

SỨC NÓNG GIẢM BỚT NHƯNG VẤN KHÁ SÔI ĐỘNG TRONG Q1/2021

29/04/2021

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

tuntt@ssi.com.vn

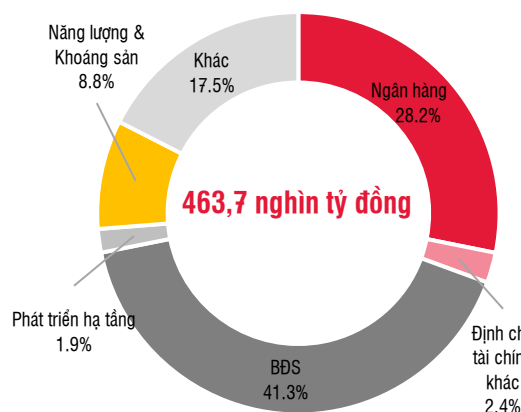
- **Thị trường sơ cấp hạ nhiệt khi tổng lượng phát hành Q1/2021 là 37,4 nghìn tỷ đồng, giảm 24% so với cùng kỳ 2020, trong đó tỷ trọng phát hành ra công chúng tăng lên 19% (từ mức bình quân 5% của năm 2020)**
- **Các doanh nghiệp Bất động sản phát hành hơn 23 nghìn tỷ đồng (chiếm 62%), lãi suất nhích tăng dù kỳ hạn trái phiếu giảm mạnh và hiện là nhóm có lãi suất trái phiếu hấp dẫn nhất**
- **Hơn một nửa trái phiếu phát hành Q1 là không có tài sản đảm bảo hoặc chi đảm bảo bằng cổ phiếu**
- **Siết chặt điều kiện đầu tư TPDN phát hành riêng lẻ khiến các NĐT cá nhân giảm lượng mua trên sơ cấp và tạo điều kiện thuận lợi để các quỹ đầu tư trái phiếu mở rộng quy mô**
- **Lượng phát hành TPDN dự kiến sẽ tăng tốt trong Q2/2021 trong đó sẽ có thêm các doanh nghiệp (đặc biệt là các doanh nghiệp niêm yết) lựa chọn hình thức phát hành ra công chúng. Các doanh nghiệp bất động sản vẫn là tổ chức phát hành lớn nhất và lãi suất phát hành có thể tăng lên. Thị trường thứ cấp có thể có biến động nhất định vào cuối quý.**

Cập nhật dữ liệu thị trường năm 2020

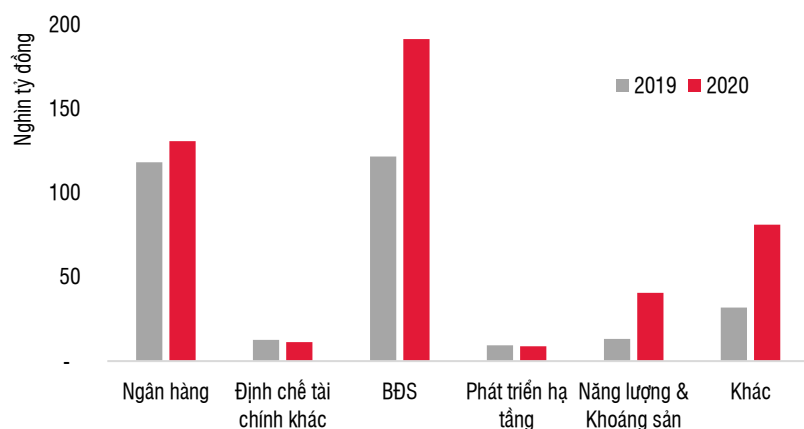
Sau báo cáo thị trường TPDN Việt Nam năm 2020 (phát hành ngày 03/03/2021), thông tin các đợt phát hành trái phiếu 2020 vẫn tiếp tục được HNX công bố. Có thêm 8,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu, hầu hết là trái phiếu bất động sản, được phát hành vào những ngày cuối năm 2020 và mới công bố thông tin gần đây.

Tổng hợp lại, trong năm 2020, tổng khối lượng TPDN phát hành là 463,7 nghìn tỷ đồng, tăng 51,3% so với năm 2019. Các doanh nghiệp bất động sản phát hành 191,4 nghìn tỷ đồng – chiếm tỷ trọng lớn nhất (41,3%); tiếp theo là nhóm ngân hàng phát hành 130,5 nghìn tỷ đồng (28,2%); năng lượng và khoáng sản phát hành 40,6 nghìn tỷ đồng (8,8%); định chế tài chính khác phát hành 11,3 nghìn tỷ đồng (2,4%); phát triển hạ tầng phát hành 8,8 nghìn tỷ đồng (1,9%); còn lại là các doanh nghiệp khác.

Cơ cấu phát hành TPDN năm 2020



Lượng phát hành các nhóm trong 2019 và 2020



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Thị trường TPDN trong Q1/2021

Thị trường giảm nhiệt, tỷ trọng phát hành ra công chúng tăng lên

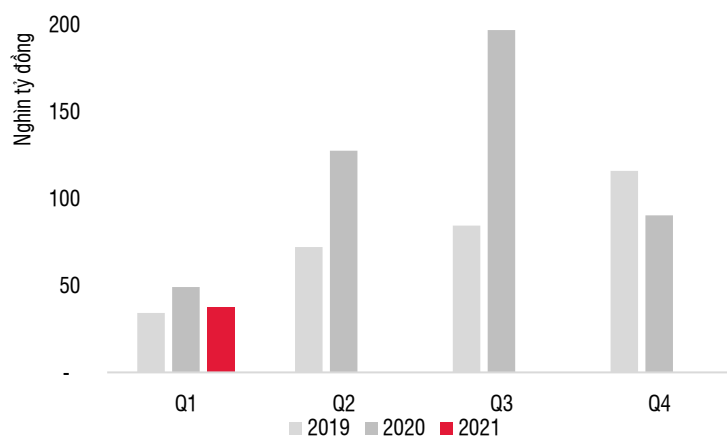
Tổng lượng TPDN phát hành trong Q1/2021 là 37,4 nghìn tỷ đồng – giảm 23,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, có gần 7 nghìn tỷ đồng là trái phiếu phát hành ra công chúng, tương đương 18,7% tổng lượng phát hành toàn thị trường – cao hơn nhiều mức bình quân chỉ 5,1% của cả năm 2020.

Các tổ chức phát hành ra công chúng trong Q1/2021 gồm: Vingroup (VIC); Masan Group (MSN); CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG); CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (SBT); Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt (LPB); CTCP Giao nhận Vận tải Ngoại thương (VNT). Đây đều là các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn chứng khoán, đã tuân thủ các quy định về công bố thông tin nên việc phát hành ra công chúng sẽ giúp tiếp cận được nguồn tiền đầu tư từ các cá nhân.

Tỷ lệ phát hành riêng lẻ và ra công chúng



Lượng phát hành TPDN theo quý



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

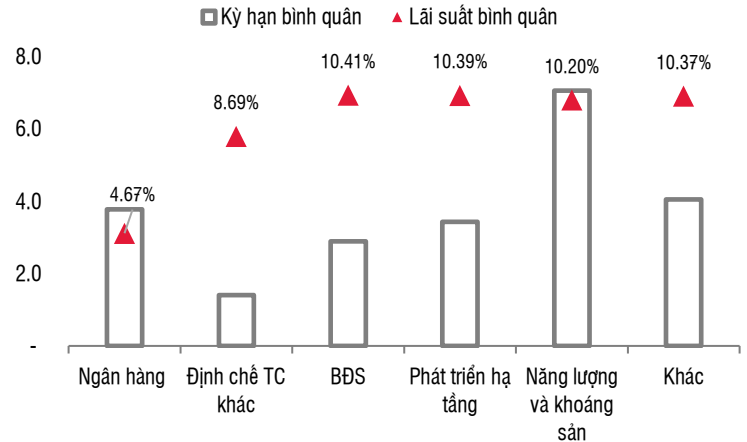
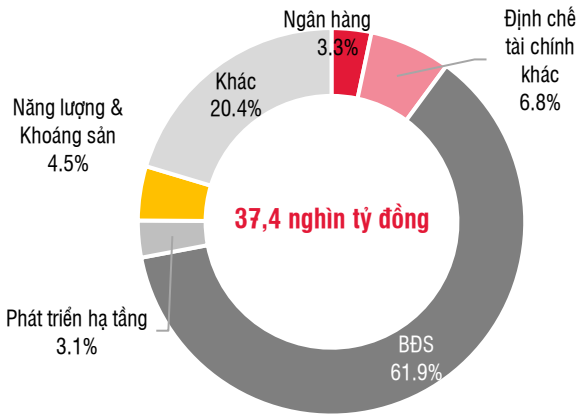
Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Các doanh nghiệp bất động sản đứng đầu cả về quy mô phát hành và lãi suất.

Trong Q1/2021, các doanh nghiệp bất động sản phát hành 23.150 tỷ đồng trái phiếu, giảm 5% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng chiếm tới 61,9% tổng lượng phát hành toàn thị trường. Các NHTM chỉ phát hành 1.240 tỷ đồng (chiếm 3,3%); các CTCK và định chế tài chính phi ngân hàng phát hành 2.538 tỷ đồng (chiếm 6,8%); doanh nghiệp phát triển hạ tầng phát hành 1.150 tỷ đồng (chiếm 3,1%); doanh nghiệp năng lượng và khoáng sản phát hành 1.693 tỷ đồng (chiếm 4,5%); còn lại là các doanh nghiệp khác.

Kỳ hạn bình quân các trái phiếu BĐS phát hành trong Q1/2021 giảm mạnh xuống 2,9 năm (từ mức bình quân 3,9 năm của cả 2 năm 2019 và 2020) nên kéo kỳ hạn bình quân trái phiếu phát hành toàn thị trường giảm từ 4.23 năm (2020) xuống 3,26 năm (Q1/2021).

Mặc dù kỳ hạn trái phiếu ngắn hơn nhưng lãi suất bình quân của trái phiếu BĐS nhích tăng 14bps so với Q4/2020, lên mức 10,41%/năm và hiện là nhóm có lãi suất cao nhất thị trường. Nhóm ngân hàng có lãi suất bình quân thấp nhất (chỉ 4,67%/năm) do VPB phát hành 1.150 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm lãi suất chỉ 3,9%/năm.



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Bảng: Nhóm 10 doanh nghiệp BĐS phát hành nhiều nhất trong năm Q1/2020

STT	Tổ chức phát hành	Phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn bình quân (năm)	Lãi suất bình quân (%/năm)
1	Vingroup	4.375	3,00	9,7%
2	CTCP Phát triển BĐS Nhật Quang	2.150	3,00	
3	CTCP Địa ốc Phú Long	2.000	3,00	
4	CTCP Đầu tư Smart Dragon	1.900	3,00	
5	CTCP Đầu tư Thương mại Dịch vụ Gia Khang	1.500	3,00	11,0%
6	CTCP Hưng Thịnh Land	1.200	2,42	10,5%
7	CTCP BĐS BIM	1.000	2,79	10,0%
8	CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình	1.000	3,00	11,0%
9	Cty TNHH Đầu tư và Kinh doanh BĐS Thủ Thiêm	1.000	3,00	11,0%
10	Cty TNHH Phúc Khang Đông Sài Gòn	700	2,85	

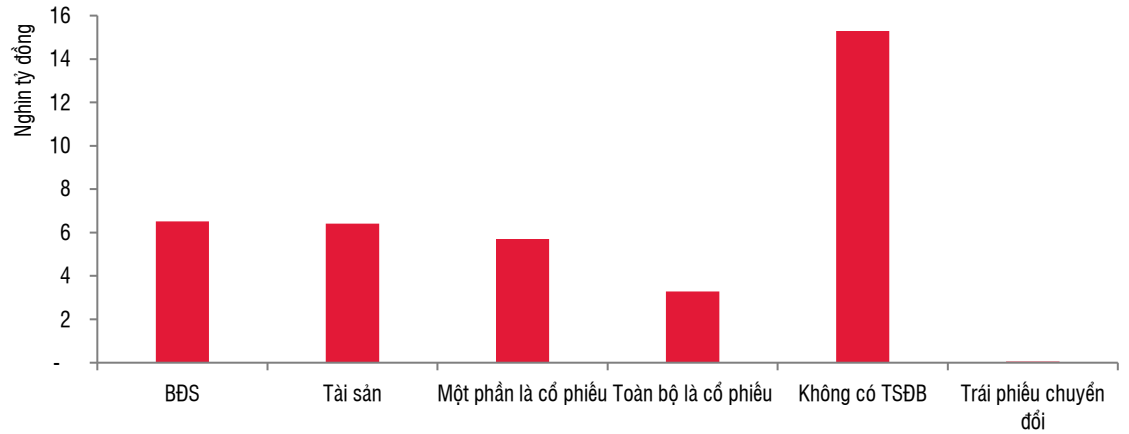
Một nửa trái phiếu phát hành là không có tài sản đảm bảo hoặc đảm bảo bằng cổ phiếu

Trong tổng lượng phát hành Q1/2021, chỉ có 17,4% được bảo đảm bằng BĐS; 17,2% được đảm bảo bằng tài sản; 14,7% được đảm bảo bằng một phần tài sản/bất động sản và một phần là cổ phiếu; còn lại 50,2% là các trái phiếu không có tài sản đảm bảo hoặc đảm bảo bằng cổ phiếu.

Cụ thể, có 15,3 nghìn tỷ đồng TPDN không có tài sản đảm bảo (chiếm 41%) gồm 3,58 nghìn tỷ trái phiếu ngân hàng và CTCK; 7 nghìn tỷ đồng trái phiếu bất động sản; 2,2 nghìn tỷ đồng các trái phiếu phát hành ra công chúng của MSN, VNT, SBT và một số lô trái phiếu khác.

Có 3,4 nghìn tỷ đồng TPDN (chiếm 9,2%) có TSĐB hoàn toàn là cổ phiếu gồm trái phiếu của các công ty niêm yết PDR, KDC, KBC, APH, DXG và một số công ty chưa niêm yết khác.

Lượng TPDN phát hành trong Q1/2021 phân theo tài sản đảm bảo



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

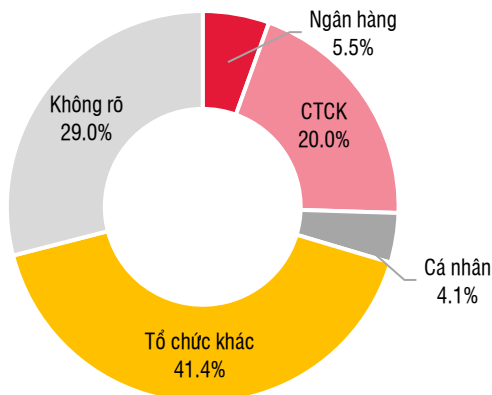
Nhà đầu tư cá nhân giảm mua TPDN trên sơ cấp

Chịu tác động từ quy định về điều kiện đầu tư trái phiếu phát hành riêng lẻ phải là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp, các NĐT cá nhân chỉ mua 1.529 tỷ đồng TPDN trên thị trường sơ cấp trong Q1/2021, chỉ bằng 16% lượng mua cùng kỳ năm ngoái. Tỷ trọng đầu tư của NĐT cá nhân giảm từ 19,7% (Q1/2020) xuống mức 4,1% (Q1/2021). Trong đó, NĐT cá nhân mua 412 tỷ đồng trái phiếu phát hành ra công chúng và 1.117 tỷ đồng trái phiếu phát hành riêng lẻ

Đáng chú ý là các công ty chứng khoán mua 7,5 nghìn tỷ TPDN trên thị trường sơ cấp, chiếm 20% lượng phát hành Q1/2021 trong đó gồm 5,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu BĐS; 1,1 nghìn tỷ trái phiếu năng lượng; 1 nghìn tỷ đồng trái phiếu ngân hàng. Các CTCK là trung gian phân phối TPDN tích cực nhất trên thị trường nên diễn biến này cho thấy thị trường TPDN thứ cấp vẫn đang hết sức sôi động.

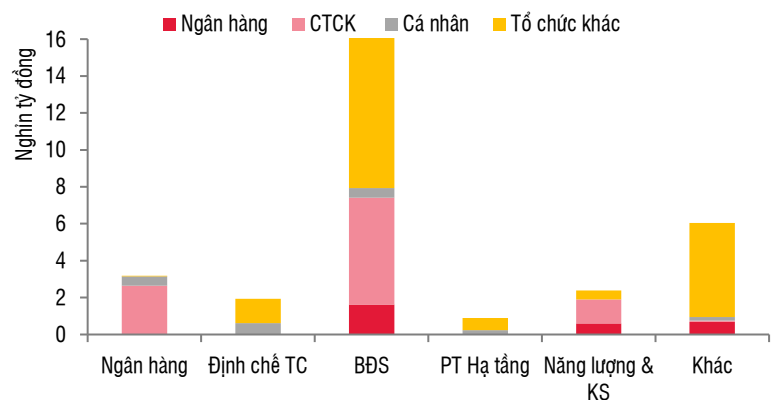
Các NHTM đầu tư 2.1 nghìn tỷ đồng TPDN (chiếm 5,5% phát hành Q1/2021), các trái phiếu này đều có tài sản đảm bảo trong đó có cả 200 tỷ đồng của Cty TNHH Đầu tư và Phát triển Nova Song Giang và 150 tỷ đồng của CTCP Nhựa Đồng Nai Miền Trung được đảm bảo hoàn toàn bằng cổ phiếu.

Cơ cấu nhà đầu tư TPDN trên sơ cấp Q1/2021



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Phân loại NĐT theo từng nhóm trái phiếu phát hành



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Các quỹ đầu tư trái phiếu có cơ hội tăng trưởng mạnh

Tham khảo thêm tại <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-vi-mo>

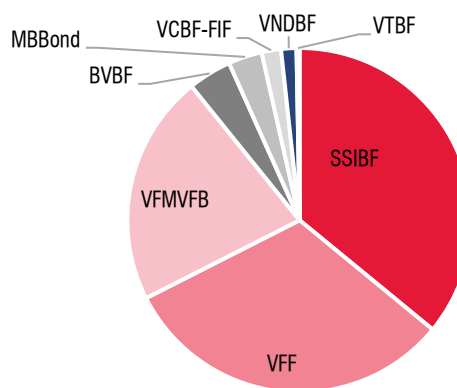
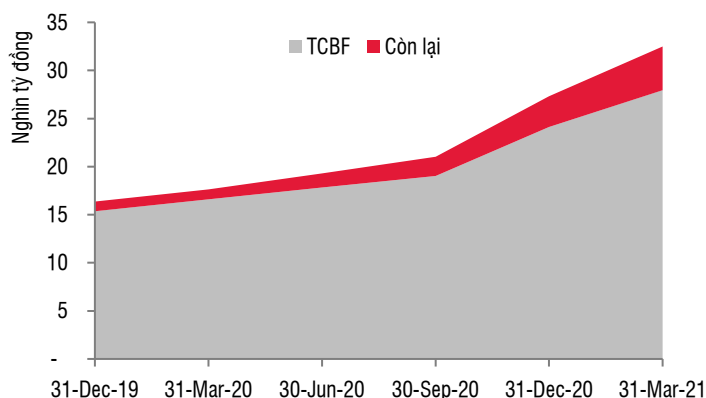
Tổng giá trị tài sản ròng của các quỹ đầu tư trái phiếu Việt Nam tăng từ 16,37 nghìn tỷ đồng tại cuối năm 2019 lên 27,32 tỷ đồng tại cuối năm 2020, tương ứng mức tăng trưởng tới 67%/năm. Trong Q1/2021, các quỹ đầu tư trái phiếu tiếp tục hút tiền, giá trị tài sản ròng tại cuối quý đã tăng lên mức 32,5 nghìn tỷ đồng, tăng 19% so với cuối năm 2020.

Tiếp cận kênh đầu tư trái phiếu gián tiếp thông qua mua chứng chỉ quỹ trái phiếu là lựa chọn hợp lý cho các cá nhân nhỏ lẻ khi quy định điều kiện đầu tư trái phiếu riêng lẻ siết chặt (giá trị đầu tư tối thiểu 2 tỷ đồng, thu nhập chịu thuế năm gần nhất tối thiểu 1 tỷ đồng...) thì giá trị đầu tư tối thiểu vào chứng chỉ quỹ trái phiếu chỉ từ 1 đến 3 triệu đồng, thậm chí có quỹ còn quy định mức tối thiểu là 10.000 đồng.

Mặc dù quỹ đầu tư trái phiếu TCBF của CTCP Chứng khoán Kỹ thương (TCBS) vẫn là quỹ trái phiếu lớn nhất trên thị trường nhưng thị phần tính theo tổng giá trị tài sản ròng đang giảm dần từ 93,5% (31/12/2019) xuống 88,3% (31/12/2020) và còn 86% (31/3/2021). Hầu hết các quỹ trái phiếu đều tăng tăng quy mô trong Q1/2021 trong đó 3 quỹ tăng trưởng mạnh và có tổng tài sản ròng đứng ngay sau TCBF là: quỹ đầu tư trái phiếu SSI (SSIBF); Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu Bảo Thịnh VinaWealth (VFF); Quỹ đầu tư Trái phiếu Việt nam (VFMVFB).

Tổng giá trị tài sản ròng các quỹ đầu tư trái phiếu Việt Nam

Thị phần tính theo giá trị tài sản ròng các quỹ trái phiếu (không tính TCBF)



Nguồn: BCTC và BCTN các quỹ

Nguồn: BCTC các quỹ

Dự báo thị trường TPDN quý 2/2021

Lượng phát hành sẽ gia tăng trong Q2

Lượng phát hành trong Q2/2021 nhiều khả năng sẽ cao hơn do quý 1 thường là quý thấp điểm phát hành trong năm do có Tết Nguyên đán và là giai đoạn xây dựng kế hoạch kinh doanh, kế hoạch tài chính của các doanh nghiệp. Lượng phát hành quý 2 các năm 2019 và 2020 đều tăng 111-160% so với quý liền trước.

Có nhiều hơn các doanh nghiệp lựa chọn phát hành ra công chúng trong đó có một số đợt phát hành trái phiếu quốc tế

Các doanh nghiệp niêm yết vốn đã tuân thủ các yêu cầu về kinh doanh có lãi và công bố thông tin nên việc chuyển từ hình thức phát hành riêng lẻ sang phát hành ra công chúng sẽ không quá khó khăn. Bởi vậy, lượng phát hành ra công chúng kỳ vọng sẽ tăng khá.

Một số doanh nghiệp cũng đã/ đang tiến hành phát hành trái phiếu quốc tế: Vingroup đã phát hành thành công 500 triệu USD trái phiếu niêm yết và giao dịch tại SGD chứng khoán Singapore vào ngày 13/4/2021, Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội (SHB) dự kiến phát hành tối đa 500 triệu USD trái phiếu quốc tế chia làm 2 đợt (300 triệu USD kỳ hạn 3-5 năm và 200 triệu USD trái phiếu tăng vốn cấp 2).

Các doanh nghiệp bất động sản vẫn là tổ chức phát hành lớn nhất và lãi suất phát hành có thể tăng lên

Tín dụng bất động sản tại cuối quý 1/2021 đạt 1,85 triệu tỷ đồng – tăng 3% so với cuối năm 2020 và cao hơn mức tăng trưởng chung của toàn ngành (2,93%). Đại diện NHNN cho biết sẽ kiểm soát chặt tín dụng đối với lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro như bất động sản, chứng khoán. Bởi vậy, nhu cầu huy động vốn qua kênh trái phiếu của các doanh nghiệp BĐS vẫn khá cao, đặc biệt là các doanh nghiệp hạn chế về tài sản đảm bảo cho các khoản vay.

Lãi suất trái phiếu BĐS có thể nhích tăng và sẽ hấp dẫn hơn so với các nhóm trái phiếu khác nhưng NĐT nên hết sức thận trọng vì thị trường BĐS đang khá nóng, lượng trái phiếu không có TSĐB hoặc đảm bảo bằng cổ phiếu cũng đang tăng lên sẽ gia tăng rủi ro cho nhà đầu tư.

Thị trường thứ cấp có thể có biến động nhất định vào cuối quý

Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất tiền gửi sẽ vẫn ổn định trong Q2 nhưng sẽ nhích tăng trong nửa sau của năm 2021. Với các nhà đầu tư trái phiếu dài hạn, mức tăng từ 30-50bps của lãi suất tiền gửi có thể không ảnh hưởng đáng kể do chênh lệch lãi suất giữa đầu tư tiền gửi và trái phiếu vẫn khá cao. Tuy nhiên, với các nhà đầu tư trái phiếu ngắn hạn (thời hạn nắm giữ kỳ vọng dưới 1 năm), lãi suất tiền gửi biến động sẽ ảnh hưởng khá mạnh đến giá trái phiếu do lãi suất chiết khấu để tính giá bán trên thị trường thứ cấp sẽ biến động theo, trái phiếu có kỳ hạn càng dài thì càng biến động lớn. Bởi vậy, các NĐT cũng cần xem xét phân bổ danh mục tài sản đầu tư, kỳ hạn đầu tư cho phù hợp.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715