

Phát hành đại chúng TPDN chiếm ưu thế khi phát hành riêng lẻ sụt giảm

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

Vũ Việt Linh

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

- Phát hành mới TPDN hồi phục lên 17,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 3/2025, nâng tổng giá trị phát hành trong Q1 lên 25,2 nghìn tỷ đồng (giảm 9%), do sự suy giảm của phát hành riêng lẻ & phát hành mới từ ngành BĐS. Phát hành đại chúng chiếm 92% tổng giá trị phát hành, dẫn đầu là ngành Ngân hàng, trong khi ngành BĐS không phát hành mới trong quý.
- Ước tính 184 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong 3 quý tới (giảm 2%), dẫn đầu là ngành BĐS (45%) và Ngân hàng (28%). Sức ép đáo hạn ước tính tăng 18% trong năm 2026-2027, phản ánh nhu cầu tái cấp vốn ngày càng lớn trong thời gian tới.
- Giá trị TPDN đang lưu hành trong tháng 3/2025 đạt 1.311 nghìn tỷ đồng (tăng 6,3%), tương đương 10,3% dự báo GDP năm 2025.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 33% so với cùng kỳ và tăng 57% so với tháng trước đạt 5,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 3/2025.

Phát hành mới Q1 giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2018

Thị trường TPDN ghi nhận sự hồi phục trong tháng 3 sau khởi đầu năm trầm lắng, với giá trị phát hành đạt 17,2 nghìn tỷ đồng (giảm 9% so với cùng kỳ). Trong Q1/2025, giá trị phát hành giảm 13% so với cùng kỳ xuống 25,2 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ năm 2018, chủ yếu do sự sụt giảm các đợt chào bán riêng lẻ & phát hành từ các doanh nghiệp BĐS sau khi các quy định được thắt chặt theo luật Chứng khoán sửa đổi.

Phát hành đại chúng chiếm ưu thế với 92% giá trị phát hành Q1, dẫn đầu là ngành Ngân hàng (chiếm 77% tổng giá trị) đã huy động được 11,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 3, trong đó bao gồm HDB (5 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 27.083đ), LPB (2,9 nghìn tỷ đồng) (Bán ra, giá mục tiêu 17.637đ) và VPS (5 nghìn tỷ đồng) (Chưa niêm yết). Lãi suất phát hành bình quân tháng 3 giảm xuống 7,61%, giảm 208 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 7 điểm cơ bản so với tháng trước, chủ yếu do lãi suất toàn ngành Ngân hàng giảm xuống.

Giá trị mua lại Q1 tăng 11% so với cùng kỳ với động lực đến từ ngành BĐS

Giá trị mua lại tháng 3 giảm 24% so với cùng kỳ nhưng tăng 93% so với tháng trước lên 7,5 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị mua lại Q1 đạt 25 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ), trong đó các doanh nghiệp BĐS chiếm 42% tổng giá trị mua lại trong quý. Các doanh nghiệp năng lượng tích cực mua lại trái phiếu trong tháng 3, chiếm 80% tổng giá trị mua lại, trong đó bao gồm CTCP Công nghiệp Năng lượng Ninh Thuận (2,1 nghìn tỷ đồng) và Công ty TNHH Điện gió Hòa Đông 2 (1,5 nghìn tỷ đồng) (Chưa niêm yết).

Các doanh nghiệp BĐS đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong phần còn lại của năm 2025

TPDN đáo hạn tháng 3 tăng gấp ba lần so với tháng trước đạt 12 nghìn tỷ đồng nhưng vẫn giảm 48% so với cùng kỳ, trong đó các doanh nghiệp BĐS chiếm 60% giá trị đáo hạn. Ước tính 184 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong 3 quý tới, dẫn đầu là ngành BĐS (45%) và Ngân hàng (28%). Trong đó, các doanh nghiệp phải đối mặt với sức ép đáo hạn đáng kể trong 3 quý tới bao gồm ACB (18,4 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 35.400đ), Sovico Group (9,6 nghìn tỷ đồng), BID (9 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 45.700đ) và VHM (9 nghìn tỷ đồng) (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 56.600đ). Sức ép đáo hạn dự kiến sẽ tăng trưởng 18% trong cả hai năm 2026-2027, phản ánh nhu cầu tái cấp vốn ngày càng lớn trong tương lai.

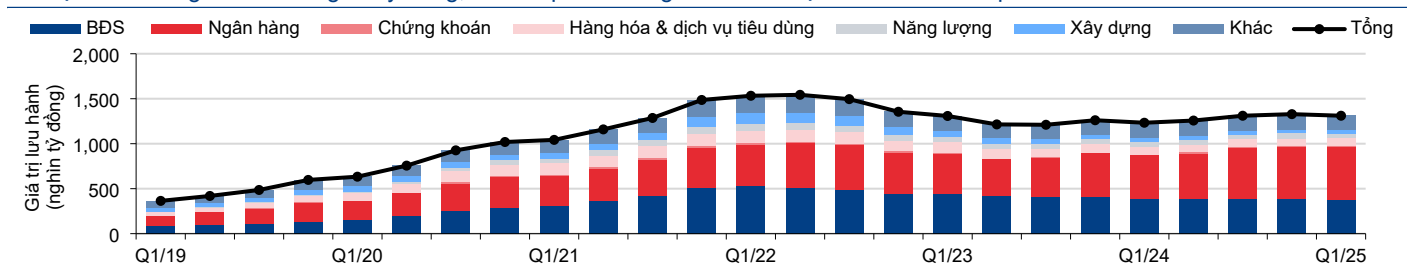
Trái phiếu có vấn đề gia tăng do có thêm nhiều trái phiếu được gia hạn

Trong tháng 3, trái phiếu có vấn đề tăng mạnh lên 11,7 nghìn tỷ đồng, tăng 105% so với cùng kỳ và tăng 103% so với tháng trước, mặc dù giá trị Q1 vẫn giảm 22% so với cùng kỳ xuống 29,4 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 59%). Về mặt tích cực, tỷ trọng trái phiếu có điều khoản sửa đổi tăng lên 11,4% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi tỷ trọng trái phiếu chậm thanh toán ổn định ở mức 6,9%. Trong khi một số tổ chức phát hành đã gia hạn thanh toán trong tháng 3, Nova Final Solution & Novaland chậm thanh toán do các vấn đề về nguồn vốn và hồ sơ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/4.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.311 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 31/3/2025
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 3/2025

Trong tháng 3, thị trường TPDN có sự hồi phục sau khởi đầu năm trầm lắng với giá trị phát hành đạt 17,2 nghìn tỷ đồng (giảm 9% so với cùng kỳ), tương đương giá trị phát hành Q1 đạt 25,2 nghìn tỷ đồng. Phát hành đại chúng chiếm ưu thế với 92% giá trị phát hành Q1, dẫn đầu là ngành Ngân hàng. Khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu đã được mua lại trong tháng 3, nâng tổng giá trị mua lại Q1 lên 25 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ). Trong phần còn lại của năm 2025, ước tính 184 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn, trong đó ngành BĐS phải đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất (chiếm 45%). Trái phiếu có vấn đề mới tăng mạnh 105% so với cùng kỳ và tăng 103% so với tháng trước lên 11,7 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong Q1 vẫn giảm 22% so với cùng kỳ xuống 29,4 nghìn tỷ đồng.

Quy mô thị trường TPDN duy trì ổn định với động lực tăng trưởng đến từ phát hành đại chúng

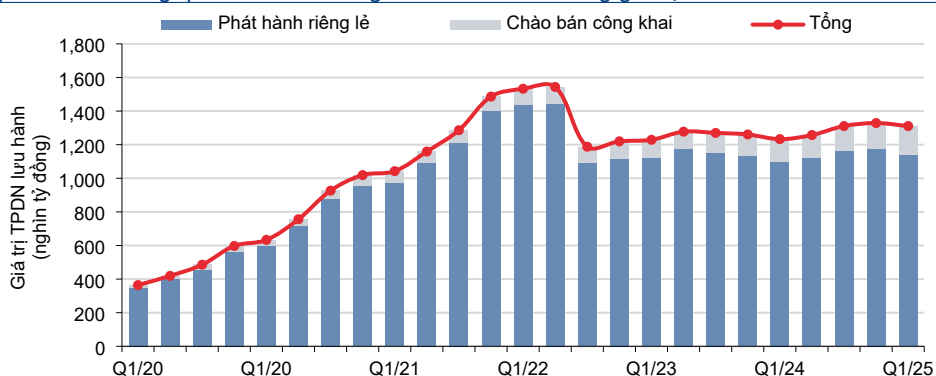
Thị trường TPDN duy trì ổn định trong tháng 3 với tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành đạt 1.311 nghìn tỷ đồng, tăng 6,3% so với cùng kỳ và tương đương 10,3% dự báo GDP năm 2025 (Biểu đồ 1–2). Giá trị phát hành mới có dấu hiệu cải thiện, trong khi giá trị trái phiếu được mua lại và giá trị trái phiếu đáo hạn cũng tăng so với tháng trước. Mời xem phần tiếp theo của báo cáo này.

Theo cơ cấu ngành, Ngân hàng chiếm lĩnh thị trường với 44% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành. Ngành này nhiều khả năng sẽ tiếp tục dẫn đầu thị trường vào năm 2025 trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng tín dụng được nâng lên 16%. Ngành BĐS đứng thứ hai với 29% giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi ngành tiêu dùng & dịch vụ và ngành xây dựng chiếm lần lượt 6% và 3,2%.

Mặc dù trái phiếu phát hành riêng lẻ vẫn chiếm phần lớn thị trường, tỷ trọng trái phiếu phát hành đại chúng đã ghi nhận xu hướng tăng từ 10% vào đầu năm 2024 lên 13% vào cuối Q1/2025. Sự dịch chuyển này chủ yếu được thúc đẩy bởi việc các quy định chặt chẽ hơn về hoạt động phát hành riêng lẻ theo luật Chứng khoán sửa đổi, có hiệu lực từ đầu năm 2025.

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 13% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Phát hành mới Q1 giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2018

Sau khởi đầu ảm đạm, thị trường TPDN đã có dấu hiệu phục hồi vào tháng 3. Phát hành mới đạt 17,2 nghìn tỷ đồng trong tháng – tăng 7 lần so với tháng 2 nhưng vẫn giảm 9% so với cùng kỳ (Biểu đồ 5) (Mời xem Biểu đồ 19 phần Phụ lục).

Tuy nhiên, lũy kế Q1, tổng giá trị phát hành giảm 13% so với cùng kỳ xuống 25,2 nghìn tỷ đồng. Trong đó, trái phiếu phát hành đại chúng chiếm ưu thế với 92% tổng giá trị phát hành Q1, chủ yếu nhờ ngành Ngân hàng (chiếm 77% giá trị) – tăng 4 lần so với cùng kỳ. Phần còn lại đến từ các CTCK, trong khi các doanh nghiệp BĐS không

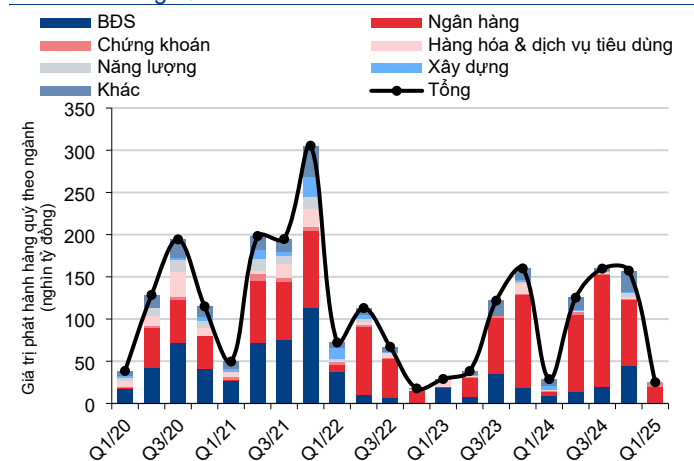
phát hành trái phiếu mới trong Q1, phản ánh tác động của luật Chứng khoán sửa đổi. Giá trị phát hành Q1 giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2018 do gần như không còn các đợt chào bán riêng lẻ cùng sự thận trọng của các doanh nghiệp BĐS ngày càng gia tăng sau khi quy định mới có hiệu lực (Biểu đồ 3-4).

Trong tháng 3, ngành Ngân hàng đã huy động được 11,7 nghìn tỷ đồng TPDN, bao gồm 5 đợt chào bán công khai và 1 đợt chào bán riêng lẻ để tăng vốn cấp 2, phù hợp với định hướng tăng trưởng tín dụng của Chính phủ. Các giao dịch đáng chú ý bao gồm 2 đợt phát hành đại chúng của HDB (tổng giá trị 5 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 7-8 năm, coupon tại thời điểm phát hành 7,3%-7,5%) và LPB (2,9 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 7 năm, coupon tại thời điểm phát hành 7,5%).

Ngành Chứng khoán có hai thương vụ đáng chú ý trong tháng 3 với tổng giá trị 5,5 nghìn tỷ đồng, bao gồm thương vụ chào bán TPDN riêng lẻ 500 tỷ đồng của VDS (kỳ hạn 1 năm, coupon tại thời điểm phát hành 8,2%) và thương vụ phát hành ra công chúng 5 nghìn tỷ đồng của VPS (kỳ hạn 2 năm, coupon tại thời điểm phát hành 8,3%).

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

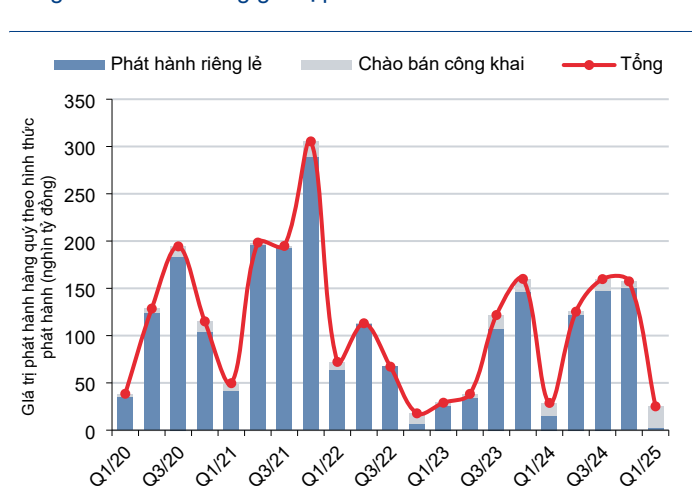
Trái phiếu ngân hàng chiếm phần lớn giá trị phát hành với tỷ trọng 77%, trong khi thị trường vắng bóng các đợt phát hành trái phiếu BĐS mới trong Q1



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 4: Giá trị TP phát hành hàng quý theo hình thức

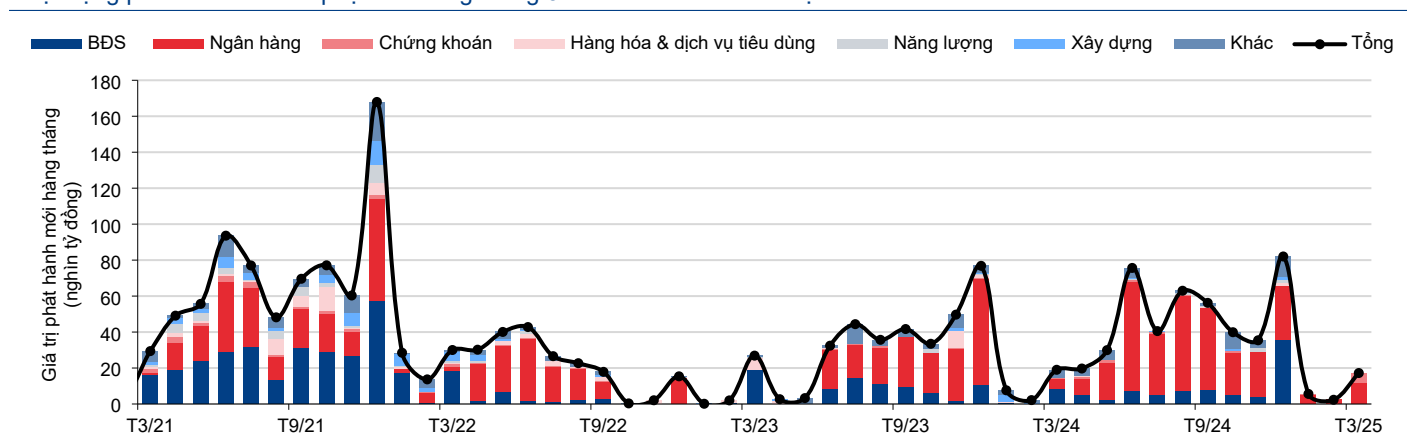
Trái phiếu phát hành thông qua chào bán công khai chiếm ưu thế trong Q1 với 92% tổng giá trị phát hành



Nguồn: HNX, HSC

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

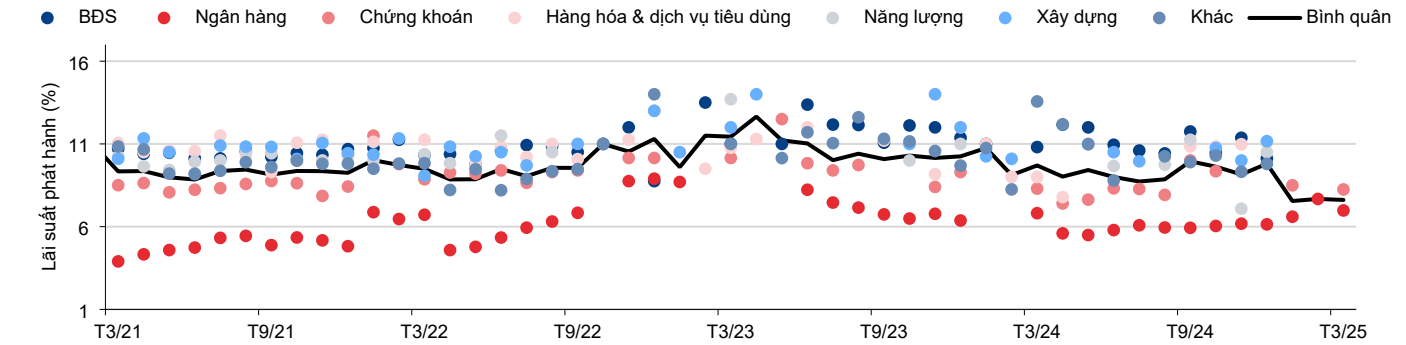
Hoạt động phát hành mới đã phục hồi trong tháng 3 sau khi khởi đầu ảm đạm vào đầu năm



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 6: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân giản đơn trong tháng 3 giảm còn 7,61%, chủ yếu do lãi suất phát hành của các ngân hàng giảm



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 bình quân tháng 3 giảm xuống 7,61%, giảm 208 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 7 điểm cơ bản so với tháng trước, chủ yếu do lãi suất phát hành ngành Ngân hàng giảm nhẹ (Biểu đồ 6).

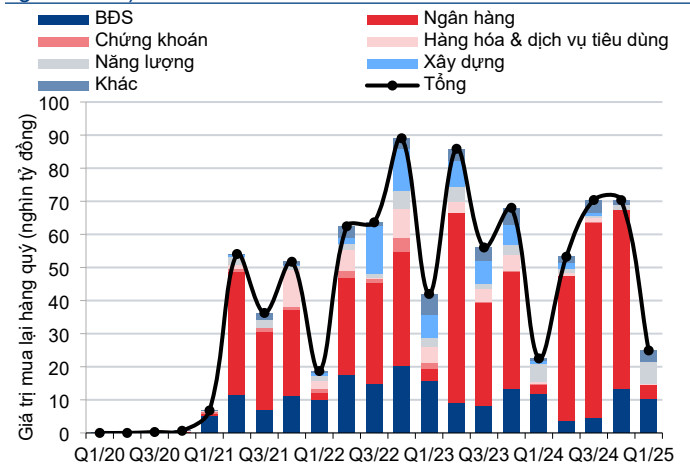
Giá trị mua lại Q1 tăng 11% so với cùng kỳ với động lực đến từ ngành BĐS

Giá trị mua lại trái phiếu trong tháng 3 giảm 24% so với cùng kỳ nhưng tăng mạnh 93% so với tháng trước đạt 7,5 nghìn tỷ đồng. Các công ty ngành năng lượng đặc biệt tích cực mua lại trái phiếu, chiếm 80% tổng giá trị mua lại trong tháng. Các công ty mua lại nhiều trái phiếu nhất bao gồm CTCP Công nghiệp Năng lượng Ninh Thuận (2,1 nghìn tỷ đồng), Công ty TNHH Điện gió Hòa Đông 2 (1,5 nghìn tỷ đồng) và Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển Năng lượng Ninh Thuận (1,2 nghìn tỷ đồng) (Chưa niêm yết). Ngoài ra, các doanh nghiệp BĐS đã mua lại gần 1,1 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong tháng 3 (Biểu đồ 9).

Lũy kế Q1, tổng giá trị mua lại trái phiếu trong Q1 đạt 25 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ và tương đương 99% tổng giá trị phát hành mới (Biểu đồ 10). Ngành BĐS vẫn mua lại trái phiếu tích cực nhất, chiếm 42% tổng giá trị mua lại trong quý (Biểu đồ 8-10).

Biểu đồ 7: Giá trị trái phiếu mua lại hàng quý theo ngành

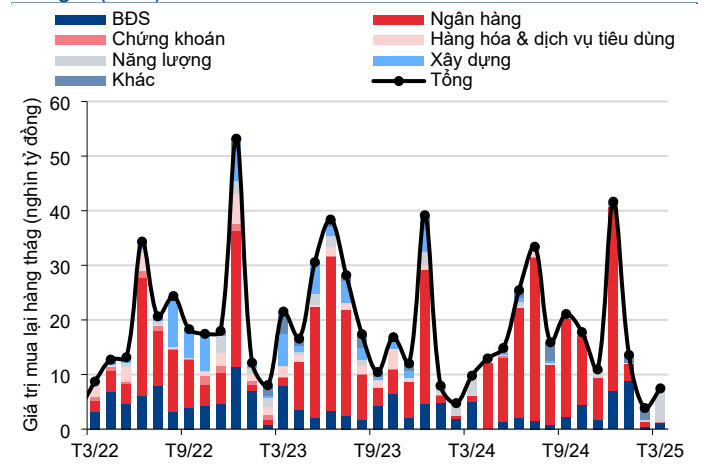
Giá trị mua lại trong Q1 tăng 11% so với cùng kỳ (42% đến từ ngành BĐS)



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

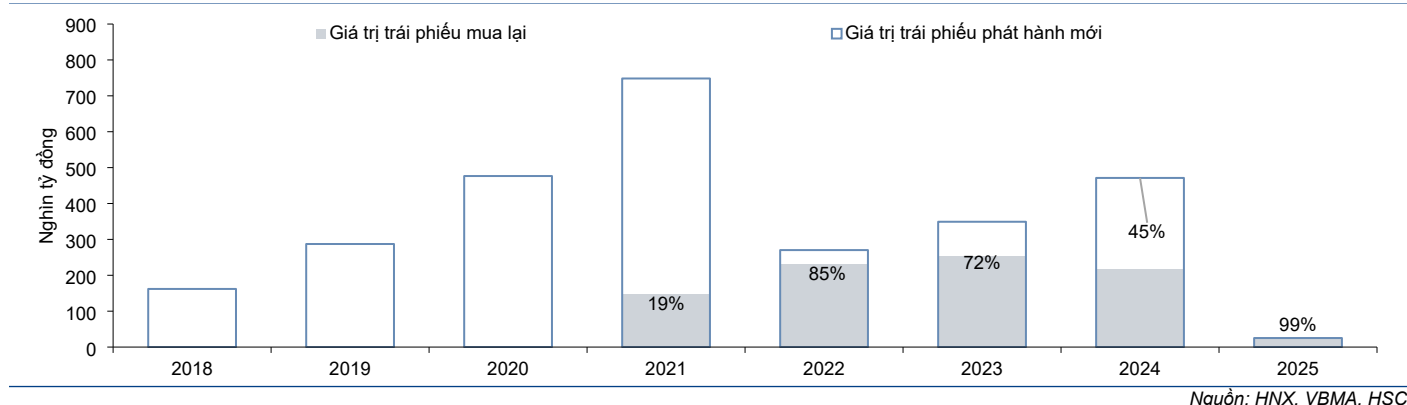
Ngành năng lượng chiếm phần lớn giá trị trái phiếu mua lại trong tháng 3 (80%)



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu mua lại và phát hành mới

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 99% giá trị phát hành mới trong Q1/2025



Các doanh nghiệp BĐS đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong phần còn lại của năm 2025

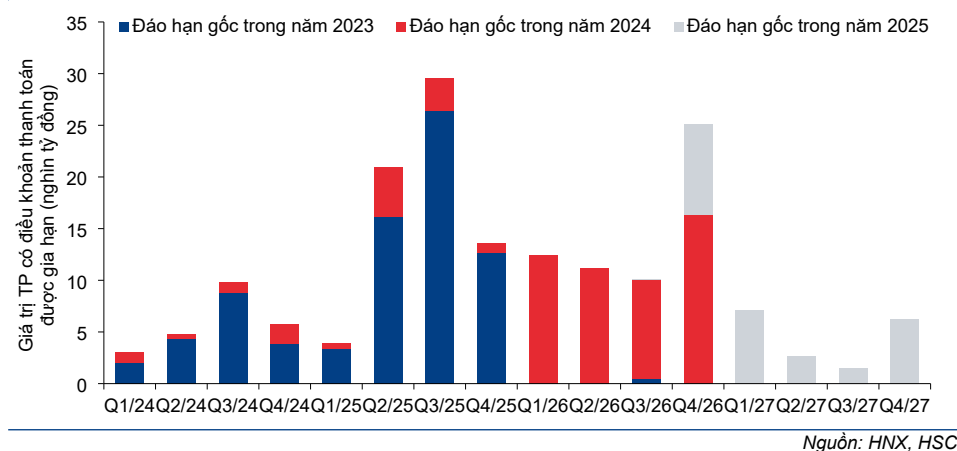
TPDN đáo hạn tăng gấp 3 lần so với tháng trước trong tháng 3 đạt 12 nghìn tỷ đồng nhưng vẫn giảm 48% so với cùng kỳ. Trong đó, ngành BĐS chiếm gần 60% giá trị trái phiếu đáo hạn. Trong đó, các doanh nghiệp đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong tháng bao gồm VFS (3,5 nghìn tỷ đồng) (niêm yết tại Mỹ), CTCP Đầu tư Vast King (2,3 nghìn tỷ đồng) và CTCP Tân Liên Phát (2 nghìn tỷ đồng) (cả hai đều Chưa niêm yết).

Thời gian tới, HSC ước tính khoảng 184 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong 3 quý còn lại của năm, giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ. Ngành BĐS và Ngân hàng dự kiến sẽ phải chịu sức ép đáo hạn lớn nhất, chiếm lần lượt 45% và 28% tổng giá trị đáo hạn. Các tổ chức phát hành phải đối mặt với sức ép đáo hạn đáng kể trong 3 quý tới bao gồm ACB (18,4 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Sovico (9,6 nghìn tỷ đồng), BID (9 nghìn tỷ đồng) và VHM (9 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 12).

Ngược lại, sức ép đáo hạn được dự báo sẽ tăng trưởng 18% trong cả năm 2026 và 2027 do khoảng 26,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong năm 2025 đã được gia hạn sang 2 năm tiếp theo (Biểu đồ 11). Điều này phản ánh rủi ro tái cấp vốn ngày càng lớn trong trung hạn, đặc biệt là sau khi các quy định được thắt chặt.

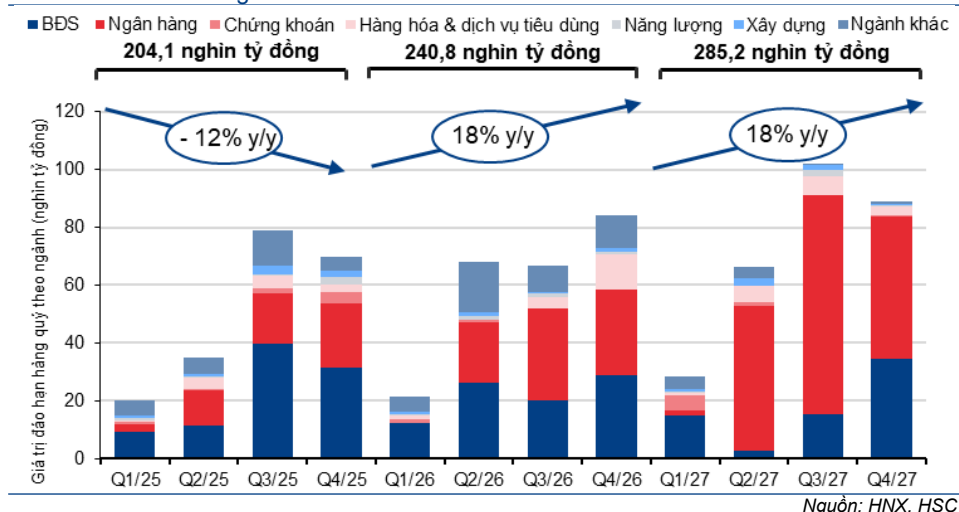
Biểu đồ 10: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

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



Biểu đồ 11: 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 6 tháng cuối năm 2025 & trong năm 2027



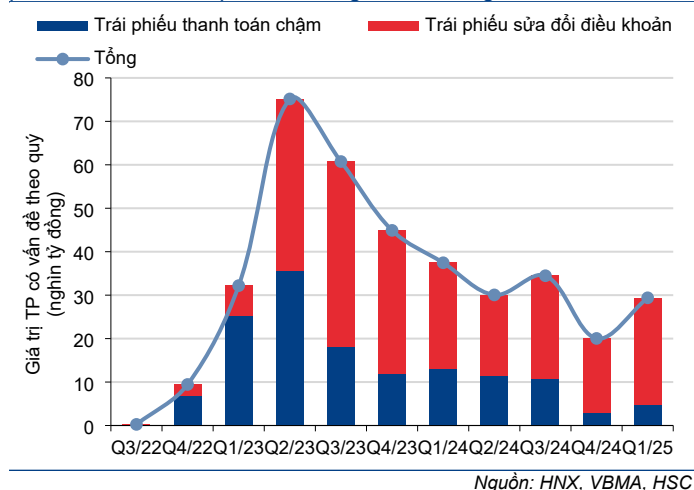
Trái phiếu có vấn đề gia tăng do có thêm nhiều trái phiếu được gia hạn

Trong tháng 3, giá trị trái phiếu có vấn đề tăng mạnh 105% so với cùng kỳ và tăng 103% so với tháng trước lên 11,7 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong Q1 lên 29,4 nghìn tỷ đồng (giảm 22% so với cùng kỳ). Ngành BĐS tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với 59% giá trị trái phiếu có vấn đề. Tỷ trọng trái phiếu có vấn đề tăng lên 18,3% trong tháng 3, tỷ trọng trái phiếu có điều khoản sửa đổi tăng lên 11,4% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi tỷ trọng trái phiếu thanh toán chậm vẫn ở mức 6,9% (Biểu đồ 13-15).

Một số tổ chức phát hành đã gia hạn thanh toán trong tháng 3, bao gồm Công ty TNHH Phát triển Kinh doanh Xây dựng số 3 (2,3 nghìn tỷ đồng, gia hạn sang năm 2029), Công ty TNHH Đầu tư Xuất nhập khẩu Đức Mai (1,4 nghìn tỷ đồng), Công ty TNHH Đầu tư & Tư vấn Quản lý Biển Đông (1,3 nghìn tỷ đồng) và CTCP Đầu tư & Cho thuê Bất động sản TNL (1,2 nghìn tỷ đồng) - tất cả đều gia hạn thanh toán sang năm 2027. Đối với trái phiếu thanh toán chậm, Nova Final Solution (Chưa niêm yết) đã hoãn mua lại trước hạn bắt buộc đối với đợt phát hành trị giá 1,1 nghìn tỷ đồng do hồ sơ tài sản thế chấp không đầy đủ, trong khi NVL (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 8.900đ) đã chậm thanh toán gốc & lãi cho 2 đợt trái phiếu với tổng giá trị 483 tỷ đồng do thiếu nguồn vốn khả dụng.

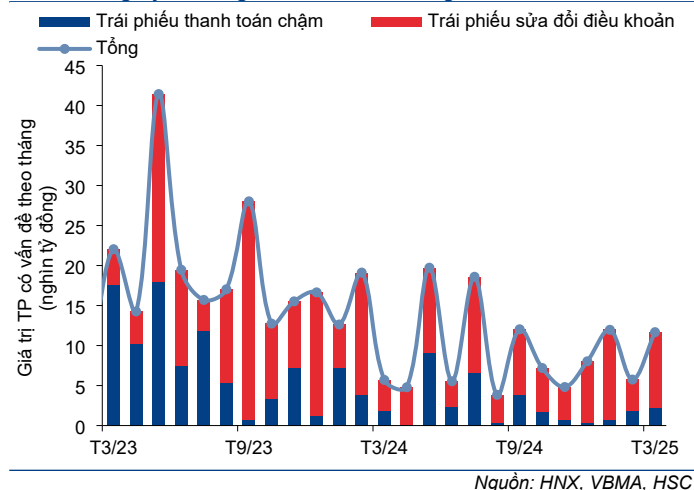
Biểu đồ 12: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo quý

Giá trị trái phiếu có vấn đề trong Q1 giảm 22% so với cùng kỳ, phần lớn là các trái phiếu được gia hạn thời gian đáo hạn



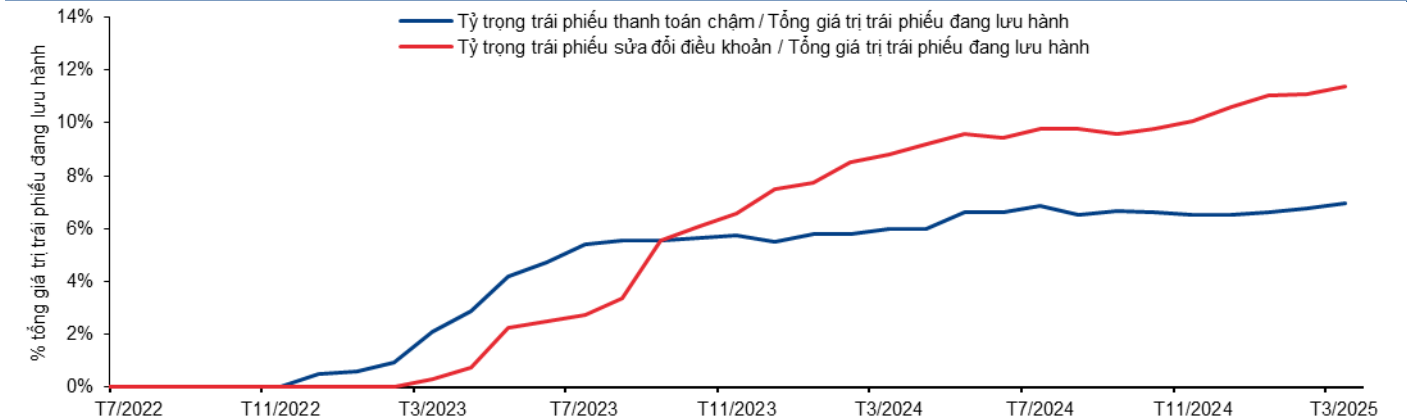
Biểu đồ 13: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo tháng

Giá trị của trái phiếu có vấn đề mới trong tháng 3 tăng mạnh 105% so với cùng kỳ và tăng 103% so với tháng trước



Biểu đồ 14: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

Giá trị của trái phiếu có vấn đề chiếm 18% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong tháng 3



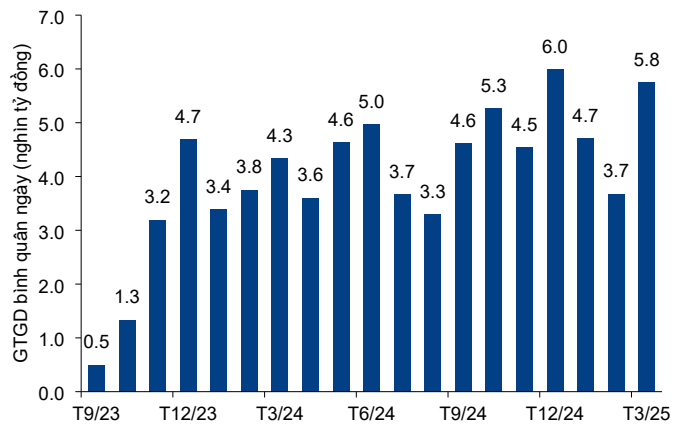
Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Thanh khoản hàng ngày trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ hồi phục sau 2 tháng sụt giảm

Sau 2 tháng sụt giảm, hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp đã hồi phục trở lại với giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 5,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 3 (tăng 33% so với cùng kỳ và tăng 57% so với tháng trước), tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng 3 đạt 121 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, ACB và Công ty Việt Đức (Chưa niêm yết) là những tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 16-17).

Biểu đồ 15: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

GTGD bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng mạnh lên 5,8 nghìn tỷ đồng sau 2 tháng giảm liên tiếp



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 16: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 3

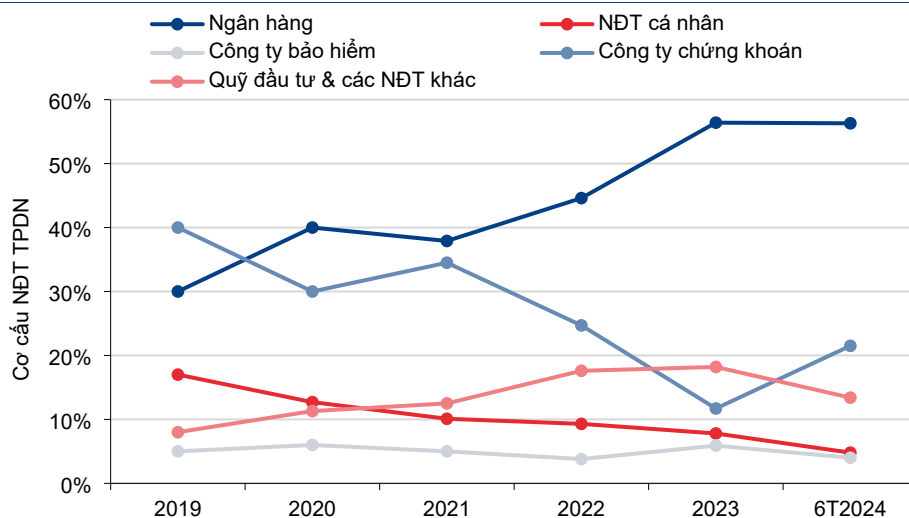
Trái phiếu của ACB và Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức có giá trị giao dịch cao nhất trong tháng 3

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
ACB	ACB12301	Ngân hàng	4.71
Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BDS	4.47
CTCP Đầu tư Xây dựng và Kinh doanh Nhà Thái Sơn	TSO12401	BDS	4.24
VIB	VIB12404	Ngân hàng	4.12
OCB	OCB12418	Ngân hàng	4.10
Công ty TNHH Capitaland Tower	CPL12301	BDS	3.66
CTCP Đầu tư và Phát triển Newco	NEW12401	BDS	3.52
TPB	TPB12420	Ngân hàng	3.50
TPB	TPB12419	Ngân hàng	2.67
ACB	ACB12320	Ngân hàng	2.60

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 17: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 18: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 3

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Ngành	Phương thức phát hành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất phát hành (%/năm)
3/3/2025	VPS	Chứng khoán	Chào bán công khai	5,000	2	8.3
3/4/2025	VDS	Chứng khoán	Phát hành riêng lẻ	500	1	8.2
3/5/2025	LPB	Ngân hàng	Chào bán công khai	100	10	7.8
3/5/2025	MBB	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,225	6	6.2
3/5/2025	LPB	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,900	7	7.5
3/25/2025	HDB	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,500	8	7.5
3/25/2025	HDB	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,500	7	7.3
3/26/2025	ACB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	2	5.6

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 19: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T4-2025 đến T6-2025)

Tổ chức phát hành	Ngành	T4-25	T5-25	T6-25	Tổng	Xếp hạng
CTG	Ngân hàng			9,000	9,000	1
Wincommerce	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng		3,000		3,000	2
VFS	Sản xuất		2,000		2,000	3
OCB	Ngân hàng			1,635	1,635	4
VHM	BDS	1,500			1,500	5
CTCP Địa Ốc Phú Long	BDS		1,400		1,400	6
Công ty TNHH Saigon Glory	BDS			1,304	1,304	7
CTCP Kinh doanh Nhà Sunshine	BDS		1,100		1,100	8
CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình	Xây dựng	1,100			1,100	9
CTCP Signo Land	BDS			1,019	1,019	10
MSB	Ngân hàng	1,000			1,000	11
VDS	Chứng khoán		715		715	12
CTCP Đầu tư Việt Tâm	Ngân hàng	680			680	13
CTCP In và Bao bì Goldsun	Sản xuất	680			680	14
NVL	BDS			673	673	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 20: 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	26,600	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,595	3,622
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	477	516
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,669	5,003
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.77	3.30
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	35.2	35.7	36.2
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	135.7	142.7	148.0
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.6	5.4
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	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	4.00	4.00
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	15.1	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	78	75
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	39.6	39.5
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
Chỉ số 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
Chỉ số sản xuất 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
Chỉ số sản xuất 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 danh nghĩa hàng 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.

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

 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