

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

CẬP NHẬT 1H.2023 – TRIỂN VỌNG 2H.2023

P R O F I T

I

L O S S

K



Điểm nhấn thị trường năm 1H.2023

- Trong 1H.23, có 61 đợt phát hành TPDN trong nước với tổng giá trị phát hành đạt 64,552 tỷ đồng (-58% yoy).
- Theo dữ liệu chuyên trang thông tin TPDN, trong nửa đầu năm, khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn đạt 80.621 tỷ đồng (+3% YoY).
- Quy mô thị trường tiếp tục thu hẹp. Tính tới ngày 12/07/23, dư nợ TPDN đăng ký lưu ký đạt 1.078.787 tỷ đồng tương ứng với khoảng 11% quy mô nền kinh tế.
- Kỳ hạn trung bình trong 1H.2023 tăng lên 3,98 năm từ mức 3,71 trong năm 2022. Lãi suất trung bình đạt 11,53%. Lãi suất phát hành cao nhất là nhóm Bất động sản ~12%. Lãi suất phát hành có xu hướng tăng phản ánh chi phí phát hành của doanh nghiệp vẫn đang ở mức cao.
- Theo cổng thông tin TPDN, tính tới ngày 12/07/2023, có 146 lượt công bố liên quan tới 113 trái phiếu chậm thanh toán gốc, lãi và chậm thanh toán mua trước hạn; giá trị trái phiếu doanh nghiệp đã được đàm phán thay đổi, điều kiện trái phiếu đạt 42.000 tỷ đồng chủ yếu ngành bất động sản, năng lượng.

Nhận định và dự báo thị trường 2H.2023.

- Trong nửa cuối năm 2023 dự báo quy mô thị trường TPDN đi vào trạng thái ổn định do một số nguyên nhân:
 - Mặt bằng lãi suất trong xu hướng giảm giúp tạo thuận lợi hơn cho các đợt phát hành mới trong 2H.2023.
 - Lượng trái phiếu mua lại trước hạn dự báo ngừng tăng.
 - Các tổ chức phát hành đẩy mạnh đàm phán gia hạn trái phiếu trong thời điểm lãi suất có diễn biến thuận lợi và nghị định 08 còn đang trong quá trình còn hiệu lực. Qua đó, giúp cho doanh nghiệp có thêm thời gian xử lý trái phiếu đến hạn.
- 2023 là thời điểm đẩy mạnh các hoạt động tái cấu trúc trái phiếu sắp tới hạn đặc biệt khi Nghị định 08 đã được ban hành.
- Chi phí phát hành, huy động vốn từ trái phiếu doanh nghiệp dự báo giảm nhờ: mặt bằng lãi suất đang trong xu hướng giảm; đi cùng với nỗ lực tháo gỡ khó khăn thị trường trái phiếu và việc hệ thống trái phiếu riêng lẻ đi vào vận hành. Tuy nhiên, có sự khác biệt giữa nhóm tổ chức phát hành có lịch sử chậm trả gốc, lãi.

MỤC LỤC

CHẮC TAY CHÈO – VƯỢT GIỒNG BÃO



01

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

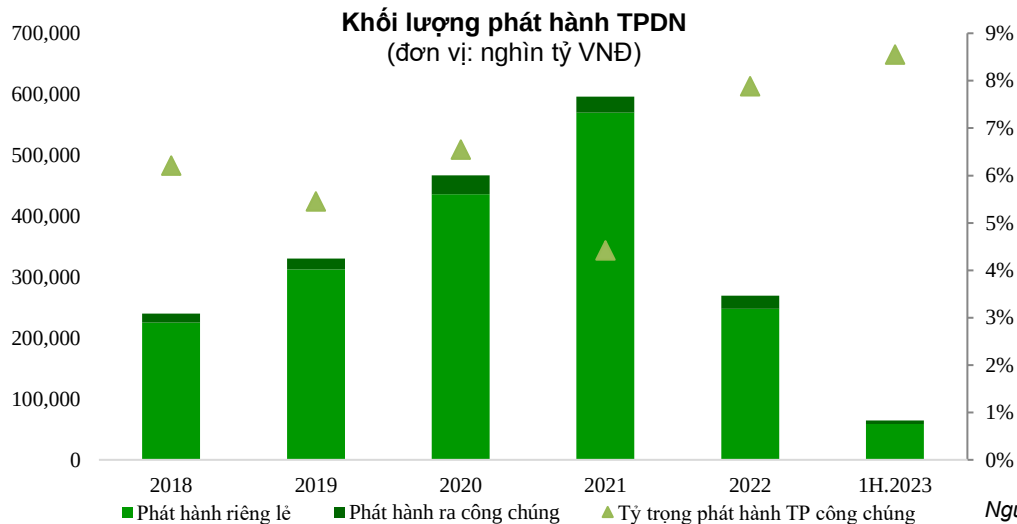
Nỗ lực tháo gỡ khó khăn thị trường

02

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Áp lực đáo hạn còn lớn

Nỗ lực tháo gỡ khó khăn với thị trường với việc ban hành nghị định 08 sửa đổi nghị định 65.



- ♥ Ngày 5/3/2023 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 08/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung và ngưng hiệu lực thi hành một số điều tại các Nghị định quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.
- ♥ Trong đó, các điểm được quan tâm là quy định có thể đàm phán với người sở hữu trái phiếu để thanh toán gốc, lãi trái phiếu đến hạn bằng tài sản khác và gia hạn thời điểm thực hiện một số điểm trong nghị định 65 tới hết ngày 31/12/2023.

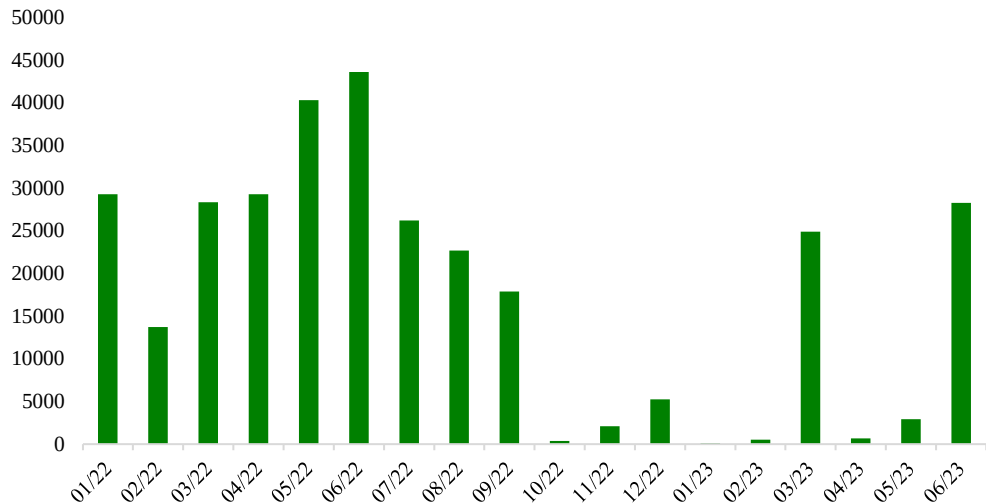
(Báo cáo chuyên đề Nghị định 08)

Nguồn: CBIS Portal, * số liệu tính đến thời điểm 12/07/2023, VCBS Tổng hợp

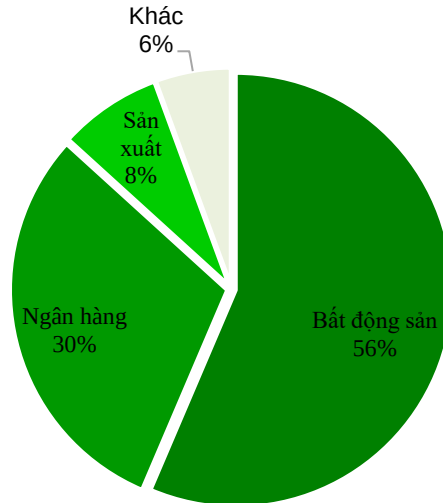
- ♥ Trong 1H.23, có 61 đợt phát hành TPDN trong nước với tổng giá trị phát hành đạt 64,552 tỷ đồng (-69% yoy). Kỳ hạn phát hành trung bình đạt 3,89 năm, tăng đáng kể so với Quý 1 (2,89 năm) và (2022 là 3,71 năm). Trong đó:
 - 54 đợt phát hành riêng lẻ với tổng giá trị là 59.032 tỷ đồng tiếp tục là hình thức chủ đạo (91,4%)
 - 7 đợt phát hành ra công chúng giá trị 5.520 tỷ đồng (chiếm 8,6% tổng GTPH)
 - Nhìn chung, phát hành trái phiếu riêng lẻ vẫn được ưu tiên, tuy vậy tỷ trọng các đợt phát hành công chúng tăng nhẹ do đợt phát hành thành công của CTCP tập đoàn Masan.
- ♥ Trong nửa đầu năm, không có các đợt chào bán trái phiếu quốc tế.

Lượng phát hành mới tập trung chủ yếu trong tháng 3 và tháng 6 và tập trung vào nhóm Bất động sản.

Khối lượng phát hành TPDN (tỷ VND)



Khối lượng phát hành 1H.2023 theo ngành



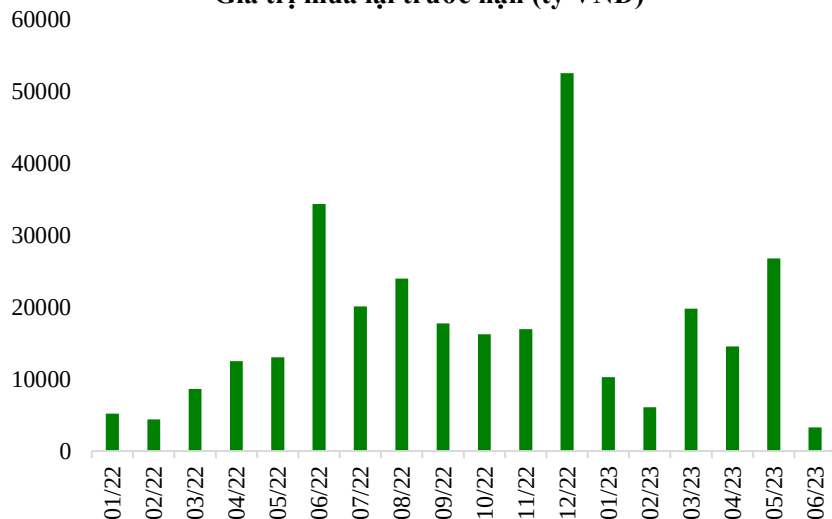
- Khối lượng phát hành chỉ khởi sắc vào tháng 3 và tháng 6 sau khi Nghị định 08 có hiệu lực.
- Trong nửa đầu năm, Bất động sản và Ngân hàng là ngành phát hành chủ yếu tỷ trọng lần lượt 56% và 30% tổng giá trị phát hành thành công

HOẠT ĐỘNG MUA LẠI TRÁI PHIẾU TRƯỚC HẠN

Hoạt động mua lại trước hạn tiếp tục diễn ra trong 6 tháng đầu năm.

Top 20 doanh nghiệp mua lại trái phiếu trước hạn 1H.2023

Giá trị mua lại trước hạn (tỷ VND)



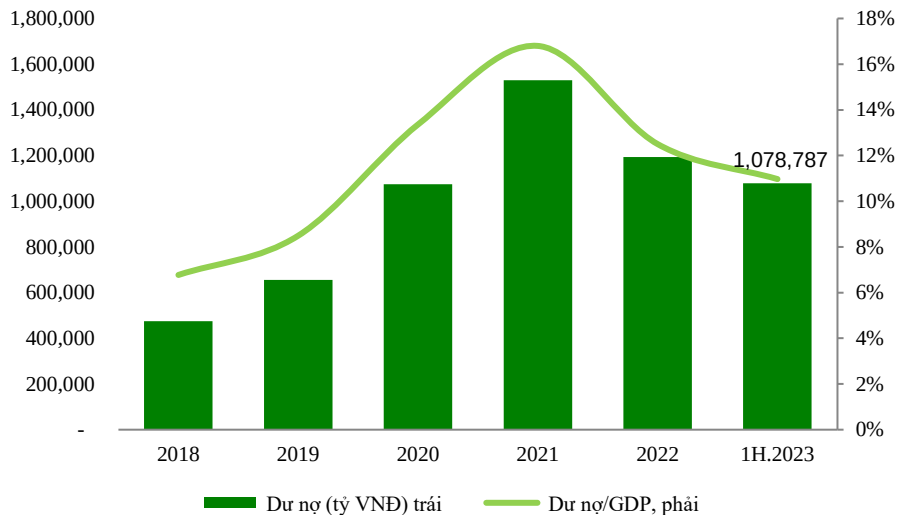
Nguồn: CBIS Portal, số liệu tính đến ngày 19/07/2023, VCBS tổng hợp

STT	Tên Doanh nghiệp	Tổng
1	VPB - NH TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG	14.370
2	TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	10.258
3	OCB - Ngân hàng TMCP Phương Đông	7.800
4	ACB - Ngân hàng TMCP Á Châu	7.500
5	TCB - Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	6.500
6	MSB - Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	6.300
7	AZRC - CTCP AZURA	6.300
8	YMGC - Công ty cổ phần Yamagata	6.137
9	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	5.893
10	LPB - Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bưu Điện Liên Việt	5.100
11	ABB - Ngân hàng TMCP An Bình (ABBANK)	4.300
12	VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	4.160
13	ATKC - Công ty CP Ataka Việt Nam	3.429
14	KDPC - CT TNHH KHU ĐỒNG - PHÚ QUỐC	2.900
15	BAB - Ngân hàng Thương mại Cổ Phần Bắc Á	2.700
16	DVPC - Công ty cổ phần Tập đoàn Vàng bạc Đá quý DOJI	2.600
17	NCRC - Công ty Cổ phần Câu lạc bộ Du thuyền và nghỉ dưỡng Cam Ranh	2.131
18	KBC - TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - CTCP	2.000
19	SHB - Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	2.000
20	STB - Ngân hàng Thương mại Cổ Phần Sài Gòn Thương Tín	2.000

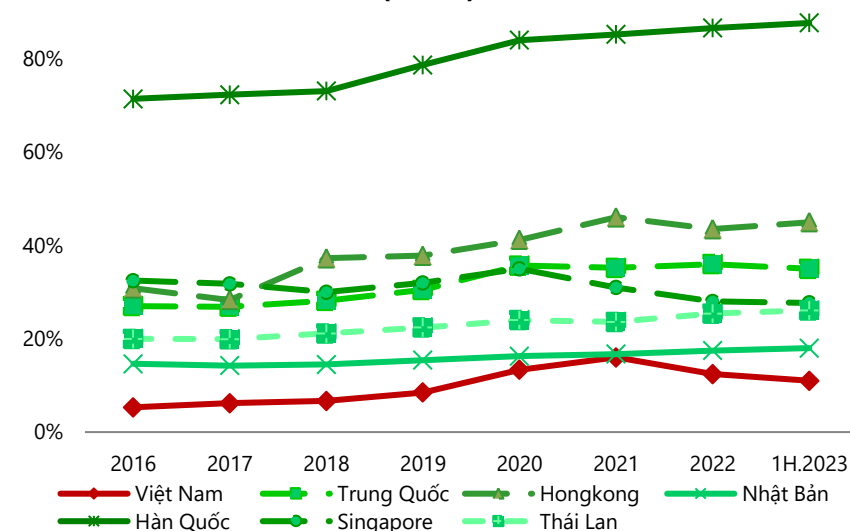
- ▼ Theo dữ liệu chuyên trang thông tin TPDN, trong 1H.23, khối lượng trái phiếu mua lại trước hạn đạt 80.621 tỷ đồng (+3% YoY). Lượng mua lại trái phiếu tiếp tục duy trì đến từ cả 2 phía nhà phát hành chủ động mua lại và nhà đầu tư yêu cầu mua lại. Xu hướng này được dự báo vẫn tiếp diễn trong năm 2023.
- ▼ Trong top 20 doanh nghiệp giá trị mua lại lớn loại trừ các ngân hàng là các công ty Yamagata, Azura, CTCP Ataka Việt Nam, CTCP Tập đoàn Vàng bạc đá quý Doji, v..v

Quy mô thị trường thu hẹp và còn khiêm tốn so với các nước trong khu vực.

Dư nợ TPDN



Quy mô thị trường TPDN một số nước trong khu vực (%GDP)



Nguồn: CBIS Portal, ABO, VCBS Tổng hợp & ước tính

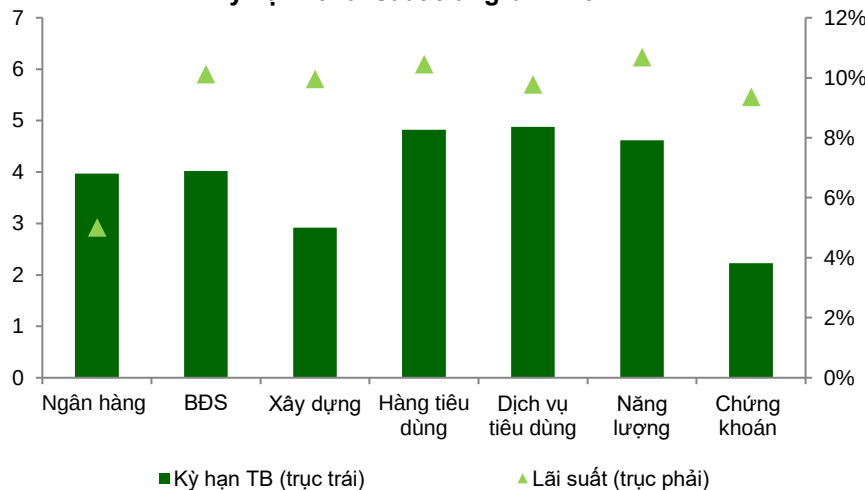
- Quy mô thị trường tiếp tục thu hẹp. Tính tới ngày 12/07/23, dư nợ TPDN đăng ký lưu ký đạt 1.078.787 tỷ đồng tương ứng với khoảng 11% quy mô nền kinh tế.
- Xu hướng thu hẹp xuất phát từ lượng phát hành thành công mới thấp trong khi lượng đáo hạn và chủ động mua lại tiếp diễn.

- So với các nước trong khu vực và trên thế giới, quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam còn khá khiêm tốn.
- Dự báo thời gian tới quy mô thị trường dần đi vào ổn định nhờ các nỗ lực tháo gỡ khó khăn của cơ quan quản lý giúp doanh nghiệp có thêm thời gian xử lý trái phiếu đến hạn.

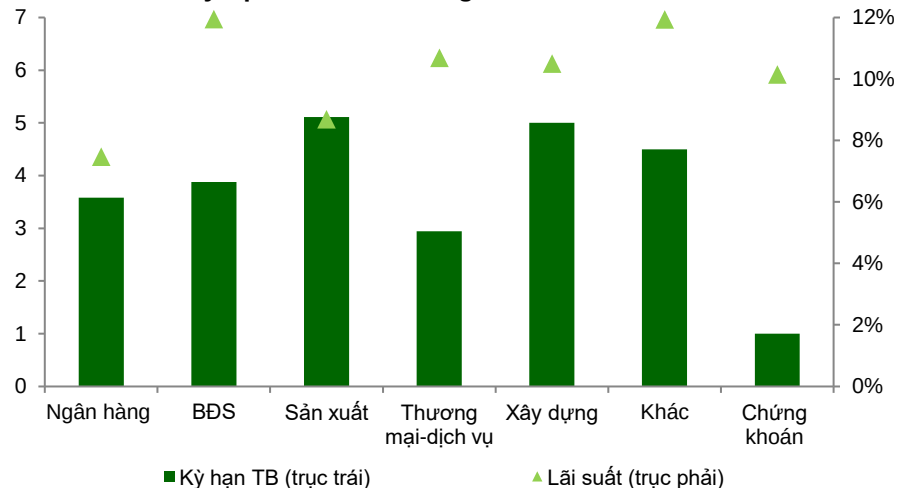
Kỳ hạn phát hành giảm trong khi lãi suất phát hành tăng phản ánh xu hướng lãi suất cao.

- ▼ Kỳ hạn trung bình trong 1H.2023 tăng lên 3,98 năm từ mức 3,71 trong năm 2022. Lãi suất trung bình đạt 11,53%.
- ▼ Lãi suất phát hành cao nhất là nhóm Bất động sản ~12%.
- ▼ Lãi suất phát hành có xu hướng tăng phản ánh chi phí phát hành của doanh nghiệp vẫn đang ở mức cao.

Kỳ hạn và lãi suất trung bình 2022



Kỳ hạn và lãi suất trung bình 1H.2023*



Nguồn: VBMA, Fiinpro, CBIS portal, VCBS Tổng hợp & ước tính, *loại trừ trái phiếu Zero coupon

Nghị định 08 tạo khung pháp lý thúc đẩy quá trình đàm phán gia hạn trái phiếu.

- Cập nhật từ cổng thông tin TPDN, đầu tháng 7/2023, nhiều doanh nghiệp công bố trả chậm lãi, gốc hoặc mất khả năng mua lại trái phiếu. Một lượng lớn trái phiếu đã được đàm phán gia hạn thành công kể từ khi nghị định 08 có hiệu lực.

Trái phiếu trả chậm

146 lượt công bố liên quan tới **113 trái phiếu** chậm thanh toán gốc, lãi và chậm thanh toán mua trước hạn

Thời gian trả chậm

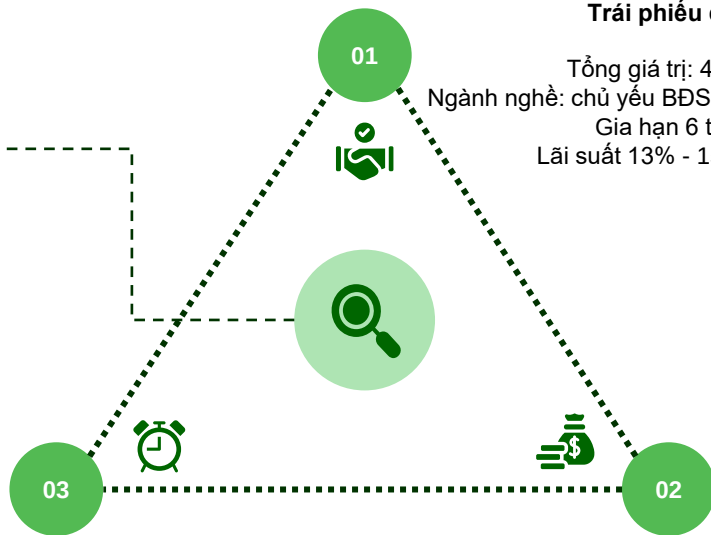
Ngắn nhất 2-3 ngày
Dài nhất 6 – 9 tháng

Trái phiếu đàm phán, gia hạn

Tổng giá trị: 42.000 tỷ đồng
Ngành nghề: chủ yếu BĐS, Năng lượng
Gia hạn 6 tháng – 2 năm
Lãi suất 13% - 15% (+2%-3%)

Số tiền chậm trả trái phiếu

~4.100 tỷ đồng lãi
~21,200 tỷ đồng gốc



Trong Quý II.2023 lượng trái phiếu chậm thanh toán lãi, gốc tiếp tục có xu hướng tăng. Một số trường hợp trái phiếu tiếp tục chậm trả lãi trong kỳ thanh toán tiếp theo. Trong quá trình tái cấu trúc, hình thức gia hạn trái phiếu vẫn chiếm chủ đạo chiếm trên 80% cho thấy các hình thức xử lý hiện tại đã phần giúp nhà phát hành có thêm thời gian.

Ngày 19/07 hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đi vào hoạt động với 19 mã TP, thuộc về 3 tổ chức.

Hệ thống do Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội vận hành, Vietcombank là ngân hàng thanh toán cho các giao dịch.



Giá trị giao dịch trong tuần đầu (19-25/07) đạt 5.029.202 triệu trái phiếu, tương đương giá trị giao dịch 1.787,74 tỷ đồng.

Dự kiến có hơn 1.600 trái phiếu riêng lẻ do 1.000 doanh nghiệp phát hành sẽ được giao dịch trên hệ thống.

Hệ thống giao dịch trái phiếu riêng lẻ được kỳ vọng cải thiện thanh khoản, tăng tính minh bạch của thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Cũng cần lưu ý thêm, việc khai trương hệ thống trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ mới chỉ là bước đầu

MỤC LỤC

CHẮC TAY CHÈO – VƯỢT GIỒNG BÃO



01

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

Nỗ lực tháo gỡ khó khăn thị trường

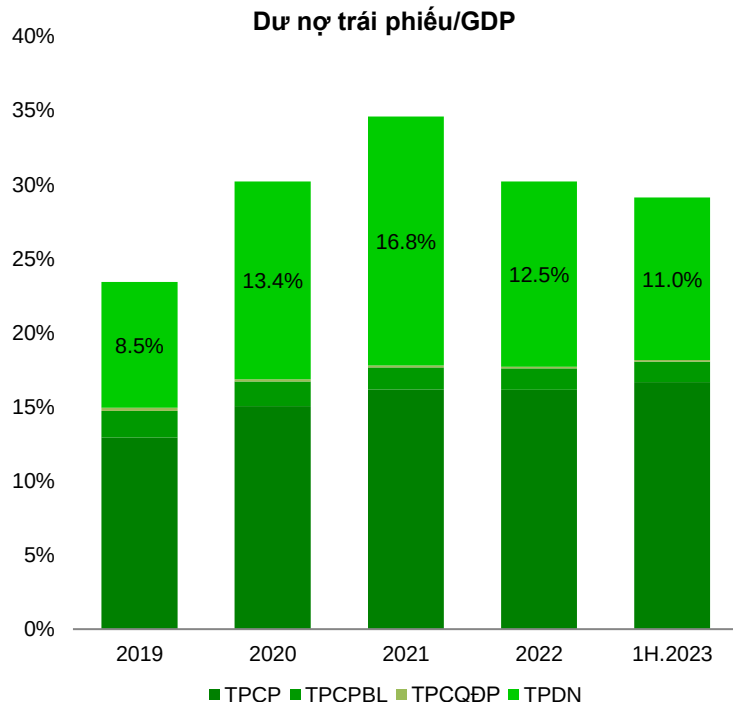
02

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Áp lực đáo hạn còn lớn

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp bước vào giai đoạn ổn định về quy mô.

- Quy mô thị trường TPDN: Hiện quy mô dư nợ toàn thị trường TPDN chưa tới 15% GDP; trong đó, riêng TPDN riêng lẻ khoảng ~11% GDP (khoảng 1,07 triệu tỉ đồng), còn khá khiêm tốn so với các nước trong khu vực và cũng cách xa mục tiêu đề ra vào năm 2025. **Trong nửa cuối năm 2023 dự báo quy mô thị trường TPDN đi vào trạng thái ổn định do một số nguyên nhân:**
 - Mặt bằng lãi suất trong xu hướng giảm giúp tạo thuận lợi hơn cho các đợt phát hành mới trong 2H.2023.
 - Lượng trái phiếu mua lại trước hạn dự báo ngừng tăng.
 - Các tổ chức phát hành đẩy mạnh đàm phán gia hạn trái phiếu trong thời điểm lãi suất có diễn biến thuận lợi và nghị định 08 còn đang trong quá trình còn hiệu lực. Qua đó, giúp cho doanh nghiệp có thêm thời gian xử lý trái phiếu đến hạn.
- Về phía cầu, đối với nhà đầu tư tổ chức, TPCP vẫn đang chiếm ưu thế khi xét tới rủi ro lợi nhuận. Trong khi đó, đối với nhà đầu tư cá nhân, vẫn cần thêm thời gian để lấy lại niềm tin thị trường
- VCBS kỳ vọng hệ thống giao dịch trái phiếu riêng lẻ trong thời gian tới sẽ dần dần tăng số lượng trái phiếu riêng lẻ niêm yết, tăng mức độ minh bạch công bố thông tin như dữ liệu giao dịch, thông tin trạng thái trái phiếu đang lưu hành, góp phần bảo vệ quyền lợi tốt hơn cho nhà đầu tư....
- Nhìn một cách tổng thể, không chỉ việc triển khai xây dựng hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ nói riêng mà các nỗ lực nâng cao, cải thiện tính minh bạch của thị trường nói chung là một hướng đi đúng và là nền tảng cho sự phát triển bền vững.



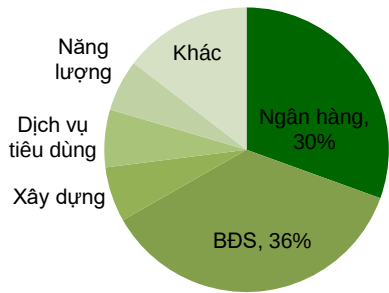
Nguồn: HNX, CBIS Portal, VCBS Tổng hợp & ước tính

Nghị định 08 giúp tổ chức phát hành có thêm thời gian xử lý trái phiếu đến hạn.

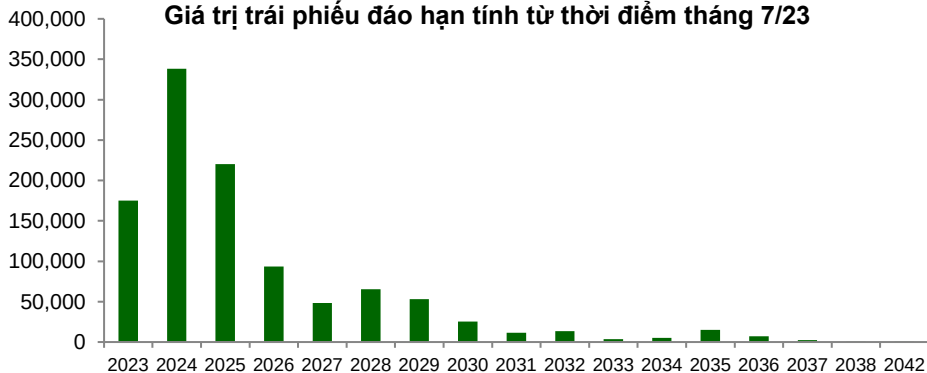
- Trong 1,078 triệu tỷ đồng dư nợ TPDN ở thời điểm tháng 7/2023, khối lượng dư nợ lớn nhất thuộc về ngành Bất động sản (35%) và Ngân hàng (32%).
- Khối lượng TPDN đáo hạn còn lại trong năm 2023 ước tính 170 nghìn tỷ đồng, suy giảm đáng kể so với thời điểm kết thúc Quý IV.2022 do việc chủ động mua lại trước hạn. Trong đó, đáng chú ý, giá trị mua lại tại ngành Bất động sản trong Quý I đạt 38,7 nghìn cho thấy áp lực mua lại trước hạn vẫn hiện hữu.

Ngành Bất động sản tiếp tục ghi nhận làn sóng mua lại trái phiếu trước hạn. **Điểm tích cực giai đoạn này là giải pháp ngắn hạn về việc cho phép thay đổi điều khoản trái phiếu nhằm giúp doanh nghiệp có thêm thời gian xử lý trái phiếu đến hạn.**

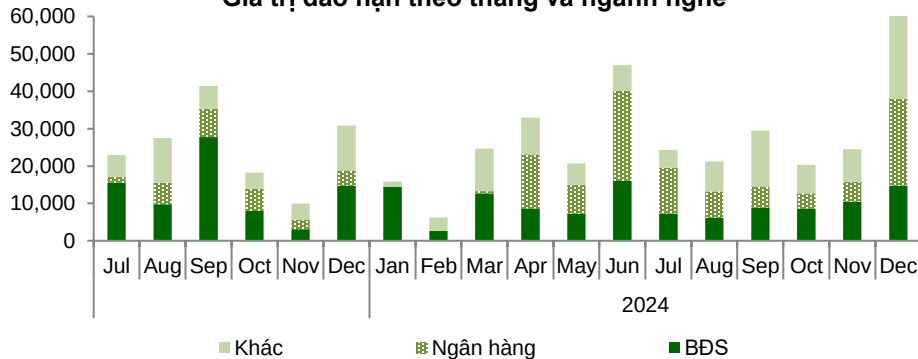
Cơ cấu lưu hành TPDN tính tới 12/07/2023



Giá trị trái phiếu đáo hạn tính từ thời điểm tháng 7/23



Giá trị đáo hạn theo tháng và ngành nghề



LÃI SUẤT TRONG XU HƯỚNG GIẢM. TÍN DỤNG NỀN KINH TẾ TĂNG CHẬM.

Trên thị trường thế giới, vẫn tiềm ẩn yếu tố bất định từ các quyết định lãi suất của các NHTW.



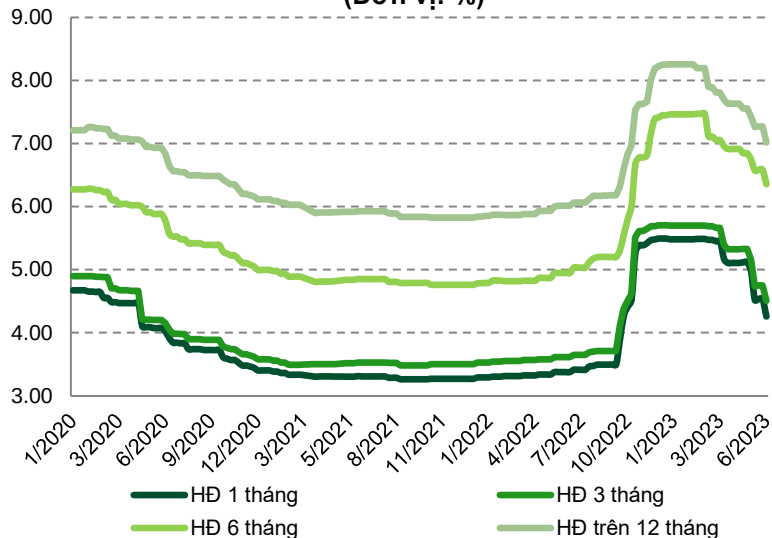
Cập nhật trong nước:

- Lãi suất huy động tại hệ thống ngân hàng trong các tháng gần đây cũng đã nhanh chóng hạ nhiệt với mức giảm trung bình 100-130 điểm tùy từng kỳ hạn. Lãi suất cho vay dự bảo sẽ giảm nhiều hơn trong thời gian tới. Mặc dù vậy, mức giảm chậm hơn lãi suất huy động do độ trễ chính sách và có mức độ tập trung cao vào một số doanh nghiệp ngành nghề ưu tiên.
- Lãi suất ngừng tăng là điểm tích cực giúp các tổ chức phát hành tập trung vào giai đoạn tái cấu trúc TPDN đến hạn.
- Nỗ lực tháo gỡ khó khăn thị trường bước đầu giúp ổn định tâm lý nhà đầu tư, giảm áp lực lên việc mua lại trái phiếu trước hạn bắt buộc.

=> Như vậy, điểm cộng trong nửa cuối năm là mặt bằng lãi suất đang trong xu hướng giảm giúp cho **doanh nghiệp có thể giảm chi phí huy động vốn bằng trái phiếu đặc biệt với phần lãi suất tham chiếu.**

- Trong dài hạn hệ thống giao dịch trái phiếu riêng lẻ đi vào vận hành ổn định được kỳ vọng cải thiện thanh khoản, kéo giảm chi phí phát hành.
- Tuy vậy, đối với nhà phát hành có lịch sử chậm trả gốc, lãi, lãi suất trái phiếu áp dụng cho thời gian gia hạn sẽ vẫn ở mức cao đi kèm với khả năng phát hành mới thấp.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



Chi phí phát hành, huy động vốn từ trái phiếu doanh nghiệp dự bảo giảm nhờ: mặt bằng lãi suất đang trong xu hướng giảm; đi cùng với nỗ lực tháo gỡ khó khăn thị trường trái phiếu và việc hệ thống trái phiếu riêng lẻ đi vào vận hành. **Tuy nhiên, có sự khác biệt giữa nhóm tổ chức phát hành có lịch sử chậm trả gốc, lãi.**

PHỤ LỤC- DANH SÁCH TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN THEO NĂM, NGÀNH NGHỀ

Năm	BDS	Ngân hàng	Khác	Tổng (tỷ đồng)*
2023	91.057	32.241	51.678	174.976
2024	117.878	104.237	115.938	338.053
2025	86.677	90.824	42.682	220.183
2026	47.701	4.251	41.739	93.691
2027	15.170	8.623	24.756	48.549
2028	12.426	30.749	22.392	65.567
2029	9.250	24.160	19.773	53.183
2030	862	17.437	6.949	25.248
2031	1.766	6.119	3.537	11.422
2032	6.305	2.656	4.623	13.584
2033	215	905	2.641	3.761
2034	1.585	175	3.600	5.360
2035		1.727	13.272	14.999
2036		2.635	4.415	7.050
2037		2.235	350	2.585
2038			175	175
2042		400	-	400
Tổng	390.892	329.373	358.522	1.078.787

Nguồn: CBIS Portal, VCBS Research, * số liệu cập nhật tính tới ngày 12.07.2023

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS.

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

ltha_ho@vcbs.com.vn

