

Dự thảo Luật Chứng khoán mới siết chặt những quy định về TPDN

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Đoàn Bảo Anh Tuấn
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

- Dự thảo Luật Chứng khoán mới, đang trong giai đoạn lấy ý kiến, dự kiến sẽ được Quốc hội thảo luận trong kỳ họp diễn ra vào tháng 10/2024.
- Những thay đổi đáng chú ý bao gồm các điều khoản nhằm hạn chế đáng kể sự tham gia của các NĐT cá nhân vào các hoạt động giao dịch và phát hành trái phiếu riêng lẻ. Thêm vào đó, những quy định mới liên quan đến hoạt động phát hành trái phiếu ra công chúng cũng chặt chẽ hơn.
- HSC nhận thấy dự luật này đưa ra các quy định chặt chẽ hơn đối với thị trường TPDN, đặt ra nhiều thách thức cho các nhà phát triển BĐS. Những doanh nghiệp vốn phụ thuộc vào NĐT cá nhân trong việc phát hành trái phiếu như NVL, DXG, DXS, CRE, VIC, KBC, VHM sẽ bị ảnh hưởng nặng nhất. HSC nhận thấy tác động ở mức vừa phải/không đáng kể đến các cổ phiếu còn lại trong danh sách khuyến nghị.

Dự thảo Luật Chứng khoán mới siết chặt các hoạt động trên thị trường TPDN

Dự thảo Luật Chứng khoán mới, đang trong giai đoạn lấy ý kiến, dự kiến sẽ được Quốc hội thảo luận trong kỳ họp diễn ra vào tháng 10/2024.

Những thay đổi đáng chú ý bao gồm: (1) yêu cầu gắt gao hơn đối với cá nhân và tổ chức muốn được chứng nhận là NĐT chuyên nghiệp; (2) hạn chế sự tham gia của NĐT cá nhân vào hoạt động phát hành riêng lẻ TPDN và giao dịch trên thị trường thứ cấp; (3) yêu cầu chặt chẽ hơn đối với hoạt động phát hành TPDN ra công chúng; và (4) sửa đổi, bổ sung để đưa ra quy định chi tiết hơn về các hoạt động bị cấm trên thị trường.

Tác động đến ngành BĐS và các ngành liên quan

HSC nhận thấy dự thảo này rất chặt chẽ trong việc quản lý các hoạt động trên thị trường TPDN, điều này có thể tạo ra nhiều thách thức cho các doanh nghiệp BĐS vốn dựa vào việc phát hành trái phiếu để huy động vốn trung hạn. Những doanh nghiệp phụ thuộc vào việc phát hành trái phiếu cho NĐT cá nhân có khả năng bị ảnh hưởng nhiều nhất bao gồm NVL, DXG, DXS, CRE, VIC, KBC và VHM. Trái lại, chúng tôi dự báo các công ty còn lại trong danh sách khuyến nghị của HSC sẽ chịu tác động ở mức vừa phải hoặc không đáng kể.

Khuyến nghị

Do các công ty BĐS và xây dựng đang phải đối mặt với những thách thức ngày càng gia tăng về nguồn vốn, HSC khuyến nghị NĐT tập trung vào các công ty có nền tảng vững chắc, danh mục dự án mạnh, có năng lực triển khai dự án và sử dụng vốn hiệu quả, giúp giảm sự phụ thuộc vào việc phát hành trái phiếu. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm KDH (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 42.000đ), NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ), PDR (Mua vào, giá mục tiêu 25.200đ), CTD (Mua vào, giá mục tiêu 87.000đ), IDC (Đang xem xét) và VGC (Đang xem xét). Chúng tôi cũng đang xem xét lại khuyến nghị đối với KBC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/9.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
CRE	6,940	Nắm giữ	-	6,900	-	(0.58)	96.0	23.2	0.57	0.56	-	-
CTD	61,600	Mua vào	-	87,000	-	41.2	18.2	14.2	0.71	0.69	2.53	2.53
DXG	15,300	Giảm tỷ trọng	-	12,400	-	(19.0)	96.5	57.3	1.05	1.03	-	-
DXS	5,780	Giảm tỷ trọng	-	5,000	-	(13.5)	42.4	22.6	0.56	0.55	8.65	8.65
IDC	58,400	Tăng tỷ trọng	-	70,800	-	21.2	10.4	10.3	3.50	3.18	6.85	6.85
KBC	25,100	Tăng tỷ trọng	-	35,400	-	41.0	28.9	7.87	1.02	0.94	-	3.98
KDH	37,250	Tăng tỷ trọng	-	42,000	-	12.8	45.7	32.7	1.99	1.89	0	1.34
NLG	41,750	Mua vào	-	53,300	-	27.7	28.6	21.3	1.68	1.62	2.40	2.40
NVL	11,550	Bán ra	-	8,500	-	(26.4)	35.8	N/a	0.58	0.61	-	-
PDR	21,500	Mua vào	-	25,200	-	17.2	21.8	24.1	1.83	1.70	0	0
PHR	57,900	Tăng tỷ trọng	-	66,300	-	14.5	20.6	18.1	2.09	1.98	3.45	2.59
VGC	42,050	Tăng tỷ trọng	-	62,200	-	47.9	16.4	15.2	2.36	2.26	5.35	4.76
VHM	43,000	Tăng tỷ trọng	-	47,500	-	10.5	7.73	7.17	0.92	0.82	0	0
VRE	19,300	Tăng tỷ trọng	-	20,700	-	7.25	12.0	11.7	1.06	0.97	5.18	5.18

Giá cổ phiếu tại ngày 13/9/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Huy động vốn qua kênh TPDN thêm khó khăn

Dự thảo Luật Chứng khoán mới dự kiến sẽ được Quốc hội thảo luận trong kỳ họp vào tháng 10/2024. Những thay đổi chính bao gồm các điều khoản nhằm hạn chế sự tham gia của các NĐT cá nhân vào các hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ, cũng như siết chặt các quy định trong hoạt động phát hành trái phiếu ra công chúng. Những quy định chặt chẽ hơn này có thể tạo ra thách thức cho các nhà phát triển BĐS, đặc biệt là NVL, DXG, DXS, CRE, KBC, VIC và VHM, những doanh nghiệp vốn phụ thuộc nhiều vào việc phát hành trái phiếu. Tuy nhiên, HSC nhận thấy các công ty còn lại trong danh sách khuyến nghị chỉ bị tác động ở mức độ vừa phải.

Những quy định chặt chẽ hơn về thị trường TPDN

Dưới đây là những thay đổi chính trong dự thảo Luật Chứng khoán có liên quan đến các hoạt động TPDN, dự kiến sẽ được thảo luận tại Kỳ họp Quốc hội vào tháng 10/2024:

Bảng 1: Phân tích so sánh mức độ ảnh của Luật Chứng khoán sửa đổi đối với trái phiếu doanh nghiệp
 Theo dự thảo vừa được Bộ Tài chính công bố, dự kiến sẽ được Quốc hội thảo luận trong kỳ họp tháng 10/2024

Luật Chứng khoán (hiện tại)	Sửa đổi, bổ sung trong dự thảo (Phần sửa đổi, bổ sung được tô đỏ)	Tóm tắt thay đổi và tác động
<p>Điều 11: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp</p> <p>b) Công ty có vốn điều lệ đã góp đạt trên 100 tỷ đồng hoặc tổ chức niêm yết, tổ chức đăng ký giao dịch;</p> <p>d) Cá nhân nắm giữ danh mục chứng khoán niêm yết, đăng ký giao dịch có giá trị tối thiểu là 02 tỷ đồng theo xác nhận của công ty chứng khoán tại thời điểm cá nhân đó được xác định tư cách là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;</p> <p>đ) Cá nhân có thu nhập chịu thuế năm gần nhất tối thiểu là 01 tỷ đồng tính đến thời điểm cá nhân đó được xác định tư cách là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp theo hồ sơ khai thuế đã nộp cho cơ quan thuế hoặc chứng từ khấu trừ thuế của tổ chức, cá nhân chi trả.</p>	<p>Điều 11: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp</p> <p>b) Công ty có thời gian hoạt động tối thiểu 2 năm và có vốn điều lệ đã góp đạt trên 100 tỷ đồng hoặc tổ chức niêm yết, tổ chức đăng ký giao dịch;</p> <p>d) Cá nhân tham gia đầu tư chứng khoán trong thời gian tối thiểu 2 năm, có tần suất giao dịch tối thiểu 10 lần mỗi quý và 04 quý gần nhất và nắm giữ danh mục chứng khoán niêm yết, đăng ký giao dịch có giá trị tối thiểu là 02 tỷ đồng theo xác nhận của công ty chứng khoán tại thời điểm cá nhân đó được xác định tư cách là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;</p> <p>đ) Cá nhân có thu nhập chịu thuế năm gần nhất tối thiểu là 01 tỷ đồng trong 2 năm gần nhất tính đến thời điểm cá nhân đó được xác định tư cách là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp theo hồ sơ khai thuế đã nộp cho cơ quan thuế hoặc chứng từ khấu trừ thuế của tổ chức, cá nhân chi trả.</p> <p><i>e) Nhà đầu tư là tổ chức, cá nhân nước ngoài</i></p> <p><i>Khoản 1a.</i> <i>Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp tham gia mua, giao dịch chuyển nhượng trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ là tổ chức theo quy định tại khoản 1 Điều này.</i></p>	<p>Tác động:</p> <p>- Tiếp tục siết chặt quy định để trở thành NĐT chuyên nghiệp đối với NĐT trong nước, trong khi nới lỏng quy định đối với NĐT NN.</p> <p>- Hạn chế sự tham gia của NĐT cá nhân vào hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ ở cả 2 thị trường sơ cấp và thứ cấp.</p>
<p>Điều 15. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng</p> <p>Khoản 2:</p> <p>d) Đối với đợt chào bán ra công chúng nhằm mục đích huy động phần vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành, cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư phải đạt tối thiểu là 70% số cổ phiếu dự kiến chào bán. Tổ chức phát hành phải có phương án bù đắp phần thiếu hụt vốn dự kiến huy động từ đợt chào bán để thực hiện dự án.</p> <p>Khoản 3:</p> <p>c) Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua;</p>	<p>Điều 15. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng</p> <p>Khoản 2:</p> <p>d) Đối với đợt chào bán ra công chúng với mục đích huy động phần vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành, ngoại trừ trường hợp chào bán cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu, số cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư phải đạt tối thiểu 70% số cổ phiếu được chào bán. Tổ chức phát hành phải có phương án bù đắp phần thiếu hụt vốn dự kiến huy động để thực hiện dự án.</p> <p>Khoản 3:</p> <p>c) Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua;</p> <p><i>d1) Có tài sản đảm bảo hoặc được bảo lãnh ngân hàng theo quy định của pháp luật, ngoại trừ trường hợp tổ chức tín dụng chào bán trái phiếu là nợ thứ cấp thỏa mãn các điều kiện được tính vào vốn cấp 2 và có đại diện người sở hữu trái phiếu theo quy định của Chính phủ.</i></p>	<p>Tác động:</p> <p>Việc yêu cầu các công ty (ngoại trừ một số trường hợp nhất định) phải có tài sản thế chấp hoặc bảo lãnh ngân hàng sẽ tạo thêm gánh nặng cho doanh nghiệp, mặc dù có thể có xếp hạng tín dụng tốt.</p>

Bảng 2: Phân tích so sánh mức độ ảnh của Luật Chứng khoán sửa đổi đối với trái phiếu doanh nghiệp (tiếp theo)

Theo dự thảo vừa được Bộ Tài chính công bố, dự kiến sẽ được Quốc hội thảo luận trong kỳ họp tháng 10/2024

Luật Chứng khoán (hiện tại)	Sửa đổi, bổ sung trong dự thảo (Phần sửa đổi, bổ sung được tô đỏ)	Tóm tắt thay đổi và tác động
<p>Điều 31. Chào bán chứng khoán riêng lẻ của công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán</p> <p>Khoản 1 a) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành và sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; xác định rõ tiêu chí, số lượng nhà đầu tư;</p> <p>c) Việc chuyển nhượng cổ phiếu chào bán riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi chào bán riêng lẻ bị hạn chế tối thiểu là 03 năm đối với nhà đầu tư chiến lược và tối thiểu là 01 năm đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán, trừ trường hợp chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật;</p> <p>Khoản 2 b) Đối tượng tham gia đợt chào bán chỉ bao gồm nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;</p> <p>c) Việc chuyển nhượng trái phiếu chào bán riêng lẻ chỉ được thực hiện giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, trừ trường hợp thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật;</p>	<p>Điều 31. Chào bán chứng khoán riêng lẻ của công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán</p> <p>Khoản 1 a) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành và sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; <i>xác định rõ tiêu chí nhà đầu tư, số lượng cổ phiếu, giá chào bán hoặc nguyên tắc xác định giá chào bán.</i></p> <p>c) Việc chuyển nhượng cổ phiếu chào bán riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi chào bán riêng lẻ bị hạn <i>chế tối thiểu là 03 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán</i>, trừ trường hợp chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật;</p> <p>Khoản 2 b) Đối tượng tham gia đợt chào bán chỉ bao gồm nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp <i>là tổ chức.</i></p> <p>c) Việc chuyển nhượng trái phiếu chào bán riêng lẻ chỉ được thực hiện giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp <i>là tổ chức</i>, trừ trường hợp thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật;</p>	<p>Tác động:</p> <p>- Việc kéo dài thời gian hạn chế giao dịch đối với trái phiếu chuyển đổi/kèm chứng quyền được mua trong đợt chào bán sơ cấp (từ 1 năm lên 3 năm) và việc giới hạn sự tham gia của NĐT cá nhân sẽ làm giảm đáng kể tính thanh khoản của thị trường trái phiếu, từ đó tác động tiêu cực đến nhu cầu của NĐT tổ chức.</p>

Điều 12. Các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Khoản 3

Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác hoặc thông đồng để thực hiện việc mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo; giao dịch chứng khoán bằng hình thức cầu kết, lờ kéo người khác mua, bán để thao túng giá chứng khoán; kết hợp hoặc sử dụng các phương pháp giao dịch khác hoặc kết hợp tung tin đồn sai sự thật, cung cấp thông tin sai lệch ra công chúng để thao túng giá chứng khoán.

Điều 12. Các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Khoản 3

- a) Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác hoặc thông đồng để thực hiện việc mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo;
- b) Đặt lệnh mua và bán cùng loại chứng khoán trong cùng ngày giao dịch hoặc thông đồng với nhau giao dịch mua, bán chứng khoán mà không dẫn đến chuyển nhượng thực sự quyền sở hữu hoặc quyền sở hữu chỉ luân chuyển giữa các thành viên trong nhóm nhằm tạo giá chứng khoán, cung cầu giả tạo;*
- c) Mua hoặc bán chứng khoán với khối lượng chi phối vào thời điểm mở cửa hoặc đóng cửa thị trường nhằm tạo ra mức giá đóng cửa hoặc giá mở cửa mới cho loại chứng khoán đó trên thị trường.*
- d) Giao dịch mua bán chứng khoán bằng hình thức cầu kết, lờ kéo người khác liên tục đặt lệnh mua, bán chứng khoán gây ảnh hưởng lớn đến cung cầu và giá chứng khoán, thao túng chứng khoán.
- đ) Đưa ra ý kiến một cách trực tiếp và gián tiếp thông qua phương tiện thông tin đại chúng về một loại chứng khoán, về tổ chức phát hành chứng khoán nhằm tạo ảnh hưởng đến giá của loại chứng khoán đó sau khi đã thực hiện giao dịch và nắm giữ vị thế đối với loại chứng khoán đó.*
- e) Sử dụng các phương thức hoặc thực hiện các hành vi giao dịch khác hoặc kết hợp tung tin đồn sai sự thật, cung cấp thông tin sai lệch ra công chúng để tạo cung cầu giả tạo, thao túng giá chứng khoán*

Khoản 6e.

Người nội bộ của công ty đại chúng, công ty chứng khoán đại chúng, quỹ đại chúng và người có liên quan của các đối tượng này không công bố thông tin về việc dự kiến giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đại chúng trước khi giao dịch cho Ủy ban Chứng khoán nhà nước, Sổ giao dịch chứng khoán theo quy định pháp luật.

Tác động:

- Việc bổ sung thêm các điều khoản chi tiết về những vi phạm sẽ góp phần làm cho thị trường minh bạch hơn, cũng như ngăn ngừa sự tái diễn của các trường hợp vi phạm trong quá khứ.

Nguồn: MOF, HSC

Ảnh hưởng đến các công ty trong danh sách khuyến nghị

HSC nhận thấy những quy định mới tác động đáng kể đến các công ty vốn phụ thuộc nhiều vào TPDN và xem đây là kênh huy động vốn chính. Chúng tôi nhận thấy tác động tiêu cực nghiêm trọng nhất khi các công ty phát hành trái phiếu thông qua phát hành riêng lẻ cho các NĐT cá nhân, hoặc thông qua việc phát hành riêng lẻ cho các NĐT tổ chức nhưng sau đó bán lại phần lớn trái phiếu này cho các NĐT cá nhân. Các công ty này bao gồm NVL, DXG, VIC, VHM, DXS, CRE và KBC.

NLG và PDR, mặc dù có lịch sử phát hành TPDN thông qua chào bán riêng lẻ và một số trái phiếu đã được bán lại cho các NĐT cá nhân; nhưng cả 2 công ty đã chủ động giảm sự phụ thuộc vào TPDN trong những năm gần đây. Ngoài ra, những công ty này có danh mục dự án tiềm năng có thể củng cố dòng tiền. Do đó, HSC dự báo những nhà phát triển BĐS này sẽ chịu tác động ở mức vừa phải.

Chúng tôi cũng dự báo các công ty đã phát hành trái phiếu ra công chúng hoặc chào bán riêng lẻ cho NĐT tổ chức sẽ chịu tác động vừa phải. Trong danh sách khuyến nghị của HSC, KDH chủ yếu sử dụng phương pháp này. Trong khi quy định yêu cầu về tài sản thế chấp khi phát hành trái phiếu ra công chúng có thể tạo ra một số thách thức cho các nhà phát triển BĐS, thời gian hạn chế giao dịch được kéo dài lên 3 năm (so với một năm trước đó) cũng có thể làm giảm nhu cầu từ các NĐT tổ chức.

Sau cùng, chúng tôi dự báo VGC, IDC và PHR sẽ bị tác động không đáng kể vì các công ty này không phụ thuộc vào kênh phát hành trái phiếu để huy động vốn. Mặc dù đã phát hành TPDN trong quá khứ, CTD và VRE họ vẫn có dòng tiền mạnh và đang nắm giữ vị thế tiền mặt thuận. Vì vậy, chúng tôi nhận thấy không có tác động đáng kể đến các công ty này.

Bảng 3: Khả năng tác động của các quy định mới về TPDN lên các công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC

Mã CK	Dư nợ TPDN trong nước (tính đến Q2/2024) (tỷ đồng)	Mức độ phụ thuộc vào TPDN trong nước trong quá khứ	Đánh giá về sức mạnh tài chính	Tác động từ quy định TPDN chặt chẽ hơn	Ghi chú
BDS nhà ở					
VHM	27,719	Cao	Vừa phải	Cao	VHM phát hành trái phiếu cho NĐT tổ chức và NĐT cá nhân và cũng chào bán trái phiếu không kèm tài sản đảm bảo.
KDH	1,100	Vừa phải	Mạnh	Vừa phải	KDH chỉ phát hành trái phiếu cho NĐT tổ chức thường không có tài sản đảm bảo.
NLG	3,631	Vừa phải	Mạnh	Vừa phải	NLG phát hành trái phiếu cho NĐT tổ chức và NĐT cá nhân và cũng chào bán trái phiếu không kèm tài sản đảm bảo.
DXG	1,355	Vừa phải	Yếu	Cao	DXG phát hành trái phiếu cho NĐT tổ chức và NĐT cá nhân.
NVL	31,319	Cao	Yếu	Cao	Tình hình trái phiếu của NVL rất bất ổn do tỷ lệ phụ thuộc vào TPDN cao, cũng như tỷ lệ NĐT cá nhân sở hữu cao.
PDR	0	Vừa phải	Vừa phải	Vừa phải	PDR đã từng phát hành trái phiếu nhưng hiện tại không có kế hoạch phát hành cho NĐT cá nhân.
Môi giới					
DXS	52	Vừa phải	Yếu	Cao	DXS phát hành trái phiếu cho NĐT cá nhân và NĐT tổ chức. Do vướng phải vụ kiện trái phiếu, uy tín của DXS bị tổn hại.
CRE	354	Vừa phải	Yếu	Cao	CRE phát hành trái phiếu cho NĐT cá nhân và NĐT tổ chức chủ yếu để huy động vốn cho các hoạt động đầu tư thứ cấp.
BDS KCN					
KBC	0	Cao	Vừa phải	Cao	KBC phát hành trái phiếu cho NĐT cá nhân và NĐT tổ chức và cũng phát hành trái phiếu không có tài sản đảm bảo.
PHR	0	Không có	Mạnh	Tối thiểu	Tình hình tài chính vững mạnh với vị thế tiền mặt thuần, không có dư nợ trái phiếu.
VGC	0	Không có	Mạnh	Tối thiểu	VGC không dựa vào việc phát hành trái phiếu để huy động vốn
IDC	400	Thấp	Mạnh	Tối thiểu	Tỷ lệ phụ thuộc vào trái phiếu rất thấp
Xây dựng					
CTD	431	Thấp	Mạnh	Tối thiểu	CTD đã phát hành trái phiếu chỉ 1 lần gần đây vào năm 2021, được cho là phục vụ cho mục tiêu tái cơ cấu doanh nghiệp. Chúng tôi nhận thấy Công ty chịu tác động rất ít, nhờ sức khỏe tài chính vững mạnh.
Tập đoàn đa ngành					
VIC	62,931	Cao	Yếu	Cao	VIC phụ thuộc rất nhiều vào việc phát hành trái phiếu cho cả NĐT tổ chức và NĐT cá nhân và trái phiếu không có tài sản đảm bảo.
Bán lẻ					
VRE	1,980	Thấp	Mạnh	Tối thiểu	Vị thế tiền mặt vững chắc. Công ty không cần phụ thuộc nhiều vào TPDN.

Nguồn: HSC

Các lựa chọn hàng đầu của HSC

Do các công ty BĐS và xây dựng đang phải đối mặt với những thách thức ngày càng gia tăng về nguồn vốn, HSC khuyến nghị NĐT tập trung vào các công ty có nền tảng vững chắc, danh mục dự án mạnh, có năng lực triển khai dự án và sử dụng vốn hiệu quả, giúp giảm sự phụ thuộc vào việc phát hành trái phiếu. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm KDH (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 42.000đ), NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ), PDR (Mua vào, giá mục tiêu 25.200đ), CTD (Mua vào, giá mục tiêu 87.000đ), IDC (Đang xem xét) và VGC (Đang xem xét). Chúng tôi cũng đang xem xét lại khuyến nghị đối với KBC, mặc dù không đưa vào nhóm cổ phiếu lựa chọn hàng đầu.

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