

Khoảng 38 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong Q1/24

- Trong tháng 2, tổng giá trị TPDN phát hành thành công giảm 48% svck, giảm 87% với tháng trước. Lũy kế 2T24, tổng giá trị phát hành tăng gấp 3 lần svck.
- Tính từ đầu năm đến 28/2, KBNN đã phát hành được tổng cộng 37,429 tỷ đồng TPCP, hoàn thành 29% kế hoạch phát hành Quý 1 và 9% kế hoạch năm.

Trái phiếu Doanh nghiệp

Giá trị phát hành tháng 2 sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái do thời điểm nghỉ Tết nguyên đán diễn ra

Tính đến ngày 28/2, tổng giá trị trái phiếu phát hành thành công trong tháng 2 khá khiêm tốn khi ước đạt hơn 1 nghìn tỷ đồng, hoạt động phát hành sụt giảm đáng kể giảm 87% so với tháng trước. Chỉ có 2 đợt phát hành duy nhất trong tháng thuộc về CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An với giá trị phát hành là 500 tỷ đồng, kỳ hạn 5 năm, lãi suất 6%/năm và CTCP Đầu tư và Xây dựng xa lộ Hà Nội với giá trị phát hành là 550 tỷ đồng, kỳ hạn 10 năm, lãi suất 10.1%/năm.

Hoạt động phát hành TPDN lũy kế từ đầu năm với tổng giá trị TPDN phát hành đạt hơn 9.4 nghìn tỷ đồng, gấp 3 lần svck. Lãi suất TPDN bình quân trong 2T24 đạt 11.1%, cao hơn so với mức trung bình 8% của năm 2022. Đặc biệt, trong tháng 1 ghi nhận 3 đợt phát hành trái phiếu ra công chúng với tổng giá trị phát hành là 5,463.07 tỷ đồng, chiếm 58% tổng lượng phát hành. Tổng giá trị trái phiếu phát hành đã tập trung vào nhóm ngành khác thay vì chỉ các NH thương mại như năm 2023 cho thấy các công ty đang bước vào giai đoạn hồi phục do các vấn đề pháp lý thực hành thu hồi nợ của nhiều đơn vị đã được xử lý.

Từ đầu năm đến nay, **Xây dựng-Vật liệu xây dựng** là nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với khoảng 5.8 nghìn tỷ, (cùng kỳ năm trước phát hành 110 tỷ đồng) chiếm tỷ trọng 62% so với tổng giá trị. Lãi suất bình quân gia quyền của trái phiếu XD-VLXD là 10.6%/năm, kỳ hạn bình quân 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), CT TNHH MTV BOT tỉnh Ninh Thuận (1.2 nghìn tỷ đồng).

Xếp sau là nhóm ngành **Bất động sản** với tổng giá trị phát hành đạt 2.6 nghìn tỷ đồng (tăng gấp 5 lần svck), chiếm tỷ trọng 28%. Lãi suất bình quân gia quyền của trái phiếu BĐS vẫn là 14%/năm, kỳ hạn bình quân là 3 năm. Tổng giá trị phát hành thuộc về 2 DN BĐS phát hành trái phiếu ra công chúng gồm có: CTCP Đầu tư Văn Phú - Invest (650 tỷ đồng) và Tập đoàn Vingroup – CTCP (2 nghìn tỷ đồng).

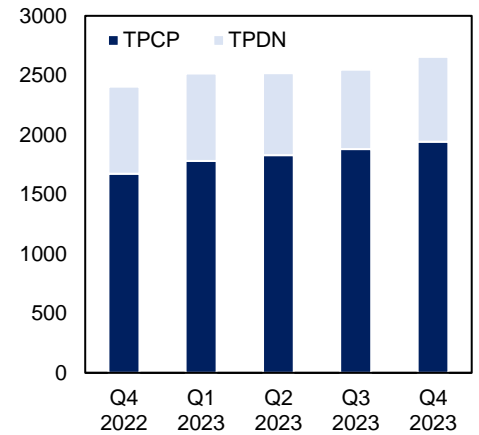
Hoạt động mua lại TPDN diễn ra ảm đạm trong các tháng đầu tiên của năm

Trong tháng 2, giá trị trái phiếu mua lại trước hạn ước tính khoảng hơn 1.9 nghìn tỷ đồng, giảm 60% so với tháng trước do đây là diễn ra kỳ nghỉ Tết nguyên đán. Lũy kế từ đầu năm đến nay, khoảng hơn 6.8 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn, giảm 58% svck.

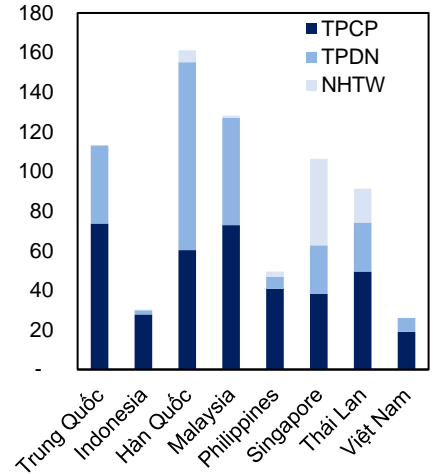
Chúng tôi ước tính khoảng 38 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong Q1/24

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)



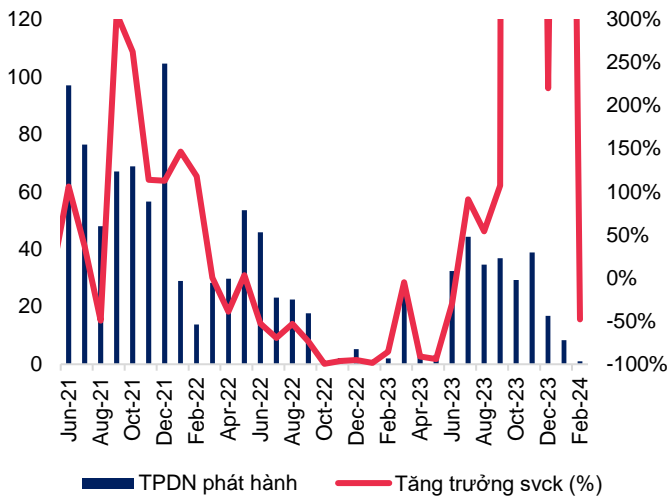
Chuyên viên phân tích



Lê Minh Anh

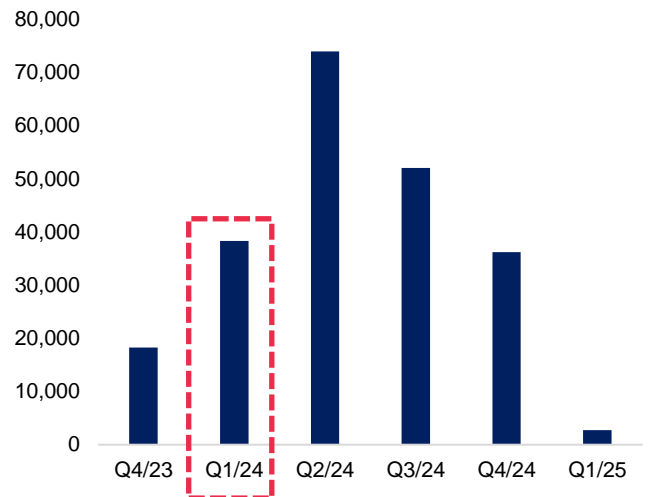
Anh.leminh@mbs.com.vn

Hình 1: Giá trị TPDN phát hành thành công theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 28/2)



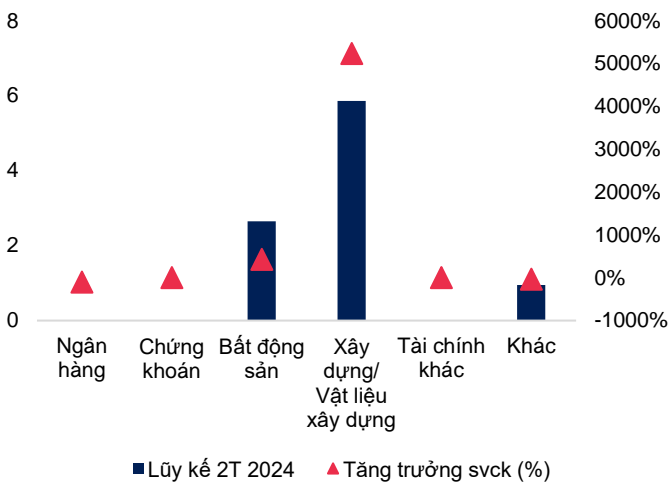
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



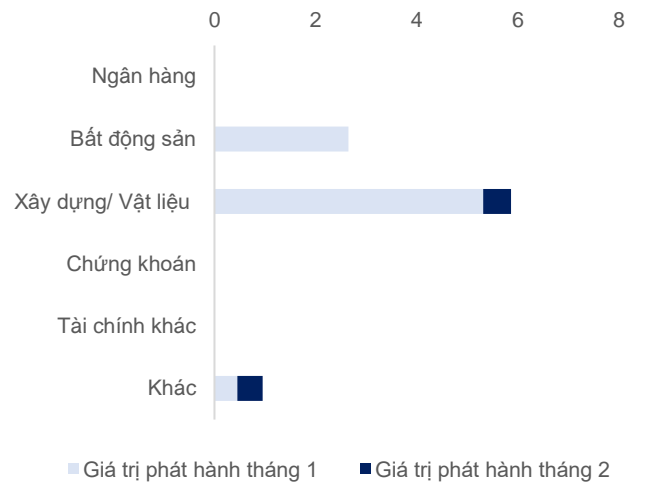
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



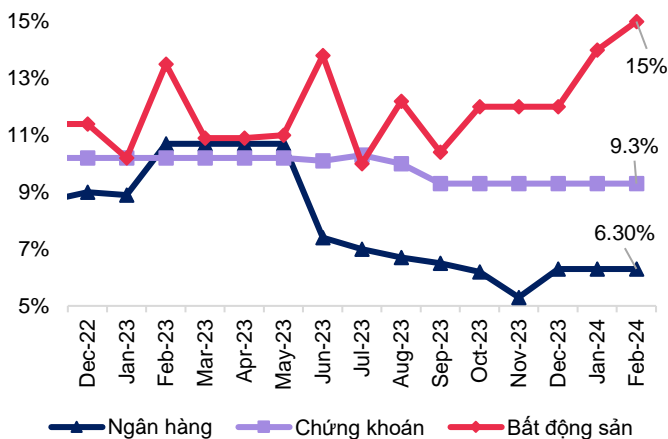
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



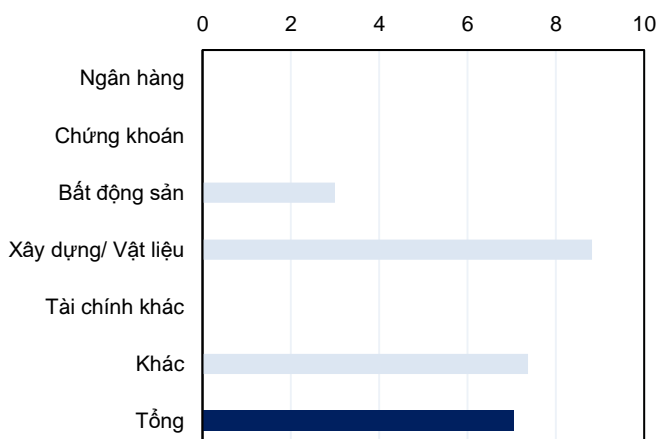
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



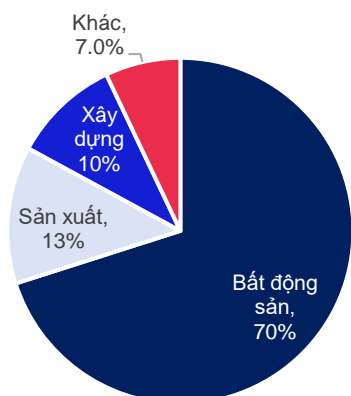
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



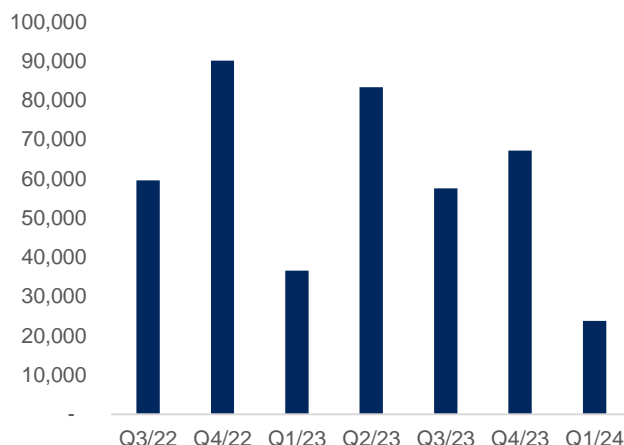
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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 27/2)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

Thị trường sơ cấp: KBNN phát hành thành công 28,170 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tăng trở lại sau 3 tháng giảm điểm

Trong tháng 2, trong số 29,500 tỷ đồng trái phiếu được KBNN chào bán, có 28,170 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 95%. Trong đó, ba kỳ hạn 7N, 10N và 15N phát hành vẫn tiếp tục phát hành thành công toàn bộ lượng giá trị trái phiếu gọi thầu. Trong 2 tháng đầu năm 2024, KBNN đã phát hành được tổng cộng 47,679 tỷ đồng TPCP, hoàn thành được 38% kế hoạch phát hành Quý 1 và 12% kế hoạch năm. Việc huy động vốn tiếp tục được KBNN thực hiện theo hướng tập trung vào kỳ hạn dài từ 5 năm trở lên, đáp ứng mục tiêu kỳ hạn phát hành bình quân trái phiếu chính phủ đạt từ 9 - 11 năm theo đúng Nghị quyết số 23/2021/QH15 của Quốc hội đặt ra. Nhờ đó, tiếp tục cơ cấu lại danh mục TPCP theo hướng kéo dài kỳ hạn, giảm áp lực trả nợ ngắn hạn và chi phí vay vốn, góp phần cơ cấu lại nợ công an toàn, bền vững.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu cho thấy đã quay lại xu hướng tăng sau 3 tháng giảm liên tiếp. Trong đó, lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2.3%/năm và 2.5%/năm. Lợi suất kỳ hạn 5N cũng tăng nhẹ 4 điểm cơ bản lên mức 1.4%/năm.

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

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN Q1 2024	KBNN đã phát hành 2024	% Kế hoạch KBNN Q1 2024
5 Năm	25,000	9,750	39%
7 Năm	3,000	0	0%
10 Năm	30,000	19,328	64%
15 Năm	50,000	15,216	30%
20 Năm	9,000	1,170	13%
30 Năm	10,000	2,215	22%
Tổng	127,000	47,679	38%

Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/2/2024

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

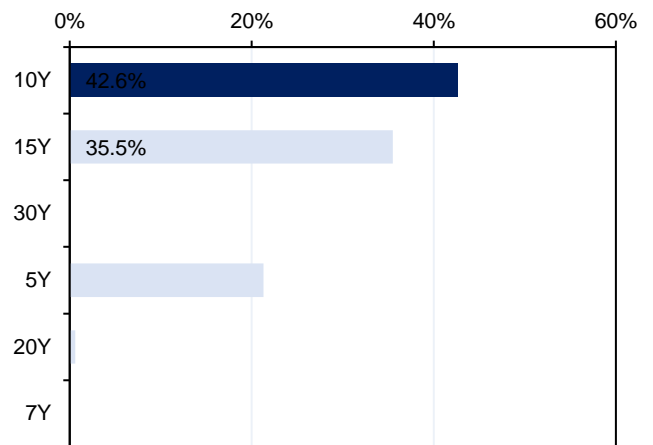
Hình 10: Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T2/2024 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3N				
5N	6,000	6,000	100%	1.4%-1.42%
7N				
10N	12,000	12,000	100%	2.29%-2.31%
15N	10,000	10,000	100%	2.49%-2.51%
20N	1,000	170	17%	2.65%
30N	500	0	0%	0.00%
Tổng	29,500	28,170	95%	Đơn vị: tỷ đồng

*Tính đến thời điểm 28/2/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

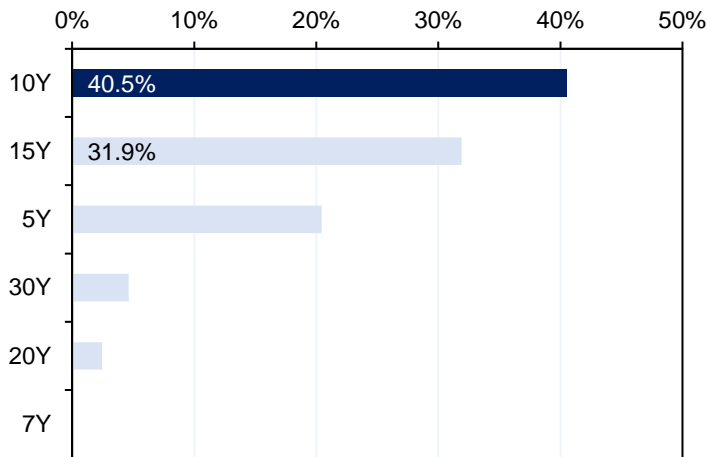
Hình 11: Tỷ trọng TPCP phát hành T2/2024



*Tính đến thời điểm 28/2/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

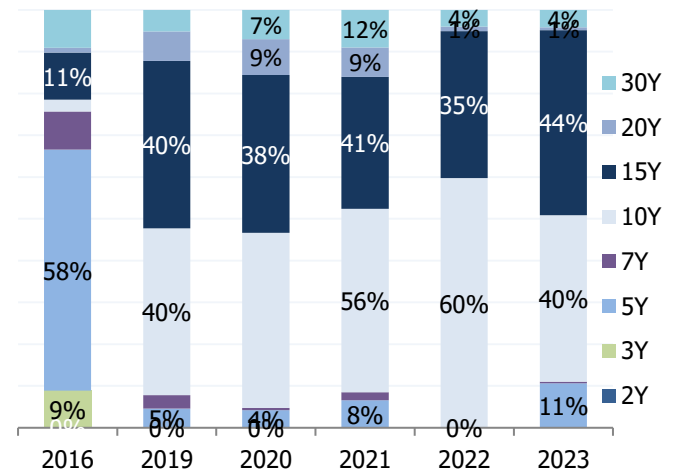
Hình 12: Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2024



*Tính đến thời điểm 28/2/2024

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 28/2/2024

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2023
Mỹ	4.30	-2.33	38.3	41.6
EU	2.45	0.06	28.4	42.6
Nhật Bản	0.70	-2.60	-3.2	8.6
Trung Quốc	2.36	-5.79	-7.3	-20.1
Hàn Quốc	3.43	-4.50	8.5	25.5
Ấn Độ	7.07	1.20	-7.9	-10.9
Malaysia	3.87	0.70	8.3	13.7
Singapore	3.11	3.13	20.6	40.9
Indonesia	6.60	0.60	1.7	11.7
Philippines	5.16	-1.97	26.8	46.2
Thái Lan	2.55	-0.93	10.8	-20.0
Việt Nam	2.33	1.20	4.7	9.3

* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

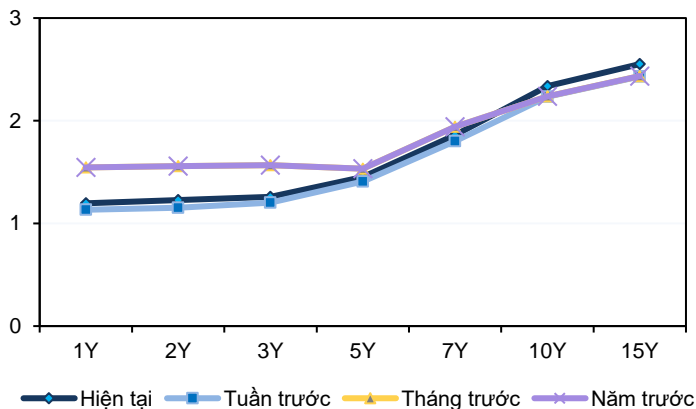
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong tháng tại các kỳ hạn dài. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 7% so với tháng trước. NĐTNN quay bán ròng 833 triệu đồng TPCP trong tháng.

Từ đầu năm đến nay, lợi suất kỳ hạn 10N duy trì xu hướng giảm điềm và hiện tại đang ở mức 2.3%/năm, tăng 10 điềm cơ bản so với cuối tháng trước, trái ngược với lợi suất kỳ hạn 2N cũng đang ở 1.2%/năm, giảm 35 điềm cơ bản. Lợi suất trái phiếu trong nước đã giảm mạnh từ đầu năm và quay trở lại mặt bằng của năm 2021 đồng thời lợi suất của các nước trên thế giới cũng cho thấy xu hướng giảm điềm trong tháng vừa qua.

Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp sôi động trở lại trong tháng với lượng giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 9.3 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch outright chiếm 59% khối lượng trong kỳ với hơn 83 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 5.5 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 18% so với bình quân tháng trước. Giá trị giao dịch repos bình quân tăng gấp đôi so với tháng trước, với giá trị giao dịch lên tới 3.8 nghìn tỷ đồng/ngày. Tổng giá trị khối ngoại bán ròng 833 triệu đồng TPCP trong kỳ. Tính đến ngày 28/2, NĐTNN đã bán ròng khoảng 148 tỷ đồng trong năm 2024.

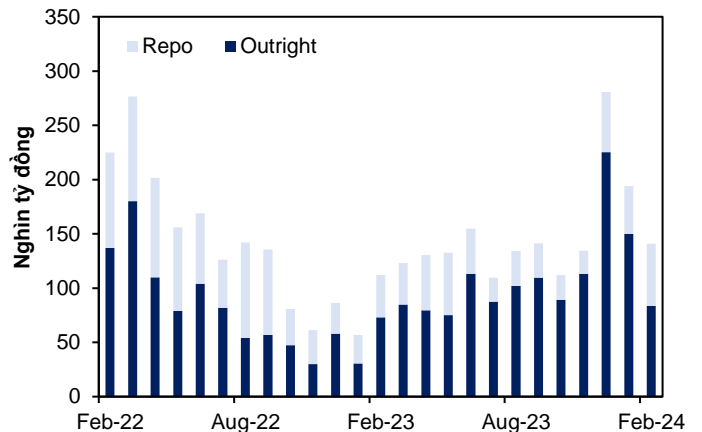
Hình 15: Lợi suất TPCP (%)



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/2

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

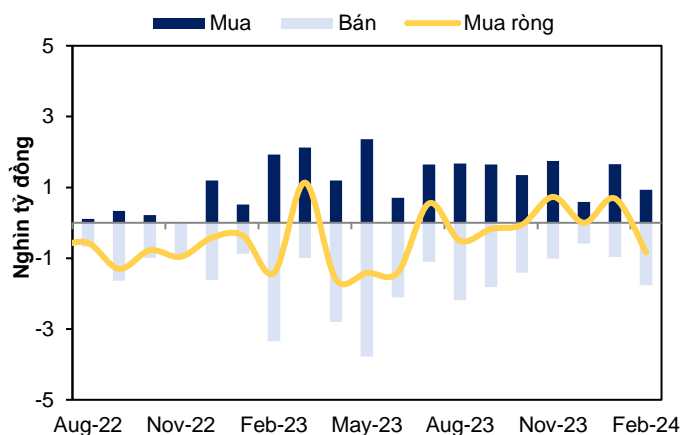
Hình 16: GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/2

Nguồn: HNX, MBS Research

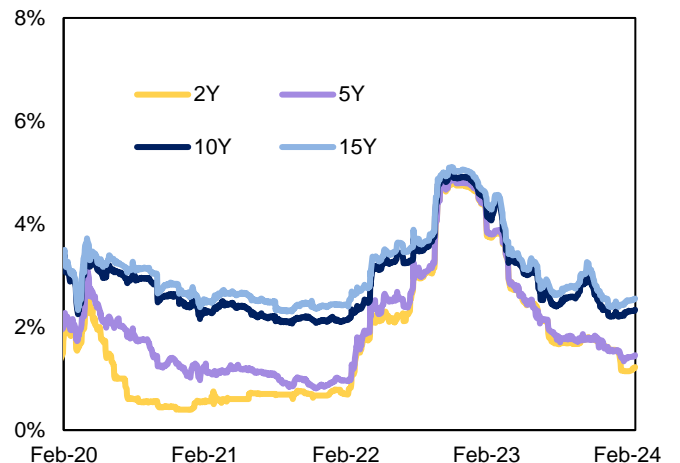
Hình 17: Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/2

Nguồn: HNX, MBS Research

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



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/2

Nguồn: HNX, MBS Research

Phụ lục

Hình 19: Các doanh nghiệp phát hành khối lượng TPDN lớn nhất trong năm 2023

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam	2-3	23,500	4.7%-7.2%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông	2-5	22,350	5.0%-8.1%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bưu Điện Liên Việt	2-10	19,639.95	5.1%-6.8%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu	2-3	18,900	6%-6.5%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong	2-10	15,339.2	5.7%-7.5%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	8-15	14,542.37	6.13%-7.7%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	5-20	14,089.62	5.75%-8.9%
Công ty TNHH Capitaland Tower	5	12,239.8	1.0%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	7-8	11,000	7.75%-9.1%
Ngân hàng Thương mại Cổ phần An Bình	2-3	9,300	6.0%-7.0%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 20: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất trong năm 2023

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	2-3	1,428,85	14.5%-15%
Công ty Cổ phần Sản xuất và Kinh doanh Vinfast	1.5-1.6	5,000	14.4%-14.5%
Công ty Cổ Phần North Star Holdings	1	671	14.0%
Công Ty Cổ Phần Vinam Land	6	1,500	14.0%
Công ty TNHH Dịch vụ và Tư vấn xây dựng Anh Quân	5	1,495	14.0%
Công ty TNHH Phát Triển Kinh Doanh Xây Dựng 3	5	2,250	14.0%
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Bất động sản TMT	7	2,015	13.75%
Công Ty TNHH Đầu Tư Phát Triển Mỹ Khánh	6	2,245	13.75%
Công ty Cổ phần Đầu tư TDG Global	3	40	13.7%
Công ty Cổ phần Đầu tư Bất động sản Sơn Kim	3	500	13.5%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 21: Danh sách trái phiếu hoàn thành đợt phát hành trong từ đầu tháng 1 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%	60
BCM	Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	01/2024	1,300	12.0%	96-120
VIC	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	01/2024	2,000	15.0%	36-120
CII	Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	01/2024	2,813.07	10.0%	96
	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển vận tải	01/2024	450	6.5%	24-36
	Công ty TNHH MTV BOT tỉnh Ninh Thuận	01/2024	1,200	10.5%	36
HAH	Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An	02/2024	500	6.0%	24
	CTCP Đầu tư và Xây dựng xa lộ Hà Nội	02/2024	550	10.1%	60

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

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền