

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

Phát hành trái phiếu BĐS hồi phục sau khi chững lại vào Q1

- Tổng phát hành TPDN mới tăng 76% so với cùng kỳ, đạt 34,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 nhờ hoạt động phát hành mạnh mẽ từ khối Ngân hàng, trong khi ngành BĐS phát hành trở lại sau 3 tháng tạm dừng. Từ đó, tổng phát hành 4 tháng đầu năm 2025 tăng 23% so với cùng kỳ, đạt 59,9 nghìn tỷ đồng, với lãi suất phát hành bình quân đạt 8,11%.
- Khoảng 173,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm, dẫn đầu là ngành BĐS (44%) và Ngân hàng (29%). Trái phiếu đáo hạn ngành BĐS sẽ đạt đỉnh vào nửa cuối năm 2025, trong khi sức ép đáo hạn đối với trái phiếu ngành Ngân hàng dự kiến sẽ đạt đỉnh vào Q2-Q3/2027.
- Quy mô thị trường TPDN tăng 9% so với cùng kỳ đạt 1.328 nghìn tỷ đồng, với tỷ trọng ngành Ngân hàng gia tăng trong khi tỷ trọng TP BĐS tiếp tục suy giảm trong bối cảnh môi trường pháp lý ngày càng chặt chẽ.
- Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp tăng 40% so với cùng kỳ nhưng giảm 13% so với tháng trước xuống 5 nghìn tỷ đồng trong tháng 4.

Giá trị phát hành & lãi suất coupon cao nhất đến từ trái phiếu của VIC

Trong tháng 4, tổng giá trị phát hành TPDN mới đạt 34,7 nghìn tỷ đồng (tăng 76% so với cùng kỳ và tăng 102% so với tháng trước), nâng tổng giá trị phát hành 4 tháng đầu năm 2025 lên 59,9 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ). Trái phiếu chào bán riêng lẻ (30,7 nghìn tỷ đồng) vẫn đóng góp chính cho thị trường TPDN, trong khi phát hành ra công chúng chỉ ghi nhận hai lô trái phiếu của CTG (4 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 53.800đ).

Khối ngân hàng dẫn đầu hoạt động phát hành với 21,5 nghìn tỷ đồng, trong khi ngành BĐS hồi phục sau 3 tháng gián đoạn với 3,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu được phát hành. VIC (Năm giữ, giá mục tiêu 55.400đ) phát hành 9 nghìn tỷ đồng với lãi suất coupon ở mức cao (12-12,5%), từ đó nâng lãi suất phát hành bình quân lên 8,11%.

Giá trị mua lại TPDN 4 tháng đầu năm 2025 tăng 5% so với cùng kỳ, đóng góp chính từ ngành BĐS

Tổng giá trị mua lại trái phiếu trong tháng 4 đạt 10,3 nghìn tỷ đồng, giảm 20% so với cùng kỳ nhưng tăng 8% so với tháng trước, dẫn đầu là ngành Ngân hàng (56%) và BĐS (33%). Trong đó, TCB (3 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 31.100đ) và MSB (2,8 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 15.300đ) dẫn đầu ngành Ngân hàng, trong khi công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh (2,2 nghìn tỷ đồng) và Hưng Thịnh Quy Nhơn (600 tỷ đồng) (đều Chưa niêm yết) dẫn đầu ngành BĐS. Tính đến cuối tháng 4, tổng giá trị trái phiếu được mua lại tăng 5% so với cùng kỳ lên 37,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 62% tổng giá trị phát hành mới), trong đó ngành BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất với 37%.

Các doanh nghiệp BĐS đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong nửa cuối năm 2025

Giá trị TPDN đáo hạn trong tháng 4 giảm còn 5,3 nghìn tỷ đồng (giảm 76% so với cùng kỳ và giảm 54% so với tháng trước), trong đó ngành BĐS đóng góp 55%. Khoảng 173,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025, dẫn đầu là ngành BĐS (44%) và Ngân hàng (29%). Giá trị trái phiếu BĐS đáo hạn có khả năng sẽ đạt đỉnh vào nửa cuối năm 2025, trong khi giá trị trái phiếu Ngân hàng đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh vào Q2-Q3/2027.

Tính từ đầu năm, nhiều doanh nghiệp BĐS đã tích cực gia hạn trái phiếu, trong khi các đợt phát hành mới chủ yếu vẫn có kỳ hạn ngắn với lợi suất cao, cho thấy làn sóng gia hạn & tái cấu trúc nợ có thể sẽ tiếp diễn trong những quý tới.

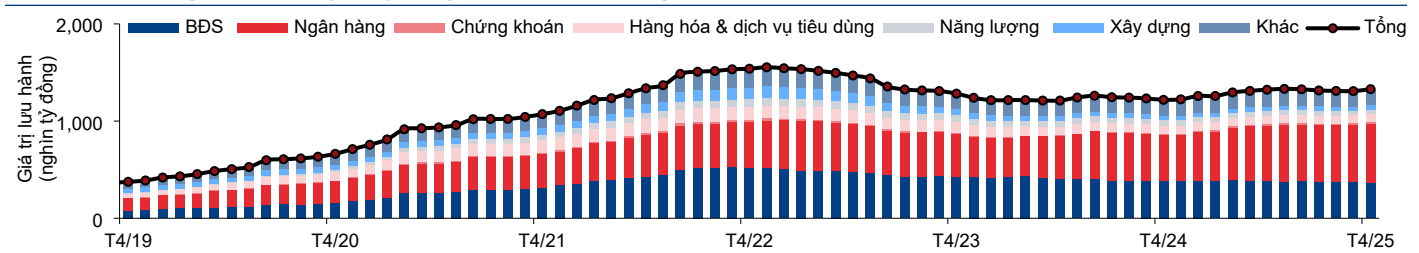
Lượng trái phiếu có vấn đề tăng mạnh 4 lần so với cùng kỳ do gia tăng trái phiếu chậm thanh toán

Trong tháng 4, TPDN có vấn đề mới tăng mạnh 4 lần so với cùng kỳ và tăng 55% so với tháng trước lên 18,1 nghìn tỷ đồng, do sự gia tăng mạnh của các khoản thanh toán chậm (12,1 nghìn tỷ đồng, tăng 5,5 lần so với tháng trước). Tính đến cuối tháng 4, trái phiếu thanh toán chậm đã tăng 12% so với cùng kỳ lên 47,5 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS đóng góp 78%). HAG và Tập đoàn R&H đã chậm thanh toán lãi trái phiếu do gặp khó khăn về thanh khoản, trong khi CTCP Bất động sản Mỹ (AME Property), CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình và TNL tiếp tục gia hạn thanh toán gốc & lãi. Điều này cho thấy xu hướng tái cấu trúc nợ vẫn đang diễn ra trong bối cảnh nguồn vốn huy động dài hạn vẫn còn hạn chế và sức ép đáo hạn gia tăng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/5.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.328 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 30/4/2025
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 4

Trong tháng 4, tổng phát hành mới tăng 76% so với cùng kỳ và tăng 102% so với tháng trước lên 34,7 nghìn tỷ đồng, nâng tổng lượng phát hành 4 tháng đầu năm 2025 lên 59,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ đóng góp của ngành Ngân hàng, trong khi ngành BĐS phát hành trở lại sau 3 tháng tạm dừng. Trong khi đó, giá trị mua lại trái phiếu đạt 10,3 nghìn tỷ đồng, giảm 20% so với cùng kỳ nhưng tăng nhẹ 8% so với tháng trước. HSC ước tính khoảng 173,4 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025 (ngành BĐS đóng góp 44%, ngành Ngân hàng đóng góp 29%). Ngành BĐS sẽ gặp sức ép đáo hạn lớn trong 6 tháng cuối năm 2025, trong khi áp lực đáo hạn của ngành Ngân hàng được dự báo sẽ đạt đỉnh vào Q2-Q3/2027. Trái phiếu có vấn đề đã tăng mạnh lên 18,1 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 do sự gia tăng của trái phiếu thanh toán chậm.

Quy mô thị trường TPDN tăng 9% so với cùng kỳ

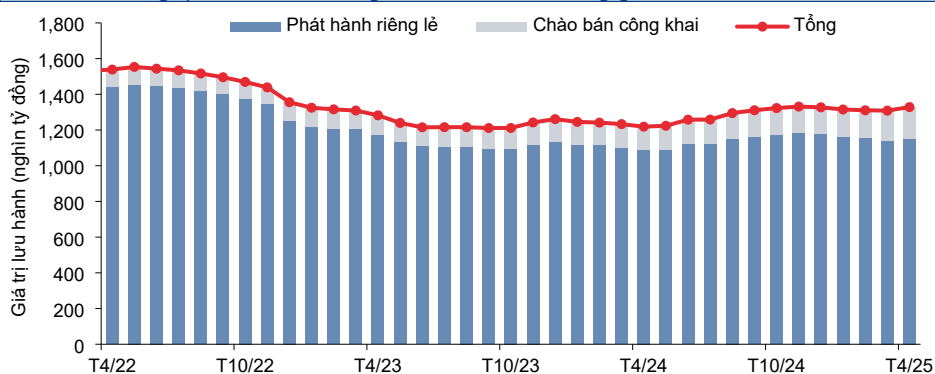
Tính đến cuối tháng 4, quy mô thị trường TPDN đã tăng lên 1.328 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ và tăng 1,5% so với tháng trước, tương đương 10,5% GDP ước tính năm 2025 (Biểu đồ 1–2). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ trái phiếu phát hành mới, trong khi trái phiếu đáo hạn giảm nhẹ. Mời xem phần tiếp theo của báo cáo này.

Cơ cấu theo ngành, tỷ trọng đóng góp của ngành Ngân hàng tiếp tục tăng lên đạt 45,8%. Điều này phản ánh nỗ lực đẩy mạnh phát hành nhằm tăng cường vốn cấp 2, trong bối cảnh các ngân hàng đối mặt với áp lực tăng trưởng tín dụng trong năm nay. Ngược lại, tỷ trọng đóng góp của ngành BĐS tiếp tục suy giảm còn 27,7%, do quy mô và số lượng tổ chức phát hành quay trở lại thị trường vẫn hạn chế, sau khi Luật Chứng khoán sửa đổi được ban hành vào đầu năm nay với những quy định chặt chẽ hơn. Các đợt phát hành trái phiếu BĐS hiện nay hầu hết đều nhằm mục đích tái cơ cấu thanh khoản trong ngắn hạn, thể hiện qua kỳ hạn ngắn & lãi suất coupon cao. Điều này cho thấy khả năng tiếp cận vốn trung & dài hạn của ngành BĐS vẫn còn hạn chế.

Đối với hình thức phát hành, phát hành riêng lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn với 87% tổng giá trị. Tuy nhiên, phát hành đại chúng có dấu hiệu cải thiện, với tỷ trọng tăng lên 13% kể từ đầu năm. Điều này phản ánh những nỗ lực nhằm tăng cường tính minh bạch và mở rộng cơ sở nhà đầu tư trên thị trường sơ cấp.

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

Giá trị phát hành & lãi suất coupon cao nhất đến từ trái phiếu của VIC

Thị trường TPDN mở rộng mạnh mẽ với tổng giá trị phát hành đạt 34,7 nghìn tỷ đồng (tăng mạnh 76% so với cùng kỳ và 102% so với tháng trước) chủ yếu nhờ đóng góp đáng kể từ ngành Ngân hàng, trong khi ngành BĐS phát hành trở lại sau 3 tháng tạm

dừng. Từ đó, tổng giá trị phát hành trong 4 tháng đầu năm 2025 tăng 23% so với cùng kỳ lên 59,9 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 3) (Mời xem Biểu đồ 14 phần Phụ lục).

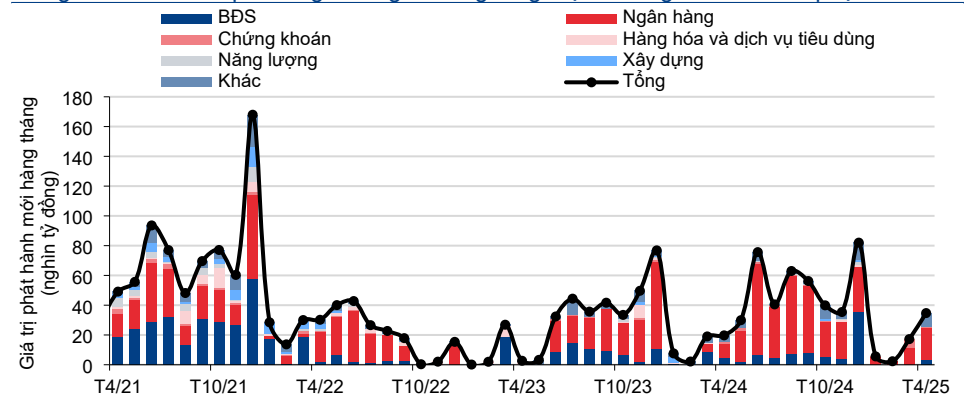
Đối với hình thức phát hành, đóng góp chủ yếu vẫn là phát hành riêng lẻ với 30,7 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, thị trường chỉ có 2 đợt phát hành đại chúng của CTG với tổng giá trị 4 nghìn tỷ đồng (kỳ hạn 8–10 năm và lãi suất phát hành dao động 5,75–5,85%).

Cơ cấu theo ngành, ngành Ngân hàng tiếp tục dẫn đầu thị trường với tổng giá trị phát hành đạt 21,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 (tăng 130% so với cùng kỳ và tăng 83% so với tháng trước), bao gồm TCB (9,2 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 2-3 năm, lãi suất phát hành 5,2%), MSB (4 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 3 năm, lãi suất phát hành 5,3%) và ABB (2,1 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 2-3 năm, lãi suất phát hành 5,7%-6%) (Chưa khuyến nghị).

Sau 3 tháng gián đoạn, ngành BĐS đã thận trọng phát hành trở lại và huy động được 3,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 (giảm 34% so với cùng kỳ), bao gồm CTCP BĐS TCO (3 nghìn tỷ đồng; kỳ hạn 1 năm, lãi suất phát hành 8,2%) và CTCP Đầu tư đường Mặt Trời (250 tỷ đồng; kỳ hạn 1 năm, lãi suất phát hành 8%) (đều chưa niêm yết). Ngoài ra, VIC (được phân loại vào nhóm ngành “Khác”) thu hút sự chú ý với đợt phát hành lớn trị giá 9 nghìn tỷ đồng, có kỳ hạn 2-3 năm và lãi suất phát hành ở mức cao từ 12–12,5%, cao hơn đáng kể so với bình quân thị trường.

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

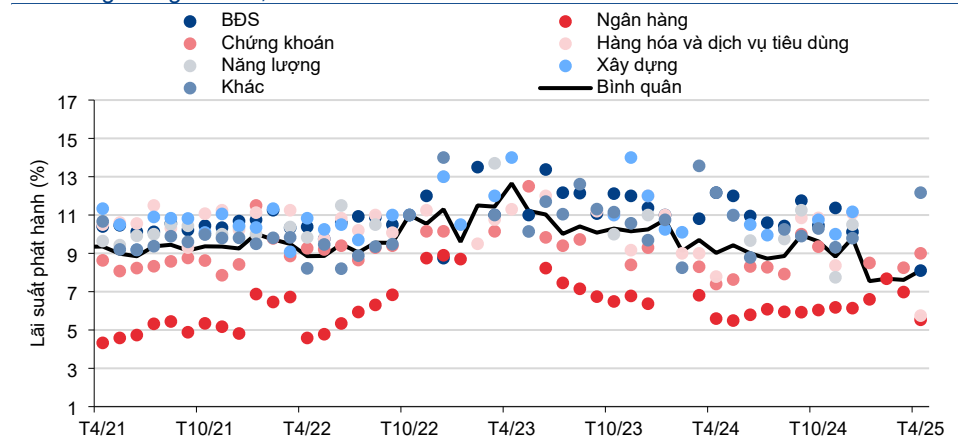
Trong tháng 4, giá trị phát hành mới tăng mạnh 76% so với cùng kỳ và tăng 102% so với tháng trước nhờ trái phiếu ngành Ngân hàng tăng mạnh và ngành BĐS hồi phục



Nguồn: HNX, HSC

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

Lãi suất coupon cao từ 12–12,5% của VIC đã đẩy mức lãi suất phát hành bình quân giảm đơn trong tháng 4 lên 8,11%



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 cao của VIC đã góp phần đáng kể vào việc kéo lãi suất phát hành bình quân trong tháng 4 lên mức 8,11% (giảm 91 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng

tăng 50 điểm cơ bản so với tháng trước). Lãi suất phát hành ngành Ngân hàng duy trì ở mức thấp, giảm 145 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 5,53%, phản ánh niềm tin của nhà đầu tư vào mức độ tín nhiệm của các ngân hàng. Trong khi đó, chỉ phí huy động của các doanh nghiệp BĐS tiếp tục ở mức cao hơn đáng kể (từ 8-8,2%), cho thấy rủi ro tín dụng đang được định giá rất cao, nhất là với các doanh nghiệp thiếu tài sản thế chấp hoặc dòng tiền yếu (Biểu đồ 4).

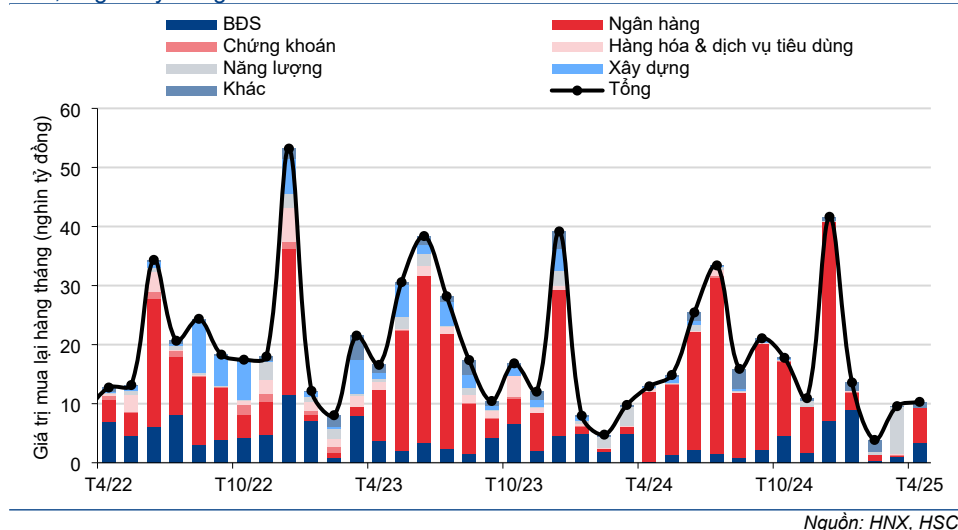
Giá trị mua lại TPDN 4 tháng đầu năm 2025 tăng 5% so với cùng kỳ, đóng góp chính từ ngành BĐS

Trong tháng 4, giá trị trái phiếu được mua lại đạt 10,3 nghìn tỷ đồng, giảm 20% so với cùng kỳ nhưng tăng nhẹ 8% so với tháng trước. Hoạt động mua lại tập trung vào ngành Ngân hàng và BĐS với giá trị lần lượt 5,8 nghìn tỷ đồng và 3,4 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 5). Trong số các NHTM, TCB và MSB hoạt động tích cực nhất, với giá trị mua lại lần lượt là 3 nghìn tỷ đồng và 2,8 nghìn tỷ đồng. Đối với ngành BĐS, công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh (2,2 nghìn tỷ đồng) và Hưng Thịnh Quy Nhơn (600 tỷ đồng) (đều chưa niêm yết) dẫn đầu giá trị mua lại.

Lũy kế 4 tháng đầu năm 2025, tổng giá trị mua lại trái phiếu đạt 37,4 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ và tương đương 62% TPDN phát hành mới (Biểu đồ 6). Trong đó, các doanh nghiệp BĐS tham gia tích cực nhất với 37% tổng giá trị mua lại.

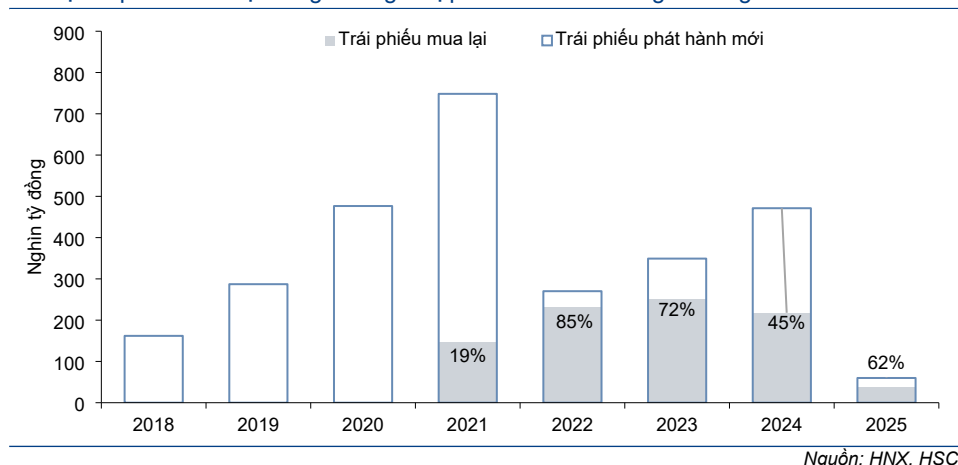
Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Hoạt động mua lại tập trung ở ngành Ngân hàng & BĐS với giá trị mua lại lần lượt là 5,8 và 3,4 nghìn tỷ đồng



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

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 62% giá trị phát hành mới trong 4 tháng đầu năm 2025



Các doanh nghiệp BĐS đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong nửa cuối năm 2025

Tổng giá trị TPDN đáo hạn trong tháng 4 chỉ là 5,3 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 76% so với cùng kỳ và giảm 54% so với tháng trước. Trong đó, các doanh nghiệp BĐS đóng góp 55% tổng giá trị. Cụ thể, các doanh nghiệp có giá trị trái phiếu đáo hạn lớn nhất trong tháng bao gồm: VHM (1,5 nghìn tỷ đồng) (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 56.600đ), CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Định (1,1 nghìn tỷ đồng) (Chưa niêm yết) và MSB (1 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 8).

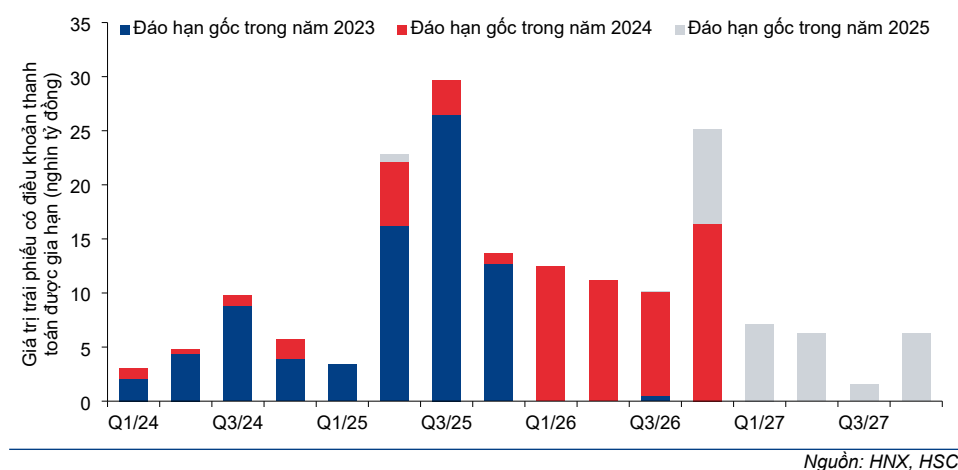
HSC ước tính khoảng 173,4 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025. Trong đó, ngành BĐS đóng góp 44%, tiếp theo là ngành Ngân hàng với 29%. Sức ép đáo hạn của các doanh nghiệp BĐS sẽ đạt đỉnh trong nửa cuối năm 2025, trong khi áp lực đáo hạn của ngành Ngân hàng được dự báo sẽ đạt đỉnh vào Q2-Q3/2027. Các tổ chức phát hành phải đối mặt với sức ép đáo hạn đáng kể trong phần còn lại của năm bao gồm ACB (18,4 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 35.400đ), Tập đoàn Sovico (9,6 nghìn tỷ đồng, Chưa niêm yết), BID (9 nghìn tỷ đồng, Mua vào, giá mục tiêu 45.700đ) và CTG (9 nghìn tỷ đồng).

Giá trị trái phiếu đáo hạn nhiều khả năng sẽ tiếp tục gia tăng trong năm 2026 và 2027 với mức tăng trưởng lần lượt 22% và 23%. Đáng chú ý, khoảng 49,5 nghìn tỷ đồng tiền gốc đến hạn trong năm 2024 đã được gia hạn sang năm 2026, trong khi 30 nghìn tỷ đồng đáo hạn vào năm 2025 đã được gia hạn sang cuối năm 2026 và 2027 (Biểu đồ 7).

Kể từ đầu năm, nhiều tổ chức phát hành, đặc biệt các doanh nghiệp BĐS, đã tích cực tái cấu trúc thời hạn trả nợ thông qua việc gia hạn trái phiếu sang 2 năm tới (Mời xem phần sau của báo cáo này). Ngoài ra, các đợt phát hành mới vẫn tập trung vào các kỳ hạn ngắn với lợi suất cao, điều này cho thấy làn sóng gia hạn & tái cấu trúc nợ có thể sẽ tiếp diễn trong những quý tới, đặc biệt là nếu rủi ro tiềm tàng về thanh khoản và khả năng trả nợ nếu dòng tiền không được cải thiện.

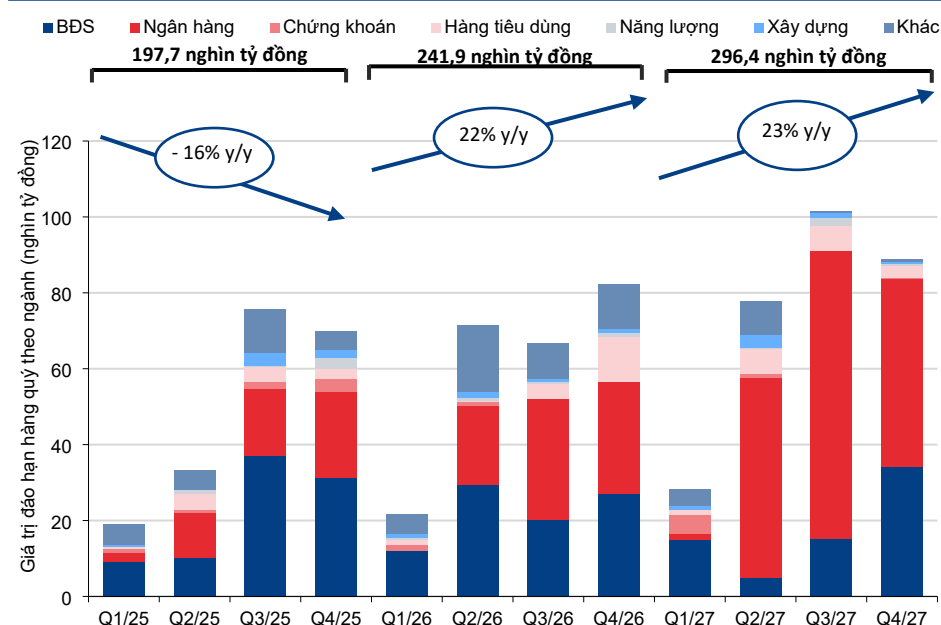
Biểu đồ 7: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 27% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2024 đã được gia hạn sang năm 2025-2026



Biểu đồ 8: 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 nửa cuối năm 2025 & trong năm 2027



Nguồn: HNX, HSC

Lượng trái phiếu có vấn đề tăng mạnh 4 lần so với cùng kỳ do trái phiếu chậm thanh toán tăng lên

Trong tháng 4, TPDN có vấn đề mới đạt 18,1 nghìn tỷ đồng, tăng gần 4 lần so với cùng kỳ và tăng 55% so với tháng trước, chủ yếu do trái phiếu thanh toán chậm tăng mạnh 5,5 lần so với tháng trước lên 12,1 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 5/2023 và chiếm 67% trái phiếu có vấn đề mới trong tháng. Ngược lại, giá trị trái phiếu có điều khoản sửa đổi giảm 37% so với tháng trước xuống gần 6 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 9-10).

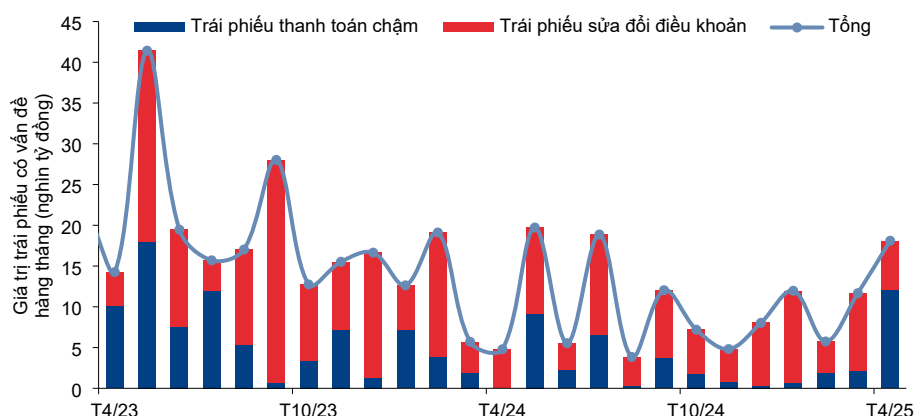
Kể từ đầu năm, trái phiếu có vấn đề mới tăng 12% so với cùng kỳ lên 47,5 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với 78% tổng giá trị. Tổng giá trị TPDN có vấn đề đang lưu hành ở mức khoảng 250 nghìn tỷ đồng, tương đương 18,8% tổng giá trị thị trường TPDN. Trong đó, trái phiếu thanh toán chậm chiếm 7,6%, trong khi trái phiếu được tái cấu trúc chiếm 11,2%.

Một số tổ chức phát hành lớn tiếp tục không hoàn thành nghĩa vụ thanh toán trong tháng. Đáng chú ý, [HAG đã chậm thanh toán lãi](#) cho các lô trái phiếu trị giá tổng cộng 6,6 nghìn tỷ đồng, trong khi [Tập đoàn R&H](#) và [TCD](#) cũng chưa thanh toán được lãi cho các lô trái phiếu trị giá lần lượt 2 nghìn tỷ đồng và 990 tỷ đồng. Điều này chủ yếu do khó khăn trong sắp xếp được nguồn thanh toán theo kế hoạch trước bối cảnh thị trường còn nhiều thách thức.

Về mặt tích cực, một số tổ chức phát hành đã đàm phán gia hạn kỳ hạn trái phiếu thành công. Trong đó, AME Property đã gia hạn 25 lô trái phiếu trị giá 1,2 nghìn tỷ đồng từ tháng 7/2025 sang Q2/2027, trong khi CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Định đã gia hạn 2 năm cho một lô trái phiếu trị giá 1,1 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, CTCP Đầu tư & Cho thuê Bất động sản TNL (thuộc Tập đoàn ROX) đã gia hạn thêm 14 lô trái phiếu trị giá 662 tỷ đồng sang đầu năm 2027. Kể từ cuối năm 2024, TNL đã tái cấu trúc thành công 80 lô trái phiếu với tổng giá trị 3,5 nghìn tỷ đồng từ năm 2025 sang cuối năm 2026 & đầu năm 2027. Nỗ lực tái cấu trúc mạnh mẽ của một số tổ chức phát hành phản ánh sức ép tái cấp vốn trên thị trường đang dần quay trở lại trước áp lực đáo hạn trái phiếu đang đến gần.

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

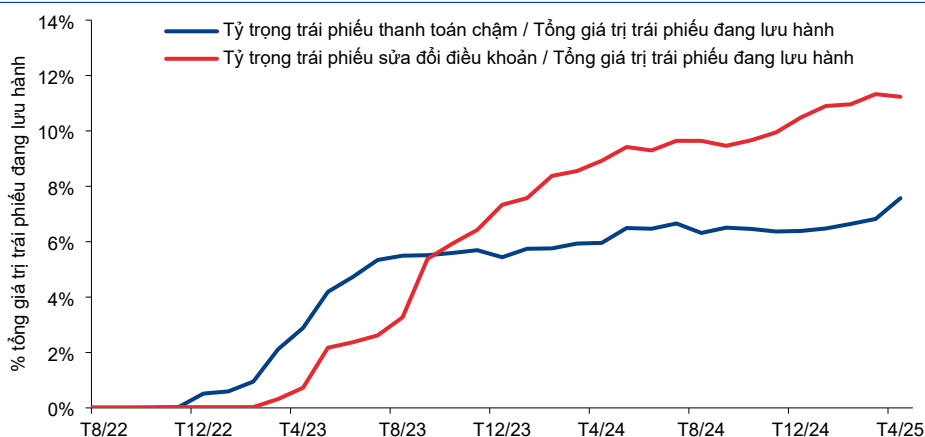
Giá trị trái phiếu có vấn đề mới trong tháng 4 tăng gần 4 lần so với cùng kỳ & tăng 55% so với tháng trước lên 18,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do sự gia tăng của trái phiếu thanh toán chậm



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 18,8% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong tháng 4



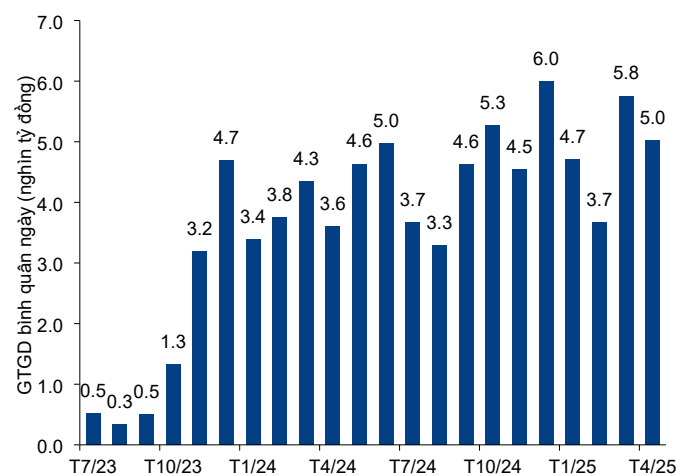
Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ tăng mạnh 40% so với cùng kỳ nhưng giảm 13% so với tháng trước

Giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 5 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 (tăng 40% so với cùng kỳ nhưng giảm 13% so với tháng trước), tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng 4 đạt 100 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, VHM, ACB, Seaside Homes (Chưa niêm yết) 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 11-12).

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

GTGD bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 40% so với cùng kỳ lên 5 nghìn tỷ đồng trong tháng 4



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 12: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 4

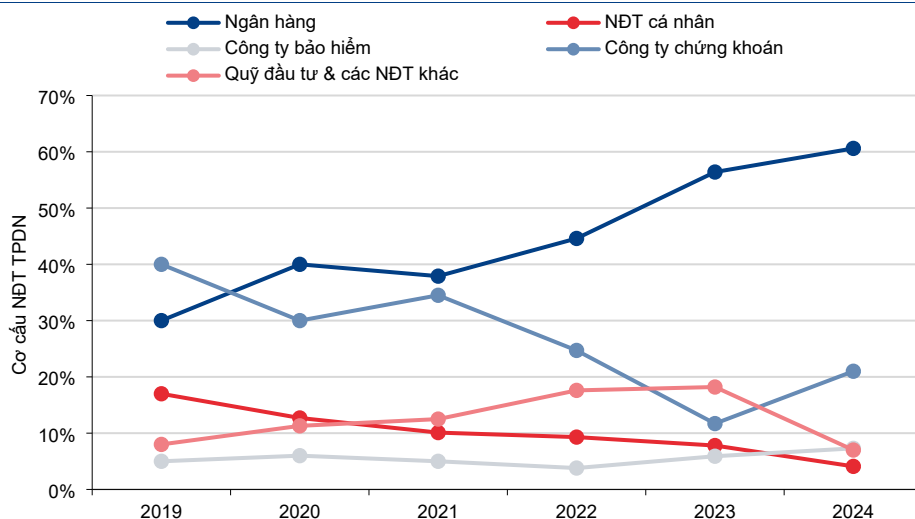
Trái phiếu của VHM và ACB có GTGD cao nhất trong tháng 4

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
VHM	VHM12410	BDS	7.01
ACB	ACB12302	Ngân hàng	5.25
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Seaside Homes	SRE12201	BDS	4.59
Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BDS	4.49
CTCP Đầu tư & Du lịch Sài Gòn – Lâm Đồng	SLT12301	BDS	4.14
LPB	LPB12410	Ngân hàng	4.10
Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh	MKH12301	BDS	2.94
ABB	ABB12302	Ngân hàng	2.09
NAB	NAB12401	Ngân hàng	2.08
Công ty TNHH Capitaland Tower	CPL12301	BDS	1.63

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục

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



Nguồn: MOF, VIS Rating, HSC

Bảng 14: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 4

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)
4/4/2025	F88C	Chứng khoán	Riêng lẻ	150	1	10.50
4/4/2025	TCBS	Chứng khoán	Riêng lẻ	500	3	7.50
4/9/2025	CTCP Tư vấn & Kinh doanh BĐS TCO	BDS	Riêng lẻ	3,000	1	8.20
4/9/2025	Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng	Riêng lẻ	317	20	5.75
4/10/2025	ACB	Ngân hàng	Riêng lẻ	1,000	2	5.60
4/11/2025	VIC	Đa ngành	Riêng lẻ	4,000	3	12.00
4/11/2025	VIC	Đa ngành	Riêng lẻ	3,000	2	12.00
4/15/2025	PGB	Ngân hàng	Riêng lẻ	700	2	5.80
4/16/2025	CTG	Ngân hàng	Công chứng	3,000	10	5.75
4/16/2025	CTG	Ngân hàng	Công chứng	1,000	8	5.85
4/17/2025	MSB	Ngân hàng	Riêng lẻ	1,000	3	5.30
4/18/2025	ACB	Ngân hàng	Riêng lẻ	500	3	5.80
4/21/2025	TCB	Ngân hàng	Riêng lẻ	3,200	3	5.20
4/21/2025	TCB	Ngân hàng	Riêng lẻ	1,000	3	5.20
4/22/2025	TCB	Ngân hàng	Riêng lẻ	2,500	2	5.20
4/23/2025	ABB	Ngân hàng	Riêng lẻ	700	3	6.00
4/23/2025	TCB	Ngân hàng	Riêng lẻ	2,500	2	5.20
4/23/2025	MSB	Ngân hàng	Riêng lẻ	2,000	3	5.30
4/23/2025	MSB	Ngân hàng	Riêng lẻ	1,000	3	5.30
4/24/2025	ABB	Ngân hàng	Riêng lẻ	1,000	2	5.80
4/25/2025	ABB	Ngân hàng	Riêng lẻ	400	2	5.70
4/28/2025	CTCP Đầu tư Đường Mặt Trời	BDS	Riêng lẻ	250	1	8.00
4/28/2025	VIC	Đa ngành	Riêng lẻ	2,000	2	12.50

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 15: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T5/25 – T7/25)

Tổ chức phát hành	Ngành	T5-25	T6-25	T7-25	Tổng	Xếp hạng
CTG	Ngân hàng		9,000		9,000	1
CTCP Hoàng Phú Vương	BDS			4,670	4,670	2
Sovico Group	Tài chính		600	4,000	4,600	3
CTCP Hoa Phú Thịnh	Xây dựng			3,130	3,130	4
Wincommerce	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng	3,000			3,000	5
AME Property Company	BDS			2,364	2,364	6
Công ty TNHH Saigon Glory	BDS		1,304	1,002	2,306	7
VFS	Sản xuất	2,000			2,000	8
OCB	Ngân hàng		1,635		1,635	9
VDS	Chứng khoán	715		865	1,580	10
CTCP Địa ốc Phú Long	BDS	1,400			1,400	11
CTCP Kinh doanh nhà Sunshine	BDS	1,100			1,100	12
CTCP Signo Land	BDS		1,019		1,019	13
CTCP Sunshine AM	BDS			1,000	1,000	14
Công ty TNHH Đầu tư BĐS Ngôi Sao Việt	BDS			800	800	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 16: 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	5.48	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	2.50	2.60
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	16.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,064	22,472
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	81	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	18.4	14.3
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	407	411
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	7.0	1.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	426	426
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	5.0	0.0
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