

Triển vọng thị trường TPDN: Thách thức trên con đường phục hồi

Phạm Vũ Thăng Long
Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Nguyễn Bảo Châu
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
chau.nbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

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

- Phát hành mới trong tháng 10/2024 giảm 62% so với tháng trước và giảm 36% so với cùng kỳ xuống 21,5 nghìn tỷ đồng. Theo đó, phát hành trong 10 tháng đầu năm 2024 đạt 335,4 nghìn tỷ đồng (tăng 51% so với cùng kỳ) với lãi suất phát hành bình quân đạt 9,27% trong tháng 10/2024.
- HSC dự báo lãi suất bình quân TPDN trong năm 2025 đạt 9,4% (so với dự báo đạt 9,1% trong năm 2024) với lãi suất trái phiếu ngành ngân hàng đạt 6,6%, ngành BĐS đạt 11,2% và ngành khác đạt 10,3%.
- Dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi hạn chế NĐTCKCN cá nhân tham gia vào thị trường TPDN riêng lẻ (có thể tạm thời gián đoạn khả năng phát hành trái phiếu của ngành BĐS & phi tài chính) nhưng sẽ hỗ trợ sự tham gia của NĐTCKCN tổ chức & hoạt động phát hành trái phiếu ra công chúng trong dài hạn.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp đạt mức cao kỷ lục 5,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 10/2024 (tăng 14% so với tháng trước).

Phát hành TPDN 10 tháng đầu năm 2024 tăng 51% so với cùng kỳ

Phát hành mới trong tháng 10/2024 giảm 62% so với tháng trước và giảm 36% so với cùng kỳ xuống 21,5 nghìn tỷ đồng. Theo đó, phát hành trong 10 tháng đầu năm 2024 đạt 335,4 nghìn tỷ đồng (tăng 51% so với cùng kỳ). Những NHTM phát hành chủ yếu bao gồm: VIB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 20.171đ) (3 nghìn tỷ đồng) & LPB (Bán ra, giá mục tiêu 18.000đ) (2,3 nghìn tỷ đồng) trong khi ngành BĐS chỉ ghi nhận 2 đợt phát hành với mức thấp hơn. Vinfast (Niềm yết tại Mỹ, VFS) phát hành 6 nghìn tỷ đồng với lãi suất cao nhất trong tháng (13,5%), từ đó làm lãi suất bình quân tháng 10/2024 tăng lên 9,27%.

Hoạt động mua lại giảm tốc trong tháng 10/2024

Tổng giá trị mua lại tháng 10/2024 giảm 37% so với tháng trước và giảm 24% so với cùng kỳ xuống 12,8 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành ngân hàng giảm 56% so với tháng trước (chiếm 62% tổng giá trị). VIB (6,35 nghìn tỷ đồng) và ABB (Chưa khuyến nghị) (1 nghìn tỷ đồng) có giá trị mua lại lớn nhất trong ngành ngân hàng. Trong khi đó, ngành BĐS mua lại 4,2 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 3/2024. Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, tổng giá trị mua lại đạt 157,8 nghìn tỷ đồng (giảm 21% so với cùng kỳ), bằng 47% tổng phát hành mới 10 tháng đầu năm 2024.

Trái phiếu tái cơ cấu cải thiện

Về mặt tích cực, giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 41% so với tháng trước và giảm 44% so với cùng kỳ xuống 7,2 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 75%). Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 40% so với cùng kỳ, với tỷ trọng trái phiếu tái cơ cấu tăng lên 66% (từ 55% trong 10 tháng đầu năm 2023), cho thấy nỗ lực của tổ chức phát hành trong việc giảm thiểu sức ép đạo hạn thông qua tái cơ cấu và gia hạn trái phiếu.

Lãi suất tăng lên trước những khó khăn pháp lý và đáo hạn đạt đỉnh

Dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi chỉ cho phép NĐTCKCN cá nhân tham gia vào thị trường trái phiếu phát hành ra công chúng hoặc trái phiếu phát hành riêng lẻ chất lượng cao có xếp hạng tín nhiệm, có bảo lãnh hoặc tài sản bảo đảm. HSC dự đoán sửa đổi này có thể tạm thời làm giảm hoạt động phát hành trái phiếu từ các công ty BĐS & phi tài chính nhưng sẽ hỗ trợ NĐTCKCN tổ chức trong dài hạn.

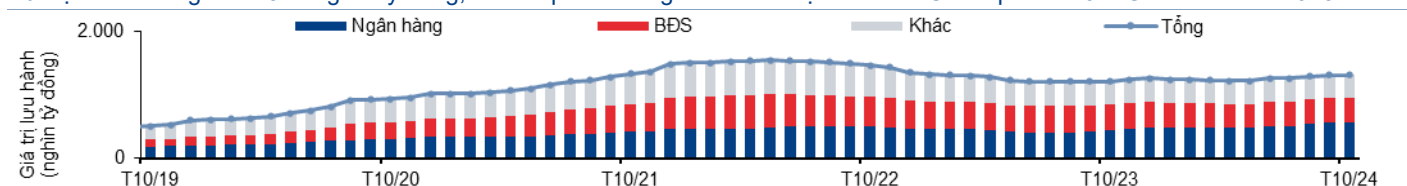
Sức ép trái phiếu đáo hạn ước tính 64,5 nghìn tỷ đồng vào tháng 11 và tháng 12/2024 (41% từ ngành BĐS), với giá trị trái phiếu đáo hạn chủ yếu đến từ VFS (11,5 nghìn tỷ đồng) và SDIC (SID; Chưa khuyến nghị) (6,6 nghìn tỷ đồng). Trong năm 2025, chúng tôi dự báo trái phiếu đáo hạn sẽ đạt đỉnh ở mức 257,5 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ, 44% từ ngành BĐS), trước khi giảm xuống 249,5 nghìn tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ) vào năm 2026.

HSC dự báo lãi suất trái phiếu bình quân trong năm 2025 đạt 9,4% (so với dự báo đạt 9,1% trong năm 2024). Lãi suất trái phiếu ngành ngân hàng dự báo đạt 6,6% do lãi suất tiền gửi tăng lên và Thông tư 02/2023 hết hiệu lực (có thể làm tăng nợ xấu kỹ thuật và tăng chi phí phát hành trái phiếu). Lãi suất trái phiếu ngành BĐS dự báo đạt 11,2% với tác động tích cực từ sự phục hồi của thị trường BĐS sau khi luật kinh doanh BĐS mới được ban hành, nhưng bị bù trừ với tác động tiêu cực từ những đề xuất chặt chẽ hơn về quy định đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ và áp lực tái cấp vốn cao; lãi suất những ngành khác dự kiến sẽ cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/11.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.314 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 31/10/2024
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 10/2024

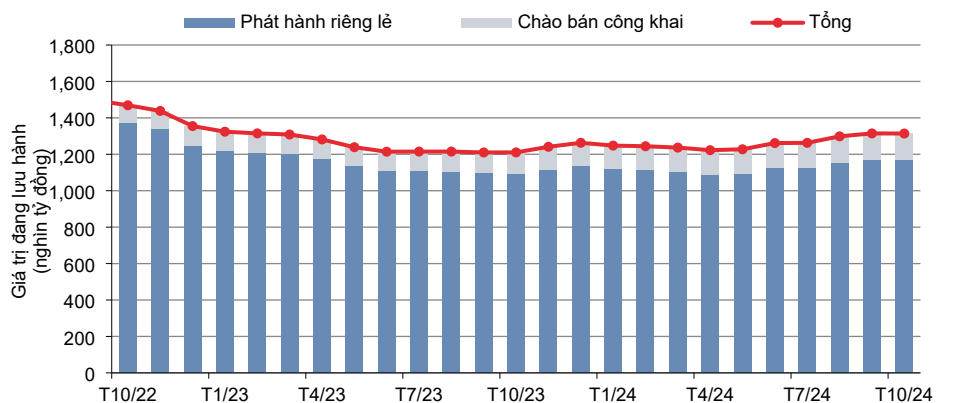
Trong tháng 10/2024, phát hành TPDN giảm mạnh xuống 21,5 nghìn tỷ đồng (giảm 62% so với tháng trước và giảm 36% so với cùng kỳ). Giá trị mua lại giảm 37% so với tháng trước và giảm 24% so với cùng kỳ xuống 12,8 nghìn tỷ đồng chủ yếu do giá trị mua lại trái phiếu của các ngân hàng giảm tốc (giảm 56% so với tháng trước, chiếm 62% tổng giá trị mua lại). Sức ép đáo hạn trong 2 tháng cuối năm 2024 ước tính 64,5 nghìn tỷ đồng (41% đến từ ngành BĐS) và đạt đỉnh ở mức 257,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2025 (tăng 11% so với cùng kỳ). Về mặt tích cực, giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 41% so với tháng trước và giảm 44% so với cùng kỳ xuống 7,2 nghìn tỷ đồng, trong đó 75% từ ngành BĐS.

Quy mô thị trường giảm nhẹ trong tháng 10/2024, tỷ trọng trái phiếu ngành ngân hàng tăng lên

Quy mô thị trường TPDN giảm nhẹ 0,05% so với tháng trước xuống gần 1.314 nghìn tỷ đồng vào tháng 10 (tăng 8,6% so với cùng kỳ và tăng 4% so với đầu năm), tương đương 12% GDP ước tính năm 2024 (Biểu đồ 1-2). Về cơ cấu thị trường, trái phiếu ngành ngân hàng vẫn chiếm ưu thế, chiếm 43,3% tổng số trái phiếu đang lưu hành, trong khi trái phiếu ngành BĐS tiếp tục giảm xuống 28,5% (so với 31,9% vào tháng 12/2023). Thị trường TPDN tương đối trầm lắng trong tháng 10, với sự sụt giảm ở cả giá trị phát hành, đáo hạn và mua lại so với tháng trước. Trái phiếu phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế, chiếm 89% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành.

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu hàng tháng: Phát hành riêng lẻ & chào bán công khai: T10/2022 – T10/2024

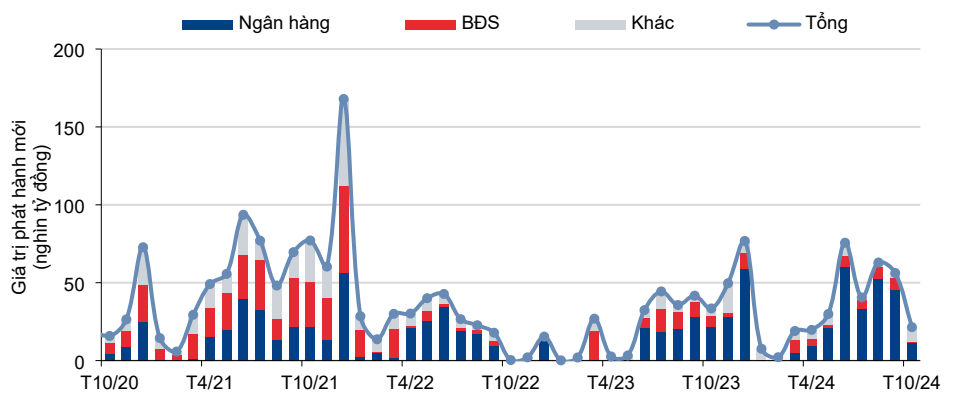
Phát hành riêng lẻ chiếm phần lớn tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi TPDN phát hành thông qua chào bán công khai chỉ chiếm 11% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

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

Tổng giá trị phát hành trong tháng 10 giảm 62% so với tháng trước và giảm 36% so với cùng kỳ xuống còn 21,5 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 4/2024



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Phát hành 10 tháng đầu năm 2024 tăng 51% so với cùng kỳ

Trong tháng 10, phát hành TPDN giảm mạnh xuống 21,5 nghìn tỷ đồng (giảm 62% so với tháng trước và giảm 36% so với cùng kỳ), mức thấp nhất kể từ tháng 4/2024 (Mời xem Biểu đồ 14 phần Phụ lục). Tuy nhiên, tổng giá trị phát hành TPDN trong 10 tháng đầu năm 2024 tăng 51% so với cùng kỳ lên 335,4 nghìn tỷ đồng nhờ đóng góp đáng kể từ ngành ngân hàng, chiếm 71% tổng giá trị phát hành (Biểu đồ 3).

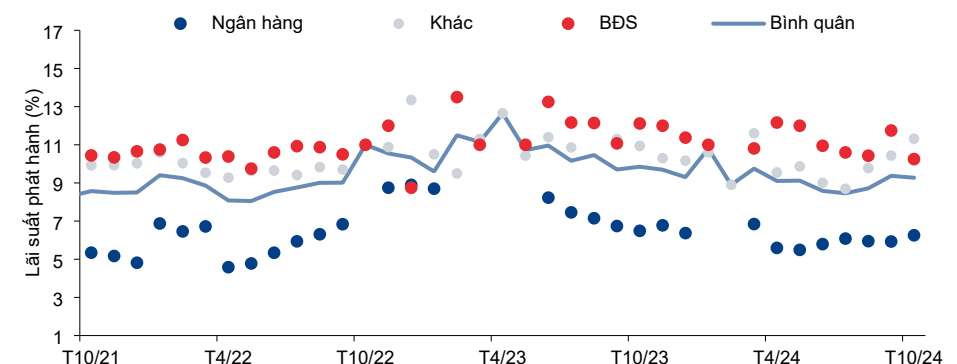
Trong tháng, giá trị phát hành trái phiếu ngành ngân hàng đã giảm mạnh 75% so với tháng trước và giảm 48% so với cùng kỳ xuống 11,5 nghìn tỷ đồng, trong đó đóng góp chủ yếu đến từ VIB (3 nghìn tỷ đồng, lãi suất 5,05-5,1%, kỳ hạn: 3 năm), LPB (2,3 nghìn tỷ đồng, lãi suất 5,4-7,58%, kỳ hạn: 3-7 năm), STB (Mua vào, giá mục tiêu 37.200đ) (1,5 nghìn tỷ đồng, lãi suất 6%, kỳ hạn: 2 năm) và 3 đợt chào bán công khai từ BAB (Chưa khuyến nghị) (1,5 nghìn tỷ đồng, lãi suất 7,1-7,8%, kỳ hạn: 7-8 năm).

Đối với trái phiếu ngành BĐS, giá trị phát hành giảm mạnh 89% so với tháng trước và giảm 86% so với cùng kỳ xuống gần 900 tỷ đồng, trong đó chỉ có 2 đợt phát hành từ BCM (320 tỷ đồng, lãi suất 10,5%, kỳ hạn: 3 năm) và công ty Du lịch Cù Lao Chàm (576 tỷ đồng, lãi suất 10%, kỳ hạn: 1,5 năm). Đáng chú ý, VFS (được chúng tôi phân loại vào ngành khác) đã phát hành 2 đợt trái phiếu trong tháng 10/2024 với tổng giá trị 6 nghìn tỷ đồng và lãi suất cao nhất trong tháng (13,5%), kỳ hạn từ 2-5 năm.

Kể từ đầu năm, ngành ngân hàng đã phát hành gần 239 nghìn tỷ đồng (tăng gấp đôi so với cùng kỳ), cho thấy nhu cầu vốn trung & dài hạn của các ngân hàng đang tăng mạnh trong bối cảnh nhu cầu tín dụng dần phục hồi. Trong khi đó, ngành BĐS phát hành gần 45 nghìn tỷ đồng, giảm 33% so với cùng kỳ, cho thấy những khó khăn trong quá trình huy động vốn của các công ty BĐS.

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

Bình quân giản đơn lãi suất phát hành trong tháng 10 giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước & giảm 58 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống còn 9,27%



Ghi chú: Trái phiếu không lãi suất và trái phiếu chuyển đổi không được tính lãi suất bình quân
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Sau 2 tháng tăng liên tiếp, lãi suất phát hành bình quân tháng 10 đã giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước và giảm 58 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 9,27% (Biểu đồ 4). Đối với ngành ngân hàng, lãi suất bình quân tăng 33 điểm cơ bản so với tháng trước lên 6,26%, chủ yếu do lãi suất phát hành cao đến từ BAB (7,4%), TPB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 17.000đ) (6,9%) và CTG (Mua vào, giá mục tiêu 41.000đ) (6,5%). Ngược lại, lãi suất bình quân ngành BĐS giảm mạnh 150 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 10,25%. Những công ty có lãi suất phát hành cao nhất trong tháng bao gồm VFS (13,5% như đã đề cập ở trên), VJC (11%) (Nắm giữ, giá mục tiêu 102.300đ) và Thành Thành Công (10,9%) (Chưa niêm yết) (tất cả đều được chúng tôi phân loại vào ngành khác).

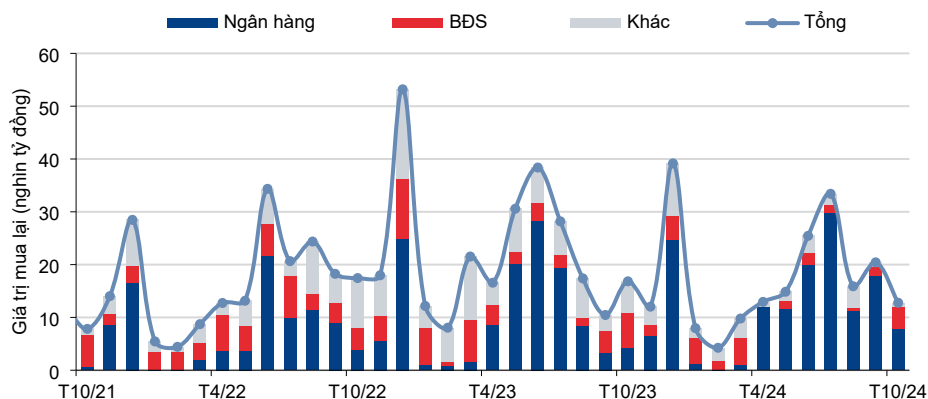
Hoạt động mua lại giảm tốc trong tháng 10/2024

Giá trị trái phiếu mua lại trong tháng 10/2024 đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (giảm 37% so với tháng trước và giảm 24% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 5), chủ yếu do giá trị mua lại của các ngân hàng giảm xuống 7,9 nghìn tỷ đồng (giảm 56% so với tháng trước) nhưng vẫn chiếm 62% tổng giá trị mua lại tháng 10/2024. VIB (6,35 nghìn tỷ đồng) và ABB (1 nghìn tỷ đồng) là những ngân hàng tích cực mua lại trái phiếu nhất trong tháng. Ngược lại, giá trị mua lại của ngành BĐS tăng mạnh lên mức cao nhất kể từ tháng

3/2024 (đạt 4,2 nghìn tỷ đồng), dẫn đầu là Dream City Villas (2,3 nghìn tỷ đồng) và DB ID Company (1 nghìn tỷ đồng) (đều chưa niêm yết).

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

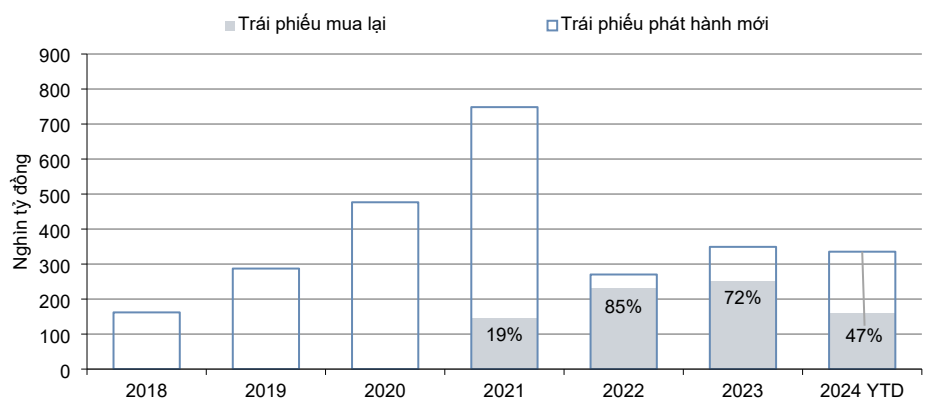
Trong tháng 10, giá trị trái phiếu mua lại giảm 37% so với tháng trước & giảm 24% so với cùng kỳ xuống còn 12,8 nghìn tỷ đồng



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 6: Giá trị của trái phiếu: Mua lại so với phát hành mới

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 47% giá trị phát hành mới trong 10 tháng đầu năm 2024



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Trong 10 tháng đầu năm 2024, giá trị trái phiếu mua lại của ngành BĐS giảm 41% so với cùng kỳ xuống 23,6 nghìn tỷ đồng dù phải đối mặt với sức ép đáo hạn đáng kể vào cuối năm. Trong khi đó, giá trị trái phiếu mua lại của ngành ngân hàng tăng 18% so với cùng kỳ. Tổng giá trị mua lại 10 tháng đầu năm 2024 đạt 157,8 nghìn tỷ đồng, giảm 21% so với mức 200,8 nghìn tỷ đồng trong 10 tháng đầu năm 2023 và bằng 47% tổng giá trị phát hành mới trong 10 tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 6).

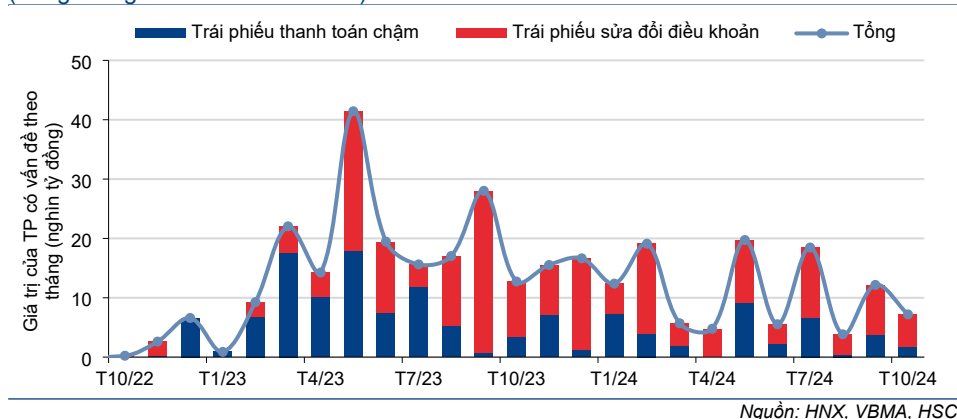
Trái phiếu tái cơ cấu cải thiện

Trong tháng 10/2024, giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 41% so với tháng trước và giảm 44% so với cùng kỳ xuống 7,2 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 75% (Biểu đồ 7). Về mặt tích cực, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề 10 tháng đầu năm 2024 giảm 40% so với cùng kỳ, trong đó tỷ trọng trái phiếu điều chỉnh các điều khoản tăng lên 66% từ 55% trong 10 tháng đầu năm 2023, cho thấy các tổ chức phát hành nỗ lực giảm thiểu sức ép đáo hạn thông qua tái cơ cấu và gia hạn trái phiếu.

Trong tháng, công ty TNHH Viễn thông Trịnh Gia Nguyễn (Chưa niêm yết) đã chậm thanh toán lãi cho một lô trái phiếu trị giá 1,4 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, Hưng Thịnh Land (Chưa niêm yết) có một lô trái phiếu (200 tỷ đồng) chưa được mua lại kể từ khi xảy ra vi phạm do vẫn chưa thu xếp được nguồn vốn. Giá trị trái phiếu điều chỉnh các điều khoản giảm 35% so với tháng trước xuống 5,4 nghìn tỷ đồng, bao gồm một lô trái phiếu của công ty Bất động sản Du lịch Hoàng Trường (1,4 nghìn tỷ đồng) (Chưa niêm yết) đã gia hạn thành công đến cuối năm 2026.

Biểu đồ 7: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo tháng

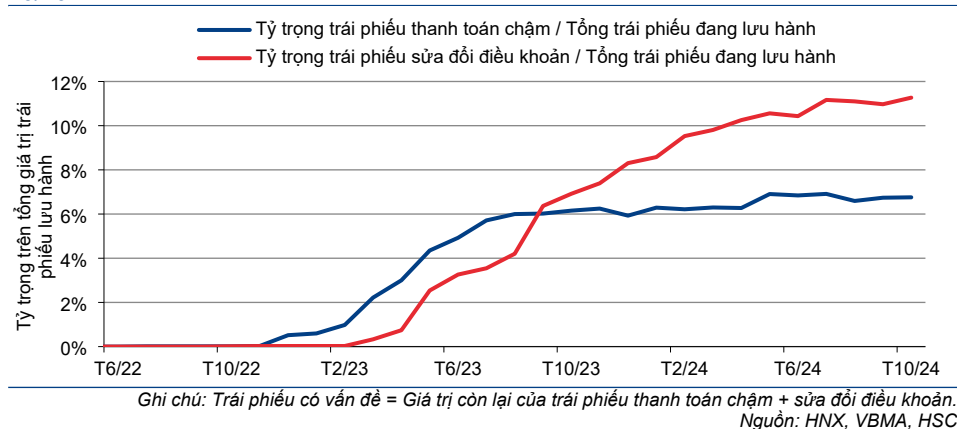
Giá trị của trái phiếu có vấn đề giảm 41% so với tháng trước xuống còn 7,2 nghìn tỷ đồng (trong đó ngành BĐS chiếm 75%)



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 8: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

Giá trị của trái phiếu có vấn đề bằng 18% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong tháng 10/2024

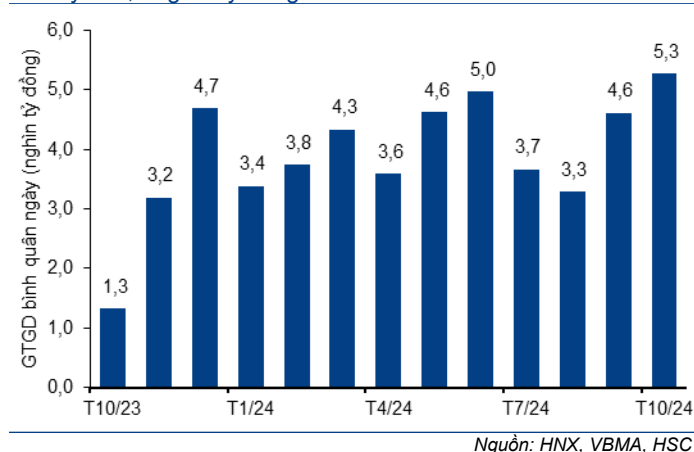


Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Kể từ đầu năm, giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành (237 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu chậm thanh toán là 89 nghìn tỷ đồng) chiếm 18% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành (chậm thanh toán - 6,8%; điều chỉnh các điều khoản - 11,3%) (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 9: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

GTGD bình quân ngày trong tháng 10 đạt mức cao nhất từ trước tới nay là 5,3 nghìn tỷ đồng



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 10: Trái phiếu giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 10

Trái phiếu của ACB & TPB có giá trị giao dịch cao nhất trong tháng 10

Đơn vị phát hành	Mã GD	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
ACB	ACB12302	Ngân hàng	6.04
ACB	ACB12301	Ngân hàng	4.87
TPB	TPB12312	Ngân hàng	4.73
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Seaside Homes	SRE12201	BĐS	4.49
Công ty cổ phần Đầu tư và Du lịch Sài Gòn - Lâm Đồng	SLT12301	Khác	4.05
Vinam Land	VIL12301	BĐS	3.94
Hưng Thịnh Phát	HTA12301	BĐS	3.16
CTCP Vinhomes	VHM12405	BĐS	2.51
ACB	ACB12324	Ngân hàng	2.48
OCB	OCB12303	Ngân hàng	2.42

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ tăng cao kỷ lục

Thanh khoản bình quân ngày trái phiếu phát hành riêng lẻ trên thị trường thứ cấp tăng 14% so với tháng trước đạt 5,3 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ khi thị trường hoạt động vào tháng 7/2023 (Biểu đồ 9). Tổng giá trị giao dịch tháng 10/2024 đạt 121,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 870,6 nghìn tỷ đồng trong 10 tháng đầu năm 2024. ACB (Mua vào, giá mục tiêu 30.600đ) và TPB là những tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 10).

Triển vọng thị trường TPDN

Cập nhật Dự thảo Luật Chứng khoán: Quy định chặt chẽ hơn đối với NĐTCKCN khi tham gia vào thị trường TPDN phát hành riêng lẻ

Dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi, hiện đang được Quốc hội xem xét, đề xuất cho phép NĐTCKCN cá nhân tham gia thị trường TPDN phát hành riêng lẻ nhưng với điều kiện chặt chẽ hơn. Cụ thể, dự thảo này đưa ra các quy định mới theo Điều 11 như sau:

1b. NĐTCKCN được phép mua, giao dịch, chuyển nhượng TPDN phát hành riêng lẻ trong những trường hợp như sau:

- Doanh nghiệp phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm và có tài sản bảo đảm;
- Doanh nghiệp phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm và có bảo lãnh thanh toán của tổ chức tín dụng.

HSC cho rằng điều chỉnh này phù hợp hơn với giai đoạn hiện tại của thị trường TPDN Việt Nam, với đóng góp lớn từ NĐT cá nhân (nắm giữ 24% tổng số lượng TPDN tính đến 6 tháng đầu năm 2024) (Mời xem Biểu đồ 13 phần Phụ lục). Nếu được thông qua, dự thảo luật này dự kiến sẽ ảnh hưởng đến thị trường như sau:

- Hạn chế sự tham gia của NĐTCKCN cá nhân:** Dự thảo luật này chỉ cho phép NĐTCKCN cá nhân tham gia giao dịch trái phiếu chất lượng cao có xếp hạng tín nhiệm, được bảo lãnh hoặc có tài sản đảm bảo, nhằm giảm thiểu rủi ro liên quan đến khả năng thanh toán trái phiếu cho NĐT. Tuy nhiên, quy định này cũng sẽ hạn chế sự hiện diện của NĐTCKCN cá nhân trên thị trường TPDN phát hành riêng lẻ.
- Khuyến khích phát hành trái phiếu ra công chúng:** Với việc thu hẹp đối tượng NĐT đủ điều kiện tham gia vào thị trường TPDN phát hành riêng lẻ, dự thảo này khuyến khích các doanh nghiệp chuyển sang phát hành trái phiếu ra công chúng, với thanh khoản cao hơn và khả năng tiếp cận các nguồn vốn đa dạng lớn hơn.
- Khuyến khích sự tham gia của NĐTCKCN tổ chức:** Hiện tại, việc các tổ chức tín dụng chiếm 64% NĐT trên thị trường TPDN cho thấy mức độ phụ thuộc lớn vào ngành này. Việc nâng cao chất lượng trái phiếu thông qua xếp hạng tín nhiệm, có tài sản đảm bảo và bảo lãnh dự kiến sẽ thu hút nhiều NĐTCKCN tổ chức khác tham gia thị trường (quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm & chứng khoán...).

Tác động đối với tổ chức phát hành:

- NHTM và tổ chức tài chính** nhiều khả năng sẽ không bị ảnh hưởng nhờ năng lực tài chính mạnh mẽ cùng khả năng đáp ứng các yêu cầu chặt chẽ hơn. Ngành ngân hàng nhiều khả năng sẽ tiếp tục dẫn đầu thị trường TPDN trong năm 2025.
- Các công ty BĐS và phi tài chính** có năng lực tài chính hạn chế hoặc phụ thuộc vào phát hành trái phiếu cho NĐTCKCN cá nhân sẽ phải đối mặt với những thách thức đáng kể. Quy định chặt chẽ hơn sẽ làm hạn chế khả năng tiếp cận vốn từ NĐTCKCN cá nhân, từ đó gây ra những khó khăn cho hoạt động huy động vốn ngắn hạn trên thị trường TPDN.

Như vậy, quy định chặt chẽ hơn đối với TPDN phát hành riêng lẻ cho NĐTCKCN cá nhân có thể tạm thời hạn chế hoạt động phát hành trái phiếu của các công ty BĐS và phi tài chính. Tuy nhiên, những quy định này sẽ giúp tăng cường bảo vệ nhà đầu tư thông qua việc giảm khả năng tiếp cận với trái phiếu chất lượng thấp. Về dài hạn, những quy định này dự kiến sẽ giúp nâng cao tính minh bạch và ổn định của thị trường

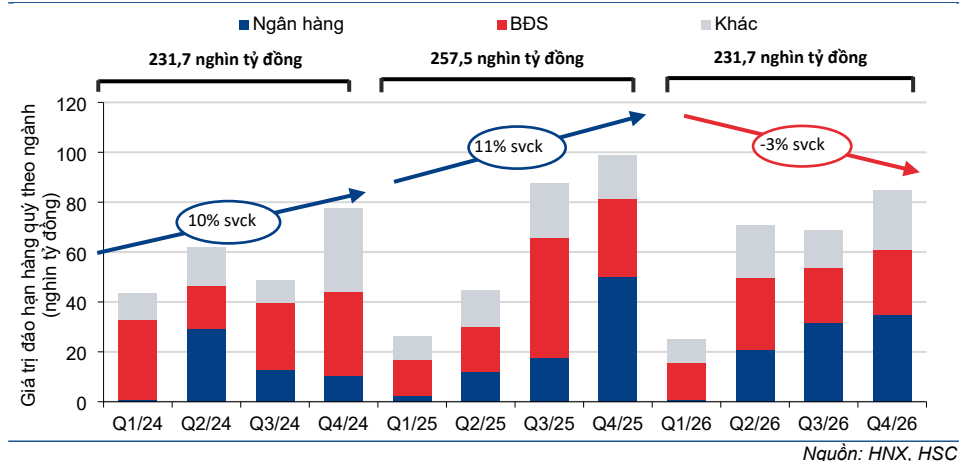
với việc khuyến khích sự tham gia của NĐTCKCN tổ chức và hoạt động phát hành trái phiếu ra công chúng.

TPDN đáo hạn đạt đỉnh vào năm 2025

Trong tháng 10/2024, giá trị trái phiếu đáo hạn giảm 42% so với tháng trước và giảm 22% so với cùng kỳ xuống 13,2 nghìn tỷ đồng. Trong đó, ngành BĐS đóng góp 7,3 nghìn tỷ đồng (giảm 52% so với tháng trước và chiếm 55% tổng giá trị đáo hạn), trong khi ngành ngân hàng đóng góp 1,6 nghìn tỷ đồng (giảm 71% so với tháng trước) (Biểu đồ 11).

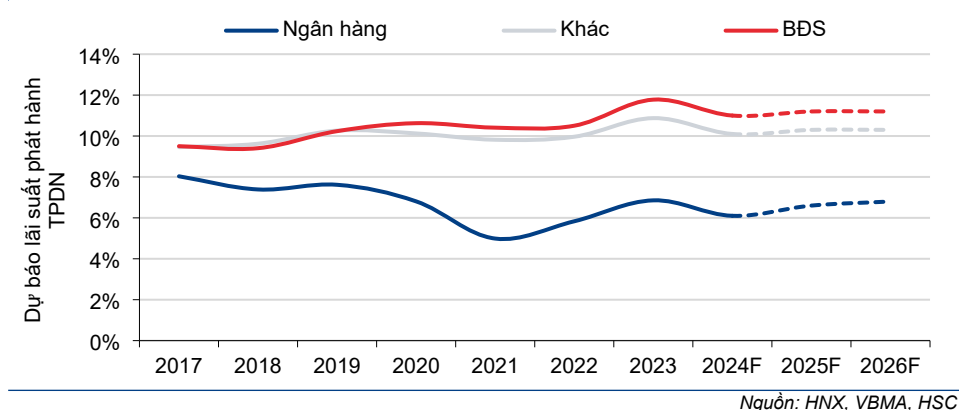
Biểu đồ 11: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Ngành BĐS sẽ đối mặt với áp lực đáo hạn cao nhất trong 6 tháng cuối năm 2025



Biểu đồ 12: Dự báo lãi suất phát hành trái phiếu doanh nghiệp

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



Sức ép đáo hạn sẽ tiếp diễn trong 2 tháng cuối năm 2024 với tổng giá trị đáo hạn đạt 64,5 nghìn tỷ đồng. Điều này sẽ gây ra thách thức lớn cho ngành BĐS (chiếm 41% tổng giá trị trái phiếu sắp đáo hạn), trong đó công ty SDI (6,6 nghìn tỷ đồng) và công ty BĐS Lan Việt (4,1 nghìn tỷ đồng) (Chưa niêm yết) sẽ phải đối mặt với nghĩa vụ thanh toán đáng kể trong tháng 11 và tháng 12/2024. Trong khi đó, VFS sẽ phải đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất trong 2 tháng cuối năm (11,5 nghìn tỷ đồng) (Mời xem Biểu đồ 15 phần Phụ lục).

Sang năm 2025, sức ép đáo hạn nhiều khả năng sẽ đạt đỉnh ở mức 257,5 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ), chủ yếu đến từ ngành BĐS (ước tính chiếm 44% (112 nghìn tỷ đồng) tổng giá trị trái phiếu đáo hạn). Trong năm 2026, sức ép đáo hạn dự kiến sẽ hạ nhiệt 3% so với cùng kỳ xuống 249,5 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 37% giá trị trái phiếu đáo hạn (91,4 nghìn tỷ đồng) và ngành ngân hàng chiếm 36% giá trị (88,6 nghìn tỷ đồng).

Lãi suất trái phiếu phát hành nhiều khả năng sẽ tăng nhẹ trong năm 2025

Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, lãi suất phát hành bình quân đạt 8,9%, trong đó lãi suất bình quân ngành ngân hàng đạt 5,9%, ngành BĐS đạt 11% và ngành khác đạt 9,9%. Cho năm 2025, HSC dự báo lãi suất bình quân toàn thị trường sẽ tăng nhẹ lên 9,4%, so với dự báo 9,1% vào năm 2024 (Biểu đồ 12).

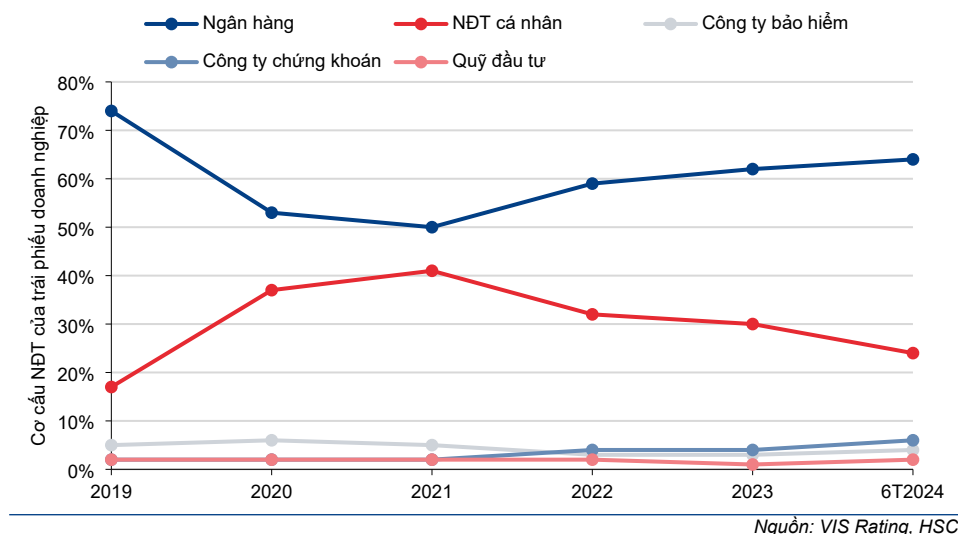
Đối với ngành ngân hàng, HSC dự báo lãi suất bình quân sẽ tăng lên 6,6% do: (1) sức ép gia tăng của lãi suất tiền gửi kể từ tháng 5/2024 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng tốc; và (2) Thông tư 02/2023 hết hiệu lực vào cuối năm 2024, cho phép các tổ chức tài chính tái cơ cấu lịch trình thanh toán nợ và gia hạn thời gian thanh toán cho các trái phiếu sắp đáo hạn. Điều này có thể làm gia tăng nợ xấu kỹ thuật và cản trở hoạt động huy động vốn, từ đó làm gia tăng chi phí phát hành trái phiếu.

Đối với ngành BĐS, lãi suất bình quân được dự báo sẽ vẫn ở mức cao, có thể tăng nhẹ lên 11,2% vào năm 2025, do một số yếu tố như sau: (1) các tín hiệu phục hồi của ngành BĐS nhờ ban hành 3 bộ luật quan trọng: Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh Bất động sản 2023, có hiệu lực từ tháng 8/2024.

Tuy nhiên, (2) các quy định chặt chẽ hơn về phát hành TPDN phát hành riêng lẻ trong dự thảo Luật Chứng khoán mới có thể hạn chế khả năng tiếp cận vốn từ NĐTCKCN cá nhân. Ngoài ra, (3) sức ép đáo hạn lớn sẽ khiến nhiều công ty BĐS phải tái cấp vốn bằng cách phát hành TPDN với lãi suất hấp dẫn. Tương tự, lãi suất bình quân của ngành khác được dự báo sẽ tăng lên 10,3% do cũng phải đối mặt với những thách thức về quy định và sức ép đáo hạn.

Phụ lục

Biểu đồ 13: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp



Bảng 14: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 10

Ngày phát hành	Đơn vị phát hành	Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất (%/năm)
10/1/2024	F88C	Tài chính	70	1	10.50
10/1/2024	HDB	Ngân hàng	900	2	5.60
10/1/2024	VJC	Vận tải	1,000	5	11.00
10/2/2024	TPB	Ngân hàng	28	10	6.88
10/2/2024	LPB	Ngân hàng	330	7	7.58
10/3/2024	VIB	Ngân hàng	1,000	3	5.10
10/4/2024	CTCP Chứng khoán Thành Công	Chứng khoán	400	1	10.50
10/4/2024	LPB	Ngân hàng	2,000	3	5.40
10/7/2024	STB	Ngân hàng	1,500	2	6.00
10/9/2024	BCM	BDS	320	3	10.50
10/9/2024	OCB	Ngân hàng	500	3	5.20
10/10/2024	VFS	Sản xuất	2,000	2	13.50
10/14/2024	CII	Xây dựng	300	2	10.00
10/15/2024	CTG	Ngân hàng	900	15	6.50
10/15/2024	VIB	Ngân hàng	2,000	3	5.05
10/16/2024	OCB	Ngân hàng	500	3	5.10
10/17/2024	CTCP Thành Thành Công	Tiêu dùng	150	4	10.85
10/17/2024	CII	Xây dựng	200	3	11.00
10/18/2024	VFS	Sản xuất	4,000	5	13.50
10/21/2024	Công ty Thương mại Du lịch Đầu tư Cù Lao Chàm	BDS	576	1	10.00
10/22/2024	TPB	Ngân hàng	304	10	6.88
10/25/2024	VJC	Vận tải	1,000	5	11.00
10/29/2024	BAB	Ngân hàng	300	8	7.80
10/29/2024	BAB	Ngân hàng	600	7	7.10
10/29/2024	BAB	Ngân hàng	600	7	7.40

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 15: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T11/2024 – T1/2025)

Đơn vị phát hành	Ngành	T11/2024	T12/2024	T1/2025	Tổng	Xếp hạng
VFS	Sản xuất	5,000	6,500	1,500	13,000	1
SDIC	BĐS		6,575		6,575	2
Công ty TNHH BĐS Lan Việt	BĐS	4,100			4,100	3
CTCP Hàng không VietJet	Vận tải		4,000		4,000	4
CTCP Đại Phú Hòa	BĐS		3,560		3,560	5
Công ty TNHH Masan Consumer Holdings	Tiêu dùng		2,100		2,100	6
CTCP Ô Tô Trường Hải	Tiêu dùng		2,000		2,000	7
Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam	Vật liệu		2,000		2,000	8
Ngân hàng TMCP Bản Việt	Ngân hàng		2,000		2,000	9
Ngân hàng TMCP Đầu tư & Phát triển Việt Nam	Ngân hàng		1,500		1,500	10
Ngân hàng TMCP Á Châu	Ngân hàng		1,500		1,500	11
Công ty cổ phần phát triển Đất Việt	BĐS			1,440	1,440	12
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	Ngân hàng	767	397		1,164	13
CTCP Đầu Tư và Kinh Doanh Golf Long Thành	Dịch vụ		1,000		1,000	14
Ngân hàng TMCP Đông Nam Á	Ngân hàng	100	400	500	1,000	15

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Bảng 16: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-24)	Thứ 3, 1/10/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9/2024)	Chủ nhật, 6/10/2024		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-24)	Thứ 6, 1/11/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-24)	Thứ 4, 6/11/2024		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6-7/11/2024		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-24)	Thứ 2, 2/12/2024	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-24)	Thứ 6, 6/12/2024		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17-18/12/2024		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-24)	Thứ 4, 1/1/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q4/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-24)	Thứ 2, 6/1/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	28-29/1/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T1-25)	Thứ 5, 6/2/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T2-24)	Thứ 2, 3/2/2025	0:30 UTC	Anh	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T2-25)	Thứ 5, 6/3/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	18 – 19/3/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T3-25)	Thứ 3, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q1/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T3-25)	Chủ nhật, 6/4/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T4-25)	Thứ 5, 1/5/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4-25)	Thứ 3, 6/5/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/5/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T5-25)	Thứ 2, 2/6/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-25)	Thứ 6, 6/6/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/6/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T6-25)	Thứ 3, 1/7/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q2/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-25)	Chủ nhật, 6/7/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	29 – 30/7/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T7-24)	Thứ 6, 1/8/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-25)	Thứ 4, 6/8/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T8-25)	Thứ 2, 1/9/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-25)	Thứ 7, 6/9/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	16 – 17/9/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-25)	Thứ 4, 1/10/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q3/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-25)	Thứ 2, 6/10/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q4/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang

Nguồn: Markit, Fed, Tổng Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	24,950	24,850	24,750
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,418	3,451	3,438
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	455	503	553
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,494	4,922	5,370
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.40	4.97	4.52
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	38.1	38.4	38.3
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.7	29.9	30.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.52	3.77	3.29
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	136.9	141.8	146.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	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	4.25	4.25
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	3.5	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	90	105	121
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	2.6	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	24.2	27.1	30.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	430	477
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	457	507
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	166	181	196
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.0	35.4
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	28.3	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t0)]^{1/12} - 1$$

 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