	31/03/2023	28/02/2023	31/01/2023	31/12/2022
Trái phiếu chậm thanh toán	43,896	↑ 11,923	↑ 28,406	↑ 35,116	↑ 35,790
Trái phiếu có khả năng vi phạm chéo	62,124	↑ 2,985	↑ 33,594	↑ 60,074	↑ 60,974
Trái phiếu có nguy cơ chậm thanh toán khác	227,614	↑ 52,249	↑ 153,849	↑ 121,069	↑ 153,897
Tổng cộng	333,633	↑ 67,157	↑ 215,848	↑ 216,258	↑ 250,660

Nguồn: HSC, HNX

Bảng 12: Trái phiếu đã hoặc có nguy cơ chậm thanh toán (không bao gồm trái phiếu tái cơ cấu/điều chỉnh điều kiện phát hành) tại thời điểm ngày 30/4/2023 so với các mốc thời gian trước đó

Có 1/2 số trái phiếu chậm thanh toán đã được tái cơ cấu

	30/04/2023	31/03/2023	28/02/2023	31/01/2023	31/12/2022
Trái phiếu chậm thanh toán không tái cơ cấu	23,893	↑ 4,820	↑ 16,039	↑ 22,249	↑ 22,383
Trái phiếu có khả năng vi phạm chéo	64,940	↑ 3,655	↑ 37,610	↑ 64,590	↑ 64,590
Trái phiếu có nguy cơ chậm thanh toán khác	177,145	↑ 3,324	↑ 103,374	↑ 70,594	↑ 104,622
Tổng cộng	265,977	↑ 11,799	↑ 157,023	↑ 157,433	↑ 191,595

Source: HSC Research, HNX

Các trường hợp chậm thanh toán có quy mô lớn nhất (trên 1.000 tỷ đồng) được trình bày trong Bảng 13.

Các biểu đồ khác cho thấy số trường hợp chậm thanh toán đã và đang tăng lên kể từ tháng 2 theo nhiều tiêu chí (Biểu đồ 14-17).

Từ tháng 5 đến cuối năm nay, 20,8 nghìn tỷ đồng trái phiếu của các doanh nghiệp phát hành đã từng chậm thanh toán sẽ đáo hạn, trong đó có 4,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu đã chậm thanh toán lãi trước đó (Biểu đồ 18).

Tổng cộng sẽ có 57,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong thời gian trên có thể cũng sẽ chậm thanh toán, đỉnh điểm có thể sẽ rơi vào tháng 9 năm nay.

Trong kịch bản cơ sở, khối lượng trái phiếu chậm thanh toán có thể lên đến 77,4 nghìn tỷ đồng vào cuối năm nay.

Bảng 13: Danh sách trái phiếu chậm thanh toán không được tái cơ cấu có khối lượng lưu hành lớn nhất

Danh sách bao gồm trái phiếu có khối lượng lưu hành trên 1.000 tỷ đồng

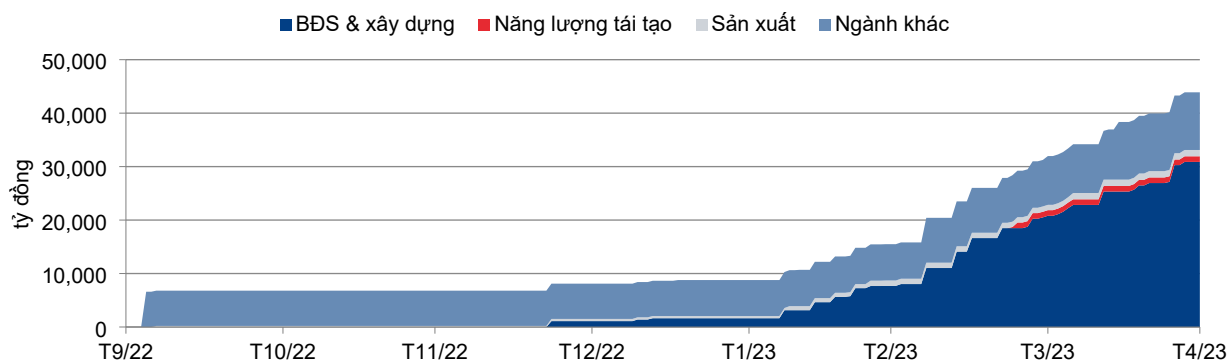
	Lần cập nhật gần nhất	Doanh nghiệp phát hành	Mã số trái phiếu	Ngày đáo hạn	Khối lượng lưu hành (tỷ đồng)
1	06/01/2023	HAGL	HAGLBOND16.26	30/12/2026	6,596
2	07/02/2023	Seaside Homes	SRECH2226001*	13/01/2026	1,500
3	13/02/2023	Nice Star	NCLCH2226001*	13/01/2026	1,500
4	17/02/2023	Fuji Nutri Food	FNFCH2223001*	12/08/2023	1,000
5	21/02/2023	Novaland	NVLH2123009	12/02/2023	1,000
6	07/03/2023	SETRA	SET.H2025.01-20	31/08/2025	2,000
7	07/03/2023	Hưng Thịnh Quy Nhơn	HQNCH2124005*	26/05/2024	1,600
8	13/03/2023	Nova Thảo Điền	NTDCH2227001	05/09/2027	2,300
9	22/03/2023	Nova Saigon Royal	NSRCH2223001	17/09/2023	1,000
10	23/03/2023	Nova Final Solution	NOVA FINAL SOLUTION.BOND.2019	13/03/2024	1,100
11	11/04/2023	S-Vietnam Land	SVNCH2124001	07/10/2024	2,500
12	25/04/2023	Đại Hùng Land	DALCH2226001	29/06/2026	1,500

Nguồn: HSC, HNX

* Doanh nghiệp phát hành đã thông báo thu xếp thanh toán cho số trái phiếu chậm thanh toán, tuy nhiên HSC không thể xác nhận được vấn đề này.

Biểu đồ 14: Khối lượng trái phiếu chậm thanh toán lũy kế

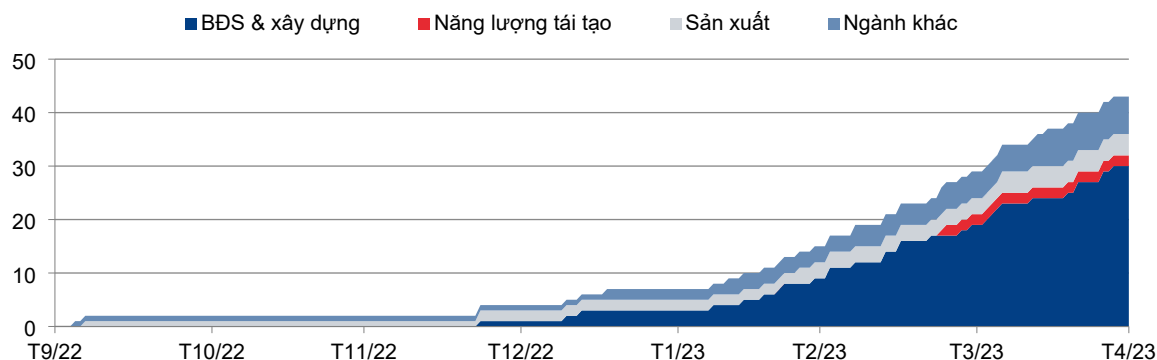
Không có trường hợp chậm thanh toán trái phiếu trước tháng 10/2022. Khối lượng trái phiếu chậm thanh toán đã và đang tăng, đặc biệt từ tháng 2/2023



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 15: Số lượng doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán trái phiếu

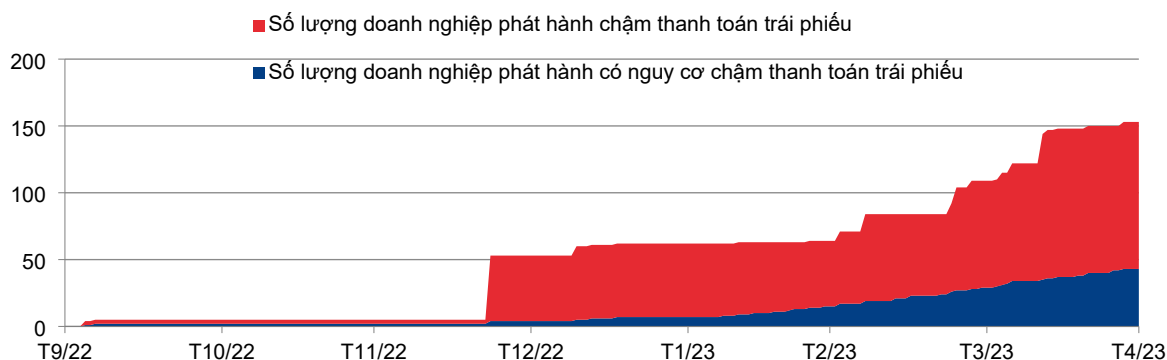
Hầu hết các doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán trái phiếu là doanh nghiệp BĐS



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 16: Số lượng doanh nghiệp phát hành có nguy cơ chậm thanh toán trái phiếu

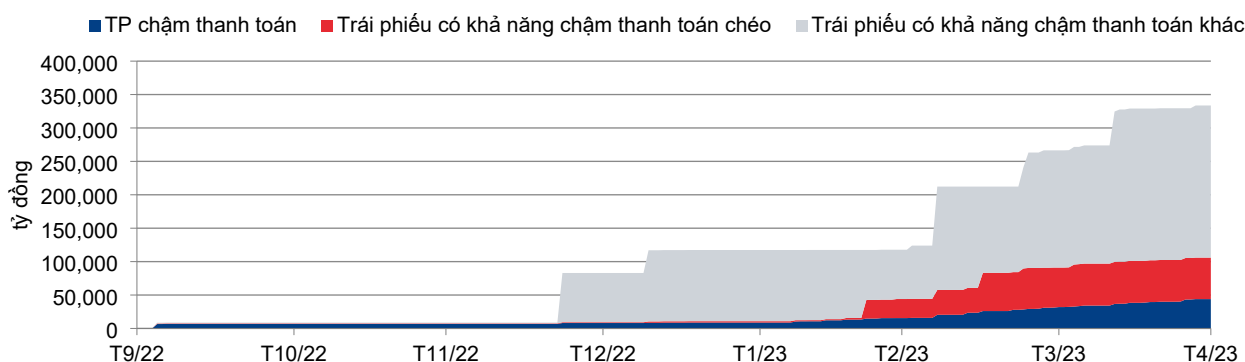
Tại thời điểm cuối tháng 4, tổng số doanh nghiệp phát hành chậm thanh toán hay có nguy cơ chậm thanh toán trái phiếu đã vượt con số 150



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 17: Khối lượng trái phiếu chậm thanh toán hoặc có nguy cơ chậm thanh toán lũy kế

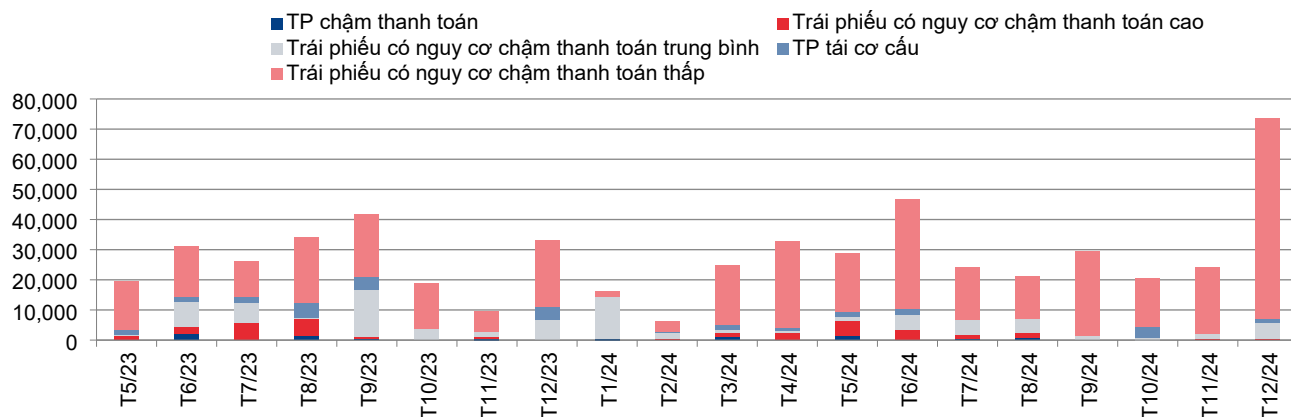
Khối lượng trái phiếu chậm thanh toán hoặc có nguy cơ chậm thanh toán tại thời điểm cuối tháng 4 vượt 300 nghìn tỷ đồng



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 18: Phân loại trái phiếu đáo hạn đến cuối năm 2024 theo mức độ rủi ro chậm thanh toán

Tổng cộng sẽ có 57,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn có thể gặp rủi ro chậm thanh toán từ tháng 5 đến cuối năm nay



Nguồn: HSC, HNX

Thanh khoản và giá trái phiếu

Hiện chỉ có số liệu giao dịch của TPDN niêm yết (chiếm chưa đến 5% tổng thị trường TPDN). Tuy nhiên, số liệu này vẫn đáng để phân tích.

Mặc dù đã hồi phục hơn 7% kể từ đáy thiết lập vào cuối năm 2022 (thời gian đỉnh điểm của sự hoảng loạn trên thị trường), chỉ số giá TPDN vẫn thấp hơn 3-4% so với mặt bằng trước khi xảy ra khủng hoảng (trước tháng 10/2022) và đã giảm một chút vào cuối tháng 4 (Biểu đồ 19).

Không quá ngạc nhiên khi thanh khoản đã giảm ngay sau khi chỉ số giá trái phiếu hồi phục. GTGD bình quân ngày vẫn dưới 200 tỷ đồng so với mức 300 tỷ đồng trong năm ngoái trong khi khối lượng lưu hành của TPDN niêm yết chỉ là 57,9 nghìn tỷ đồng. Thanh khoản giảm ở tất cả các trái phiếu, bao gồm trái phiếu có thanh khoản và xếp hạng cao nhất như trái phiếu MSN và VIC.

Thanh khoản trái phiếu MSN trong năm 2023 tương đối thấp, chỉ khoảng 35 tỷ đồng/ngày và đã giảm còn 15 tỷ đồng/ngày vào nửa cuối tháng 4. Điều này có thể do ảnh hưởng của mặt bằng tiền gửi tại các NHTM ở mức cao, khiến cho việc đầu tư vào kênh trái phiếu trở nên kém hấp dẫn hơn. Trái phiếu MSN có giá cao hơn mệnh giá kể từ cuối tháng 2 (Biểu đồ 20).

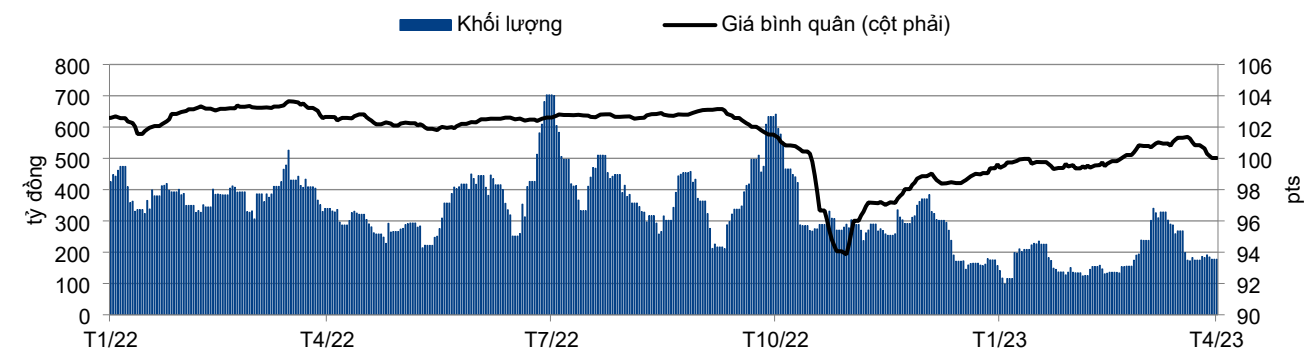
Trái phiếu có thanh khoản cao thứ 2 là trái phiếu VIC. Và thanh khoản của trái phiếu VIC cũng giảm với GTGD bình quân ngày trong năm 2023 chỉ đạt 27 tỷ đồng so với 36 tỷ đồng trong năm 2022 (không bao gồm 2 tuần trong tháng 7/2022 với GTGD cao bất thường). Tuy nhiên, giá trái phiếu đã hồi phục về mệnh giá (Biểu đồ 21).

Trái phiếu NVL được chú ý nhiều nhất với GTGD không đáng kể và giá biến động rất mạnh (Biểu đồ 22).

Nói chung, hiện TPDN đã trở nên kém hấp dẫn hơn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi cao và số trường hợp chậm thanh toán gốc, lãi trái phiếu đang tăng lên. Mặc dù vậy, ở mức bình quân, trái phiếu vẫn được giao dịch ở mệnh giá.

Biểu đồ 19: Dữ liệu giao dịch của thị trường TPDN niêm yết

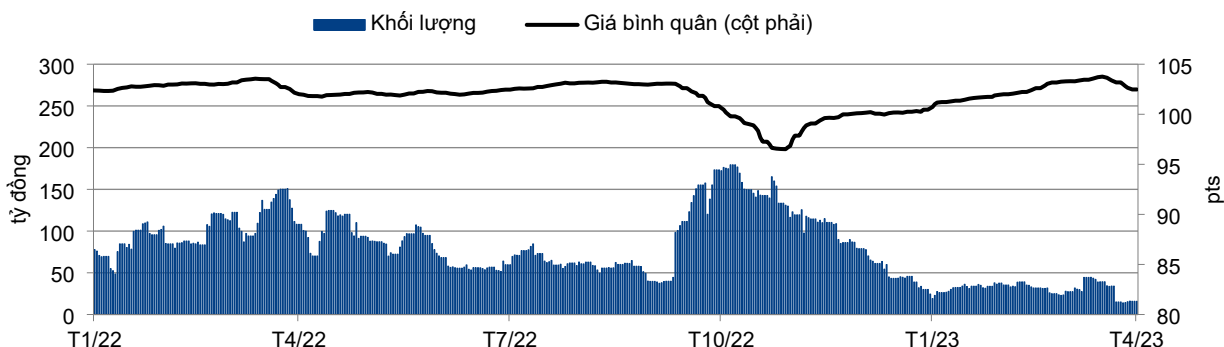
Giá TPDN niêm yết bình quân đã hồi phục từ đáy nhưng thanh khoản vẫn chưa hồi phục



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 20: Dữ liệu giao dịch trái phiếu niêm yết MSN

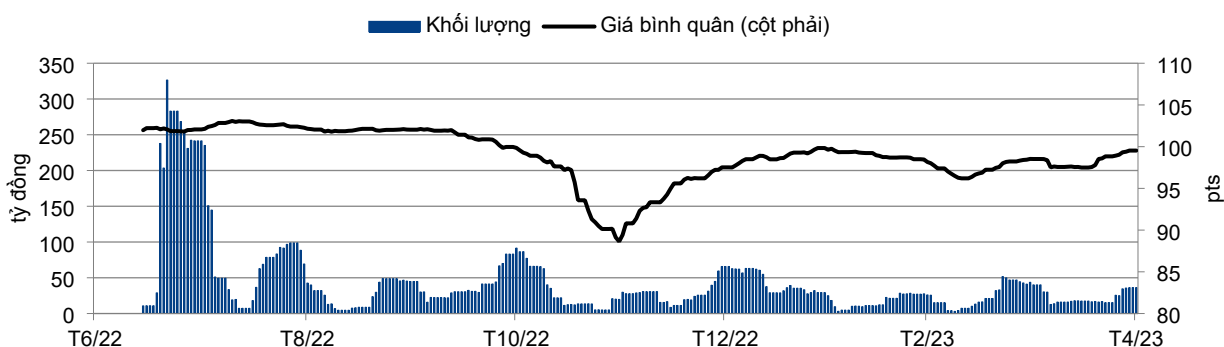
Trái phiếu MSN có thanh khoản cao nhất trên thị trường và ít bị ảnh hưởng trong cuộc khủng hoảng xảy ra vào năm ngoái



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 21: Dữ liệu giao dịch trái phiếu niêm yết VIC

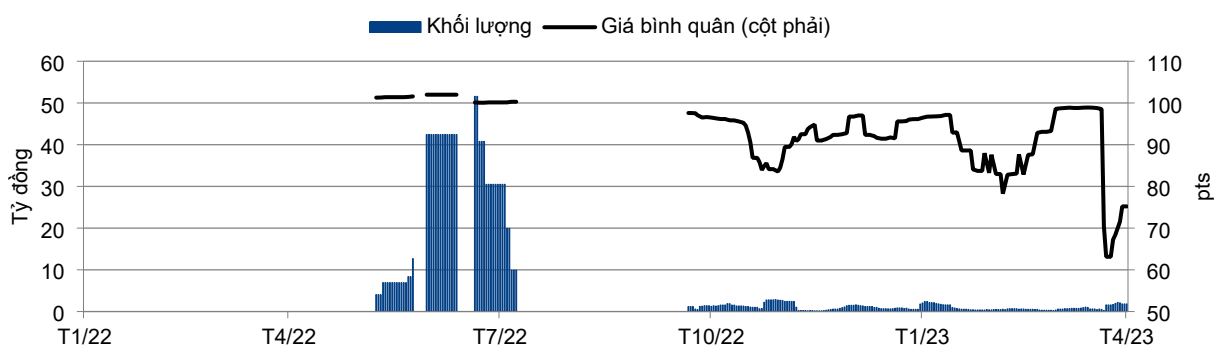
Trái phiếu VIC có thanh khoản thứ 2 trên thị trường với giá đã hồi phục về gần mệnh giá



Nguồn: HSC, HNX

Biểu đồ 22: Dữ liệu giao dịch trái phiếu niêm yết NVL

Trái phiếu niêm yết NVL không có thanh khoản với giá biến động mạnh



Nguồn: HSC, HNX

Tuyên bố miễn trách

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

TRỤ SỞ CHÍNH

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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