

Phát hành đại chúng cao kỷ lục trước giai đoạn giám sát chặt chẽ hơn

Nguyễn Bảo Châu
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
chau.nbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Thị trường TPDN duy trì đà tăng trưởng vững chắc trong tháng 8 với tổng giá trị TPDN đang lưu hành đạt 1.433 nghìn tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ và tăng 7% kể từ đầu năm), tương đương 11% dự báo GDP năm 2025, mặc dù giảm nhẹ 0,7% so với tháng trước do sức ép đáo hạn lớn.
- Nghị định 45/2025/NĐ-CP (có hiệu lực từ ngày 11/9/2025) thắt chặt giới hạn đòn bẩy (tỷ lệ nợ/vốn CSH ≤ 5 lần) và xếp hạng tín nhiệm trở thành yêu cầu bắt buộc đối với tất cả các đợt phát hành TPDN đại chúng, góp phần sàng lọc các tổ chức phát hành yếu kém và tăng cường bảo vệ nhà đầu tư.
- Giá trị phát hành TPDN đạt 59,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 (giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 30% so với tháng trước), nhờ các ngân hàng tham gia tích cực (chiếm 56% tổng giá trị).
- Thanh khoản thị trường thứ cấp (giá trị giao dịch bình quân ngày) tăng 58% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với tháng trước, ở mức 5,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 8.

Sự phục hồi của ngành BĐS thúc đẩy phát hành TPDN

Thị trường TPDN Việt Nam duy trì ổn định trong tháng 8 với tổng lượng phát hành đạt 59,6 nghìn tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 30% so với tháng trước). Phát hành đại chúng đạt 6,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ các ngân hàng (HDB (Mua vào, giá mục tiêu 28,200đ), BAB, VAB (đều Chưa khuyến nghị)) và một công ty hạ tầng (CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh, Chưa khuyến nghị), cho thấy sự thích nghi của các tổ chức phát hành trước quy định công bố thông tin được thắt chặt và tâm lý thị trường đang được cải thiện. Ngành Ngân hàng vẫn chiếm ưu thế với 33,5 nghìn tỷ đồng (chiếm 56% tổng giá trị), trong khi ngành BĐS ghi nhận tháng phát hành mạnh nhất kể từ cuối năm 2024, huy động 21,6 nghìn tỷ đồng, dẫn đầu là thương vụ 15 nghìn tỷ đồng của CTCP Vinhomes (Nắm giữ, giá mục tiêu 99.500đ). Tổng giá trị phát hành TPDN kể từ đầu năm tăng 41% so với cùng kỳ lên 373,7 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành Ngân hàng và BĐS lần lượt chiếm 73% và 13% tổng giá trị.

Ngân hàng dẫn đầu trong hoạt động mua lại trái phiếu tháng thứ ba liên tiếp

Hoạt động mua lại TPDN tăng tốc trong tháng 8, tăng mạnh 147% so với cùng kỳ và tăng 46% so với tháng trước lên 39,2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ ngành Ngân hàng (chiếm 62% tổng giá trị) cùng với sự tăng trưởng mạnh mẽ từ ngành BĐS. Giá trị mua lại TPDN kể từ đầu năm đạt 191,4 nghìn tỷ đồng (tăng 75% so với cùng kỳ), tương đương 53% lượng phát hành năm 2025, cho thấy các tổ chức phát hành đang tập trung vào giảm đòn bẩy và củng cố niềm tin thị trường.

Các khoản nợ đáo hạn đạt mức cao nhất kể từ đầu năm, sức ép trả nợ lớn dần vào cuối năm

Tháng 8 ghi nhận lượng TPDN đáo hạn lớn nhất kể từ đầu năm, đạt 31,7 nghìn tỷ đồng, dẫn đầu là ACB (Mua vào, giá mục tiêu 29,300đ), CTCP Đầu tư Quang Thuận (Chưa niêm yết) và Tập đoàn Sovico (Tư nhân). Khoảng 81 nghìn tỷ đồng dự kiến được đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025 (giảm 18% so với cùng kỳ), trong đó BĐS và Ngân hàng chiếm gần 80%. Đáng chú ý, giá trị đáo hạn lớn nhất dự kiến sẽ rơi vào tháng 12, với 44 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn, chủ yếu từ ACB, BID (Mua vào, giá mục tiêu 42,500đ), Vinhomes và Hano-Vid (Chưa niêm yết).

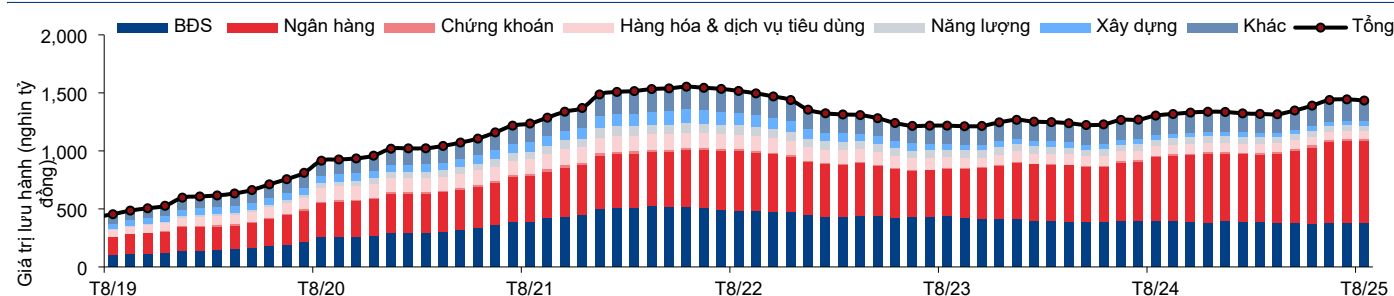
Trái phiếu có vấn đề giảm xuống nhờ triển vọng tái cấu trúc

Trái phiếu có vấn đề hạ nhiệt trong tháng 8, đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (tăng 72% so với cùng kỳ nhưng giảm 55% so với tháng trước), ngành BĐS tiếp tục chiếm ưu thế (với gần 75%). Các khoản thanh toán chậm và điều khoản sửa đổi giảm mạnh so với tháng trước, lần lượt xuống mức 1,1 nghìn tỷ đồng và 5,5 nghìn tỷ đồng, trong khi phần lớn các trường hợp tái cơ cấu liên quan đến gia hạn thời điểm đáo hạn, nâng tổng giá trị trái phiếu được gia hạn từ năm 2025 lên 44,4 nghìn tỷ đồng (24%). Mặc dù sức ép đáo hạn dồn vào ngành BĐS, việc chủ động tái đàm phán và quản lý nghĩa vụ nợ diễn ra tích cực cho thấy kỷ luật được thắt chặt và niềm tin thị trường đang dần phục hồi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/9.

Biểu đồ 1: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành trên thị trường Việt Nam

Dư nợ TPDN tăng lên 1.433 nghìn tỷ đồng, vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của Chính phủ là 20% GDP vào năm 2025



Ghi chú: Dữ liệu báo cáo của chúng tôi được lấy từ cổng HNX và VBMA vào ngày 9/8/2025
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 8/2025

Thị trường TPDN duy trì ổn định trong tháng 8 với tổng giá trị đang lưu hành đạt 1,433 nghìn tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ và 7% kể từ đầu năm) bất chấp sự điều chỉnh nhẹ do sức ép đáo hạn lớn. Hoạt động phát hành vẫn vững chắc ở mức 59,6 nghìn tỷ đồng, nhờ ngành Ngân hàng (chiếm 56%) và sự phục hồi mạnh mẽ của ngành BĐS, dẫn đầu là thương vụ 15 nghìn tỷ đồng của CTCP Vinhomes. Giá trị mua lại đạt 39,2 nghìn tỷ đồng (tăng 147% so với cùng kỳ). Thất chặt quy định theo Nghị định 245/2025, yêu cầu bắt buộc xếp hạng tín nhiệm & giới hạn đòn bẩy ($D/E \leq 5$ lần) được kỳ vọng sẽ củng cố tính minh bạch và giảm thiểu rủi ro cho NĐT. Trái phiếu đáo hạn đạt mức cao nhất kể từ đầu năm trong tháng 8 với 31,7 nghìn tỷ đồng (vẫn còn 81 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong những tháng còn lại), trong khi trái phiếu có vấn đề hạ nhiệt và trái phiếu tái cấu trúc thông qua gia hạn cho thấy tình hình tín dụng đang cải thiện, mặc dù rủi ro trong ngành BĐS vẫn hiện hữu.

Quy mô thị trường TPDN: Tăng trưởng vững chắc trước quy định giám sát nghiêm ngặt

Tính đến cuối tháng 8, giá trị TPDN đang lưu hành đạt 1.433 nghìn tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ và tăng 7% kể từ đầu năm, nhưng giảm nhẹ 0,7% so với tháng 7), tương đương khoảng 11% GDP dự báo của Việt Nam trong năm 2025. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động phát hành ổn định của ngành Ngân hàng, trong khi giá trị trái phiếu đáo hạn tăng mạnh trong tháng 8 đã khiến tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trên thị trường giảm nhẹ so với tháng trước (Biểu đồ 1-2).

Cơ cấu theo ngành, ngành Ngân hàng chiếm gần 50% tổng dư nợ TPDN, phản ánh nhu cầu vốn lớn nhằm hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Tỷ trọng ngành BĐS giảm từ 30% xuống 26%, phản ánh giai đoạn hạ nhiệt sau thời kỳ phát hành quá nóng.

Ngày 11/9/2025, Chính phủ ban hành [Nghị định 245/2025/NĐ-CP](#), sửa đổi từ Nghị định 155/2020/NĐ-CP, hướng dẫn thi hành Luật Chứng Khoán. Khung pháp lý mới thắt chặt các quy định đối với phát hành TPDN đại chúng và bổ sung các tiêu chuẩn an toàn tài chính.

Theo khung pháp lý trước đây, các tổ chức phát hành trái phiếu đại chúng chỉ bắt buộc phải có xếp hạng tín nhiệm nếu tổng giá trị trái phiếu phát hành trong 12 tháng vượt 500 tỷ đồng và đồng thời lớn hơn 50% vốn CSH, hoặc nếu tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành vượt 100% vốn CSH. Ngoài các quy định trên, không có quy định trần tỷ lệ đòn bẩy cụ thể, tạo điều kiện cho nhiều tổ chức phát hành bán trái phiếu mà không có đủ khả năng trả nợ, làm gia tăng rủi ro cho NĐT.

Nghị định 245 đã giải quyết những vấn đề này bằng cách bổ sung các điều khoản chặt chẽ hơn:

- Tất cả các đợt phát hành TPDN đại chúng đều phải có xếp hạng tín nhiệm. Ngoài trừ trường hợp trái phiếu phát hành của tổ chức tín dụng hoặc trái phiếu được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức tài chính ở nước ngoài, tổ chức tài chính quốc tế bảo lãnh thanh toán toàn bộ gốc và lãi trái phiếu. Tổ chức xếp hạng tín nhiệm không phải là người có liên quan của tổ chức phát hành.
- Các tổ chức phát hành phải duy trì tỉ lệ nợ-vốn CSH không quá 5 lần và mệnh giá trái phiếu dự kiến phát hành không được vượt quá vốn CSH. Quy định này không áp dụng cho doanh nghiệp nhà nước, các tổ chức phát hành huy động vốn cho dự án BĐS, ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ và môi giới bảo hiểm.

Quy định về đòn bẩy đối với phát hành trái phiếu đại chúng về cơ bản được điều chỉnh tương đồng với trái phiếu phát hành riêng lẻ; tuy nhiên, quy định bắt buộc xếp hạng tín nhiệm buộc các tổ chức phát hành phải chủ động điều chỉnh cơ cấu vốn và tăng cường quản trị rủi ro.

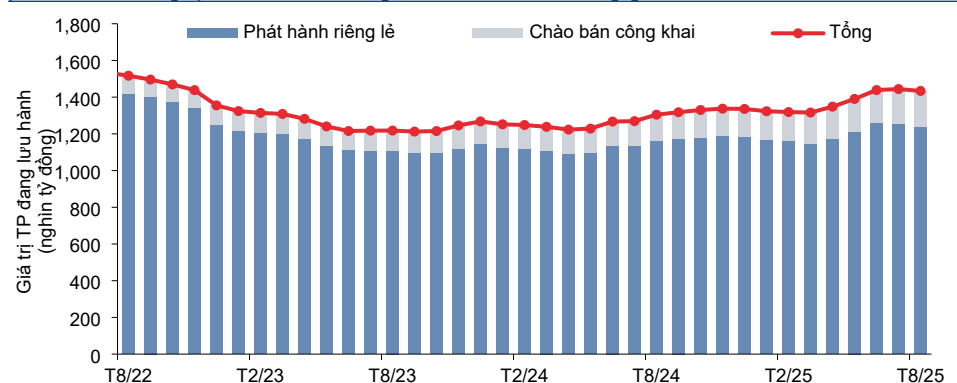
Trong dài hạn, các tiêu chuẩn chặt chẽ hơn sẽ đóng vai trò như một cơ chế sàng lọc hiệu quả, loại bỏ các tổ chức phát hành yếu kém, thiếu minh bạch, qua đó giảm thiểu rủi ro cho NĐT. Đồng thời, khung pháp lý mới được kỳ vọng sẽ nâng cao các chuẩn

mức tài chính và khuyến khích doanh nghiệp củng cố nền tảng vốn trước khi gia nhập thị trường, tạo tiền đề cho một thị trường TPDN minh bạch và bền vững hơn.

Đáng chú ý, trong khi các giá trị phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế trên thị trường (chiếm 86% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành), kênh phát hành đại chúng đã ghi nhận tăng trưởng vững chắc, đạt 194,4 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 8 (tăng 34% so với cùng kỳ và tăng 3% so với tháng trước), tương đương 14% giá trị thị trường. Kể từ đầu năm, phát hành đại chúng đạt mức cao kỷ lục (chúng tôi sẽ phân tích chi tiết ở phần sau), cho thấy sự dịch chuyển dần sang kênh huy động vốn minh bạch và tiêu chuẩn.

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu lưu hành theo tháng, phát hành riêng lẻ và chào bán công khai

Phát hành riêng lẻ chiếm phần lớn tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi TPDN phát hành thông qua chào bán công khai chiếm 14% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Sự phục hồi của ngành BĐS thúc đẩy phát hành TPDN

Thị trường TPDN duy trì đà tăng trưởng ổn định trong tháng 8 với khối lượng phát hành đạt 59,6 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 30% so với tháng trước. Trong đó, 6,3 nghìn tỷ đồng được huy động thông qua chào bán công khai từ 3 NHTM và một công ty hạ tầng (Biểu đồ 3) (Mời xem Biểu đồ 16 phần Phụ lục).

Trong 8 tháng đầu năm 2025, giá trị phát hành tăng mạnh 41% so với cùng kỳ, đạt 373,7 nghìn tỷ đồng, trong đó kênh phát hành đại chúng đóng góp 47,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 13% tổng giá trị. Ngành Ngân hàng chiếm ưu thế trong các đợt phát hành đại chúng (85%), trong khi các CTCK và hạ tầng chiếm 15% còn lại. Đáng chú ý, các doanh nghiệp BĐS không tham gia kênh phát hành đại chúng kể từ đầu năm, cho thấy ảnh hưởng của việc thắt chặt các quy định về phát hành trái phiếu đại chúng đối với ngành này.

Ngân hàng vẫn là các tổ chức phát hành chiếm ưu thế với 33,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 8, chiếm 56% tổng giá trị phát hành (giảm 36% so với cùng kỳ và 14% so với tháng trước). Kể từ đầu năm, hoạt động phát hành của ngành Ngân hàng đã tăng mạnh 49% so với cùng kỳ, đạt 272 nghìn tỷ đồng, chiếm 73% tổng giá trị phát hành trên thị trường. Các giao dịch đáng chú ý bao gồm HDB (2,5 nghìn tỷ đồng, lãi suất 6,6-6,7% tại thời điểm phát hành, kỳ hạn 7-8 năm), BAB (1,5 nghìn tỷ đồng, lãi suất 5,4-5,8%, kỳ hạn 2-3 năm) và VAB (300 tỷ đồng, lãi suất 7,6%, kỳ hạn 7 năm). Ngoài ra, trong ngành Xây dựng, CII huy động 2 nghìn tỷ đồng (lãi suất 10% tại thời điểm phát hành, kỳ hạn 10 năm). Các đợt phát hành riêng lẻ từ ngân hàng gồm BAB (3,2 nghìn tỷ đồng, lãi suất 6,8-7%, kỳ hạn 7 năm), HDB (2 nghìn tỷ đồng, lãi suất 5,5%, kỳ hạn 2 năm) và OCB (7,6 nghìn tỷ đồng, 5,3-6%, 2-3 năm).

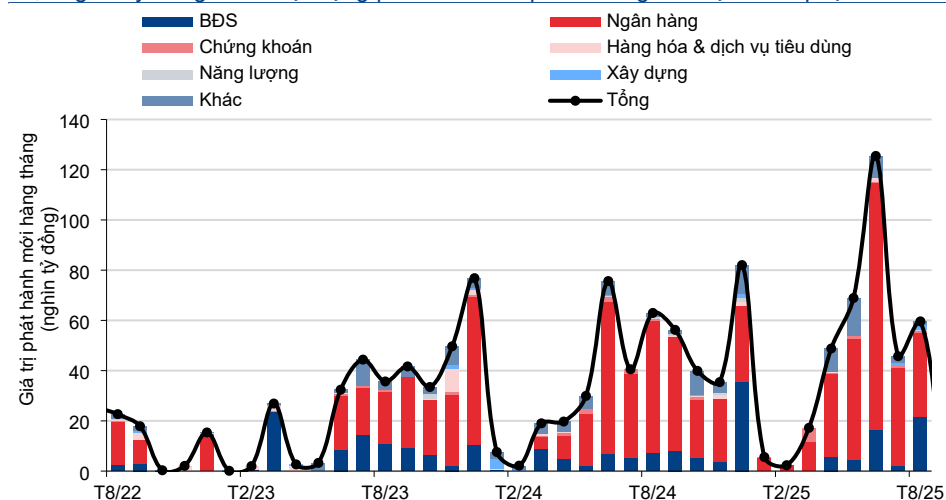
Ngành BĐS ghi nhận tháng huy động mạnh nhất kể từ cuối năm 2024, đạt 21,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 (gấp đôi so với cùng kỳ và gấp 10 lần so với khối lượng phát hành trong tháng 7). Tổng giá trị phát hành kể từ đầu năm chiếm 13% giá trị phát hành TPDN, đạt mức 50 nghìn tỷ đồng (tăng 39% so với cùng kỳ). Giao dịch nổi bật gồm thương vụ của Vinhomes với 15 nghìn tỷ đồng (lãi suất 11% tại thời điểm phát hành, kỳ hạn 3-4 năm), đánh dấu đợt phát hành đầu tiên của doanh nghiệp này trong năm nay. Các thương vụ đáng chú ý khác bao gồm: BCM (2,5 nghìn tỷ đồng, lãi suất 10,3-

10,5%, kỳ hạn 3-4 năm) và CTCP May-Diem Sài Gòn (2,5 nghìn tỷ đồng, lãi suất 9,2%, kỳ hạn 7 năm), cho thấy nhu cầu huy động vốn trong ngành BĐS đang dần phục hồi.

Nhìn chung, động lực thị trường trong tháng 8 chủ yếu vẫn là ngành Ngân hàng, nhưng ngày càng được hỗ trợ nhờ sự phục hồi của ngành BĐS - dấu hiệu cho thấy điều kiện huy động vốn lành mạnh hơn và niềm tin của nhà đầu tư dần quay trở lại.

Biểu đồ 3: Giá trị phát hành hàng tháng theo ngành

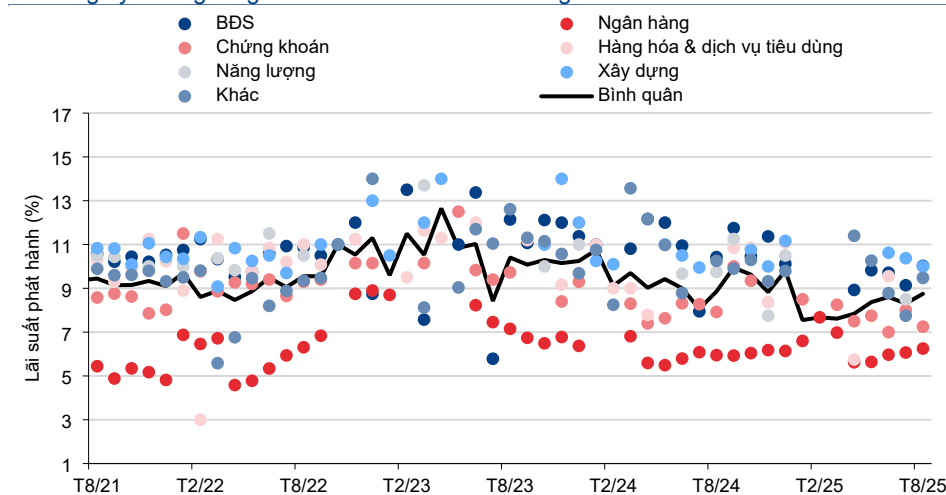
Giá trị phát hành mới giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 30% so với tháng trước, đạt 59,6 nghìn tỷ đồng nhờ hoạt động phát hành trái phiếu trong lĩnh vực BĐS phục hồi



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 4: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân giảm đơn trong tháng 8 đạt 8,75%, giảm 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng tăng 24 điểm cơ bản so với tháng trước



Ghi chú: Trái phiếu không lãi suất & trái phiếu chuyển đổi không được tính lãi suất bình quân
Nguồn: HNX, HSC

Lãi suất phát hành TPDN bình quân trong tháng 8 đạt 8,75%, giảm 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng tăng 24 điểm cơ bản so với tháng 7 (Biểu đồ 4). Trong ngành Ngân hàng, chi phí huy động bình quân tăng nhẹ 20 điểm cơ bản so với tháng trước, lên 6,3%, với mức cao nhất là SHB (7,65%, 1,3 nghìn tỷ đồng kỳ hạn 7 năm). Trong ngành BĐS, lãi suất bình quân tăng 89 điểm cơ bản so với tháng trước lên 10%, chủ yếu do các thương vụ của CTCP Vinhomes và CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (đều phát hành với lãi suất 11%).

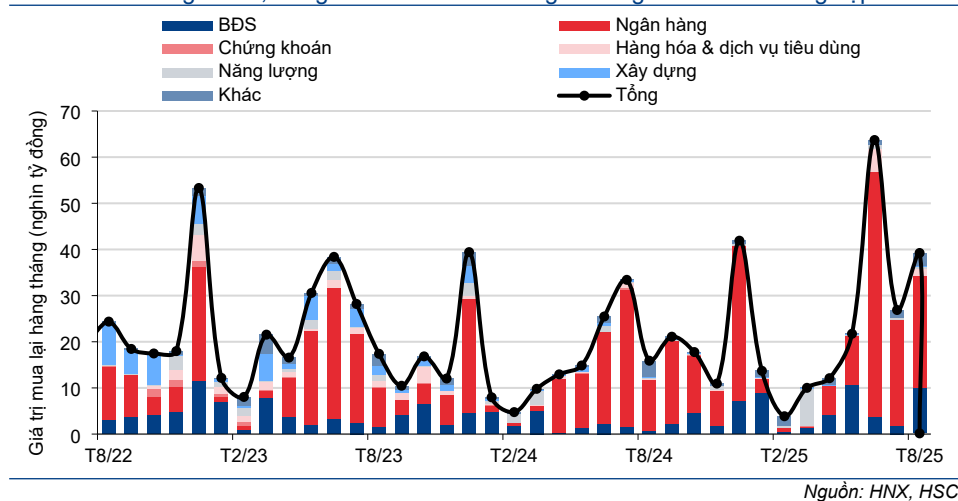
Ngân hàng dẫn đầu trong hoạt động mua lại trái phiếu tháng thứ 3 liên tiếp

Giá trị mua lại TPDN đã phục hồi trong tháng 8, tăng mạnh 147% so với cùng kỳ và tăng 46% so với tháng trước lên 39,2 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 5). Ngành Ngân hàng tiếp tục chiếm ưu thế trong tháng thứ 3 liên tiếp, chiếm 62% tổng giá trị, dẫn đầu là các giao dịch của OCB (6,6 nghìn tỷ đồng), MBB (4 nghìn tỷ đồng) và MSB (3,5 nghìn tỷ đồng). Hoạt động mua lại trong ngành BĐS cũng được đẩy mạnh, đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (gấp 4 lần so với tháng trước), nổi bật là thương vụ của Công ty Hưng Thịnh Quy Nhơn (4 nghìn tỷ đồng) và CTCP Dịch vụ Cáp treo Bà Nà (3,1 nghìn tỷ đồng).

Kể từ đầu năm, giá trị mua lại TPDN tăng 75% so với cùng kỳ lên 191,4 nghìn tỷ đồng, tương đương 53% giá trị phát hành mới trong năm 2025, cho thấy nỗ lực của các tổ chức phát hành trong việc chủ động quản lý đòn bẩy và củng cố niềm tin thị trường (Biểu đồ 6).

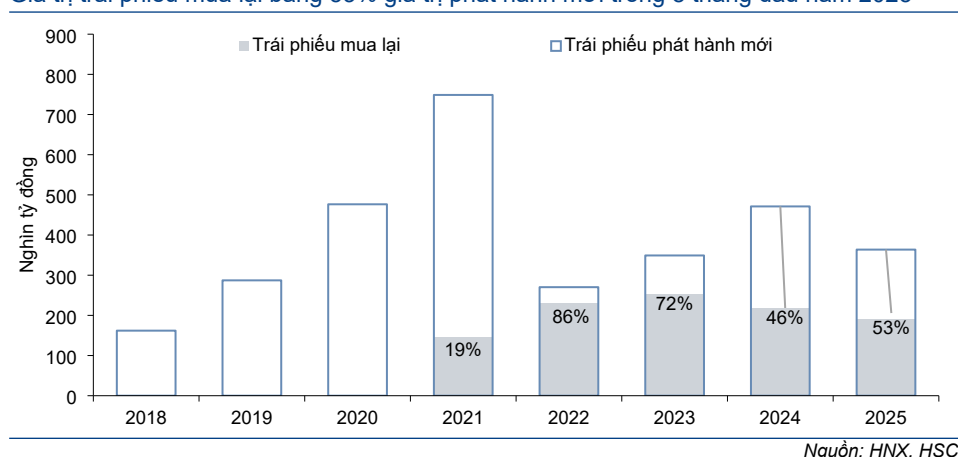
Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Trong tháng 8, tổng giá trị trái phiếu mua lại mới tăng mạnh 147% so với cùng kỳ và tăng 46% so với tháng trước, trong đó dẫn đầu là các ngân hàng và các doanh nghiệp BĐS



Biểu đồ 6: Giá trị trái phiếu: Mua lại và phát hành mới

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 53% giá trị phát hành mới trong 8 tháng đầu năm 2025



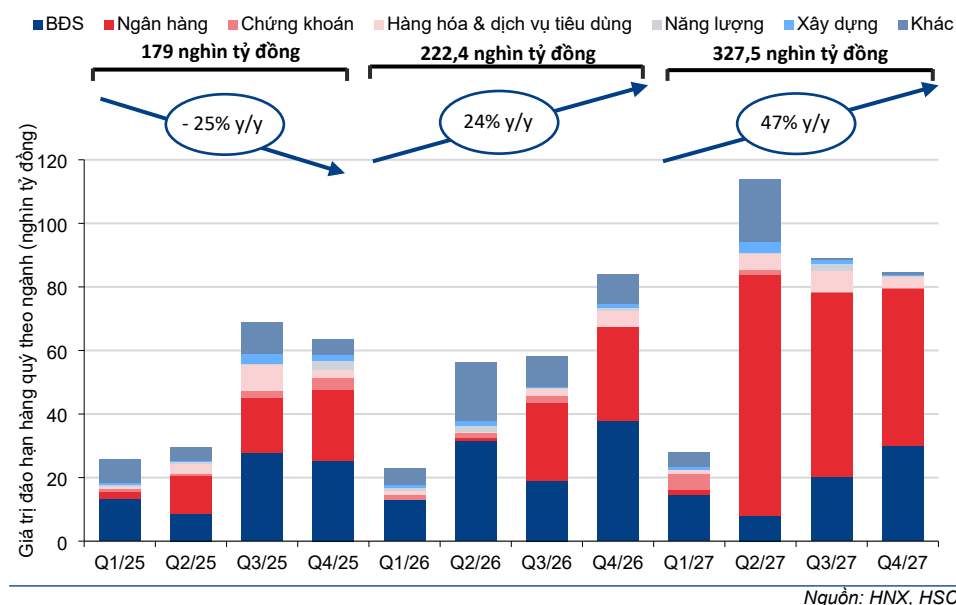
Các khoản nợ đáo hạn đạt mức cao nhất kể từ đầu năm, sức ép trả nợ lớn dần vào cuối năm

Trong tháng 8, các khoản đáo hạn TPDN đạt 31,7 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ đầu năm (Biểu đồ 7). Các khoản thanh toán lớn nhất đến từ ACB (8 nghìn tỷ đồng), Công ty Cổ phần Đầu tư Quang Thuận (6 nghìn tỷ đồng) và Tập đoàn Sovico (5 nghìn tỷ đồng).

Thời gian tới, ước tính khoảng 81 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong 4 tháng cuối năm 2025, giảm 18% so với cùng kỳ. Ngành BĐS chiếm 42% khối lượng đáo hạn, tiếp theo là Ngân hàng với 37%. Thời điểm đáo hạn cao nhất sẽ rơi vào tháng 12, với tổng giá trị đạt 44 nghìn tỷ đồng, dẫn đầu là ACB (10,4 nghìn tỷ đồng), BID (9 nghìn tỷ đồng), Vinhomes (7,5 nghìn tỷ đồng) và Hano-Vid (5,6 nghìn tỷ đồng).

Biểu đồ 7: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Ngành BĐS & Ngân hàng phải đối mặt với áp lực đáo hạn cao nhất lần lượt trong năm 2026 & 2027



Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm xuống nhờ tiến trình tái cấu trúc

Trong tháng 8, giá trị trái phiếu có vấn đề mới đạt 6,6 nghìn tỷ đồng, tăng 72% so với cùng kỳ nhưng giảm 55% so với tháng trước, trong đó 74% liên quan đến các doanh nghiệp BĐS, cho thấy sức ép thanh khoản kéo dài trong ngành này. Các trái phiếu chậm thanh toán và trái phiếu có điều khoản sửa đổi giảm mạnh lần lượt 82% và 34% so với tháng trước xuống lần lượt 1,1 nghìn tỷ đồng và 5,5 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 8-9). Hầu hết các trường hợp tái cấu trúc liên quan đến gia hạn kỳ hạn, ngoại trừ một lô trái phiếu trị giá 100 tỷ đồng từ CTCP Đầu tư TDG Global, hoãn thanh toán sớm từ tháng 8 sang tháng 9/2025.

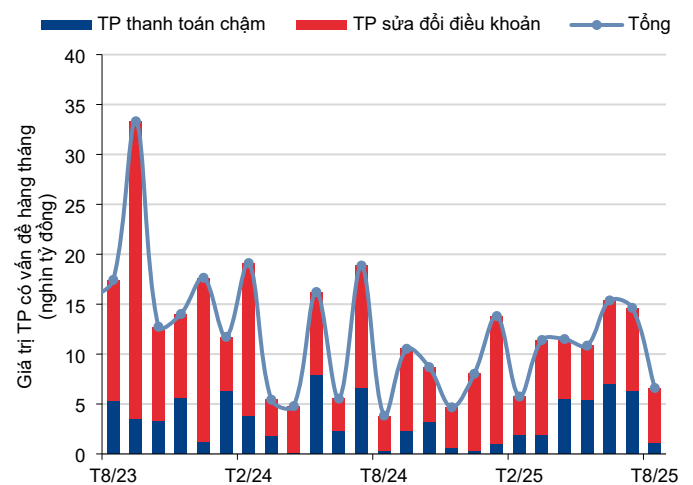
Tính đến cuối tháng 8, trái phiếu có vấn đề chiếm 16.3% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong đó 9,9% là trái phiếu có điều khoản sửa đổi và 6,4% thanh toán chậm (Biểu đồ 10). Trong những trường hợp thanh toán chậm, Công ty Big Gain thanh toán chậm cả gốc và lãi gần 92 tỷ đồng đối với lô trái phiếu mệnh giá 1 nghìn tỷ đồng cho các nhà đầu tư từ chối gia hạn sang năm 2027, trong khi Công ty Gia Phú chậm thanh toán lô trái phiếu 125 tỷ đồng do hạn chế về nguồn vốn.

Đối với trái phiếu tái cấu trúc, các tổ chức phát hành tiếp tục gia hạn kỳ hạn trái phiếu để giảm sức ép trả nợ ngắn hạn. Khoảng 44,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 24% giá trị đáo hạn năm 2025) đã được gia hạn sang năm 2026-2027 (Biểu đồ 11). Trong tháng 8, Hano-Vid (thuộc Tập đoàn ROX) đã gia hạn 48 lô trái phiếu (2,3 nghìn tỷ đồng) từ Q3/2025 sang Q3/2027, nâng tổng số lô gia hạn kể từ cuối tháng 6 lên 112 lô (5,3 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, CTCP Điện Mặt trời Trung Nam đã rút ngắn kỳ hạn 11 lô trái phiếu (1,6 nghìn tỷ đồng), và chuyển thời điểm đáo hạn sang tháng 1/2026 và tháng 1/2028.

Mặc dù sức ép vẫn tập trung ở ngành BĐS, các hoạt động tái cấu trúc và đàm phán điều khoản chủ động cho thấy kỷ luật đang được cải thiện và niềm tin thị trường đang dần phục hồi.

Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại hình

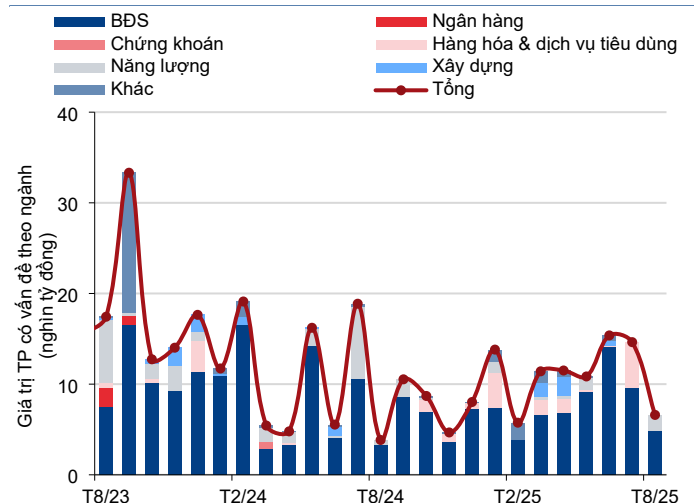
Giá trị trái phiếu có vấn đề trong tháng 8 giảm 55% so với tháng trước xuống còn 6,6 nghìn tỷ đồng...



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo ngành

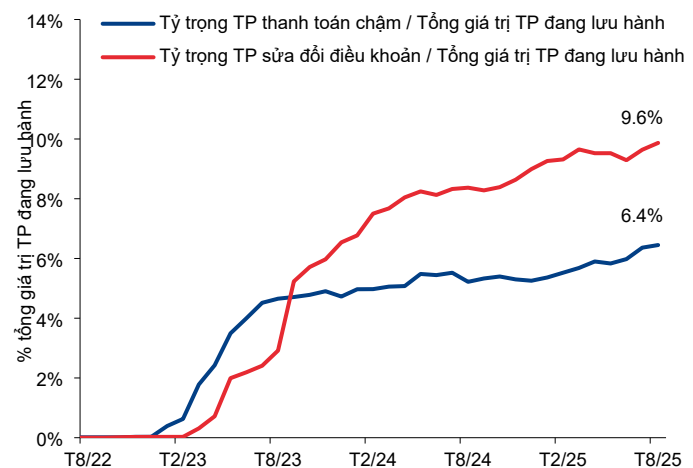
...trong đó các doanh nghiệp phát triển BĐS chiếm tới 74%



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 10: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề *

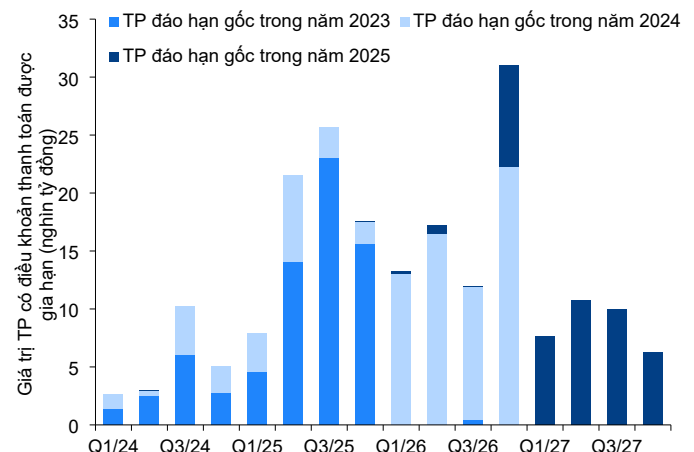
Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm 16,3% tổng số trái phiếu đang lưu hành trong tháng 8



Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 11: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 24% giá trị trái phiếu dự kiến đáo hạn trong năm 2025 đã được gia hạn sang năm 2026-2027



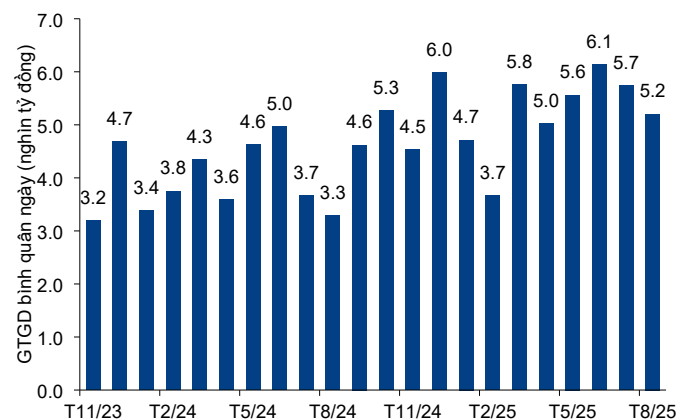
Nguồn: HNX, HSC

Thanh khoản hàng ngày trên thị trường thứ cấp giảm tháng thứ 2 liên tiếp

Trong tháng 8, giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với tháng trước (tháng giảm thứ 2 liên tiếp), tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng 8 đạt 109 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, Công ty An Thịnh, Công ty Việt Đức, Công ty BĐS TCO và CTCP Đầu tư Đường Mặt Trời là những tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 12-13).

Biểu đồ 12: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

Trong tháng 8, GTGD bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 58% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với tháng trước xuống còn 5,2 nghìn tỷ đồng



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 13: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 8

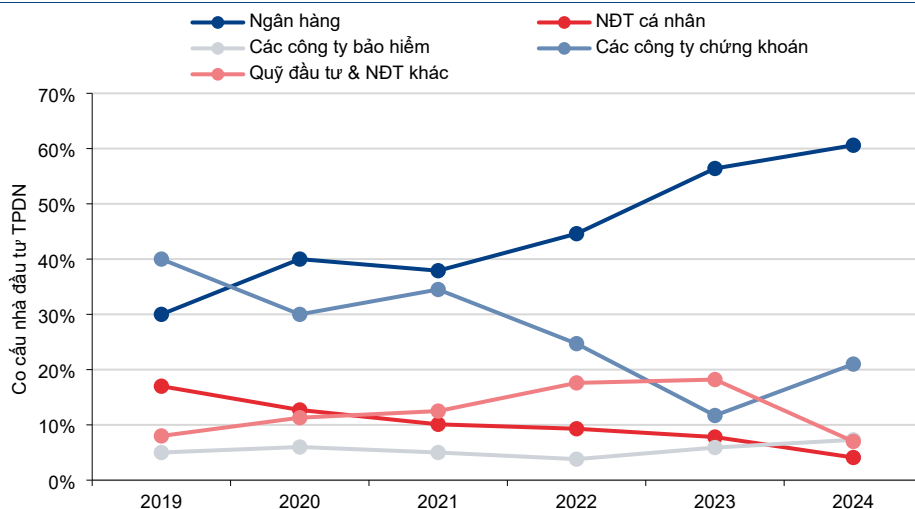
Trái phiếu của Công ty TNHH Dịch Vụ Thương mại An Thịnh và Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức có GTGD cao nhất trong tháng 8

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
Công ty TNHH Dịch Vụ Thương mại An Thịnh	ATL12501	BDS	6.10
Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BDS	3.44
CTCP Tư vấn và Kinh doanh BĐS TCO	TOC12502	BDS	3.40
CTCP Đầu tư Đường Mặt Trời	MTD12501	BDS	2.30
OCB	OCB12427	Ngân hàng	2.08
TPB	TPB12447	Ngân hàng	2.07
TCB	TCB12315	Ngân hàng	2.07
SHB	SHB12501	Ngân hàng	2.05
ACB	ACB12502	Ngân hàng	2.04
ABB	ABB12509	Ngân hàng	2.03

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 14: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 15: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T9/25 – T11/25)

Tổ chức phát hành	Ngành	T9-25	T10-25	T11-25	Tổng	Xếp hạng
ACB	Ngân hàng	7,000	3,400		10,400	1
CTCP BDS Hano-Vid	BDS		2,769	2,885	5,654	2
VHM	BDS		3,500	2,000	5,500	3
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BDS Phát Đạt	BDS	3,490			3,490	4
CTCP Đầu tư & Phát triển năng lượng Trung Nam	Năng lượng		2,230		2,230	5
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BDS Trường Lộc	BDS	1,910			1,910	6
CTCP Y khoa Hoàn Mỹ	Dược phẩm & y tế		1,400		1,400	7
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BDS Hải Đăng	BDS	1,300			1,300	8
Sunshine AM	BDS	1,000			1,000	9
TCBS	Chứng khoán		500	500	1,000	10
VDS	Chứng khoán		900		900	11
Công ty TNHH Đầu tư Big Gain	BDS	900			900	12
Sunshine Homes	BDS	730	159		889	13
CTCP Kinh Doanh Và Phát Triển Bình Dương	BDS			700	700	14
VFS	Sản xuất	620			620	15

Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 16: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 8

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	Hình thức phát hành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất phát hành (%/năm)
8/1/2025	CTCP Đầu tư Phát triển BĐS Thành Vinh	TVR32503	BDS	Phát hành riêng lẻ	300	6	9.20
8/1/2025	CTCP Kinh doanh F88	F8812505	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	100	1	10.00
8/5/2025	BAB	BAB12504	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.50
8/6/2025	BCM	BCM12501	BDS	Phát hành riêng lẻ	500	3	10.30
8/6/2025	MBB	MBB12519	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	280	8	6.38
8/7/2025	BAB	BAB12505	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,200	2	5.40
8/8/2025	Công ty TNHH Hưng Thắng Lợi Gia Lai	HTL12501	Nông nghiệp	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	10.50
8/12/2025	CTCP May – Diêm Sài Gòn	MSG32501	BDS	Phát hành riêng lẻ	490	7	9.20
8/12/2025	OCB	OCB12515	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	5.40
8/12/2025	MBB	MBB12520	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	5.65
8/13/2025	CTCP Đầu tư Phát triển BĐS Thành Vinh	TVR32504	BDS	Phát hành riêng lẻ	600	6	9.20
8/13/2025	VAB	TPVAB253201	Ngân hàng	Chào bán công khai	300	7	7.60
8/13/2025	ABB	ABB12512	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	5.50
8/14/2025	SHS	SHS12501	Chứng khoán	Phát hành riêng lẻ	550	1	8.00
8/15/2025	VPI	VPI12502	BDS	Phát hành riêng lẻ	250	3	10.00
8/15/2025	VHM	VHM12501	BDS	Phát hành riêng lẻ	8,000	4	11.00
8/15/2025	VHM	VHM12502	BDS	Phát hành riêng lẻ	7,000	3	11.00
8/15/2025	LPB	LPB12502	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.90
8/15/2025	SHB	SHB12503	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	800	7	7.65
8/18/2025	ACBS	ASS12501	Chứng khoán	Phát hành riêng lẻ	200	2	6.50
8/18/2025	CTCP Kinh doanh F88	F8812506	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	100	2	10.50
8/18/2025	EVF	EVF12502	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	200	2	6.90
8/18/2025	CII	CII425001	Xây dựng	Chào bán công khai	2,000	10	10.00
8/19/2025	TPB	TPB12524	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	53	10	6.68
8/19/2025	TPB	TPB12523	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	209	10	7.28
8/19/2025	BAB	BAB12506	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.80
8/20/2025	CTCP Năng lượng Bắc Hà	BHB12501	Năng lượng	Phát hành riêng lẻ	325	5	9.50
8/20/2025	HDB	HDB7Y253202	Ngân hàng	Chào bán công khai	32	7	6.60
8/20/2025	HDB	HDB8Y253302	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,499	8	6.70
8/20/2025	LPB	LPB12503	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.90
8/20/2025	NAB	NAB125004	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	7	6.70
8/20/2025	TPB	TPB12525	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	10	6.78
8/20/2025	ACB	ACB12516	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	5.65
8/20/2025	MBB	MBB12521	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	7	6.30
8/21/2025	LPB	LPB12504	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.90
8/21/2025	SHB	SHB12504	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	7	7.65
8/21/2025	OCB	OCB12516	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.70
8/22/2025	TPB	TPB12527	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	10	7.28
8/22/2025	TPB	TPB12526	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	518	10	7.28
8/22/2025	VPB	VPB12512	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	3	5.30
8/25/2025	CTCP May – Diêm Sài Gòn	MSG32502	BDS	Phát hành riêng lẻ	500	7	9.20
8/25/2025	BAB	BAB203-07L	Ngân hàng	Chào bán công khai	700	7	6.80
8/25/2025	BAB	BAB203-07C	Ngân hàng	Chào bán công khai	800	7	7.00
8/26/2025	TPB	TPB12528	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	553	10	7.28
8/26/2025	HDB	HDB12501	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	5.50
8/26/2025	MBB	MBB12522	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	8	6.38
8/27/2025	HD	HDC12501	BDS	Phát hành riêng lẻ	200	3	11.00
8/28/2025	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Green Land	GRL12501	BDS	Phát hành riêng lẻ	315	2	10.50
8/28/2025	CTCP May – Diêm Sài Gòn	MSG32503	BDS	Phát hành riêng lẻ	1,468	7	9.20
8/28/2025	LPB	LPB12505	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	3	5.90
8/28/2025	VIB	VIB12501	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.60
8/28/2025	OCB	OCB12520	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	6.00
8/28/2025	OCB	OCB12519	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	600	2	5.90
8/28/2025	OCB	OCB12518	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,800	3	5.30
8/29/2025	BCM	BCM12502	BDS	Phát hành riêng lẻ	2,000	4	10.50
8/29/2025	VIB	VIB12502	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,200	3	5.60

8/29/2025	OCB	OCB12521	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,200	3	5.30
8/29/2025	MBB	MBB12523	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	70	10	6.48

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,646	3,622
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.30	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	501	532	574
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,898	5,158	5,516
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.60	2.44	2.61
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.0	38.0	39.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.4	34.7	36.1
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.68	4.15	4.55
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	141.6	146.3	151.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.2	5.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.5	3.4
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	3.5	3.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,243	22,875	25,849
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	13.0	13.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	4.7	4.7
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.2	3.4	3.5
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.0	4.1
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.1	18.9	22.7
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	431	454	488
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	13.0	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	451	473	511
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	11.0	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	164	174	179
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.0	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	7.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	6.5	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	12.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

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