

Ngành ngân hàng giúp đẩy mạnh tăng trưởng thị trường TPDN

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

- Giá trị TPDN đang lưu hành trong năm 2024 tăng trưởng 5% đạt 1.325 nghìn tỷ đồng, tương đương 11,5% GDP năm 2024 của Việt Nam, trong đó ngành Ngân hàng chiếm 44,4%.
- Phát hành mới cả năm 2024 tăng trưởng 29% đạt 449 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành ngân hàng đóng góp 70%. Lãi suất phát hành bình quân đạt 8,8% và nhiều khả năng vẫn ở mức cao trong năm 2025.
- Giá trị trái phiếu đáo hạn được dự báo sẽ tăng nhẹ lên 230 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tập trung vào nửa cuối năm (ngành BĐS chiếm 47%) sau đó tiếp tục tăng 11% trong năm 2026.
- Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp đạt đỉnh 6 nghìn tỷ đồng trong tháng 12 sau khi sụt giảm trong tháng 11/2024.

Tổng giá trị phát hành mới tăng trưởng 29% trong năm 2024

Phát hành tháng 12 tăng mạnh lên 59,6 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành cả năm 2024 lên 449 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 29%). Ngành ngân hàng dẫn đầu với 70% tổng giá trị phát hành dựa trên nhu cầu tăng vốn cấp 2, trong khi ngành BĐS vẫn thận trọng đối với hoạt động phát hành mới (chiếm 17% tổng giá trị phát hành). Xu hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp diễn trong năm 2025, với giá trị phát hành ngành ngân hàng tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong khi ngành BĐS còn gặp nhiều thách thức sau khi Luật Chứng khoán mới được ban hành. Lãi suất phát hành bình quân sụt giảm trong tháng 12 do trái phiếu ngành BĐS phát hành với lãi suất thấp (An Thịnh, Chưa niêm yết, lãi suất 3%). Lãi suất bình quân cả năm ổn định ở mức 8,8%, thấp hơn một chút so với dự báo của HSC là 9,1%.

Giá trị trái phiếu mua lại trong năm 2024 giảm 19% so với cùng kỳ, ngành ngân hàng dẫn đầu với tỷ trọng 74%

Trong tháng 12/2024, giá trị trái phiếu mua lại đạt 28,3 nghìn tỷ đồng (tăng 159% so với tháng trước nhưng giảm 28% so với cùng kỳ). Ngành ngân hàng mua lại 25,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 89% tổng giá trị), trong đó dẫn đầu là TPB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 19.000đ), TCB (Mua vào, giá mục tiêu 31.100đ) và OCB (Mua vào, giá mục tiêu 13.000đ). Ngành BĐS mua lại 2,6 nghìn tỷ đồng (giảm 43% so với cùng kỳ nhưng tăng 55% so với tháng trước), trong đó NLG (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 46.700đ) mua lại 1 nghìn tỷ đồng trái phiếu. Trong năm 2024, tổng giá trị mua lại trái phiếu đạt 203 nghìn tỷ đồng, giảm 19% so với cùng kỳ, tương đương 45% tổng giá trị phát hành mới. Ngành ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn với 74%, trong khi ngành BĐS đóng góp 17%, phản ánh những nỗ lực xử lý khó khăn về các khoản nợ tồn đọng.

Sức ép đáo hạn đối với ngành BĐS ngày càng gia tăng trong năm 2025

TPDN đáo hạn trong tháng 12 đạt gần 43 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 12/2022, nâng tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong Q4/2024 lên 75 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS đóng góp 42%. Trong năm 2024, tổng giá trị TPDN đáo hạn tăng trưởng 9% lên 229 nghìn tỷ đồng, trong đó dẫn đầu là ACB (Mua vào, giá mục tiêu 34.700đ) (17,4 nghìn tỷ đồng) và Vinfast (niêm yết tại Mỹ) (11,5 nghìn tỷ đồng). Trong năm 2025, giá trị trái phiếu đáo hạn được dự báo sẽ tăng nhẹ lên 230 nghìn tỷ đồng, tập trung trong nửa cuối năm, trong đó ngành BĐS chịu sức ép đáng kể (chiếm 47% tổng giá trị đáo hạn), tiếp theo là ngành ngân hàng (25%). Trái phiếu được gia hạn thanh toán sang năm 2026 (từ năm 2024) sẽ làm gia tăng sức ép đáo hạn cho năm 2026 (255,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 11%).

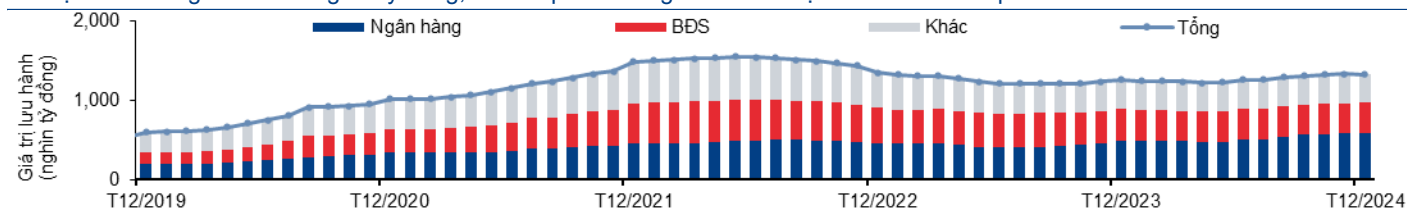
Trái phiếu có vấn đề giảm nhờ các nỗ lực tái cấu trúc

Trái phiếu có vấn đề trong tháng 12/2024 giảm 53% so với cùng kỳ nhưng tăng 63% so với tháng trước lên 7,9 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 90%), tương ứng tổng giá trị trái phiếu có vấn đề mới trong năm 2024 là 121,7 nghìn tỷ đồng (giảm 43% so với cùng kỳ). Mặc dù giá trị trái phiếu đáo hạn lớn, những nỗ lực tái cơ cấu đã giúp kiểm soát các khoản thanh toán chậm và bình ổn thị trường. Những diễn biến đáng chú ý trong tháng 12/2024 bao gồm: TNR Holdings (Chưa niêm yết) gia hạn 45 lô trái phiếu trị giá 2,2 nghìn tỷ đồng, Nam Rạch Chiềc (Chưa niêm yết) gia hạn 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu và Horizon Commercial Investment Services (Chưa niêm yết) chậm thanh toán 300 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/1.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.325 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 21/1/2025
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 12

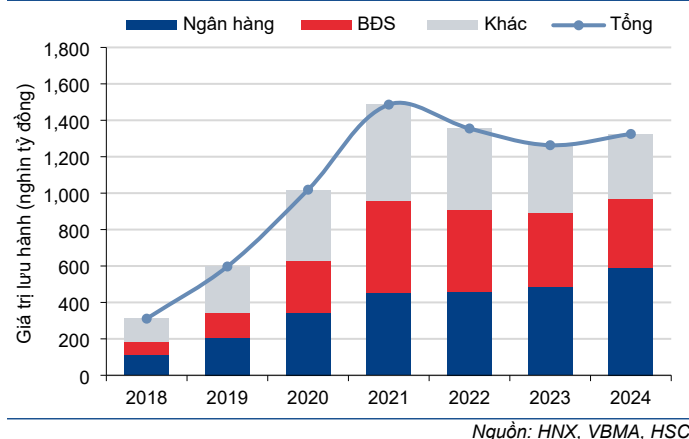
Phát hành mới tháng 12/2024 tăng mạnh lên 59,6 nghìn tỷ đồng với lãi suất phát hành bình quân giảm xuống 8,3%, do trái phiếu ngành BĐS phát hành với lãi suất thấp (An Thịnh, Chưa niềm yết, lãi suất 3%). Khoảng 28,3 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trong tháng 12 (ngành ngân hàng chiếm 89%). Trong năm 2025, HSC dự báo giá trị trái phiếu đáo hạn sẽ tăng lên 230 nghìn tỷ đồng, tập trung trong nửa cuối năm. Ngành BĐS dự kiến sẽ phải đối mặt sức ép đáo hạn đáng kể (47% tổng giá trị đáo hạn), tiếp theo là ngành ngân hàng với 25%. Trong khi đó, trái phiếu có vấn đề mới tháng 12 đã giảm 53% so với cùng kỳ nhưng tăng 63% so với tháng trước lên 7,9 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 90% và chủ yếu là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản, điều này cho thấy khả năng thanh toán nợ của các tổ chức phát hành đã có sự cải thiện.

Quy mô thị trường TPDN tăng trưởng 5% trong năm 2024

Giá trị TPDN đang lưu hành trong năm 2024 đạt 1.325 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 5%, tương đương 11,5% GDP năm 2024 (Biểu đồ 1-3). Những nguyên nhân chính bao gồm: Hoạt động phát hành mạnh mẽ, đặc biệt là ngành ngân hàng, và một lượng trái phiếu đáo hạn đáng kể từ ngành BĐS (Mời xem phân tích chi tiết ở phần tiếp theo của báo cáo này). Trong khi trái phiếu phát hành riêng lẻ tiếp tục thống trị thị trường, giá trị trái phiếu đang lưu hành của các đợt chào bán ra công chúng cũng đã tăng trưởng mạnh 19%.

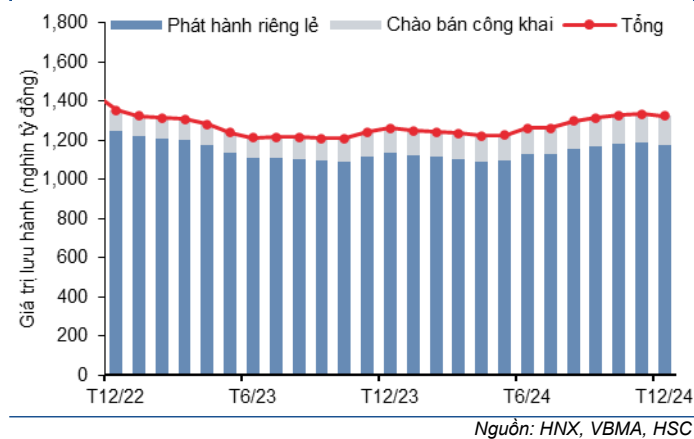
Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu lưu hành hàng năm theo ngành

Ngành ngân hàng chiếm 43% tổng giá trị trái phiếu lưu hành trong năm 2024, tiếp đó là ngành BĐS chiếm 29%



Biểu đồ 3: Giá trị trái phiếu lưu hành hàng tháng theo hình thức phát hành

Phát hành riêng lẻ tiếp tục chiếm phần lớn tổng giá trị trái phiếu lưu hành trong năm 2024, trong khi trái phiếu phát hành thông qua chào bán công khai cũng tăng trưởng 19%



Tổng giá trị phát hành tăng trưởng 29% trong năm 2024

Trong tháng 12, phát hành TPDN đã tăng trưởng mạnh mẽ với tổng cộng 56 đợt phát hành riêng lẻ và 1 đợt chào bán ra công chúng với tổng giá trị 59,6 nghìn tỷ đồng (giảm 22% so với cùng kỳ nhưng tăng 68% so với tháng trước), tổng giá trị phát hành lớn nhất kể từ tháng 8/2024 (Biểu đồ 4-5).

Trong Q4/2024, tổng giá trị phát hành đạt gần 135 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành cả năm 2024 lên 449 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 29%), cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ kể từ cuộc khủng hoảng năm 2022. Ngành ngân hàng tiếp tục thống trị giá trị phát hành mới trong năm 2024, chiếm gần 70% tổng giá trị (tăng trưởng 55%), với nhiều đợt phát hành lớn để củng cố vốn cấp 2. Trong khi đó, ngành BĐS vẫn thận trọng đối với hoạt động phát hành mới, với tỷ trọng giảm xuống 17% (giảm 5% so với cùng kỳ).

HSC giữ nguyên dự báo giá trị phát hành của ngành ngân hàng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ dựa trên nhu cầu tăng vốn cấp 2 và dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 16% trong năm 2025. Trong khi đó, Luật Chứng khoán mới được ban hành vào đầu năm

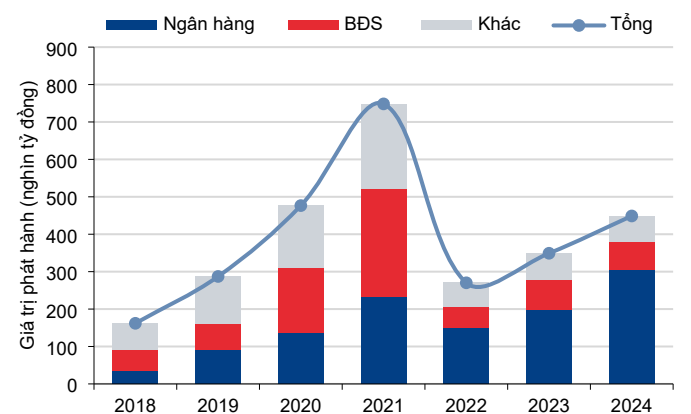
2025, với các quy định chặt chẽ hơn đối với hoạt động phát hành, nhiều khả năng sẽ gây sức ép lên các doanh nghiệp BĐS có năng lực tài chính hạn chế.

Cụ thể, ngành ngân hàng đã phát hành 30,1 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong tháng 12 (giảm 49% so với cùng kỳ nhưng tăng 21% so với tháng trước), chiếm hơn một nửa tổng giá trị phát hành. Trong đó, VIB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 22.100đ) phát hành 6 nghìn tỷ đồng (lãi suất 5,3-7,48%, kỳ hạn 3-7 năm) và TPB phát hành 5,8 nghìn tỷ đồng (lãi suất 5,3-7,08%, kỳ hạn 3-10 năm). Ngoài ra, KLB (Chưa khuyến nghị) đã có đợt chào bán trái phiếu ra công chúng đầu tiên trị giá 800 tỷ đồng (lãi suất 6,9%, kỳ hạn 7 năm).

Đối với ngành BĐS, giá trị phát hành mới đạt 22,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng gấp đôi), mức cao nhất kể từ tháng 12/2021. Trong đó, An Thịnh (Chưa niêm yết) dẫn đầu với 7 nghìn tỷ đồng trái phiếu được phát hành ở mức lãi suất rất thấp (lãi suất 3%, kỳ hạn 7 năm). Ngoài ra, Minh An (Chưa niêm yết), có trụ sở chính tại cùng địa chỉ, đã phát hành 1 nghìn tỷ đồng trái phiếu (lãi suất 10,5%, kỳ hạn 2 năm). Vào cuối tháng 12, Vinhomes (Năm giữ, giá mục tiêu 44.600đ) đã nộp đơn xin niêm yết 500 triệu USD trái phiếu trên Sàn giao dịch chứng khoán Singapore (kỳ hạn dự kiến 5 năm). Trong nước, công ty tiếp tục phát hành trong tháng thứ 3 liên tiếp với giá trị phát hành đạt 4 nghìn tỷ đồng trong tháng 12 (lãi suất 12%, kỳ hạn 3 năm).

Biểu đồ 4: Giá trị trái phiếu phát hành hàng năm theo ngành

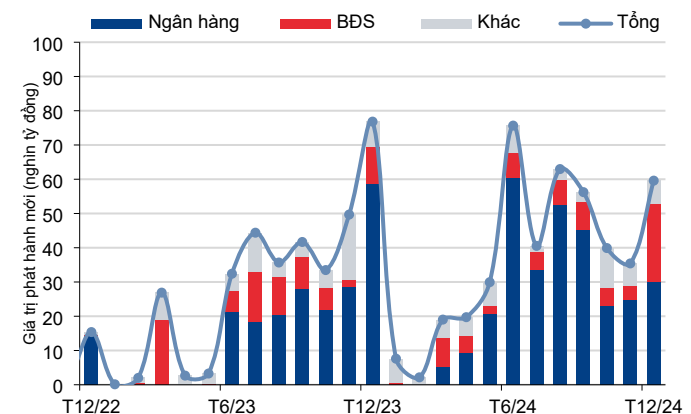
Tổng giá trị phát hành mới trong năm 2024 tăng trưởng 29%, đạt 449 nghìn tỷ đồng, phục hồi mạnh mẽ từ cuộc khủng hoảng năm 2022



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo ngành

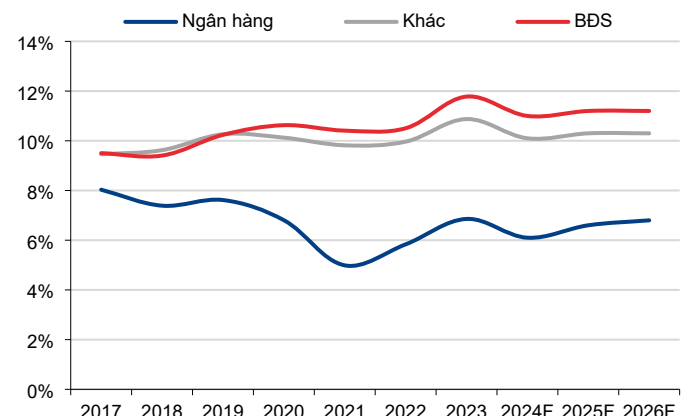
Giá trị phát hành mới trong tháng 12/2024 tăng mạnh lên 59,6 nghìn tỷ đồng, đánh dấu mức phát hành cao nhất kể từ tháng 8/2024



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 6: Dự báo lãi suất phát hành của TPDN

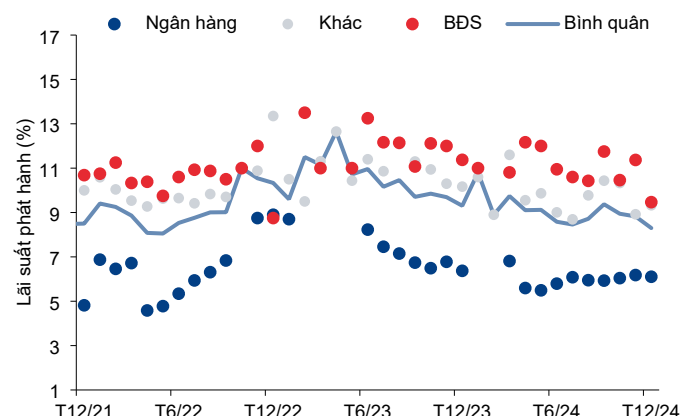
Lãi suất phát hành bình quân của trái phiếu doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ tăng lên 9,4% trong năm 2025



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 7: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Bình quân giảm đơn lãi suất phát hành trong tháng 12 giảm còn 8,3%, chủ yếu do lãi suất phát hành của ngành BĐS bất ngờ giảm



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 TPDN bình quân tháng 12 đã giảm 100 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 52 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 8,3% (Biểu đồ 6-7), chủ yếu do lãi suất bình quân ngành BĐS sụt giảm mạnh (giảm mạnh 190 điểm cơ bản so với tháng trước), do An Thịnh phát hành trái phiếu với mức lãi suất rất thấp (3%) như đã đề cập trước đó. Trong khi đó, Huy Dương Group (Chưa niêm yết) – một công ty xây dựng và là đối tác kinh doanh của MST Investment – phát hành với lãi suất cao nhất trong tháng (12,5%), tiếp theo là hai công ty BĐS, Allgreen (Chưa niêm yết) và Vinhomes, với lãi suất đều là 12%. Trong khi đó, lãi suất trái phiếu ngành ngân hàng duy trì ổn định trong khoảng 5,2-7,48%.

Trong cả năm 2024, lãi suất phát hành bình quân ổn định ở mức 8,8%, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là 9,1%. HSC giữ nguyên dự báo lãi suất sẽ chỉ tăng nhẹ trong năm 2025 do áp lực tăng từ lãi suất tiền gửi & cho vay trong bối cảnh rủi ro nợ xấu gia tăng khi Thông tư 02 hết hiệu lực, cùng với việc ngành BĐS tiếp tục phục hồi chậm (Mời xem: [Triển vọng thị trường TPDN: Thách thức trên con đường phục hồi](#), tháng 11/2024, HSC).

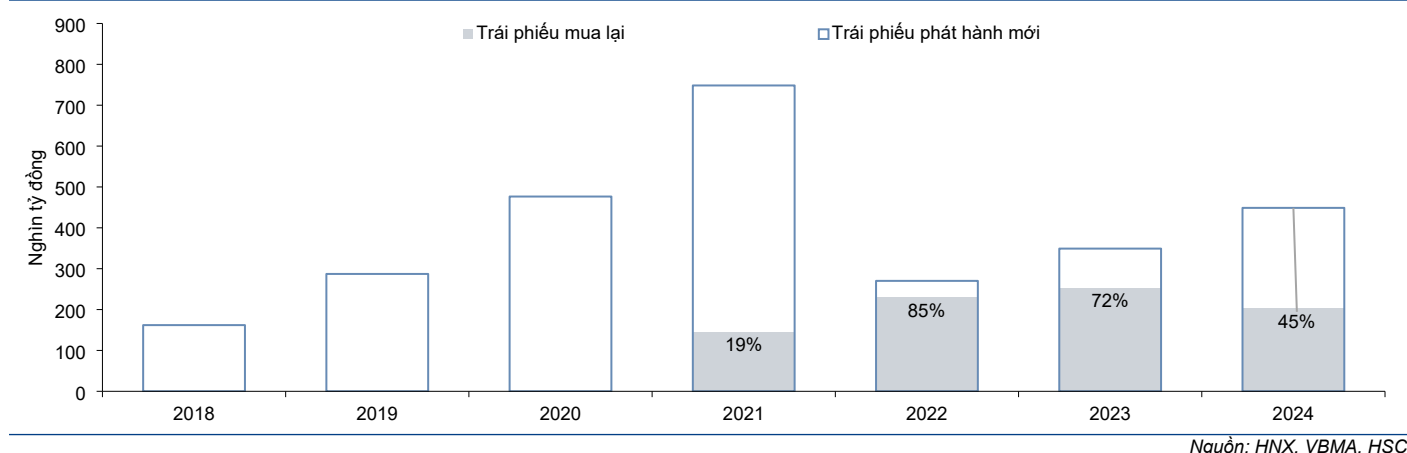
Giá trị trái phiếu mua lại trong năm 2024 giảm 19% so với cùng kỳ, ngành ngân hàng dẫn đầu với tỷ trọng 74%

Trong tháng 12, giá trị TPDN mua lại đạt khoảng 28,3 nghìn tỷ đồng (giảm 28% so với cùng kỳ nhưng tăng 159% so với tháng trước), nâng tổng giá trị mua lại Q4/2024 lên 56,8 nghìn tỷ đồng (giảm 17% so với cùng kỳ và giảm 19% so với quý trước). Ngành ngân hàng đã mua lại 25,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu, chiếm 89% tổng giá trị mua lại trong tháng. Các ngân hàng lớn, bao gồm TPB (6,5 nghìn tỷ đồng), TCB (6 nghìn tỷ đồng) và OCB (4 nghìn tỷ đồng), tích cực nhất trong hoạt động mua lại. Đối với ngành BĐS, tổng giá trị mua lại đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (giảm 43% so với cùng kỳ nhưng tăng 55% so với tháng trước), đáng chú ý là NLG với giá trị mua lại là 1 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 9-10).

Trong cả năm 2024, tổng giá trị mua lại trên thị trường giảm 19% so với cùng kỳ xuống 203 nghìn tỷ đồng, tương đương 45% tổng giá trị phát hành mới (Biểu đồ 8) so với mức cao kỷ lục trong cuộc khủng hoảng năm 2022 (85%) và năm 2023 (72%). Đáng chú ý, ngành ngân hàng chiếm ưu thế với 74% giá trị mua lại, trong khi ngành BĐS đóng góp 17%, phản ánh những nỗ lực trong việc thanh toán nợ và xử lý khó khăn về các khoản nợ tồn đọng.

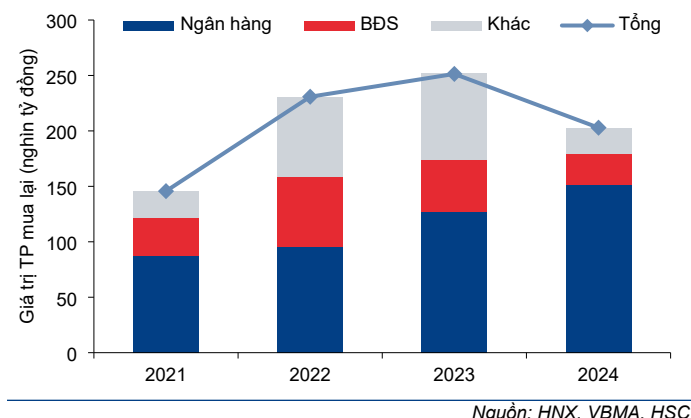
Biểu đồ 8: Giá trị của trái phiếu: Mua lại so với phát hành mới

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 45% giá trị phát hành mới trong năm 2024



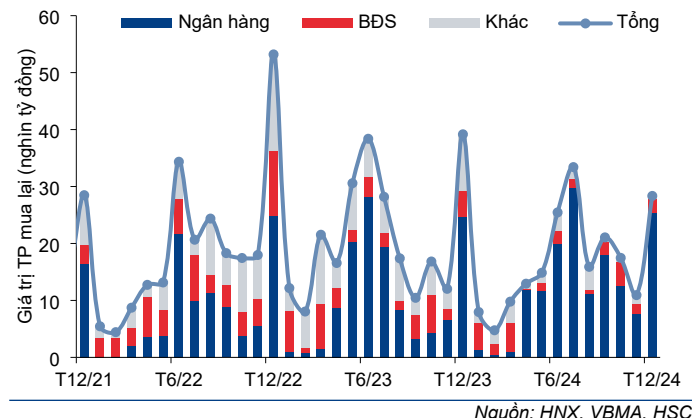
Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu mua lại hàng năm theo ngành

Giá trị trái phiếu mua lại giảm 19% trong năm 2024



Biểu đồ 10: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Khoảng 28,3 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trong tháng 12



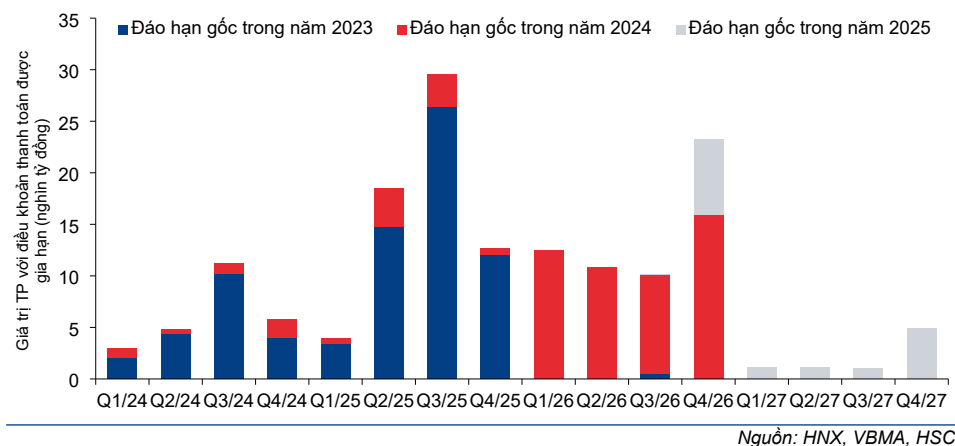
Sức ép đáo hạn đối với ngành BDS ngày càng gia tăng

Tính đến cuối tháng 12/2024, giá trị TPDN đáo hạn đạt gần 43 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 12/2022, từ đó nâng tổng giá trị đáo hạn Q4/2024 lên 75 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BDS chiếm 42% đáng kể (tăng 19% so với quý trước). Trong cả năm 2024, tổng giá trị trái phiếu đáo hạn tăng trưởng 9% lên 229 nghìn tỷ đồng, trong đó những công ty có giá trị trái phiếu đáo hạn lớn nhất là ACB (17,4 nghìn tỷ đồng) và Vinfast (11,5 nghìn tỷ đồng).

Trong năm 2025, HSC dự báo giá trị trái phiếu đáo hạn sẽ tăng trưởng nhẹ 1% lên 230 nghìn tỷ đồng, tập trung trong nửa cuối năm. Ngành BDS dự kiến sẽ phải đối mặt với sức ép lớn, với khoảng 47% tổng giá trị đáo hạn, tiếp theo là ngành ngân hàng với 25%. ACB (18,4 nghìn tỷ đồng) và Tập đoàn Sovico (Chưa khuyến nghị) (11,6 nghìn tỷ đồng) sẽ phải đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong năm 2025. Ngoài ra, trái phiếu được gia hạn thanh toán từ năm 2024 sang năm 2026 (49,3 nghìn tỷ đồng) sẽ làm gia tăng sức ép đáo hạn cho năm 2026 (255,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 11%) (Biểu đồ 11-12).

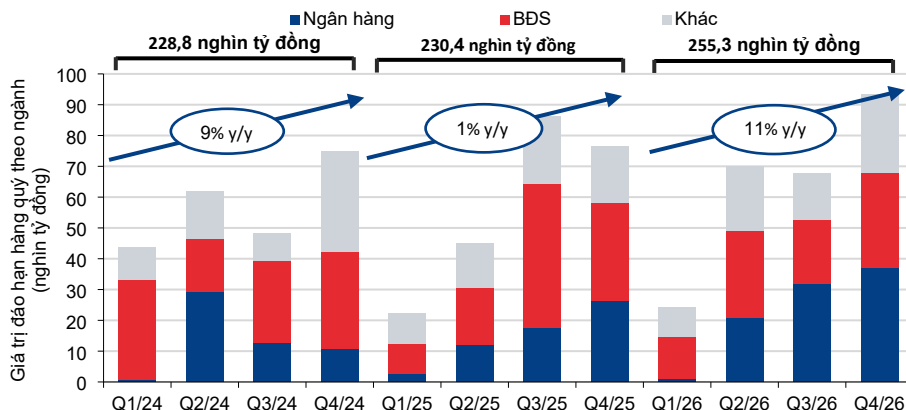
Biểu đồ 11: Lịch đáo hạn trái phiếu với điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 25% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2024 đang được gia hạn sang năm 2025-2026



Biểu đồ 12: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Ngành BĐS và Ngân hàng sẽ 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 giảm nhờ các nỗ lực tái cấu trúc

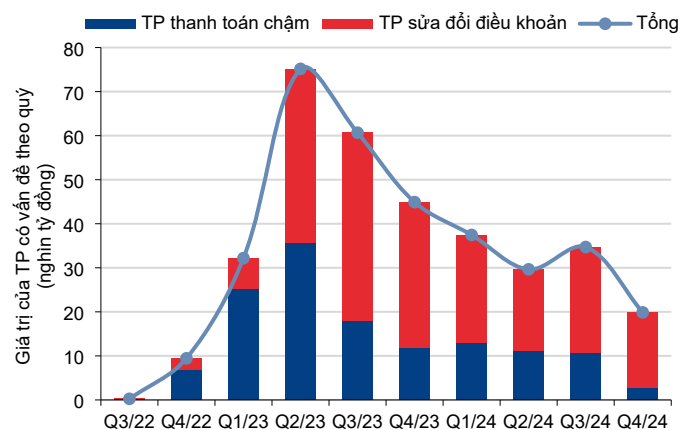
Trái phiếu có vấn đề mới tháng 12 giảm 53% so với cùng kỳ nhưng tăng 63% so với tháng trước lên 7,9 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 90% và chủ yếu là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản. Do đó, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề Q4/2024 giảm 56% so với cùng kỳ và giảm 43% so với quý trước xuống gần 20 nghìn tỷ đồng, điều này cho thấy khả năng thanh toán nợ của các tổ chức phát hành đã có sự cải thiện. (Biểu đồ 14).

Trong năm 2024, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề mới đạt 121,7 nghìn tỷ đồng (giảm 43% so với cùng kỳ), trong đó 69% được phân loại là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản. Trái phiếu có vấn đề đang lưu hành chiếm 18,5% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành (trong đó trái phiếu điều chỉnh các điều khoản tăng lên 11,8% trong 3 tháng qua) (Biểu đồ 11). Mặc dù tỷ trọng trái phiếu có vấn đề vẫn ở mức cao cùng giá trị trái phiếu sắp đáo hạn lớn, hầu hết các trái phiếu đã trải qua quá trình tái cơ cấu và thanh toán chậm hiện đã nằm trong tầm kiểm soát (Biểu đồ 13-15).

Trong tháng 12, TNR Holdings tiếp tục gia hạn thành công 45 lô trái phiếu (2,2 nghìn tỷ đồng) sang cuối năm 2026 và đầu năm 2027, sau khi gia hạn thành công 32 lô trái phiếu trong tháng trước. Ngoài ra, Nam Rạch Chiếc đã gia hạn 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu sang cuối năm 2027 và đầu năm 2028, trong khi Horizon Commercial Investment Services chậm khoản thanh toán gốc & lãi 300 tỷ đồng.

Biểu đồ 13: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo quý

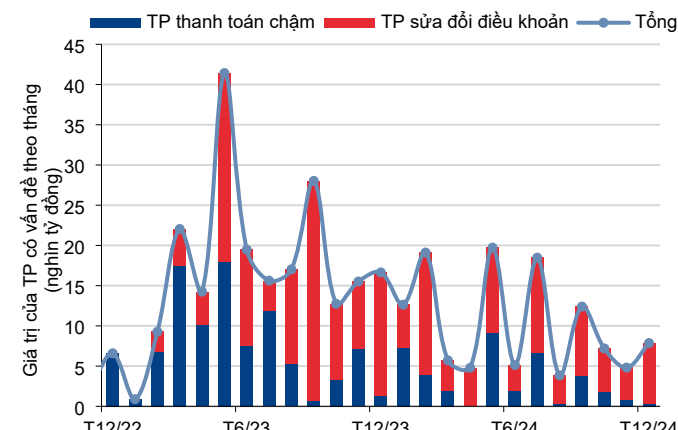
Tổng giá trị của trái phiếu có vấn đề trong Q4/2024 giảm 56% so với cùng kỳ & giảm 43% so với quý trước xuống còn khoảng 20 nghìn tỷ đồng



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 14: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo tháng

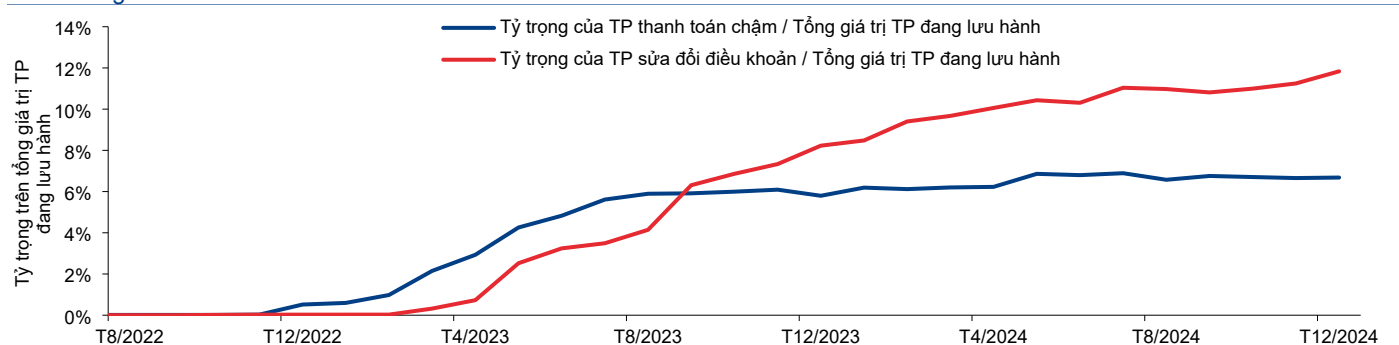
Giá trị của trái phiếu có vấn đề giảm 53% so với cùng kỳ nhưng tăng 63% so với tháng trước, đạt 7,9 nghìn tỷ đồng (trong đó ngành BĐS chiếm 90%)



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 15: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

Giá trị của trái phiếu có vấn đề bằng 18,5% tổng dư nợ trái phiếu trong tháng 12/2024, trong đó giá trị của trái phiếu sửa đổi điều khoản tăng lên



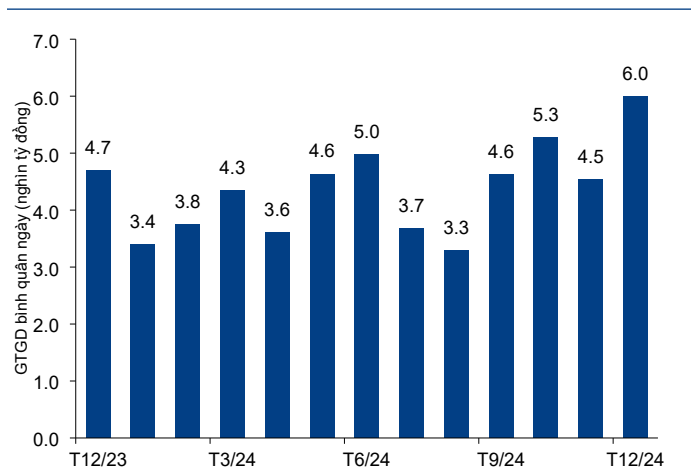
Ghi chú: *Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt đỉnh trong tháng 12

Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt đỉnh 6 nghìn tỷ đồng trong tháng 12, tương đương tổng giá trị giao dịch hàng tháng đạt 131,8 nghìn tỷ đồng. Từ đó, giá trị giao dịch cả năm 2024 đạt 1.098 nghìn tỷ đồng. Trái phiếu của công ty TNHH Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3 và công ty TNHH Đầu tư Và Phát triển Bất động sản Đại Hùng (Đều chưa niêm yết) được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 16-17).

Biểu đồ 16: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

GTGD bình quân ngày trong tháng 12 đạt đỉnh 6 nghìn tỷ đồng sau khi giảm trong tháng trước đó



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 17: Trái phiếu giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 12

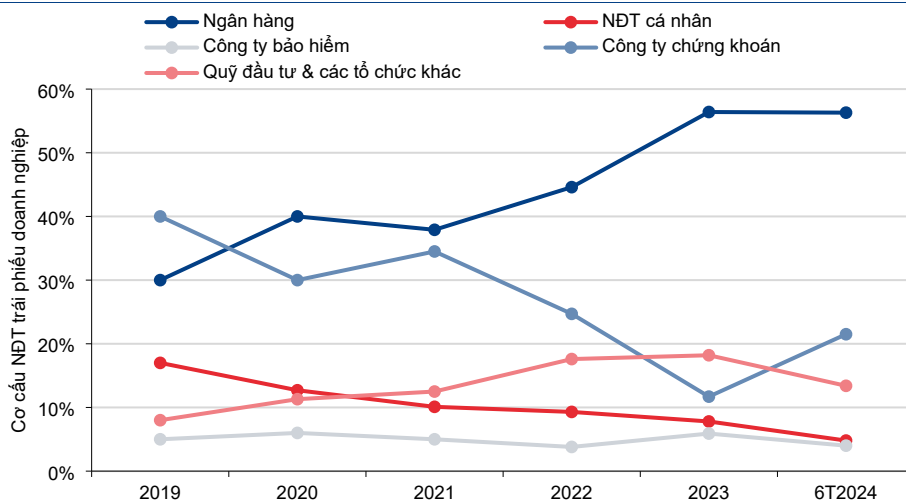
Trái phiếu của Công ty TNHH Phát Triển Kinh Doanh Xây Dựng 3 & Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Đại Hùng có giá trị giao dịch cao nhất trong tháng 12

Đơn vị phát hành	Mã CK	Nghành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
Công Ty TNHH Phát Triển Kinh Doanh Xây Dựng 3	XD312301	Khác	6.32
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Đại Hùng	DAW12201	BDS	4.44
Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức	VDI12101	Khác	4.40
CTCP Đầu tư Summer Beach	SUJ12101	BDS	4.34
CTCP Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát	HTA12301	BDS	4.04
CTCP Vinam Land	VIL12301	BDS	3.99
Công ty TNHH Dịch vụ & Tư vấn Xây dựng Anh Quân	AQC12301	Khác	3.78
Vinfast	VIF12402	Khác	3.18
ACB	ACB12324	Ngân hàng	3.07
CTCP Quản lý Quỹ Sài Gòn	SGJ12303	Khác	2.97

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 18: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 19: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T1/25 – T3/25)

Đơn vị phát hành	Ngành	T1/25	T2/25	T3/25	Tổng	Xếp hạng
VFS	Sản xuất	1,500		3,500	5,000	1
CTCP Đầu tư VAST KING	BDS			2,260	2,260	2
Công Ty Cổ Phần Tiếp Vận Và Bất Động Sản Tân Liên Phát Tân Cảng	BDS			2,000	2,000	3
VIB	Ngân hàng		2,000		2,000	4
CTCP Phát triển Đất Việt	BDS	1,440			1,440	5
NVL	BDS			1,122	1,122	6
CTCP Hưng Thịnh Land	BDS			700	700	7
Sunbay Ninh Thuận	Tiêu dùng	655			655	8
Mặt trời Phú Quốc	BDS		594		594	9
SSB	Ngân hàng	500			500	10
VDS	Chứng khoán			500	500	11
VNG: CTCP Du lịch Thành Thành Công	BDS	500			500	12
CTCP Năng lượng tái tạo Trung Nam	Năng lượng		500		500	13
CTD	Xây dựng	500			500	14
TNS Holdings	BDS			491	491	15

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 20: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 12

Ngày phát hành	Đơn vị phát hành	Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất (%/năm)
12/2/2024	BAB	Ngân hàng	500	3	5.20
12/2/2024	BCM	BDS	1,080	4	10.70
12/2/2024	Công ty TNHH All Green – Vượng Thành – Trùng Dương	BDS	1,735	5	12.00
12/3/2024	CTG	Ngân hàng	920	8	5.78
12/4/2024	IPA Group	Tài chính	550	5	9.50
12/4/2024	TPB	Ngân hàng	1,000	3	5.30
12/4/2024	VIB	Ngân hàng	2,000	3	5.30
12/5/2024	F88C	Tài chính	50	1	10.50
12/5/2024	CTCP Công nghệ Tài chính Encapital	Sản xuất	100	1	9.00
12/5/2024	Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei	Tài chính	130	2	6.70
12/9/2024	CTCP Huy Dương Group	Xây dựng	900	5	12.50
12/10/2024	TPB	Ngân hàng	67	10	7.08
12/10/2024	TPB	Ngân hàng	200	10	7.00
12/10/2024	OCB	Ngân hàng	700	3	5.50
12/11/2024	OCB	Ngân hàng	1,000	3	5.50
12/11/2024	VJC	Vận tải	3,000	5	11.00
12/12/2024	TPB	Ngân hàng	50	10	6.20
12/12/2024	OCB	Ngân hàng	2,000	3	5.60
12/13/2024	Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei	Tài chính	400	2	6.70
12/13/2024	SBT	Tiêu dùng	700	3	10.17
12/13/2024	VIB	Ngân hàng	2,000	3	5.30
12/16/2024	ABB	Ngân hàng	1,600	2	5.70
12/17/2024	TPB	Ngân hàng	88	10	7.08
12/17/2024	Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei	Tài chính	500	2	6.70
12/17/2024	MBB	Ngân hàng	1,000	8	6.40
12/17/2024	VHM	BDS	4,000	3	12.00
12/18/2024	TPB	Ngân hàng	110	10	7.00
12/18/2024	ACB	Ngân hàng	250	5	6.10
12/18/2024	VIB	Ngân hàng	2,000	7	7.48
12/19/2024	MBB	Ngân hàng	50	7	6.28
12/19/2024	TPB	Ngân hàng	1,000	3	5.60
12/19/2024	CTCP Đầu tư & Phát triển Newco	BDS	1,500	1	9.00
12/19/2024	CTCP Đầu tư & Phát triển Newco	BDS	2,000	5	9.00
12/19/2024	CTCP Đầu tư & Phát triển Newco	BDS	3,400	3	9.00
12/20/2024	TPB	Ngân hàng	67	10	7.08
12/20/2024	MBB	Ngân hàng	100	7	6.18
12/20/2024	TPB	Ngân hàng	196	10	7.00
12/20/2024	MBB	Ngân hàng	300	8	6.28
12/20/2024	HDB	Ngân hàng	850	2	5.70
12/20/2024	TPB	Ngân hàng	1,000	3	5.60
12/20/2024	MSB	Ngân hàng	1,000	3	5.60
12/20/2024	TPB	Ngân hàng	2,000	3	5.80
12/21/2024	KLB	Ngân hàng	800	7	6.90
12/23/2024	MBB	Ngân hàng	50	8	6.28
12/23/2024	MBB	Ngân hàng	700	8	6.28
12/23/2024	MSB	Ngân hàng	1,000	3	5.60
12/23/2024	HDB	Ngân hàng	1,150	5	6.20
12/23/2024	Công ty TNHH Dịch vụ Thương mại Tổng hợp An Thịnh	BDS	7,000	7	3.00
12/24/2024	ABB	Ngân hàng	400	2	5.50
12/24/2024	TCB	Ngân hàng	450	5	6.00
12/24/2024	HDB	Ngân hàng	500	7	7.47
12/24/2024	HUT	Sản xuất	500	3	10.50
12/24/2024	Phú Thọ Land	BDS	950	1	10.00
12/24/2024	LPB	Ngân hàng	1,000	3	5.60
12/24/2024	HDB	Ngân hàng	1,000	3	5.70
12/24/2024	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Minh An	BDS	1,000	1	10.50
12/30/2024	PGB	Ngân hàng	1,000	2	5.80

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 21: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	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	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.0	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	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	24.8	27.4	25.4
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	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	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	8.8	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	10.2	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	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	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.

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

 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
 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