

Chưa có nhiều tín hiệu khởi sắc

- Từ ngày 1 đến ngày 21/3, tổng giá trị TPDN phát hành thành công tăng 73% với tháng trước, song giảm 86% svck. Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị phát hành chỉ đạt 14.8 nghìn tỷ đồng, giảm 50% svck.
- Tính từ đầu năm đến nay, KBNN đã phát hành được tổng cộng 25,095 tỷ đồng TPCP, hoàn thành 57% kế hoạch phát hành Quý 1 và 18% kế hoạch năm.

Trái phiếu Doanh nghiệp

Hoạt động phát hành trong tháng 3 vẫn chưa có tín hiệu khởi sắc

Từ ngày 1 đến ngày 21/3, tổng giá trị TPDN phát hành thành công ước đạt hơn 3.7 nghìn tỷ đồng, giảm 86% svck, với chỉ 2 đợt phát hành thuộc về CT TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng (2.5 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 18-36 tháng, lãi suất 9.8%-10%) và CT TNHH Đầu tư Kinh doanh và Phát triển Thương mại Việt An (1.25 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 2 năm, lãi suất 9.8%).

Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị TPDN phát hành đạt hơn 14.8 nghìn tỷ đồng, giảm 50% svck. Lãi suất TPDN bình quân gia quyền trong 3T24 ước khoảng 10.7%, cao hơn so với mức trung bình 8.3% của năm 2023.

Từ đầu năm đến nay, **Bất động sản** là nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với khoảng 6.4 nghìn tỷ, (cùng kỳ năm trước phát hành 24 nghìn tỷ đồng) chiếm tỷ trọng 43%, lãi suất bình quân gia quyền là 11.6%/năm, kỳ hạn bình quân 2.5 năm. Các doanh nghiệp phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: CT TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng (2.5 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Vingroup – CTCP (2 nghìn tỷ đồng), CT TNHH Đầu tư Kinh doanh và Phát triển Thương mại Việt An (1.2 nghìn tỷ đồng).

Xếp sau là nhóm ngành **Xây dựng-Vật liệu xây dựng** với tổng giá trị phát hành đạt 5.8 nghìn tỷ đồng (tăng gấp 5 lần svck), tỷ trọng 40%. Lãi suất bình quân gia quyền của trái phiếu XD-VLXD vẫn là 10.6%/năm, kỳ hạn bình quân là 8.8 năm. Các doanh nghiệp phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (2.8 nghìn tỷ đồng), Tổng CT Đầu tư và Phát triển công nghiệp (1.3 nghìn tỷ đồng) và CT TNHH MTV BOT tỉnh Ninh Thuận (1.2 nghìn tỷ đồng).

Hoạt động mua lại TPDN tiếp tục trầm lắng

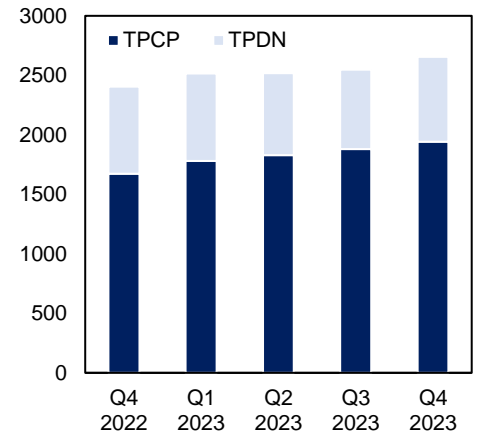
Trong tháng 3, giá trị trái phiếu mua lại trước hạn ước tính khoảng hơn 2.5 nghìn tỷ đồng, giảm 87% so với tháng trước. Lũy kế từ đầu năm đến nay, khoảng hơn 13.1 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn, giảm 64% svck.

Áp lực đáo hạn trái phiếu từ nay đến hết năm vẫn rất lớn, nhất là các DN bất động sản

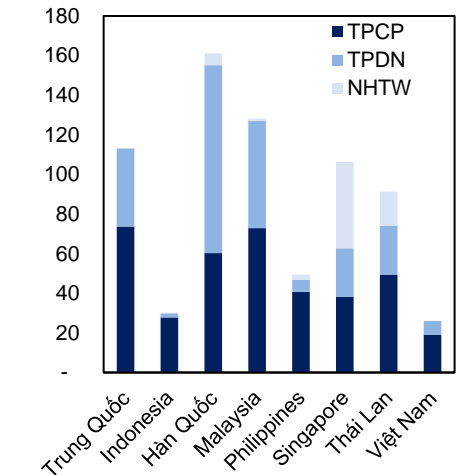
Chính sách cho phép giãn, hoãn nợ trái phiếu và cho hoán đổi trái phiếu lấy bất động sản hoặc sản phẩm khác, tiếp tục được nối dài sang năm 2024, giúp nhiều doanh nghiệp giảm bớt áp lực vào thời điểm đáo hạn tuy nhiên tổng giá trị TPDN đáo hạn vẫn khá lớn khi ước khoảng 200 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong năm 2024 (tăng 4% so với năm trước) (đã trừ đi các khoản TP mua lại), trong đó nhóm BĐS và Ngân hàng chiếm 58% và 8%. Áp lực đáo hạn sẽ rơi vào lần lượt Q2 (74 nghìn tỷ đồng) và Q3 (52 nghìn tỷ đồng).

Hiện tại, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán ước vào khoảng 193.6 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 19% dư nợ TPDN của toàn thị trường, trong đó nhóm ngành bất động sản tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 70% giá trị chậm trả.

Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam theo quý (nghìn tỷ đồng)



Quy mô thị trường trái phiếu các nước trong khu vực (% GDP Q4 2023)



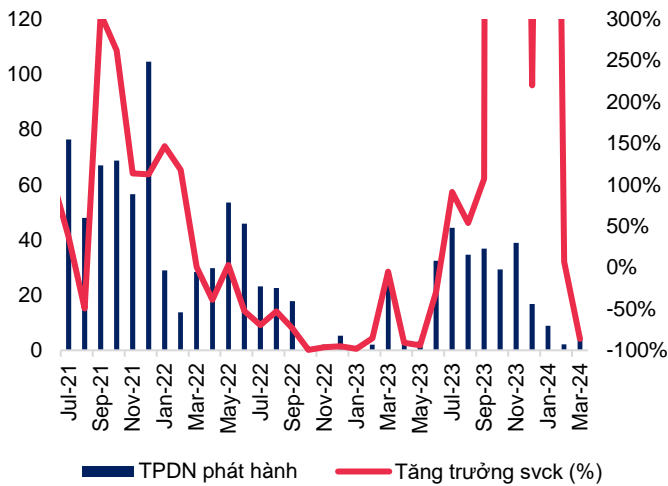
Chuyên viên phân tích



Lê Minh Anh

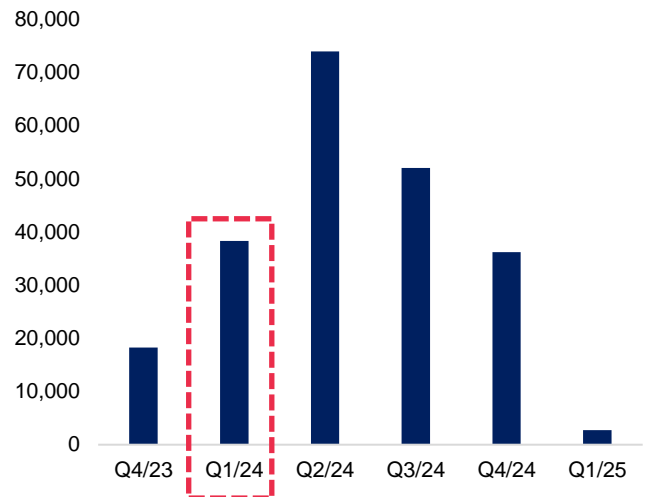
Anh.leminh@mbs.com.vn

Hình 1: Giá trị TPDN phát hành thành công theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 20/3)



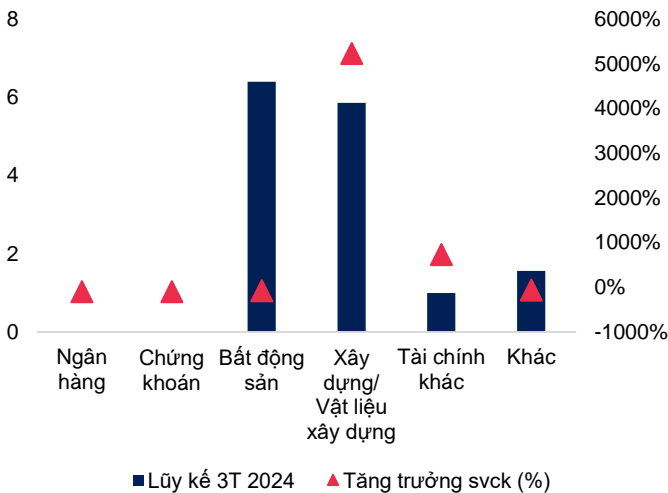
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 2: Ước tính khối lượng TPDN đáo hạn theo quý (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



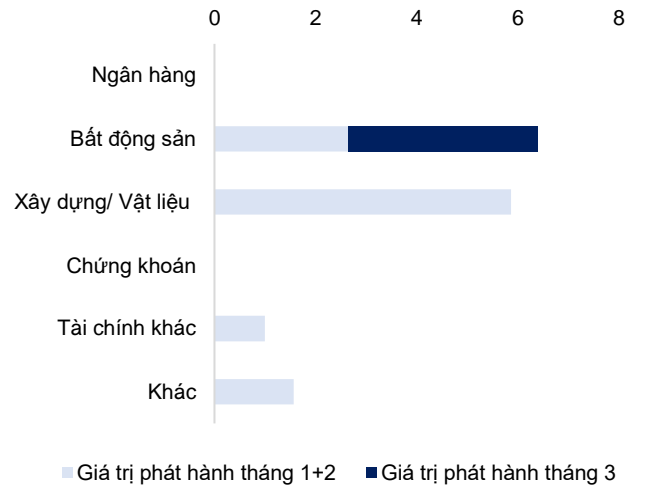
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 3: Giá trị TPDN phát hành thành công của các nhóm ngành trong lũy kế từ đầu năm (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



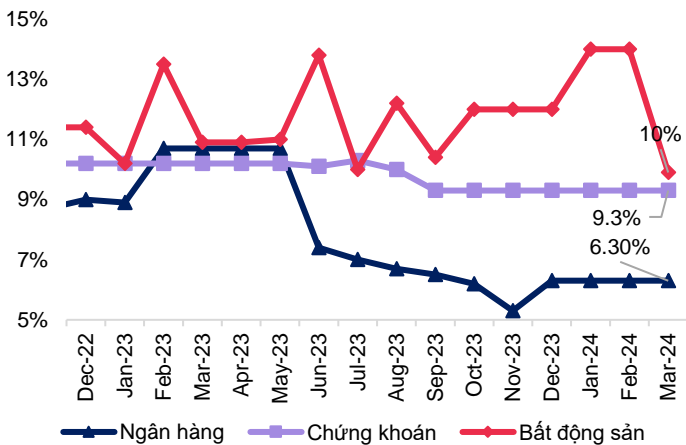
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu giá trị TPDN phát hành lũy kế từ năm 2024 theo ngành (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



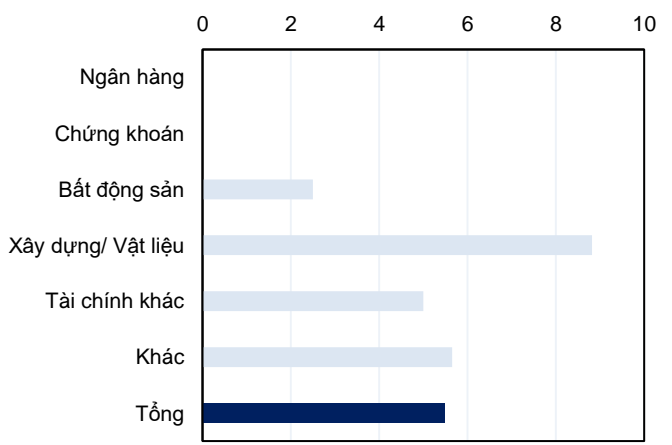
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 5: Lãi suất bình quân gia quyền của TPDN theo nhóm ngành (%/năm)



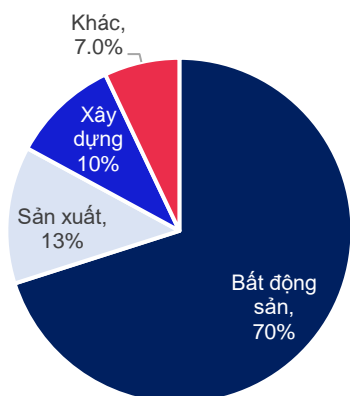
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 6: Kỳ hạn trung bình TPDN phát hành trong năm 2024 theo nhóm ngành (năm)



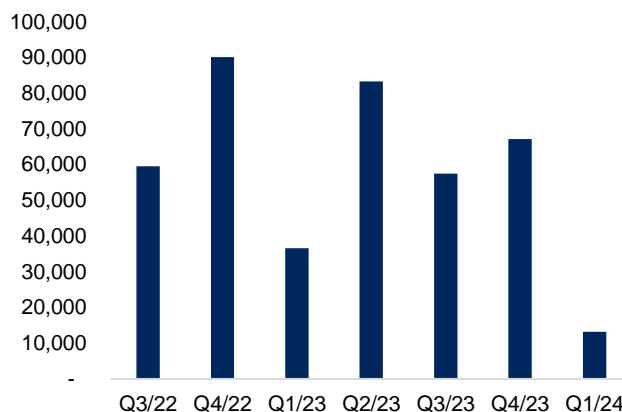
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 7: Từ đầu năm đến nay, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán là khoảng 193.6 nghìn tỷ đồng Cơ cấu TPDN chậm nghĩa vụ thanh toán theo ngành



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 8: Giá trị mua lại TPDN trước hạn theo quý (Đơn vị: tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 20/3)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công 25,095 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tăng trở lại sau 3 tháng giảm điểm

KBNN đã đẩy mạnh giá trị chào bán TPCP so với tháng trước. Trong tháng 3, trong số 37,000 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 25,095 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 68% khá thấp so với tháng trước. Vào ngày 04/3, KBNN đã đưa thông báo kế hoạch đấu thầu TPCP cho năm 2024 là 400 nghìn tỷ đồng và theo từng kỳ hạn. Trong đó, hai kỳ hạn 10N và 15N có kế hoạch dự kiến phát hành trái phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất với tổng giá trị lần lượt là 100 nghìn tỷ đồng và 140 nghìn tỷ đồng. Như vậy, từ đầu năm tới giờ KBNN đã phát hành được tổng cộng 72,774 tỷ đồng TPCP, hoàn thành được 18% kế hoạch năm và 57% kế hoạch phát hành của quý đưa ra trước đó.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu cho thấy đã quay lại xu hướng tăng sau tháng thứ 3 liên tiếp mặc dù chỉ là mức tăng nhẹ. Trong đó, lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2.39%/năm và 2.59%/năm. Lợi suất kỳ hạn 5N cũng tăng nhẹ 4 điểm cơ bản lên mức 1.47%/năm.

Hình 9: Kết quả phát hành TPCP từ đầu năm 2024 đến nay (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2024	KBNN đã phát hành 2024	% Kế hoạch KBNN 2024
3 Năm	30,000	0	0%
5 Năm	70,000	14,750	21%
7 Năm	15,000	0	0%
10 Năm	100,000	29,923	30%
15 Năm	140,000	24,716	18%
20 Năm	20,000	1,170	6%
30 Năm	25,000	2,215	9%
Tổng	400,000	72,774	18%

Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/3/2024

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

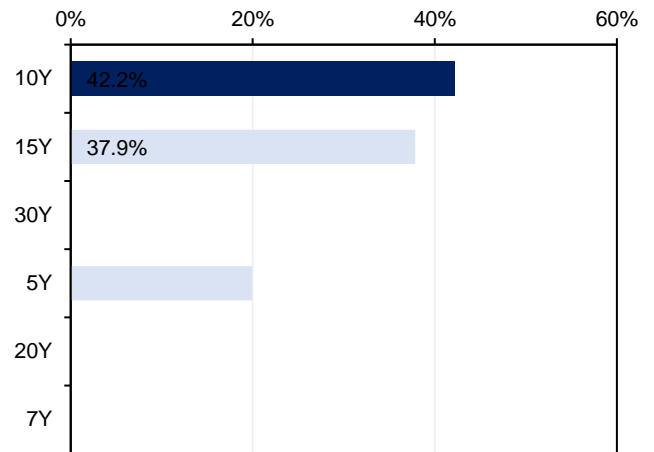
Hình 10: Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T3/2024 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3N				
5N	8,000	5,000	63%	1.44%-1.47%
7N				
10N	14,250	10,595	74%	2.33%-2.39%
15N	12,750	9,500	75%	2.53%-2.59%
20N	500	0	0%	0.00%
30N	1,500	0	0%	0.00%
Tổng	37,000	25,095	68%	Đơn vị: tỷ đồng

*Tính đến thời điểm 20/3/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

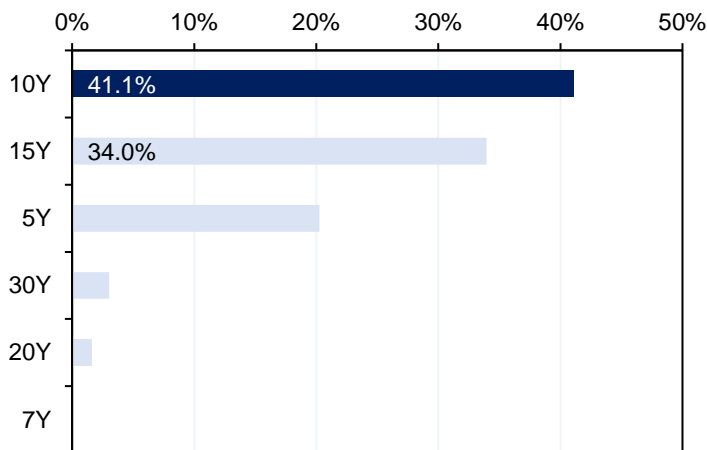
Hình 11: Tỷ trọng TPCP phát hành T3/2024



*Tính đến thời điểm 20/3/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

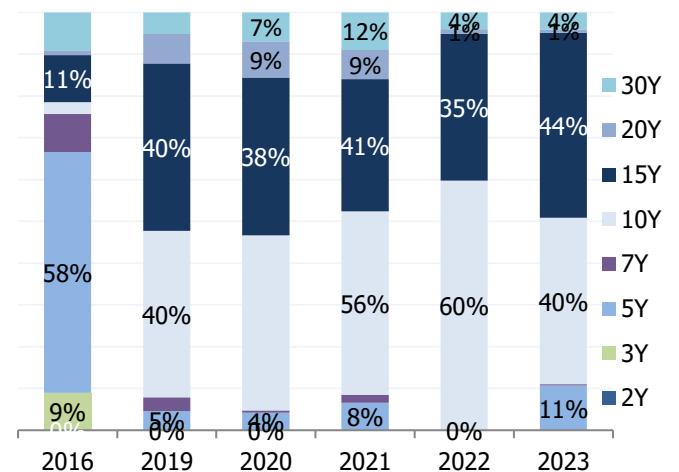
Hình 12: Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2024



*Tính đến thời điểm 20/3/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 13: Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 14: Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia

Tính đến ngày 20/3/2024

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2023
Mỹ	4.28	8.88	2.8	40.0
EU	2.42	4.96	0.5	39.2
Nhật Bản	0.74	-2.60	3.2	12.7
Trung Quốc	2.31	-3.42	-4.8	-25.6
Hàn Quốc	3.48	14.80	-0.5	30.0
Ấn Độ	7.10	5.75	2.0	-7.6
Malaysia	3.88	4.10	1.8	14.0
Singapore	3.10	6.80	-0.1	39.7
Indonesia	6.65	2.14	5.0	17.4
Philippines	5.19	9.25	5.7	49.3
Thái Lan	2.54	4.47	-3.1	-21.8
Việt Nam	2.54	1.70	18.6	30.3

* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

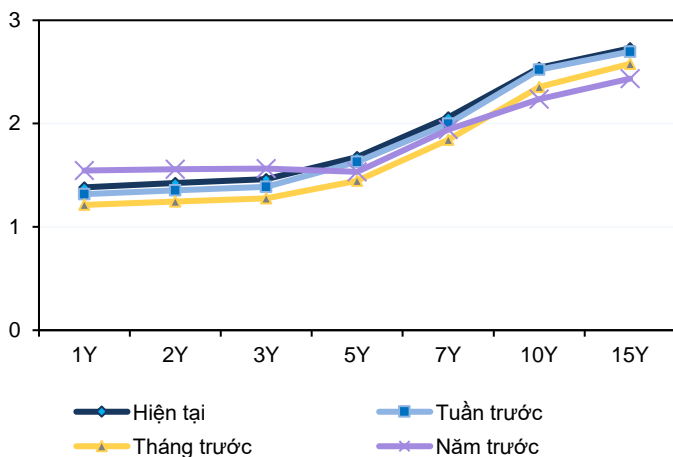
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong tháng tại tất cả các kỳ hạn. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 14% so với tháng trước. NĐTNN quay trở lại mua ròng 295 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Từ đầu năm đến nay, lợi suất kỳ hạn 10N đang cho thấy xu hướng tăng trở lại kể từ đầu tháng 2 và hiện tại đang ở mức 2.54%/năm, tăng 19 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Lợi suất kỳ hạn 2N cũng đang ở 1.4%/năm, tăng 18 điểm cơ bản. Đường cong lợi suất đang dần nhích lên kể từ cuối tháng 1.

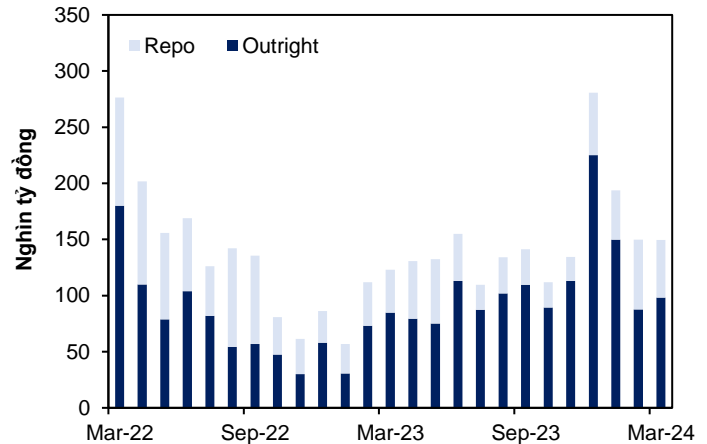
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp sôi động trở lại trong tháng với lượng giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 10.6 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch outright chiếm 66% khối lượng trong kỳ với hơn 98 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 7 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 27% so với bình quân tháng trước. Giá trị giao dịch repos bình quân giảm 5% so với tháng trước, với giá trị giao dịch lên tới 3.6 nghìn tỷ đồng/ngày. Tổng giá trị khối ngoại bán ròng 295 triệu đồng TPCP trong kỳ. Tính đến ngày 20/3 kể từ đầu năm, NĐTNN đã mua ròng khoảng 147 tỷ đồng trong năm 2024.

Hình 15: Lợi suất TPCP (%)



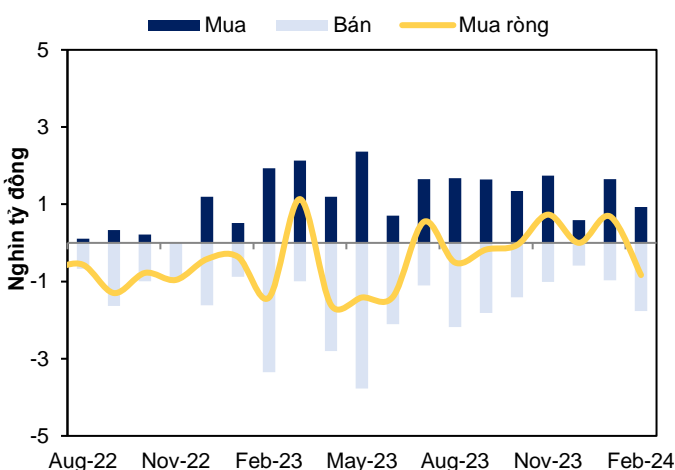
Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/3 | Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 16: GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



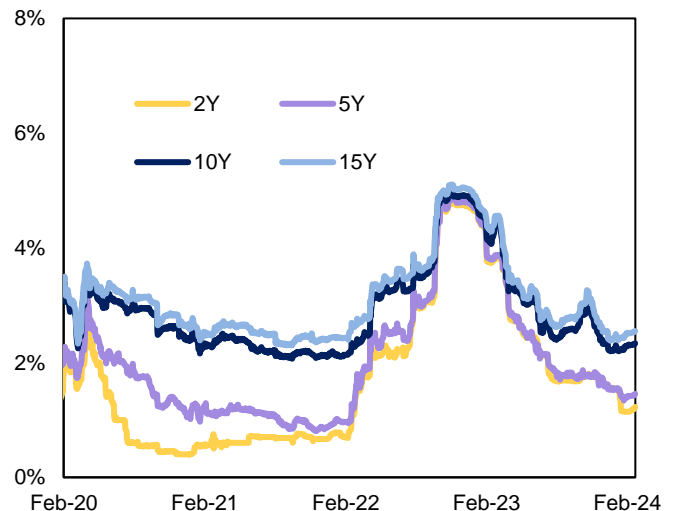
Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/3 | Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 17: Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/3 | Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 18: Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/3 | Nguồn: HNX, MBS Research

Phụ lục

Hình 19: Các doanh nghiệp phát hành khối lượng TPDN lớn nhất trong năm 2024

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	10	2,813.07	10.0%
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng	1.5-3	2,500	9.8%-10%
Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	3	2,000	15.0%
Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	5	1,300	12.0%
Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh và Phát triển Thương mại Việt An	2	1,250	9.8%
Công ty TNHH MTV BOT tỉnh Ninh Thuận	9.7	1,200	10.5%
Công ty Cổ phần Mua bán nợ và Quản lý Tài sản HDBank	5	1,000	10.5%
Công ty cổ phần Đầu tư Văn Phú - Invest	3	650	11.0%
CTCP Đầu tư và Xây dựng xa lộ Hà Nội	9.7	550	10.1%
Công ty cổ phần Thành Thành công - Biên Hòa	3	500	11.0%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 20: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất trong năm 2024

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	3	2,000	15.0%
Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	5	1,300	12.0%
Công ty cổ phần Đầu tư Văn Phú - Invest	3	650	11.0%
Công ty cổ phần Thành Thành công - Biên Hòa	3	500	11.0%
Công ty TNHH MTV BOT tỉnh Ninh Thuận	9.75	1,200	10.5%
Công ty Cổ phần Mua bán nợ và Quản lý Tài sản HDBank	5	1,000	10.5%
CTCP Đầu tư và Xây dựng xa lộ Hà Nội	9.75	550	10.1%
Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	10	2,813.07	10.0%
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng	1.5-3	2,500	9.8%-10%
Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh và Phát triển Thương mại Việt An	2	1,250	9.8%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 21: Danh sách trái phiếu hoàn thành đợt phát hành trong từ đầu năm đến nay

Mã CK	Tổ chức phát hành	Tháng phát hành	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (tháng)
VPI	Công ty cổ phần Đầu tư Văn Phú - Invest	01/2024	650	11.0%	36
BCM	Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	01/2024	1,300	12.0%	60
VIC	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	01/2024	2,000	15.0%	36
CII	Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	01/2024	2,813.07	10.0%	120
	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển vận tải	01/2024	450	6.5%	120
	Công ty TNHH MTV BOT tỉnh Ninh Thuận	01/2024	1,200	10.5%	117
	Công ty cổ phần Thành Thành công - Biên Hòa	01/2024	500	11.0%	36
HAH	Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An	02/2024	500	6.0%	60
	CTCP Đầu tư và Xây dựng xa lộ Hà Nội	02/2024	550	10.1%	117
	Công ty Cổ phần Mua bán nợ và Quản lý Tài sản HDBank	02/2024	1,000	10.5%	60
	Công ty cổ phần Thương mại Du lịch Lạc Hồng	02/2024	115	9.0%	36
	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng	03/2024	2,500	9.8%-10.0%	18-36
	Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh và Phát triển Thương mại Việt An	03/2024	1,250	9.8%	24

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Lý

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Nguyễn Minh Trí

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền