

## Khó khăn chưa qua với TP bất động sản

- Tháng 6/2024 (từ 1 - 19/6), tổng giá trị TPDN phát hành thành công giảm 24% với tháng trước và giảm 37% svck.
- Số lượng doanh nghiệp thông báo chậm trả tiếp tục tăng trong tháng trong bối cảnh áp lực trái phiếu đáo hạn đè nặng lên doanh nghiệp.
- Lợi suất TPCP duy trì đà tăng trong tháng khi nhu cầu huy động vốn cho đầu tư công của chính phủ gia tăng.

### Trái phiếu Doanh nghiệp: Hoạt động phát hành có phần ảm đạm với nhóm ngân hàng áp đảo tổng giá trị phát hành mới

#### Lãi suất trái phiếu nhóm ngân hàng quay đầu giảm điểm

Từ ngày 1 đến ngày 20/6, tổng giá trị TPDN phát hành thành công ước đạt hơn 20.4 nghìn tỷ đồng, giảm 37% svck. Giá trị trái phiếu phát hành trong tháng hoàn toàn vắng bóng các đợt phát hành thuộc về nhóm ngành Bất động sản trong bối cảnh khả năng trả nợ vẫn ở mức yếu. Ngược lại, nhóm ngành Ngân hàng chiếm 94% tổng giá trị phát hành, trong đó bao gồm NH TMCP Á Châu (10 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 24 tháng, lãi suất 4.5%), NH TNHH MTV Shinhan Việt Nam (4 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 24 tháng, lãi suất 5.1%) và NH TMCP Hàng Hải Việt Nam (2 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 36 tháng, lãi suất 5.3%). Đáng chú ý, các quy định chặt chẽ hơn về tỷ lệ vốn giải ngân cho vay trung và dài hạn dự kiến sẽ thúc đẩy ngân hàng phát hành trái phiếu nhiều hơn để bổ sung cơ cấu nguồn vốn dài hạn. Đồng thời, trong môi trường lãi suất thấp, ngân hàng sẽ có động lực để mua lại và phát hành trái phiếu có lãi suất hấp dẫn hơn.

Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị TPDN phát hành đạt hơn 93.8 nghìn tỷ đồng, tăng 165% svck. Lãi suất TPDN bình quân gia quyền trong 6 tháng đầu năm ước khoảng 7.8%, thấp hơn so với mức trung bình 8.3% của năm 2023.

Tính từ đầu năm, **Ngân hàng** vượt Bất động sản trở thành nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với khoảng 53.8 nghìn tỷ, (tăng 147% svck năm ngoái) chiếm tỷ trọng 57%, lãi suất bình quân gia quyền là 4.9%/năm, kỳ hạn bình quân 4 năm. Các doanh nghiệp phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: NH TMCP Á Châu (10 nghìn tỷ đồng), NH TMCP Kỹ thương Việt Nam (9 nghìn tỷ đồng), NH TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (5.5 nghìn tỷ đồng).

Xếp sau là nhóm ngành **Bất động sản** với tổng giá trị phát hành đạt 25.3 nghìn tỷ đồng (cùng kỳ năm 2023 giá trị phát hành là 32.9 nghìn tỷ đồng), tỷ trọng 27%. Lãi suất bình quân gia quyền của trái phiếu bất động sản vẫn ở mức 12.3%/năm, kỳ hạn bình quân là 2.5 năm. Các doanh nghiệp phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: CTCP Vinhomes (10 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (10 nghìn tỷ đồng) và Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng (2.5 nghìn tỷ đồng).

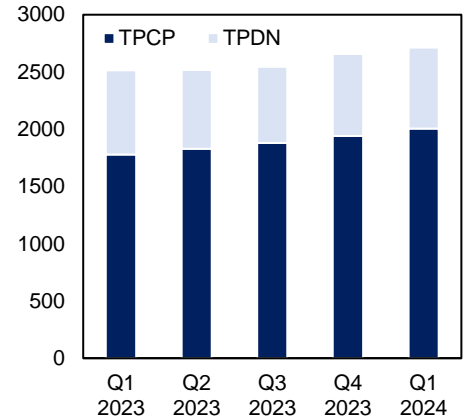
#### Nhóm ngành ngân hàng chiếm 81.3% tỷ trọng mua lại trong tháng

Tính đến ngày 19/06, giá trị trái phiếu mua lại trước hạn ước tính khoảng hơn 5.4 nghìn tỷ đồng, giảm 63% so với tháng trước. Lũy kế từ đầu năm đến nay, khoảng hơn 54.3 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn, giảm 55% svck.

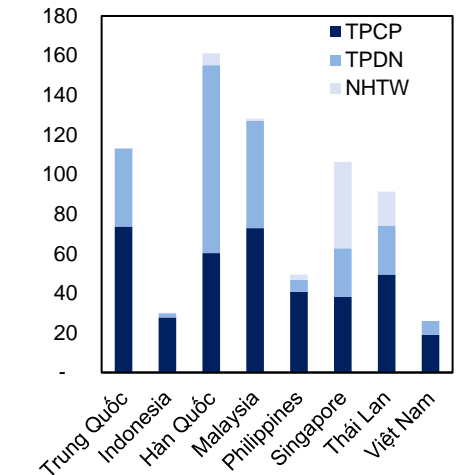
#### Số lượng doanh nghiệp mới chậm trả tiếp tục tăng trong tháng dưới áp lực đáo hạn của lượng lớn trong quý

Trong tháng 6, đã ghi nhận thêm 2 doanh nghiệp công bố chậm thanh toán gốc, trong đó có 1 doanh nghiệp thuộc ngành bất động sản khiến cho tổng số chậm trả lên tới 113 doanh nghiệp. Hiện tại, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán ước vào khoảng 197.1 nghìn tỷ đồng, chiếm 19.6% 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 Q1 2024)



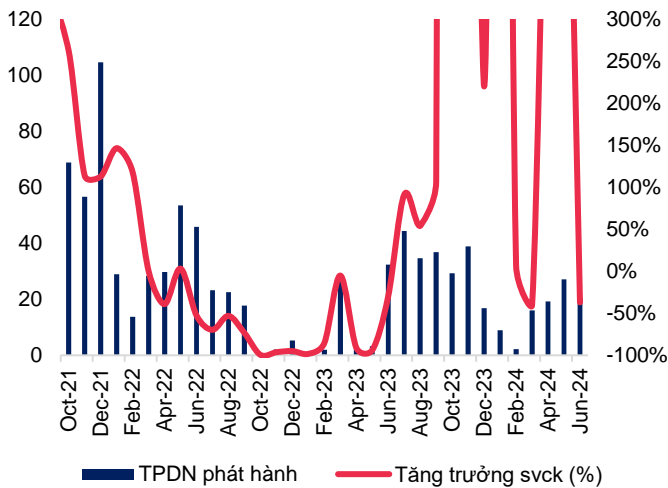
#### Chuyên viên phân tích



Lê Minh Anh

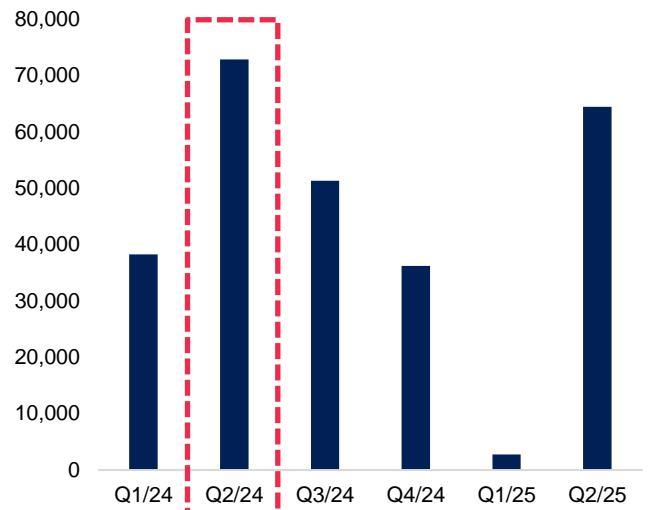
Anh.leminh@mbs.com.vn

Hình 1: Giá trị TPDN phát hành thành công theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 20/6)



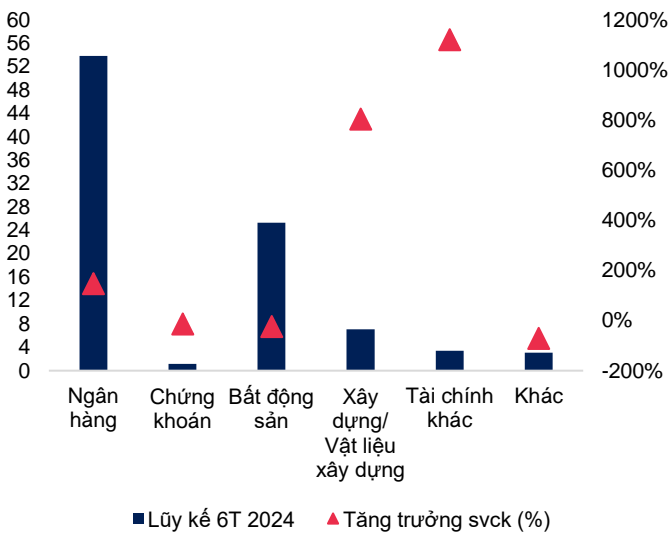
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



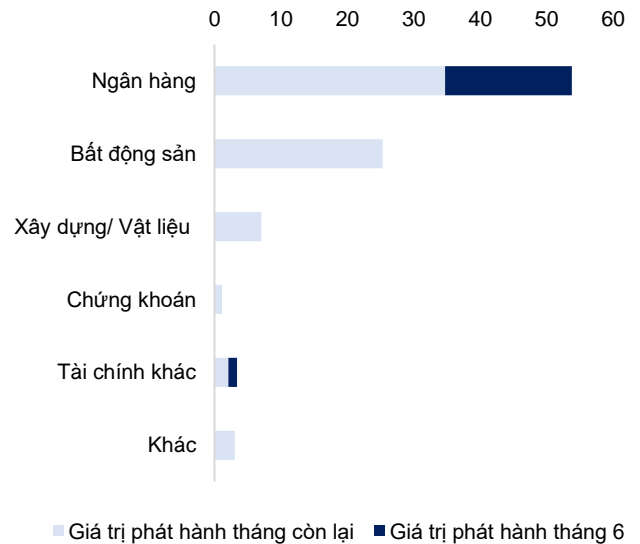
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



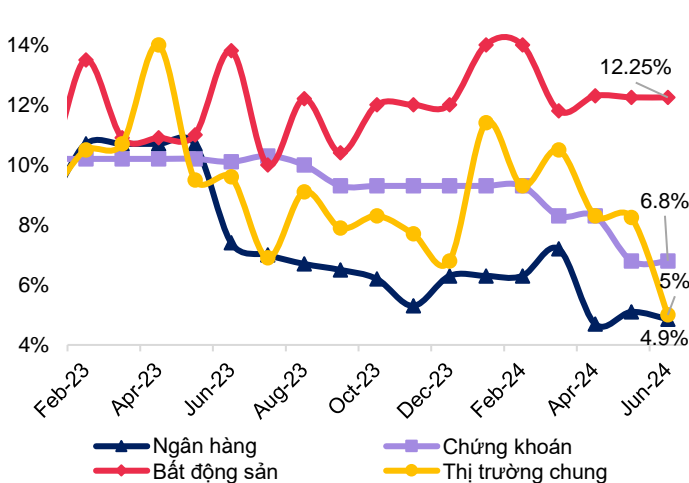
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



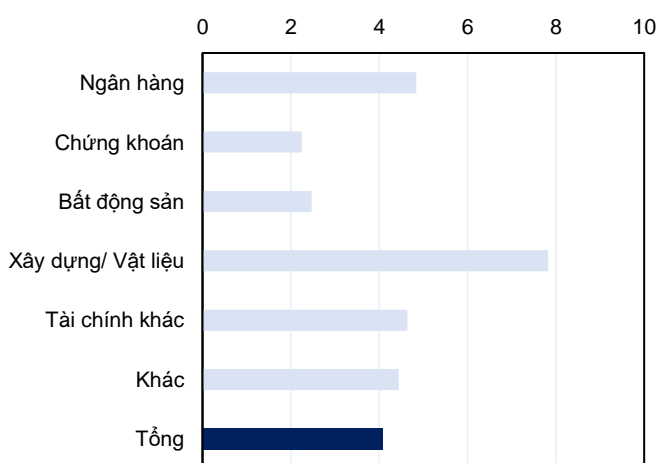
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



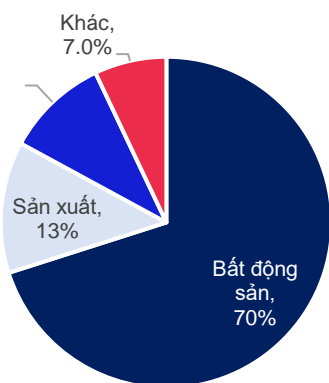
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



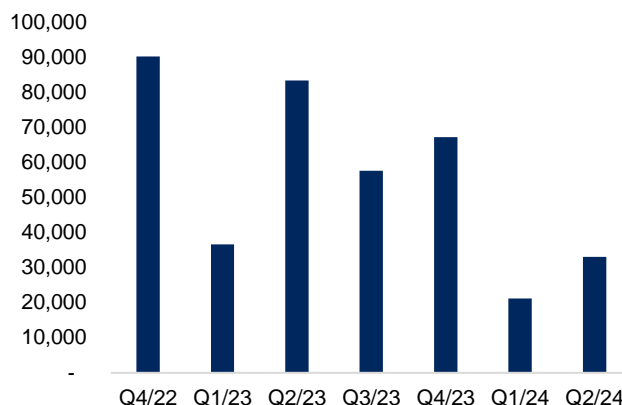
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 7: Từ đầu năm đến nay, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán là khoảng 197.1 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 21/6)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

## Trái Phiếu Chính Phủ: Lợi suất TPCP tiếp nổi đà tăng

### Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công 15,921 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu vẫn chưa thấy dấu hiệu giảm nhiệt

KBNN đã liên tục điều chỉnh giảm giá trị chào bán TPCP kể từ tháng 3. Từ đến ngày 19/6, trong số 28,000 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 15,921 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ trúng thầu 57%, tỷ lệ trúng thầu tiếp tục duy trì ở mức thấp cho thấy nhu cầu vay vốn trong thị trường không quá nhiều. Từ đầu năm tới giờ KBNN đã phát hành được tổng cộng 134,721 tỷ đồng TPCP, hoàn thành được 34% kế hoạch năm và quý 2 mới chỉ hoàn thành được 45%.

Lợi suất trái phiếu trúng thầu vẫn duy trì xu hướng tăng kể từ đầu năm. Trong đó, lãi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2.7%/năm và 2.8%/năm. Lợi suất kỳ hạn 5N cũng tăng nhẹ 8 điểm cơ bản lên mức 1.8%/năm. Trong cuộc họp thường kỳ diễn ra vào ngày 1/6, Thủ tướng đã đưa ra chỉ đạo sớm có phương án huy động thêm 100,000 tỷ đồng TPCP cho các công trình hạ tầng chiếm lược. Chúng tôi dự kiến lợi suất trái phiếu sẽ tiếp tục đẩy lên cao nhằm huy động nguồn tiền để phục vụ cho việc đầu tư phát triển các dự án đầu tư còn của Chính phủ.

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		
5 Năm	70,000	35,250	50%
7 Năm	15,000	400	3%
10 Năm	100,000	62,389	62%
15 Năm	140,000	36,706	26%
20 Năm	20,000	3,970	20%
30 Năm	25,000	4,237	17%
<b>Tổng</b>	<b>400,000</b>	<b>142,952</b>	<b>36%</b>

Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/6/2024

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

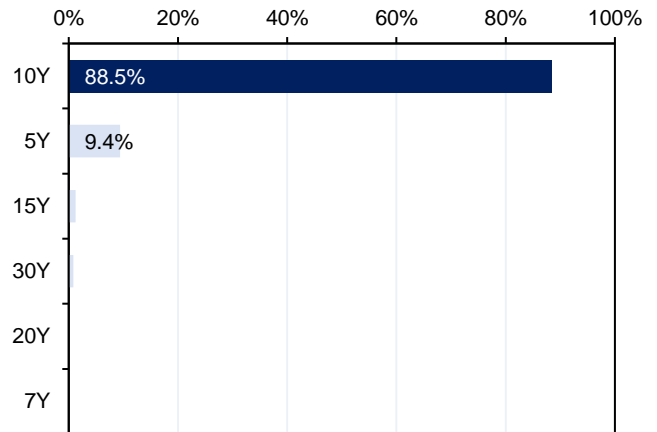
Hình 10: Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T6/2024 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3N				
5N	4,000	1,500	38%	1.83%-1.85%
7N				0.00%
10N	15,000	14,090	94%	2.71%-2.76%
15N	5,500	200	4%	2.88%
20N	1,500	0	0%	0.00%
30N	2,000	131	7%	3.10%
<b>Tổng</b>	<b>28,000</b>	<b>15,921</b>	<b>57%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

\*Tính đến thời điểm 20/6/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

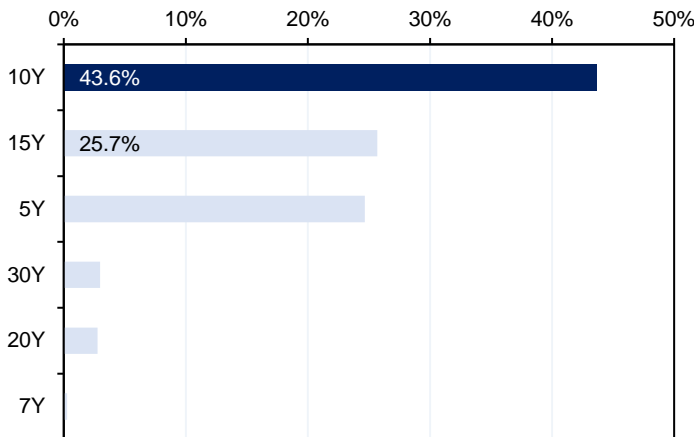
Hình 11: Tỷ trọng TPCP phát hành T6/2024



\*Tính đến thời điểm 20/6/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

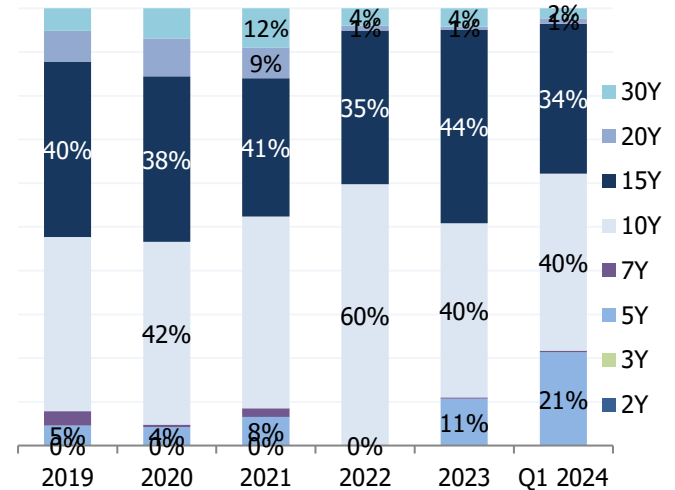
Hình 12: Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2024



\*Tính đến thời điểm 20/6/2024

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 20/6/2024

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2023
Mỹ	4.29	-11.54	-21.0	41.0
EU	2.43	-18.88	-23.1	40.9
Nhật Bản	0.94	-8.50	-12.8	32.8
Trung Quốc	2.25	-5.09	-6.6	-30.7
Hàn Quốc	3.28	-14.10	-30.5	10.0
Ấn Độ	6.99	-2.70	0.8	-18.7
Malaysia	3.86	-1.10	-3.0	12.7
Singapore	3.18	-10.59	-17.3	48.1
Indonesia	7.20	18.06	27.8	72.1
Philippines	5.14	-10.80	-17.9	44.6
Thái Lan	2.79	-2.45	-4.1	4.0
<b>Việt Nam</b>	<b>2.80</b>	<b>-1.70</b>	<b>-5.4</b>	<b>55.8</b>

\* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

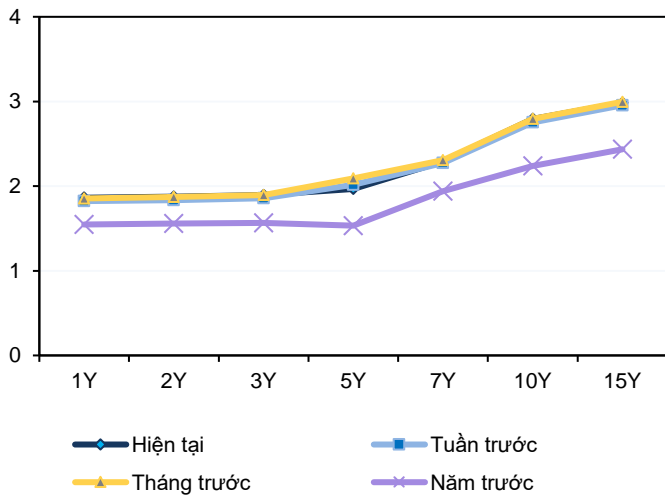
### Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong tháng tại hầu hết các kỳ hạn. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 19.7% so với tháng trước. NĐTNN tiếp tục mua ròng trong 3 tháng liên tiếp với giá trị 238 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Đường cong lợi suất có xu hướng phẳng dần khi lợi suất kỳ hạn 10N tháng này có xu hướng giảm đều và hiện tại đang ở mức 2.8%/năm, giảm 5 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Lợi suất kỳ hạn 2N tiếp tục giữ ở mức 1.8%/năm, không thay đổi so với cuối tháng trước.

Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp hoạt động tích cực hơn so với tháng trước với lượng giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 12.1 nghìn tỷ đồng, tăng 19.7% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch outright chiếm 60% khối lượng trong kỳ với hơn 102 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 7.2 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 16.2% so với bình quân tháng trước. Giá trị giao dịch repos bình quân tăng 25.4% so với tháng trước, với giá trị giao dịch lên tới 4.8 nghìn tỷ đồng/ngày. Tổng giá trị khối ngoại mua ròng 238 triệu đồng TPCP trong kỳ. Tính đến ngày 18/6 kể từ đầu năm, NĐTNN đã bán ròng khoảng 63 tỷ đồng trong năm.

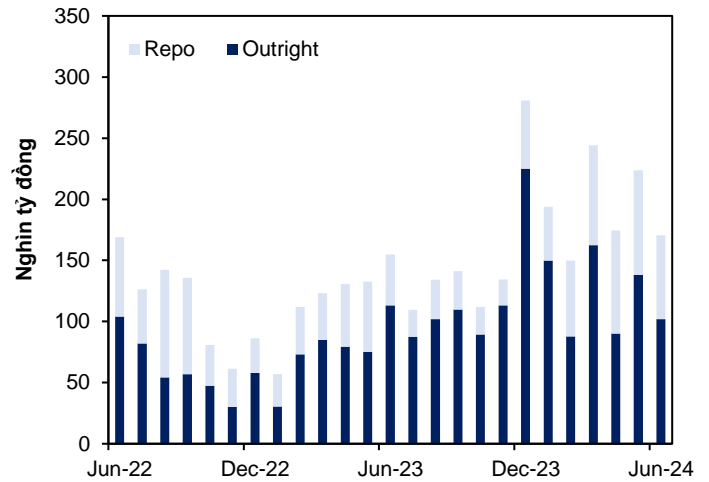
Hình 15: Lợi suất TPCP (%)



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

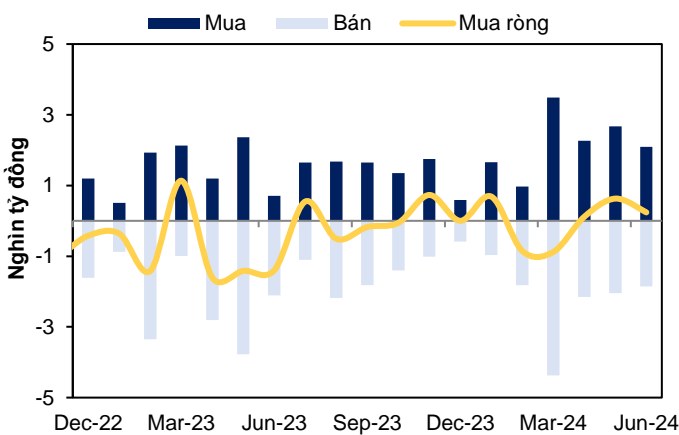
Hình 16: GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/6

Nguồn: HNX, MBS Research

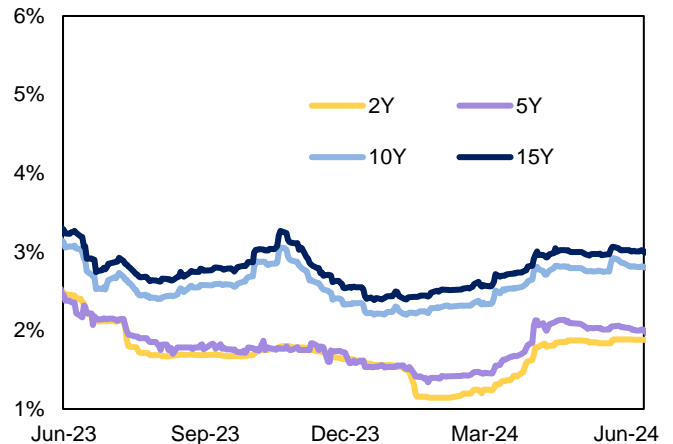
Hình 17: Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/6

Nguồn: HNX, MBS Research

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



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 20/6

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)
CTCP Vinhomes	2-3	10,000	12.0%
Ngân hàng TMCP Á Châu	2	10,000	4.5%
Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	2-3	10,000	12.5%-15%
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	3	9,000	3.7%-4.9%
Ngân hàng TNHH Một thành viên Shinhan Việt Nam	2-3	6,000	5.1%-5.4%
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	7-20	5,545	5.8%-6.5%
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh	3-7	5,000	4.8%-7.4%
Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	3	4,800	3.9%-5.3%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	4-10	3,906.7	6.18%-6.8%
Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	3-7	3500	4.7%-5.5%

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	2-3	10,000	12.5%-15%
Công ty TNHH Khu đô thị mới Trung Minh	5	900	12.5%
CTCP Vinhomes	2-3	10,000	12.0%
Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	5	1,300	12.0%
Công ty TNHH Hoàng Trúc My	5	200	12.0%
Công ty cổ phần kinh doanh F88	1	100	11.5%
Tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng	3	1,000	11.25%
Công ty cổ phần Thuận Đức	3	227.62	11.2%
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%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 21: Danh sách trái phiếu hoàn thành đợt phát hành trong tháng 5 và tháng 6

Mã CK	Tổ chức phát hành	Tháng phát hành	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (tháng)
MBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	05/2024	655.7	6.8%-6.9%	48-36
	Công ty cổ phần IDTT	05/2024	200	11.00%	36
	Công ty cổ phần kinh doanh F88	05/2024	50	11.50%	12
	Công ty Tài chính TNHH một thành viên Home Credit Việt Nam	05/2024	1,000	7.4%	36
	CÔNG TY TNHH HOÀNG TRÚC MY	05/2024	200	12.00%	60
VHM	CTCP Vinhomes	05/2024	2,000	12.00%	24
BAB	Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	05/2024	1,000	5.1%-5.2%	36-84
NAB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Nam Á	05/2024	1,000	5.3%	36
TPB	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	05/2024	2,000	5.1%	36
BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	05/2024	5,545	5.8%-6.5%	84-240
TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	05/2024	6,000	4.5%-4.9%	36
HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh	05/2024	2,000	4.8%	36
MBB	Ngân hàng TMCP Quân Đội	05/2024	200	6.18%	84
VAB	Ngân hàng TMCP Việt Á	05/2024	230	7.2%	84
	Ngân hàng TNHH một thành viên Shinhan Việt Nam	05/2024	2,000	5.4%	36
MSB	NHTMCP Hàng Hải Việt Nam	05/2024	1,000	3.9%	36
VIC	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	05/2024	2,000	12.5%	24

Mã CK	Tổ chức phát hành	Tháng phát hành	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (tháng)
	Công ty Tài chính TNHH một thành viên Home Credit Việt Nam	06/2024	1,000	7.00%	24
IPA	CTCP Tập đoàn Đầu tư I.P.A	06/2024	317	9.5%	60
BAB	Ngân hàng Thương mại Cổ Phần Bắc Á	06/2024	1,500	4.7%-5.5%	36
ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	06/2024	10,000	4.5%	24
MSB	Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	06/2024	2,000	5.3%	36
OCB	Ngân hàng TMCP Phương Đông	06/2024	1,300	5.4%	36
	Ngân hàng TNHH một thành viên Shinhan Việt Nam	06/2024	4,000	5.1%	24
HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh	06/2024	300	7.47%	84

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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

*Trần Thị Khánh Hiền*

### Trưởng phòng

*Nguyễn Tiến Dũng*

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Lê Minh Anh*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyện  
Đỗ Lan Phương  
Nguyễn Đức Hải*

### 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*