

Thị trường TPDN giữ vững đà tăng trong tháng 5

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

- Quy mô thị trường TPDN tăng 9% trong tháng 5 đạt 1.368 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ các đợt phát hành mạnh mẽ từ ngành ngân hàng (chiếm 47% tổng giá trị trái phiếu lưu hành), trong khi các doanh nghiệp BĐS vẫn phát hành kém tích cực do các quy định phát hành được thắt chặt.
- Trong tháng 5, phát hành mới tăng mạnh 81% đạt 54,3 nghìn tỷ đồng, hoàn toàn đến từ các đợt phát hành riêng lẻ. Trong 5 tháng đầu năm 2025, phát hành tăng mạnh 63% đạt 128,3 nghìn tỷ đồng (ngành ngân hàng đóng góp 69% và ngành BĐS đóng góp 8%). Trong phần còn lại của năm 2025, 159 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn (tăng 6% so với cùng kỳ), trong đó ngành BĐS và ngân hàng đóng góp lần lượt 43% và 32%.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp trong tháng 5/2025 tăng mạnh 20% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước lên 5,6 nghìn tỷ đồng.

Phát hành mới tăng mạnh nhờ ngành ngân hàng

Phát hành mới tăng mạnh 81% so với cùng kỳ đạt 54,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 5, hoàn toàn nhờ các đợt phát hành riêng lẻ. Theo đó, tổng giá trị phát hành 5 tháng đầu năm 2025 tăng 63% so với cùng kỳ đạt 128,3 nghìn tỷ đồng. Ngành ngân hàng dẫn đầu với 36,2 nghìn tỷ đồng (đóng góp 67% tổng giá trị phát hành), trong đó VPB (Mua vào, giá mục tiêu 23.000đ) phát hành 10 nghìn tỷ đồng và BID (Mua vào, giá mục tiêu 42.500đ) phát hành 8,1 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, giá trị phát hành của các công ty BĐS tăng mạnh 105% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với tháng trước xuống 4,5 nghìn tỷ đồng, cho thấy sức ép huy động vốn vẫn tiếp diễn. Hệ sinh thái Vingroup cũng đóng góp đáng kể (chiếm 20% tổng giá trị phát hành), trong đó VIC (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 85.900đ) và VinFast (VFS; Chưa khuyến nghị) đã phát hành lần lượt 6 nghìn tỷ đồng và 5 nghìn tỷ đồng và đều có lãi suất coupon cao nhất thị trường ở mức 12,5%. Lãi suất coupon bình quân trong tháng 5/2025 tăng 41 điểm cơ bản so với tháng trước lên 8,25% do lãi suất trái phiếu ngành BĐS tăng cao trong bối cảnh phân bổ rủi ro lớn.

Giá trị mua lại tăng trong tháng thứ 3 liên tiếp

Giá trị mua lại vẫn ở mức cao trong tháng 5, tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 32% so với tháng trước đạt 16 nghìn tỷ đồng, tháng tăng thứ 3 liên tiếp. Ngành BĐS dẫn đầu với gần 10 nghìn tỷ đồng mua lại (đóng góp 62% tổng giá trị), tiếp theo là ngành ngân hàng với 5,6 nghìn tỷ đồng. Những doanh nghiệp đóng góp chính bao gồm Luxury Living (Chưa niêm yết), Nam Rạch Chiếc (Chưa niêm yết) và BID. Lũy kế 5 tháng đầu năm 2025, giá trị mua lại tăng 10% so với cùng kỳ đạt 55,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 93% giá trị phát hành mới, trong đó ngành BĐS và ngân hàng đóng góp lần lượt 45% và 29% tổng giá trị mua lại.

Ước tính 159 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025

Giá trị TPDN đáo hạn trong tháng 5/2025 giảm 48% so với cùng kỳ xuống 9,4 nghìn tỷ đồng, dẫn đầu là WinCommerce (Tư nhân) (3 nghìn tỷ đồng) và VFS (2 nghìn tỷ đồng). Trong phần còn lại của năm 2025, ước tính 159 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn (tăng 6% so với cùng kỳ), trong đó ngành BĐS đóng góp 43% và ngành ngân hàng đóng góp 32%. Các tổ chức phát hành phải đối mặt với sức ép đáo hạn lớn trong thời gian tới bao gồm: ACB (Mua vào, giá mục tiêu 29.300đ) (18,4 nghìn tỷ đồng), Sovico Group (Tư nhân) (9,6 nghìn tỷ đồng) và BID (9 nghìn tỷ đồng). Sức ép đáo hạn sẽ tăng lên trong năm 2026-2027 do ảnh hưởng từ việc giãn nợ theo Nghị định 08, trong đó 18% giá trị trái phiếu đáo hạn vào năm 2025 đã được gia hạn.

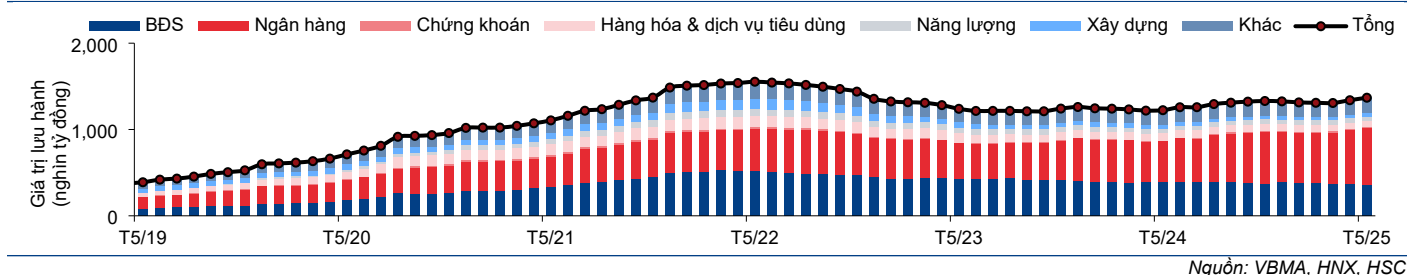
Trái phiếu có vấn đề giảm mạnh 40% so với cùng kỳ và giảm 35% so với tháng trước

Trong tháng 5, giá trị trái phiếu có vấn đề đã giảm mạnh 40% so với cùng kỳ và giảm 35% so với tháng trước xuống 11,7 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS đóng góp 86%). Giá trị trái phiếu có vấn đề trong 5 tháng đầu năm 2025 ước tính ở mức 59 nghìn tỷ đồng (giảm 4% so với cùng kỳ), vẫn tập trung nhiều ở ngành BĐS. Tại thời điểm cuối tháng 5, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành đạt 251 nghìn tỷ đồng, tương đương 18,4% tổng giá trị thị trường. Những công ty thanh toán chậm đáng chú ý trong tháng 5 bao gồm [Hưng Thịnh Quy Nhơn](#), [Hưng Thịnh Land](#) và [Sunshine Home](#) (tất cả đều là công ty tư nhân/chưa niêm yết).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/6.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.368 nghìn tỷ đồng, vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của Chính phủ là 20% GDP vào năm 2025



Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 5

Trong tháng 5, tổng phát hành mới tăng mạnh 81% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước lên 54,3 nghìn tỷ đồng, chỉ có các đợt phát hành riêng lẻ được ghi nhận trong tháng. Kết quả này chủ yếu nhờ đóng góp từ ngành ngân hàng, chiếm 67% tổng giá trị phát hành. Trong khi đó, giá trị mua lại trong tháng 5/2025 đạt 16 nghìn tỷ đồng, tháng tăng thứ 3 liên tiếp. Đối với sức ép đáo hạn, chúng tôi ước tính khoảng 159 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025 (ngành BĐS đóng góp 43%, ngành ngân hàng đóng góp 32%). Về mặt tích cực, giá trị trái phiếu có vấn đề mới đã giảm 40% so với cùng kỳ xuống 18,1 nghìn tỷ đồng trong tháng 5, chủ yếu vẫn tập trung vào các công ty BĐS.

Quy mô thị trường TPDN tăng 12% so với cùng kỳ

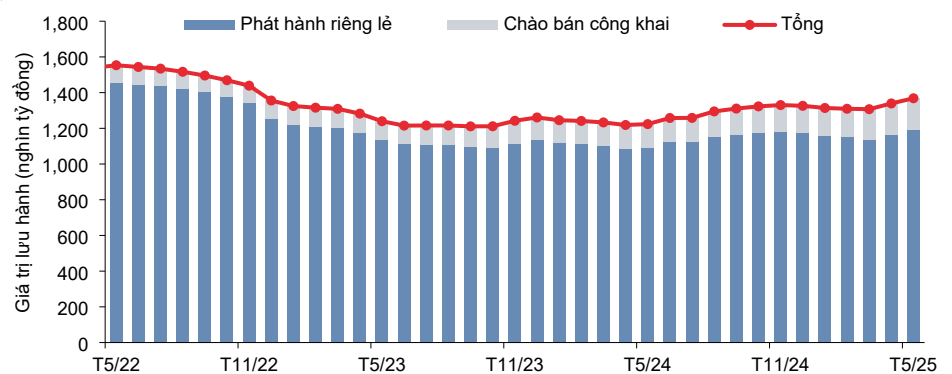
Tại thời điểm cuối tháng 5, quy mô thị trường TPDN tăng 12% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước đạt 1.368 nghìn tỷ đồng, tương đương 10,5% GDP ước tính năm 2025 (Biểu đồ 1-2). Kết quả này chủ yếu nhờ hoạt động phát hành mạnh mẽ, đặc biệt là từ ngành ngân hàng, cho thấy chuyển biến tích cực về tâm lý thị trường, mặc dù vẫn có sự phân hóa giữa các ngành.

Động lực chính cho thị trường vẫn đến từ các tổ chức tài chính, chiếm 47% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành tại thời điểm cuối tháng 5. Ngược lại, các công ty BĐS tiếp tục phải đối mặt với những thách thức ngày càng lớn, với thị phần giảm xuống 26,7% từ 29% vào đầu năm. Điều này chủ yếu do việc thắt chặt các quy định đối với hoạt động phát hành TPDN, từ đó tạo ra các rào cản đáng kể cho các kế hoạch huy động vốn của những doanh nghiệp trong ngành này. Ngoài ra, sức ép đáo hạn gia tăng trong những năm tới cũng hạn chế năng lực tài chính của các doanh nghiệp BĐS.

Về hình thức phát hành, phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế với 87% tổng giá trị phát hành. Tuy nhiên, phát hành đại chúng có dấu hiệu cải thiện với thị phần tăng lên 13% kể từ đầu năm. Điều này phản ánh những nỗ lực nâng cao 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

Phát hành mới tăng mạnh nhờ ngành ngân hàng

Trong tháng 5, tổng phát hành mới tăng mạnh lên 54,3 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 81% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước. Theo đó, tổng giá trị phát hành trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 128,3 nghìn tỷ đồng, tăng 63% so với cùng kỳ (Biểu đồ 3). Đáng chú ý, tất cả các giao dịch trong tháng đều đến từ phát hành riêng lẻ, trong khi không có đợt phát hành đại chúng nào được ghi nhận trong tháng (Mời xem Biểu đồ 15 trong phần Phụ lục).

Ngành ngân hàng vẫn chiếm ưu thế trong tháng 5 với 36,2 nghìn tỷ đồng, tăng 74% so với cùng kỳ và tăng 10% so với tháng trước. Theo đó, tổng giá trị phát hành của ngành trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 88,6 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 151% so với

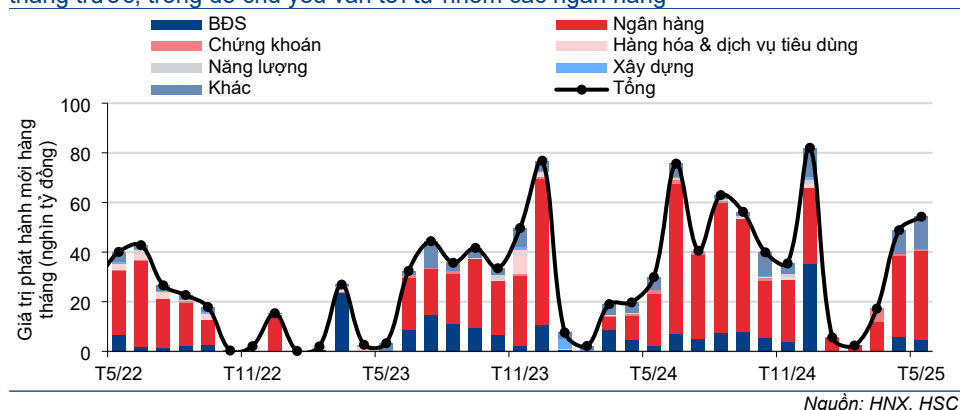
cùng kỳ, đóng góp gần 70% tổng giá trị phát hành trong 5 tháng đầu năm 2025. Trong số các tổ chức phát hành chính, VPB phát hành 5 đợt trái phiếu với tổng giá trị 10 nghìn tỷ đồng trong tháng 5 (kỳ hạn 3 năm, lãi suất coupon 5,2-5,4% tại thời điểm phát hành). BID đã phát hành 12 đợt trái phiếu với tổng giá trị 8,1 nghìn tỷ đồng (kỳ hạn 7-15 năm, 5,7-6,3%), trong khi OCB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 12.700đ) đã huy động được 5,5 nghìn tỷ đồng thông qua trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất phát hành dao động từ 5,1-5,4%.

Trong ngành BĐS, phát hành mới tháng 5 tăng mạnh 105% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với tháng trước xuống 4,5 nghìn tỷ đồng, cho thấy những thách thức vẫn tiếp diễn trong hoạt động huy động vốn. Những thương vụ nổi bật bao gồm: Việt Minh Hoàng phát hành 3,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm và lãi suất phát hành 8,3%, và AAC Việt Nam (Chưa niêm yết) phát hành 500 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 6 năm và lãi suất phát hành 8,5%. Từ đó, tổng giá trị phát hành của ngành BĐS trong 5 tháng đầu năm 2025 giảm 38% so với cùng kỳ xuống 10,2 nghìn tỷ đồng.

Ngoài ra, các công ty trong hệ sinh thái Vingroup đã đóng góp đáng kể cho giá trị phát hành tháng 5, chiếm 20% tổng giá trị phát hành. VIC (được phân loại vào nhóm ngành "Khác") đã phát hành 6 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2 năm với lãi suất coupon cao nhất thị trường ở mức 12,5%. Tiếp theo là VFS phát hành 5 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lợi suất tương đương.

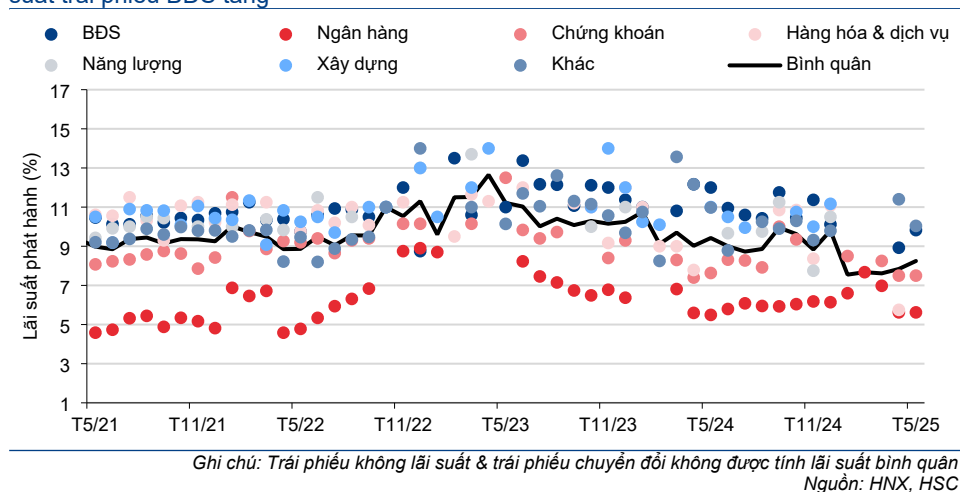
Biểu đồ 3: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo ngành

Trong tháng 5, giá trị phát hành mới tăng mạnh 81% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước, trong đó chủ yếu vẫn tới từ nhóm các ngân hàng



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

Lãi suất phát hành bình quân giảm đơn trong tháng 5 tăng nhẹ lên 8,25%, chủ yếu do lợi suất trái phiếu BĐS tăng



Về lãi suất, lãi suất phát hành bình quân tháng 5 ở mức 8,25%, giảm 117 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng tăng 41 điểm cơ bản so với tháng trước. Ngành ngân hàng duy trì lãi suất bình quân ổn định ở mức 5,6%, trong khi lãi suất trái phiếu BĐS tăng

90 điểm cơ bản so với tháng trước lên 9,8%, phản ánh phần bù rủi ro cao của ngành (Biểu đồ 4).

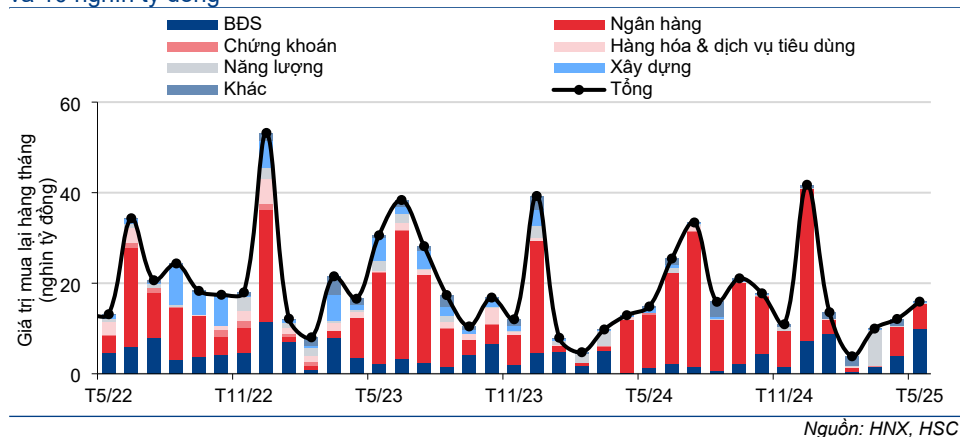
Giá trị mua lại tăng trong tháng thứ 3 liên tiếp

Hoạt động mua lại vẫn sôi động trong tháng 5 với tổng giá trị mua lại tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 32% so với tháng trước lên 16 nghìn tỷ đồng, tháng tăng thứ 3 liên tiếp. Ngành BĐS dẫn đầu thị trường với giá trị mua lại khoảng 10 nghìn tỷ đồng, tương đương 62% tổng giá trị mua lại trong tháng. Những tổ chức đóng góp chính bao gồm Luxury Living (2,5 nghìn tỷ đồng), Nam Rạch Chiếc (2 nghìn tỷ đồng) và Seaside Homes (1,5 nghìn tỷ đồng). Ngành ngân hàng đứng thứ hai với tổng giá trị mua lại 5,6 nghìn tỷ đồng, dẫn đầu là BID và TCB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 36.400đ) với giá trị lần lượt ở mức 1,7 nghìn tỷ đồng và 1,5 nghìn tỷ đồng.

Lũy kế 5 tháng đầu năm 2025, giá trị mua lại TPDN đạt 55,5 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ và tương đương 93% giá trị phát hành mới kể từ đầu năm. Cơ cấu theo ngành, ngành BĐS tiếp tục chiếm ưu thế với 45% tổng giá trị mua lại, tiếp theo là ngành ngân hàng với 29% (Biểu đồ 5).

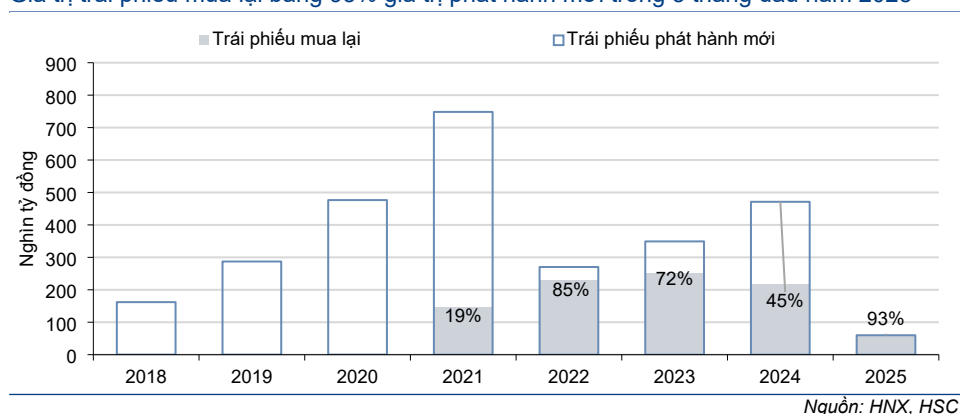
Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Hoạt động mua lại tập trung ở ngành Ngân hàng & BĐS với giá trị mua lại lần lượt là 5,6 và 10 nghìn tỷ đồng



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

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 93% giá trị phát hành mới trong 5 tháng đầu năm 2025



Ước tính 159 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025

Tổng giá trị TPDN đáo hạn trong tháng 5 ở mức 9,4 nghìn tỷ đồng, giảm 48% so với cùng kỳ nhưng tăng 79% so với tháng trước. WinCommerce và VFS đóng góp lớn nhất trong tháng, lần lượt ở mức 3 nghìn tỷ đồng và 2 nghìn tỷ đồng.

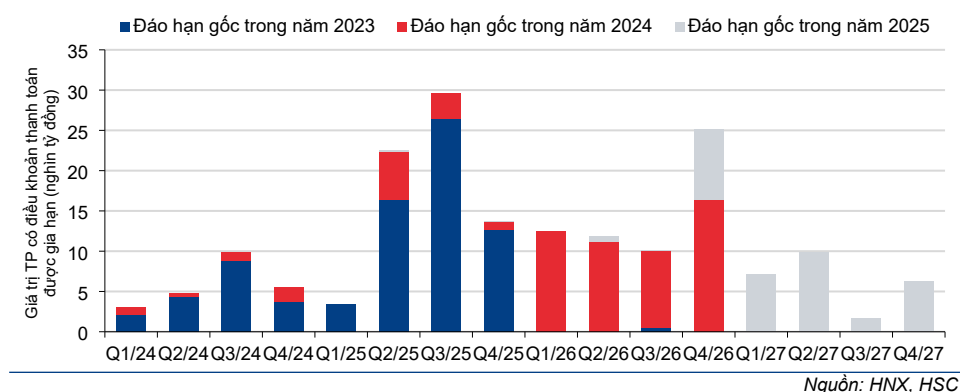
Trong 7 tháng cuối năm 2025, ước tính giá trị TPDN đáo hạn sẽ khoảng 159 nghìn tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ. Ngành BĐS đóng góp lớn nhất với 43% giá trị đáo hạn,

theo sau là ngành ngân hàng với 32%. Các tổ chức phát hành lớn phải đối mặt với sức ép tái cấp vốn đáng kể trong ngắn hạn bao gồm ACB (18,4 nghìn tỷ đồng), Sovico Group (9,6 nghìn tỷ đồng), BID (9 nghìn tỷ đồng) và CTG (9 nghìn tỷ đồng) (Mua vào, giá mục tiêu 50.000đ).

Trong năm 2026-2027, sức ép đáo hạn được dự báo sẽ gia tăng đáng kể với mức tăng trưởng lần lượt ở mức 26% và 30% (Biểu đồ 7), chủ yếu do làn sóng gia hạn trái phiếu theo Nghị định 08/2023, cho phép các tổ chức phát hành gia hạn thanh toán trái phiếu trong 2 năm. Ước tính khoảng 18% trái phiếu đáo hạn vào năm 2025 đã được gia hạn sang 2 năm tới.

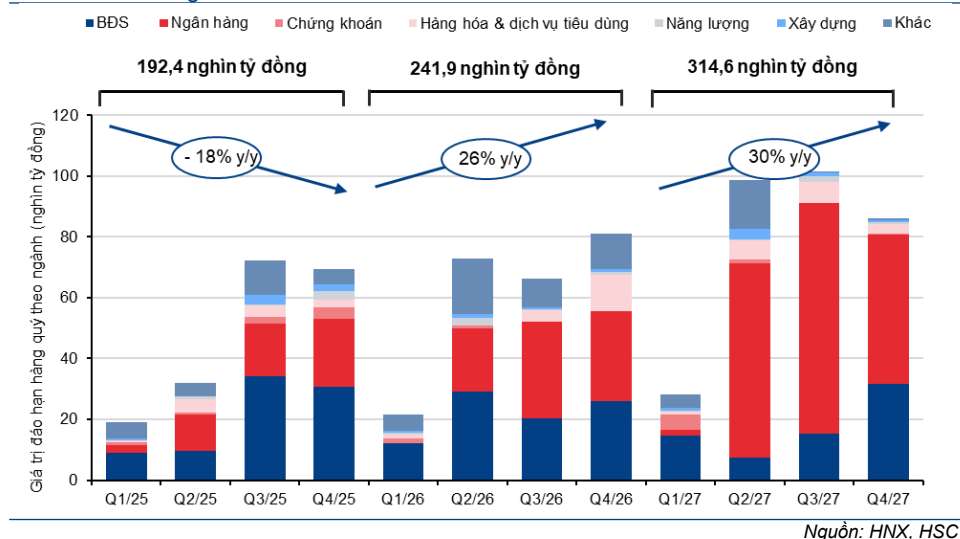
Biểu đồ 7: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 18% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2025 đã được gia hạn sang năm 2026-2027



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



Trái phiếu có vấn đề giảm mạnh 40% so với cùng kỳ và giảm 35% so với tháng trước

Trong tháng 5, giá trị TPDN có vấn đề đã giảm mạnh xuống 11,7 nghìn tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ và giảm 35% so với tháng trước. Trong đó, ngành BĐS chiếm 86% tổng giá trị. Trong 5 tháng đầu năm 2025, giá trị trái phiếu có vấn đề đã giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ xuống 59 nghìn tỷ đồng, chủ yếu vẫn tập trung vào ngành BĐS.

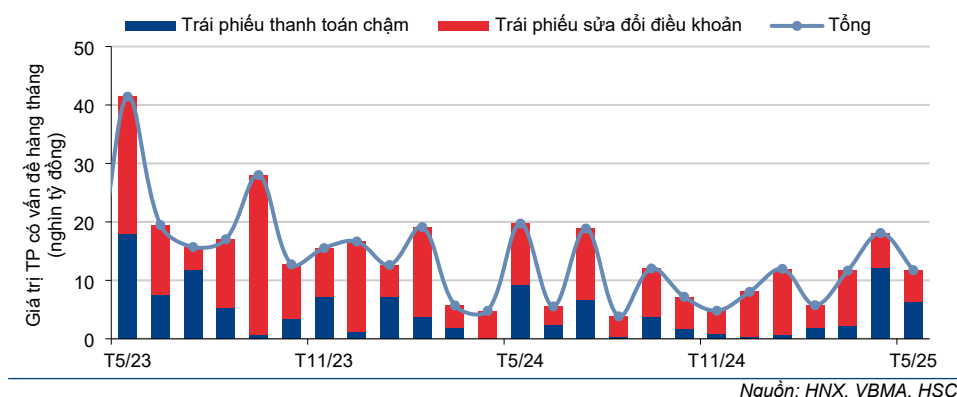
Tại thời điểm cuối tháng 5, tổng giá trị TPDN có vấn đề đang lưu hành ở mức khoảng 251 nghìn tỷ đồng, tương đương 18,4% quy mô thị trường TPDN. Trong đó, giá trị trái phiếu thanh toán chậm chiếm 7,8%, trong khi giá trị trái phiếu tái cấu trúc chiếm 10,6%.

Trong tháng, tổng giá trị trái phiếu thanh toán chậm là 6,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ các chủ đầu tư BĐS như [CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn \(2,5 nghìn tỷ đồng\)](#), [CTCP Hưng Thịnh Land \(1,8 nghìn tỷ đồng\)](#), [CTCP Kinh doanh Nhà Sunshine \(1,1 nghìn tỷ đồng\)](#) và [CTCP Địa ốc Phương Đông \(900 tỷ đồng\)](#).

Đối với trái phiếu tái cấu trúc, một trường hợp đáng chú ý trong tháng 5 là [CTCP Bất động sản Mỹ](#), đã gia hạn 56 lô trái phiếu với tổng giá trị 2,6 nghìn tỷ đồng từ tháng 7 và tháng 8/2025 sang giữa năm 2027. Trong tháng trước, công ty cũng đã gia hạn 25 lô trái phiếu với tổng giá trị 1,2 nghìn tỷ đồng.

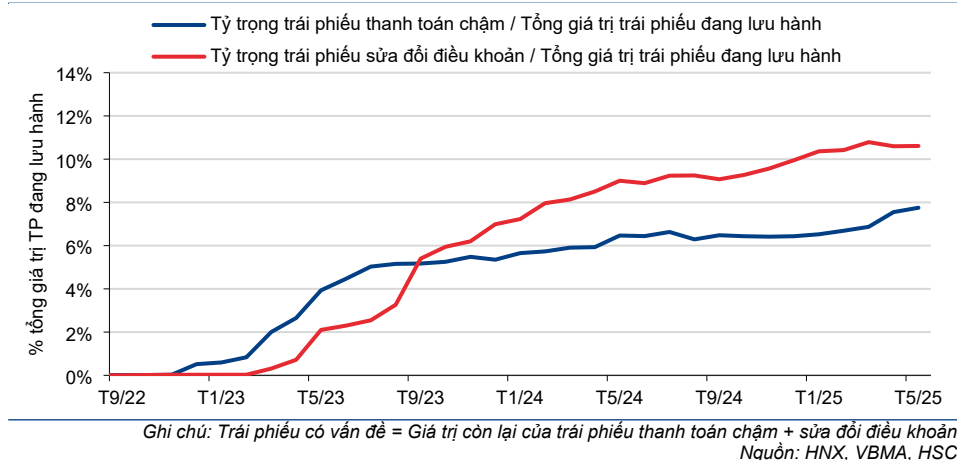
Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo tháng

Trong tháng 5, giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm 40% so với cùng kỳ & giảm 35% so với tháng trước xuống còn 11,7 nghìn tỷ đồng (trong đó 86% tới từ ngành BĐS)



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

Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm 18,4% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong tháng 5

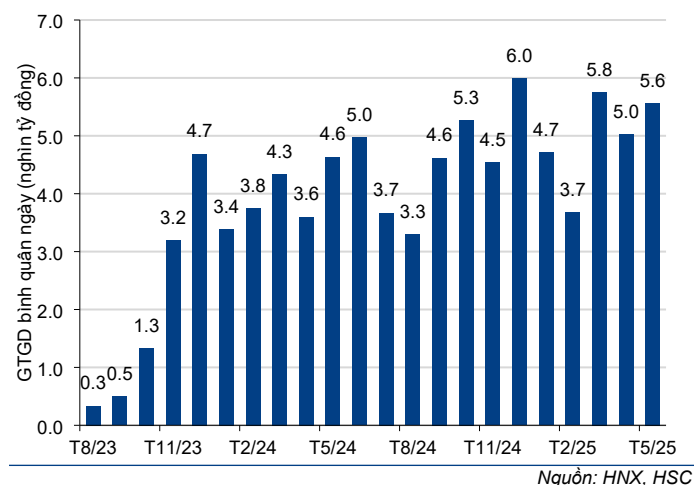


Thanh khoản trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ tăng mạnh 20% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước

Giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 5,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 5 (tăng 20% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước), tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng 5 đạt 111 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, Công ty Việt Đức (Chưa niêm yết), VIB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 20.300đ), CTCP Đầu tư và Quản lý khách sạn TNH (Chưa niêm yết) và TCB 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 20% so với cùng kỳ & tăng 11% so với tháng trước lên 5,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 5


Bảng 12: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 5

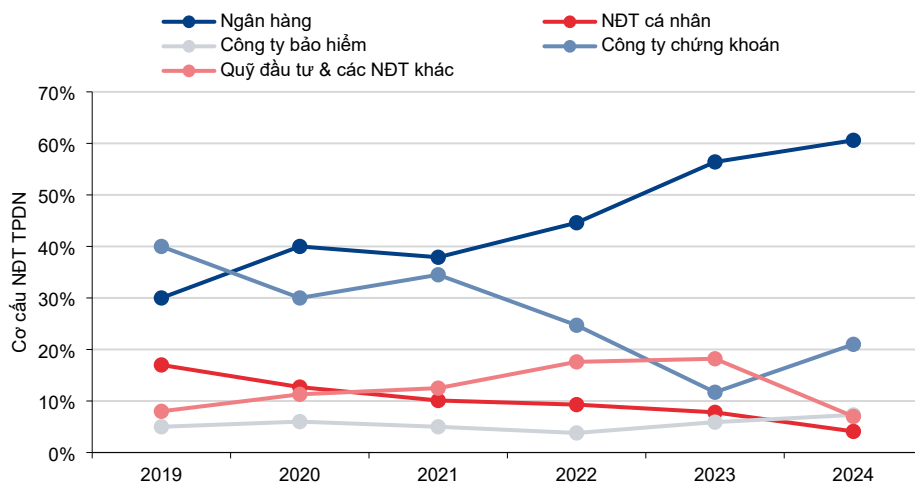
Trái phiếu của Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức & VIB có GTGD cao nhất trong tháng 5

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	4.51
VIB	VIB12407	Ngân hàng	4.13
TNH Hotels & Resorts	TNU12101	BĐS	3.92
TCB	TCB12315	Ngân hàng	3.88
VIC	VIC12502	Đa ngành	3.03
TCB	TCB12414	Ngân hàng	2.78
VIC	VIC12501	Đa ngành	2.45
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Seaside Homes	SRE12201	BĐS	2.30
CTCP Đầu tư Xây dựng & BĐS Đại Hưng	DAW12201	BĐS	2.26
CTCP Đầu tư Summer Beach	SUJ12101	BĐS	2.21

Nguồn: HNX, HSC

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 (T6/25 – T8/25)

Tổ chức phát hành	Ngành	T6/25	T7/25	T8/25	Tổng	Xếp hạng
Tập đoàn Sovico	Tài chính	600	4,000	5,000	9,600	1
CTG	Ngân hàng	9,000			9,000	2
ACB	Ngân hàng			8,000	8,000	3
CTCP Đầu tư Quang Thuận	BDS			6,000	6,000	4
CTCP BDS Mỹ	BDS		2,364	2,808	5,172	5
CTCP Hoàng Phú Vương	BDS		4,670		4,670	6
CTCP Hoa Phú Thịnh	Xây dựng		3,130		3,130	7
Công ty TNHH MTV Khách sạn Quốc tế Thiên Phúc	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng			3,000	3,000	8
OCB	Ngân hàng	1,635		1,000	2,635	9
CTCP Đầu tư Xây dựng Trung Nam	BDS			2,500	2,500	10
Công ty TNHH Saigon Glory	BDS	1,304	1,002		2,306	11
CTCP Thương mại Dịch vụ Thành phố Hồ Chí Minh	BDS			2,000	2,000	12
CTCP Địa ốc Phú Long	BDS			1,200	1,200	13
KDH	Tài chính	300		800	1,100	14
CTCP Signo Land	BDS	1,019			1,019	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 15: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 5

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Ngành	Phương pháp	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất phát hành (%/năm)
5/5/2025	VIC	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	12.50
5/6/2025	MBB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	-	7	6.18
5/7/2025	F88C	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	50	1	10.50
5/8/2025	BAF	Nông nghiệp	Phát hành riêng lẻ	500	3	10.00
5/9/2025	VPI	BDS	Phát hành riêng lẻ	150	3	10.50
5/9/2025	ACB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	2	5.40
5/9/2025	MBB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	8	6.38
5/9/2025	TCB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	5.10
5/9/2025	VIC	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	12.50
5/12/2025	TCBS	Chứng khoán	Phát hành riêng lẻ	500	3	7.50
5/12/2025	CTG	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	600	8	5.78
5/13/2025	VPB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.20
5/14/2025	BAB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	5.40
5/14/2025	MBB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	50	7	6.18
5/14/2025	VPB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	5.40
5/15/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	173	8	5.90
5/15/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	305	8	5.83
5/15/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	780	7	5.68
5/15/2025	BAB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	5.40
5/15/2025	ABB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	-	2	5.70
5/15/2025	VIC	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	12.50
5/15/2025	ASG	Vận tải	Phát hành riêng lẻ	300	3	9.50
5/16/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,200	8	5.83
5/16/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,100	7	5.68
5/16/2025	ABB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	2	5.70
5/20/2025	Công ty Công nghiệp – BĐS & Xây dựng Song Phương	BDS	Phát hành riêng lẻ	389	5	12.00
5/20/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,200	15	6.26
5/20/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	355	8	5.83
5/20/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	53	7	5.68
5/20/2025	MSB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	5.30
5/21/2025	VPB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	3	5.20
5/21/2025	VPB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,000	3	5.40
5/21/2025	ABB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	700	2	5.70
5/21/2025	OCB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	3	5.30
5/22/2025	CTCP Xây dựng, Đầu tư BĐS Việt Minh Hoàng	BDS	Phát hành riêng lẻ	3,466	5	8.30
5/22/2025	OCB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	3	5.40
5/23/2025	Công ty tài chính TNHH MTV Home Credit VN	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	400	2	6.80
5/26/2025	AAC Vietnam	BDS	Phát hành riêng lẻ	500	6	8.50
5/26/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	238	7	5.68
5/26/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	7	5.68
5/26/2025	ABB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	5.60
5/26/2025	VPB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,500	3	5.20
5/26/2025	Công ty tài chính TNHH MTV Home Credit VN	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	400	2	6.80
5/27/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	15	6.30
5/27/2025	OCB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	3	5.10
5/27/2025	BID	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	150	8	5.83
5/28/2025	OCB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	3	5.10
5/28/2025	ABB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	5.70
5/28/2025	Công ty tài chính TNHH MTV Home Credit VN	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	400	2	6.80
5/29/2025	OCB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	3	5.40
5/29/2025	VFS	Sản xuất	Phát hành riêng lẻ	5,000	3	12.50
5/30/2025	ABB	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	5.60

Nguồn: HNX, HSC

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

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,646	3,622
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.50	6.20	7.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	494	524	560
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,833	5,078	5,378
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.64	2.48	2.68
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.3	38.6	40.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.6	35.2	37.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	4.21	4.67
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	142.6	148.7	155.6
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.3	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.5	3.4
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,243	22,875	25,849
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	13.0	13.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	4.7	4.7
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.8	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1	3.2
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3	3.4
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	16.2	10.2	13.2
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	417	432	464
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	9.5	3.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	433	442	477
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	6.8	2.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	162	172	177
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	6.5	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	6.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	5.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	10.0	12.0

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

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

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn