Phát hành TPDN 11 tháng đầu năm 2024 vượt cả năm 2023

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, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Vũ Việt Linh
Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
linh.vuviet@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

- Phát hành tháng 11/2024 đạt 30,3 nghìn tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 24% so với tháng trước), nâng tổng giá trị phát hành 11 tháng đầu năm 2024 lên 384 nghìn tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ và tăng 10% kể từ đầu năm. Lãi suất bình quân hồi phục lên 9,17%, sát với dự báo của chúng tôi.
- Sức ép đáo hạn tháng 12 được dự báo sẽ lớn nhất trong năm 2024 ở mức 44,1 nghìn tỷ đồng - trong đó 33% từ ngành BĐS – sau đó hạ nhiệt trong 6 tháng đầu năm 2025.
- Giá trị TPDN đang lưu hành tháng 11/2024 đạt 1.332 nghìn tỷ đồng (tăng 7,3% so với cùng kỳ và tăng 5,5% kể từ đầu năm), bằng 12,2% dự báo GPD cả năm 2024.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp giảm 14% so với tháng trước xuống 4,5 nghìn tỷ đồng, sau khi đạt đỉnh vào tháng 10/2024.

Phát hành TPDN 11 tháng đầu năm 2024 tăng 41% so với cùng kỳ

Trong tháng 11, giá trị phát hành TPDN giảm 24% so với tháng trước và giảm 39% so với cùng kỳ xuống 30,3 nghìn tỷ đồng, và không có trái phiếu chào bán ra công chúng. Mặc dù giảm tốc, phát hành 11 tháng đầu năm 2024 đạt 384 nghìn tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ và cao hơn 10% so với cả năm 2023. Ngành ngân hàng phát hành 22,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 11/2024 (chiếm 75% tổng giá trị phát hành) với những nỗ lực tăng vốn để đáp ứng nhu cầu tín dụng gia tăng. HDB (Mua vào, giá mục tiêu 32.500đ) (4,6 nghìn tỷ đồng) và ACB (Mua vào, giá mục tiêu 34.700đ) (4,3 nghìn tỷ đồng) tích cực phát hành nhất trong số các NHTM. Ngược lại, ngành BĐS vướng những ràng buộc pháp lý và khả năng tiếp cận vốn hạn chế, chỉ phát hành 3,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 11/2024 (bao gồm 2 nghìn tỷ đồng từ VHM (Nắm giữ, giá mục tiêu 44.600đ)). Lãi suất bình quân là 9,17% do lãi suất trái phiếu ngành ngân hàng & BĐS đều tăng lên.

Giá trị mua lại giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024

Giá trị mua lại TPDN tháng 11/2024 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024 đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (giảm 50% so với tháng trước và giảm 27% so với cùng kỳ). Giá trị mua lại trái phiếu ngân hàng chiếm 65% tổng giá trị mua lại tháng 11/2024, bao gồm OCB (Mua vào, giá mục tiêu 13.000đ) và ABB (Chưa khuyến nghị). Về ngành bất động sản, HTN (Chưa khuyến nghị) mua lại 40 tỷ đồng sau khi vi phạm nghĩa vụ thanh toán trái phiếu gần đây. Kể từ đầu năm, giá trị mua lại TPDN đạt 172 nghìn tỷ đồng (giảm 19% so với cùng kỳ), bằng 45% phát hành mới trong 11 tháng đầu năm 2024. Giá trị mua lại TPDN ngành ngân hàng tăng 20% so với cùng kỳ trong khi ngành BĐS giảm 38% so với cùng kỳ.

Trái phiếu có vấn đề mới sụt giảm

Trong tháng 11/2024, giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm mạnh 20% so với tháng trước và giảm 63% so với cùng kỳ xuống 5,8 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 66% tổng giá trị. Trong 11 tháng đầu năm 2024, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 41% y/y còn 115 nghìn tỷ đồng, với dư nợ trái phiếu có vấn đề chiếm 18,1% tổng giá trị (trong đó 6,7% là trái phiếu thanh toán chậm và 11,4% là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản). Đáng chú ý, Novaland (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 8.900đ) công bố ba lô trái phiếu chậm thanh toán lãi (570 tỷ đồng) và Horizon Commercial I&S (Chưa niêm yết) có 1 đợt chậm trả lãi với tổng 200 tỷ đồng trong tháng 11/2024. TNR Holdings (Chưa niêm yết) đã gia hạn thành công 32 lô trái phiếu với tổng giá trị 1,6 nghìn tỷ đồng sang năm 2026.

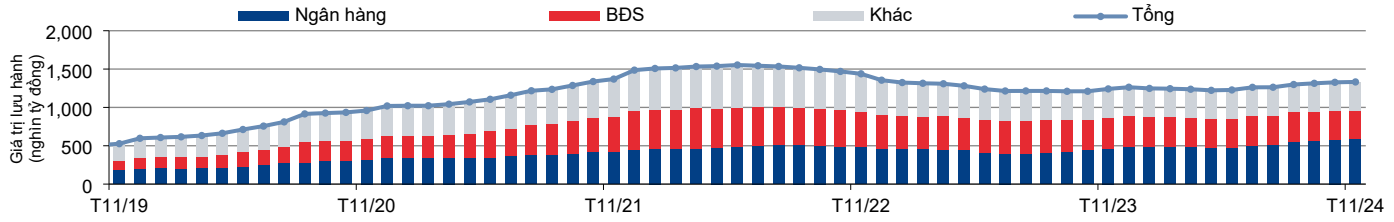
Đỉnh điểm đáo hạn trái phiếu sẽ lùi sang năm 2026

Số lượng trái phiếu đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh vào tháng 12/2024 ở mức 44,1 nghìn tỷ đồng, trong đó dẫn đầu là ngành BĐS (14,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 33% tổng giá trị đáo hạn) và ngân hàng (8,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 18% tổng giá trị đáo hạn). Công ty SDI (SID; Chưa khuyến nghị) (6,6 nghìn tỷ đồng), VFS (niêm yết tại Mỹ) (6,5 nghìn tỷ đồng) và VJC (Nắm giữ, giá mục tiêu 105.000đ) (4 nghìn tỷ đồng) sẽ phải đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong tháng 12. Một phần đáng kể trái phiếu đáo hạn năm 2024 (48,8 nghìn tỷ đồng) đang được gia hạn sang năm 2026, từ đó lùi thời điểm đạt đỉnh đáo hạn TPDN sang năm 2026 với 254,1 nghìn tỷ đồng. Ngành BĐS sẽ chiếm phần lớn giá trị trái phiếu đáo hạn năm 2025 (chiếm 43% tổng giá trị đáo hạn), trong khi ngành ngân hàng sẽ đạt đỉnh vào năm 2026 (chiếm 36% tổng giá trị đáo hạn).

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

Biểu đồ 1: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành trên thị trường Việt Nam: Giai đoạn T11/2019 – T11/2024

Dư nợ TPDN tăng lên 1.332 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 trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 3/12.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Cập nhật thị trường TPDN tháng 11/2024

Trong tháng 11, giá trị phát hành TPDN giảm xuống 30,3 nghìn tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 24% so với tháng trước) với lãi suất phát hành bình quân tăng lên 9,17% nhờ lãi suất ngành ngân hàng và BĐS đều tăng lên. Tốc độ mua lại trái phiếu chậm lại đáng kể ở mức 8,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 (giảm 50% so với tháng trước và giảm 27% so với cùng kỳ), mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024. Thời gian tới, sức ép đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh năm 2024 vào tháng 12 ở mức 44,1 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 33% tổng giá trị đáo hạn). Thời điểm đáo hạn đạt đỉnh dự kiến sẽ lùi sang năm 2026 với 254,1 nghìn tỷ đồng, tăng 3% so với mức 247,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Về mặt tích cực, trái phiếu có vấn đề mới đã giảm 20% so với tháng trước và giảm 63% so với cùng kỳ xuống 5,8 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 66% giá trị).

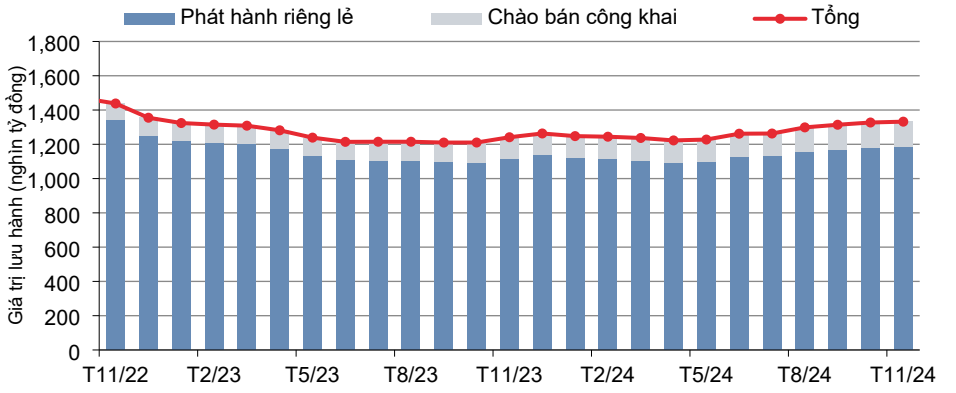
Quy mô thị trường tháng 11/2024 tăng 8,6% so với cùng kỳ và tăng 4% kể từ đầu năm

Giá trị TPDN đang lưu hành tháng 11/2024 tăng lên 1.332 nghìn tỷ đồng (tăng 7,3% so với cùng kỳ và tăng 5,5% so với đầu năm), tương đương 12,2% GDP ước tính năm 2024 (Biểu đồ 1 và 2). Mặc dù sụt giảm, giá trị phát hành vẫn cao hơn so với giá trị mua lại và đáo hạn, nhờ đóng góp của ngành ngân hàng (Mời xem phân tích chi tiết ở phần sau). Phát hành riêng lẻ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với 89% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành.

Về cơ cấu nhà đầu tư, NĐT tổ chức mua vào 95,2% TPDN trên thị trường sơ cấp, tập trung chủ yếu vào trái phiếu của các TCTD và CTCK. Trong khi đó, NĐT cá nhân mua vào 4,8% tổng giá trị phát hành (Mời xem Biểu đồ 13 ở phần Phụ lục).

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu hàng tháng, phát hành riêng lẻ & chào bán công khai

Phát hành riêng lẻ chiếm phần lớn tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi trái phiếu phát hành thông qua chào bán công khai chỉ chiếm 11% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Phát hành 11 tháng đầu năm 2024 tăng 41% so với cùng kỳ

Trong tháng 11, giá trị phát hành TPDN giảm 24% so với tháng trước và giảm 39% so với cùng kỳ đạt 30,3 nghìn tỷ đồng và không có phát hành ra công chúng (Biểu đồ 3 và Biểu đồ 15 ở phần Phụ lục). Mặc dù chậm lại, tổng giá trị phát hành trong 11 tháng đầu năm 2024 vẫn đạt 384 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 41% so với cùng kỳ và cao hơn 10% so với cả năm 2023. Ngành ngân hàng vẫn chiếm tỷ trọng lớn (273 nghìn tỷ đồng) trong 11 tháng đầu năm 2024, tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ và chiếm hai phần ba tổng giá trị phát hành mới trong 11 tháng đầu năm 2024.

Giá trị phát hành tăng trưởng mạnh nhờ các NHTM đẩy mạnh phát hành trái phiếu để tăng vốn cấp 2 và đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng cao trong những tháng cuối năm. Ngược lại, ngành BĐS tiếp tục phải đối mặt với những khó khăn do thắt chặt các quy định pháp lý và khả năng tiếp cận vốn hạn chế (Mời xem: Triển vọng thị trường TPDN: Thách thức trên con đường phục hồi, ngày 27/11/2024, HSC).

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

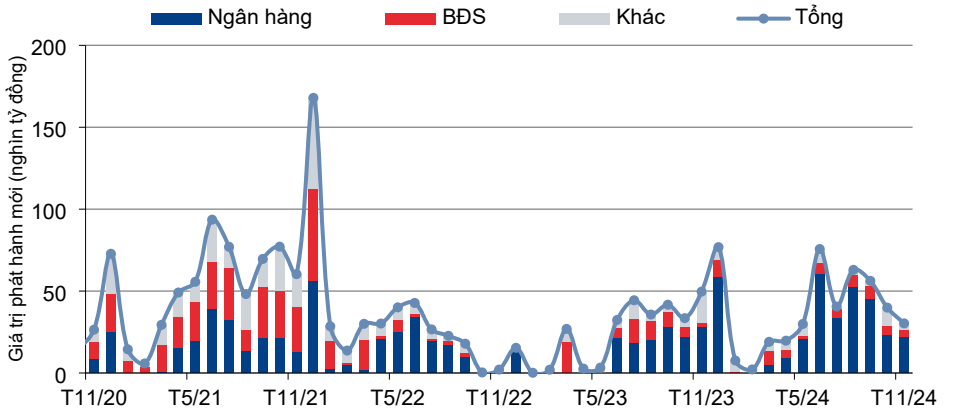
Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Ngành ngân hàng tiếp tục dẫn đầu giá trị phát hành trong tháng 11, đóng góp 22,3 nghìn tỷ đồng (giảm 4% so với tháng trước và giảm 22% so với cùng kỳ), chiếm 74% tổng giá trị phát hành. Trong đó, những NHTM phát hành nhiều nhất bao gồm HDB (4,6 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn: 7-8 năm, lãi suất: 7,47%), ACB (4,3 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn: 2-5 năm, lãi suất: 5-6%) và TCB (3,7 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn: 3 năm, lãi suất: 5%).

Trong khi đó, ngành BĐS vẫn kém tích cực với giá trị phát hành chỉ là 3,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 (giảm 26% so với tháng trước). Đáng chú ý, Vinhomes đã phát hành 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất cao nhất trong tháng là 12%. Trong số ngành "khác", VJC đã phát hành trái phiếu trong tháng thứ 3 liên tiếp, huy động được 1 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 với kỳ hạn 5 năm và lãi suất 11%.

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

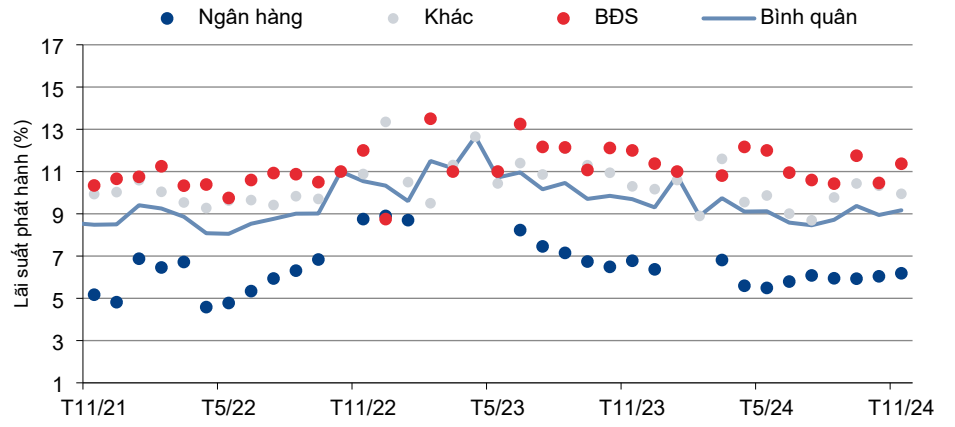
Tổng giá trị phát hành trong tháng 11 giảm 24% so với tháng trước và giảm 39% so với cùng kỳ còn 30,3 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành ngân hàng chiếm 74% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

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

Bình quân giản đơn lãi suất phát hành trong tháng 11 tăng trở lại 9,17%, tương đương tăng 22 điểm cơ bản so với tháng trước nhưng giảm 53 điểm cơ bản so với cùng kỳ



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

Lãi suất phát hành bình quân đã phục hồi lên 9,17% trong tháng 11, tăng 22 điểm cơ bản so với tháng trước nhưng giảm 53 điểm cơ bản so với cùng kỳ (Biểu đồ 4), nhờ lãi suất bình quân ngành ngân hàng (tăng 14 điểm cơ bản so với tháng trước) và ngành BĐS (tăng 91 điểm cơ bản so với tháng trước) tăng lên, sát với dự báo của HSC là lãi suất bình quân năm 2024 sẽ tăng lên 9,1%. Đối với ngành ngân hàng, lãi suất bình quân cao nhất đến từ LPB (7,6%), HDB (7,5%) và TPB (6,4%). Ngành BĐS có lãi suất bình quân cao nhất, trong đó Vinhomes & Hoàng Trúc My (Chưa niêm yết) phát hành trái phiếu với lãi suất 12%. Trong ngành "khác", VJC và Thành Thành Công (Chưa niêm yết) phát hành trái phiếu với lãi suất bình quân 11% trong tháng 11/2024.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

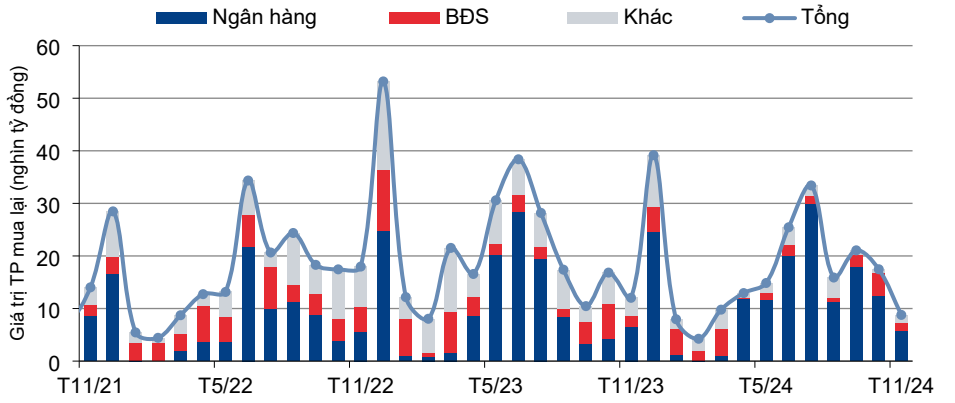
Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Giá trị mua lại giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024

Giá trị mua lại TPDN tháng 11/2024 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024 (Biểu đồ 5) đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (giảm 50% so với tháng trước và giảm 27% so với cùng kỳ). Giá trị mua lại trái phiếu ngân hàng chiếm 65% tổng giá trị mua lại tháng 11/2024 cũng giảm mạnh 55% so với tháng trước và giảm 12% so với cùng kỳ xuống 5,7 nghìn tỷ đồng. Trong đó, OCB (Mua vào, giá mục tiêu 13.000đ) và ABB (Chưa khuyến nghị) dẫn đầu ngành với giá trị mua lại lần lượt 2,8 nghìn tỷ đồng và 1,3 nghìn tỷ đồng. Đối với ngành BĐS, giá trị mua lại giảm 62% so với tháng trước xuống 1,6 nghìn tỷ đồng, trong đó công ty Bất động sản Phước Long chiếm phần lớn giá trị mua lại với 1,1 nghìn tỷ đồng. HTN mua lại 40 tỷ đồng sau khi vi phạm nghĩa vụ thanh toán trái phiếu gần đây.

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

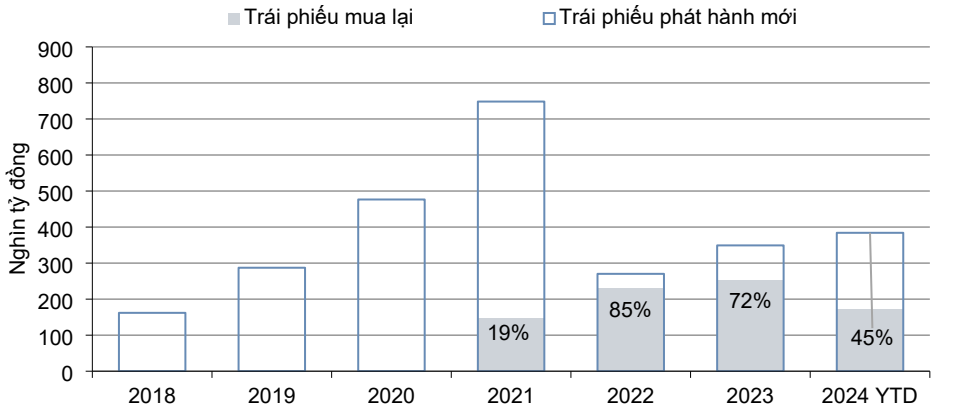
Trong tháng 11, giá trị trái phiếu mua lại giảm còn 8,8 nghìn tỷ đồng (giảm 50% so với tháng trước & giảm 27% so với cùng kỳ)



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 6: Giá trị của trái phiếu: Mua lại so với phát hành mới

Trong 11 tháng đầu năm 2024, giá trị trái phiếu mua lại bằng 45% giá trị phát hành mới



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Kể từ đầu năm, giá trị mua lại TPDN đạt 172 nghìn tỷ đồng (giảm 19% so với cùng kỳ), bằng 45% phát hành mới trong 11 tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 6). Giá trị mua lại TPDN ngành ngân hàng, với nhu cầu vốn ổn định và năng lực tài chính mạnh mẽ, tăng 20% so với cùng kỳ trong khi ngành BĐS giảm 38% so với cùng kỳ.

Đỉnh điểm đáo hạn trái phiếu sẽ chuyển sang năm 2026

Trái phiếu đáo hạn tăng nhanh trong tháng 11/2024 đạt 19 nghìn tỷ đồng (tăng 45% so với tháng trước và tăng gấp đôi so với cùng kỳ) chủ yếu do ngành BĐS với hơn một nửa giá trị đáo hạn (10,4 nghìn tỷ đồng, tăng 43% so với tháng trước). Thời gian tới, giá trị trái phiếu đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh vào tháng 12/2024 ở mức 44,1 nghìn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

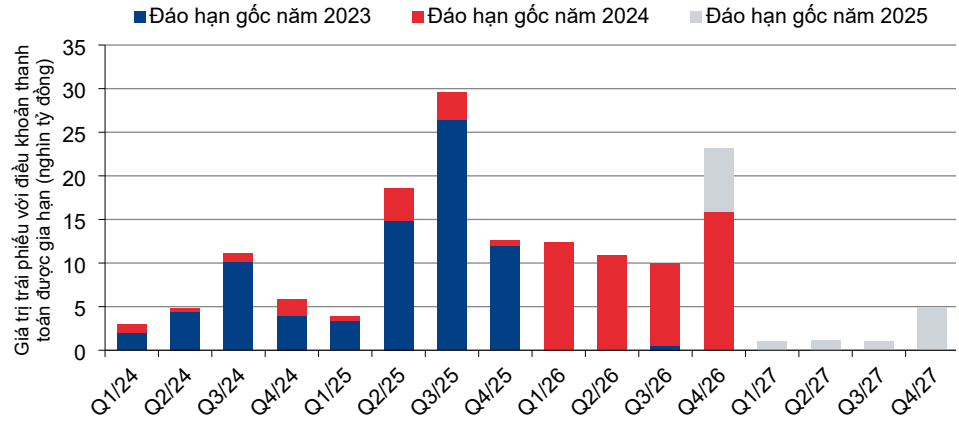
tỷ đồng, trong đó dẫn đầu là ngành BĐS (14,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 33% tổng giá trị đáo hạn) và ngân hàng (8,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 18% tổng giá trị đáo hạn).

Các tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu đáo hạn nhiều nhất trong tháng 12/2024 bao gồm công ty SDI (6,6 nghìn tỷ đồng), VFS (6,5 nghìn tỷ đồng) và VJC (4 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, sức ép đáo hạn sẽ hạ nhiệt vào tháng 1/2025 (Mời xem Biểu đồ 14 ở phần Phụ lục).

Trong 2 năm tới, sự dịch chuyển trong lịch trình đáo hạn trái phiếu dự kiến sẽ diễn ra, với một phần đáng kể trái phiếu đáo hạn năm 2024 (48,8 nghìn tỷ đồng) đang được gia hạn sang năm 2026, phản ánh việc thay đổi chiến lược của các tổ chức phát hành trong việc kiểm soát áp lực tái cấp vốn (Biểu đồ 7). Từ đó, giá trị đáo hạn năm 2026 sẽ tăng lên 254,1 nghìn tỷ đồng, tăng 3% so với mức 247,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Ngành BĐS được dự báo sẽ chiếm phần lớn giá trị trái phiếu đáo hạn năm 2025 (chiếm 43% tổng giá trị đáo hạn, 107,4 nghìn tỷ đồng), trong khi ngành ngân hàng sẽ đạt đỉnh vào năm 2026 (chiếm 36% tổng giá trị đáo hạn, 92,6 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 7: Lịch đáo hạn trái phiếu với điều khoản thanh toán được gia hạn

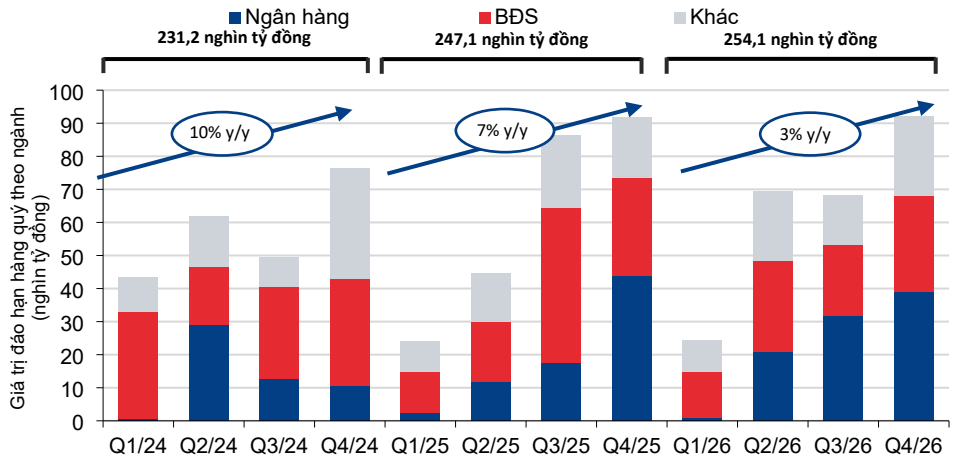
Khoảng 26% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2024 đang được gia hạn sang năm 2025-2026



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 8: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Ngành BĐS & Ngân hàng sẽ phải đối mặt với áp lực đáo hạn cao nhất lần lượt trong 6 tháng cuối năm 2025 & 6 tháng cuối năm 2026



Nguồn: HNX, HSC

Trái phiếu có vấn đề mới sụt giảm

Về mặt tích cực, trái phiếu có vấn đề mới đã giảm 20% so với tháng trước và giảm 63% so với cùng kỳ xuống 5,8 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 66% giá trị) (Biểu đồ

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

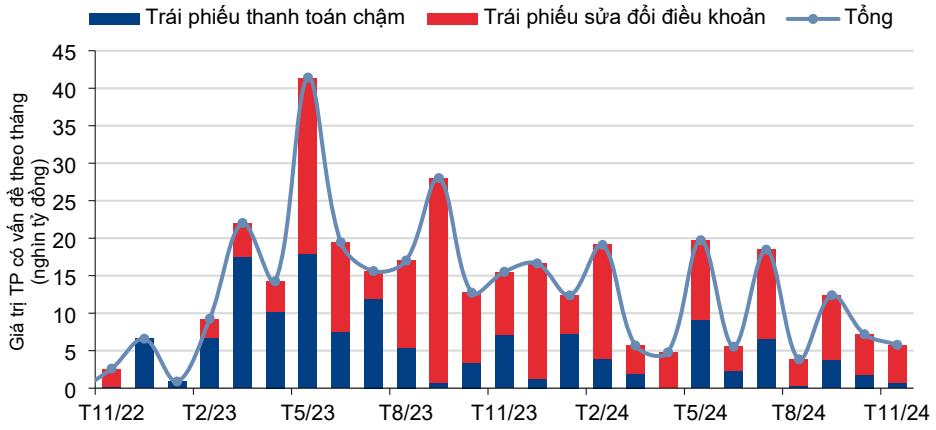
Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

9), trong đó ngành BĐS chiếm 66% tổng giá trị. Trong 11 tháng đầu năm 2024, giá trị trái phiếu có vấn đề tăng 41% so với cùng kỳ lên gần 115 nghìn tỷ đồng, chiếm 18,1% tổng giá trị trái phiếu (trong đó 6,7% là trái phiếu thanh toán chậm và 11,4% là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản) (Biểu đồ 11).

Trong tháng 11/2024, Novaland công bố ba lô trái phiếu chậm thanh toán lãi (570 tỷ đồng) và Horizon Commercial I&S (Chưa niêm yết) có một đợt chậm thanh toán lãi với tổng giá trị 200 tỷ đồng trái phiếu trong tháng 11/2024. Đối với trái phiếu tái cơ cấu, TNR Holdings gia hạn thành công 32 lô trái phiếu với tổng giá trị 1,6 nghìn tỷ đồng sang cuối năm 2026.

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

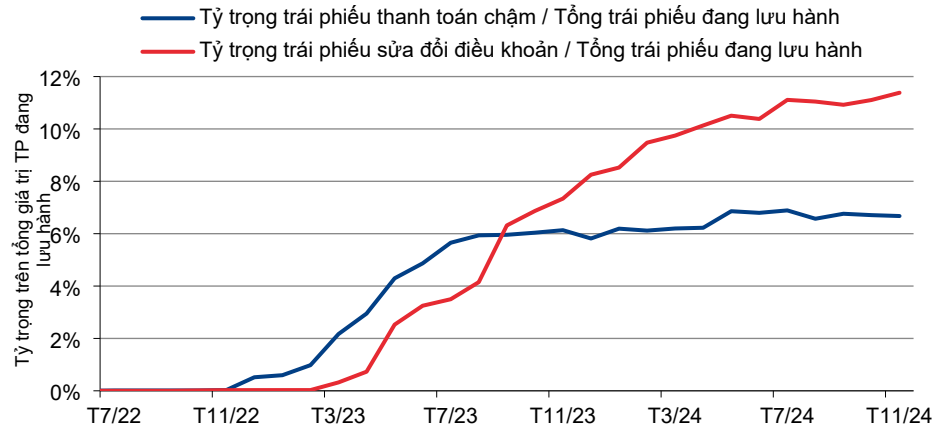
Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 20% so với tháng trước xuống 5,8 nghìn tỷ đồng (trong đó ngành BĐS chiếm 66%)



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

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

Giá trị của trái phiếu có vấn đề bằng 18,1% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong tháng 11/2024



*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

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ giảm 14% so với tháng trước sau khi đạt đỉnh vào tháng 10

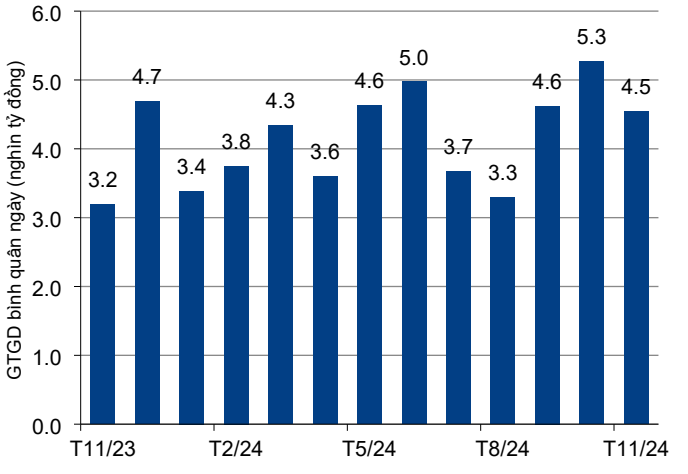
Giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ trên thị trường thứ cấp giảm 14% so với tháng trước xuống 4,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 11, sau khi đạt đỉnh vào tháng trước (Biểu đồ 11). Tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt 95,4 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị giao dịch trong 11 tháng đầu năm 2024 lên 966 nghìn tỷ đồng. Công ty Việt Đức (chưa niêm yết), SDIC và Vinfast là những tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 12).

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Biểu đồ 11: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

GTGD bình quân ngày trong tháng 11 giảm 14% so với mức đỉnh ghi nhận trong tháng trước



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 12: Trái phiếu giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 11

Trái phiếu của Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức và SDIC có GTGD cao nhất trong tháng 11

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	4.42
SDIC	IDS12101	BĐS	4.29
Vinfast	VIF12402	Khác	4.01
CTCP Vinam Land	VIL12301	BĐS	3.97
Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội	SHB12402	Ngân hàng	3.62
CTCP Đầu tư Phát triển BĐS TMT	TMR12301	BĐS	2.63
Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh	MKH12301	BĐS	2.57
Vinfast	VIF12401	Khác	2.56
Ngân hàng TMCP Kỹ thương VN	TCB12409	Ngân hàng	2.04
CTCP BĐS Mỹ	MRE12101	BĐS	1.95

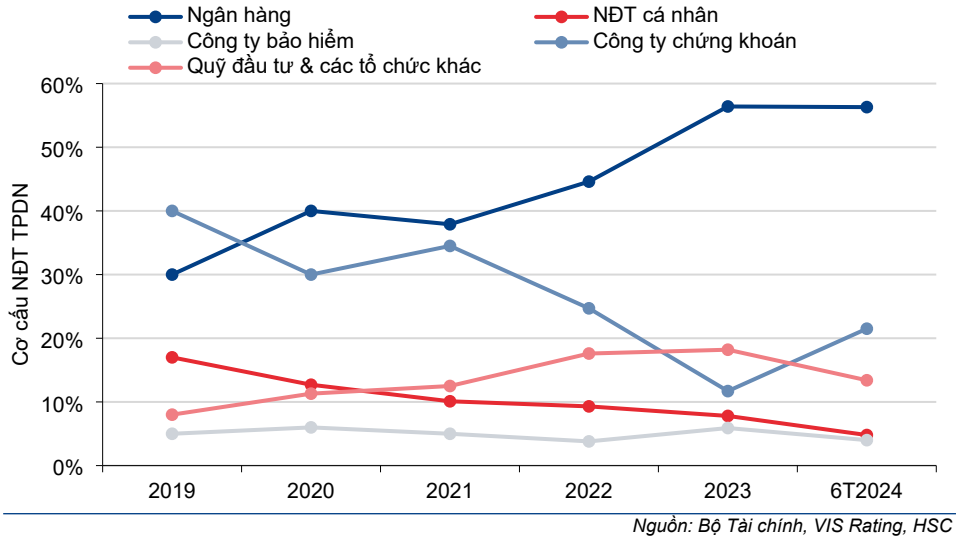
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Phụ lục

Biểu đồ 13: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 14: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (tháng 12/2024 – tháng 2/2025)

Tổ chức phát hành	Ngành	T12/2024	T1/2025	T2/2025	Tổng	Xếp hạng
VFS	Sản xuất	6,500	1,500		8,000	1
SDIC	BĐS	6,575			6,575	2
CTCP Hàng không VietJet	Giao thông	4,000			4,000	3
CTCP Đại Phú Hòa	BĐS	3,560			3,560	4
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	Ngân hàng	1,000		2,000	3,000	5
Công ty TNHH Masan Consumer Holdings	Tiêu dùng	2,100			2,100	6
Tập đoàn công nghiệp Than – Khoáng sản VN	Vật liệu	2,000			2,000	7
CTCP Ô tô Trường Hải	Tiêu dùng	2,000			2,000	8
Ngân hàng TMCP Bản Việt	Ngân hàng	2,000			2,000	9
Ngân hàng TMCP Đầu tư & Phát triển VN	Ngân hàng	1,500			1,500	10
Ngân hàng TMCP Á Châu	Ngân hàng	1,500			1,500	11
Công ty cổ phần phát triển Đất Việt	BĐS		1,440		1,440	12
CTCP Đầu Tư và Kinh Doanh Golf Long Thành	Dịch vụ	1,000			1,000	13
Ngân hàng TMCP Đông Nam Á	Ngân hàng	400	500		900	14
Ngân hàng TMCP Quân đội	Ngân hàng	825			825	15

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 15: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 11/2024

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất (%/năm)
11/1/2024	TPB	Ngân hàng	362	10	6.88
11/4/2024	ACB	Ngân hàng	1,500	2	5.00
11/5/2024	CTCP Tập đoàn Đầu tư I.P.A	Tài chính	600	5	9.50
11/5/2024	BAB	Ngân hàng	1,000	3	5.20
11/6/2024	HDB	Ngân hàng	200	8	7.47
11/6/2024	ACB	Ngân hàng	2,000	2	5.00
11/8/2024	Tập đoàn Phenika	Công nghiệp	200	7	8.20
11/8/2024	VHM	BĐS	2,000	3	12.00
11/11/2024	TPB	Ngân hàng	1,000	3	5.30
11/12/2024	EIB	Ngân hàng	400	2	5.30
11/12/2024	CTCP Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam	Dịch vụ	1,700	7	10.00
11/13/2024	LPB	Ngân hàng	200	7	7.58
11/13/2024	HDB	Ngân hàng	440	7	7.47
11/14/2024	TPB	Ngân hàng	50	10	6.00
11/14/2024	MSB	Ngân hàng	1,000	3	5.10
11/14/2024	VCB	Ngân hàng	2,000	2	4.90
11/15/2024	CII	Xây dựng	108	3	10.00
11/19/2024	TPB	Ngân hàng	38	10	6.88
11/19/2024	ACB	Ngân hàng	800	5	6.00
11/19/2024	ABB	Ngân hàng	800	3	5.50
11/20/2024	BAB	Ngân hàng	1,000	3	5.20
11/21/2024	TPB	Ngân hàng	210	10	6.88
11/21/2024	Công ty TNHH Hoàng Trúc My	BĐS	880	5	12.00
11/22/2024	HDB	Ngân hàng	1,000	8	7.47
11/25/2024	VNG: CTCP Du lịch Thành Thành Công	Dịch vụ	500	3	10.98
11/26/2024	HDB	Ngân hàng	1,000	8	7.47
11/27/2024	HDB	Ngân hàng	1,000	8	7.47
11/27/2024	EIB	Ngân hàng	1,400	5	6.40
11/27/2024	TCB	Ngân hàng	3,700	3	5.00
11/28/2024	ABB	Ngân hàng	200	2	5.50
11/28/2024	HDB	Ngân hàng	1,000	8	7.47
11/28/2024	NLG	BĐS	1,000	3	10.11
11/29/2024	VJC	Giao thông	1,000	5	11.00

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 16: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,450	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,510	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	446	481	524
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,406	4,713	5,088
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.48	3.74	3.24
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	38.1	38.3	38.7
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.7	29.8	30.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.52	3.77	3.52
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	136.9	141.5	146.8
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.7	5.6	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.24	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.2	26.8	24.7
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	426	462
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	452	487
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	163	178	193
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.9	36.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	26.8	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	35.0	32.6	32.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	51.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.5	8.3	7.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.0	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	8.5	8.0

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.
Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm t0 = [(1 + lạm phát y/y tại thời điểm t-11) x…x((1 + lạm phát y/y tại thời điểm t0)]^(1/12)-1
Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

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

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)