

Bản tin Trái phiếu

Quý 1/2025



**Tháng 5
2025**

S&I Ratings

Tổng quan Quý 1/2025: Kênh phát hành trái phiếu ra công chúng ghi nhận tín hiệu khả quan

Theo thống kê của S&I Ratings, trong Quý 1/2025 đã có 13 đợt phát hành trái phiếu với tổng giá trị phát hành đạt 25,1 nghìn tỷ đồng, trên cả hai kênh phát hành ra công chúng (11 đợt, tổng giá trị 23,1 nghìn tỷ) và riêng lẻ (2 đợt, tổng giá trị 2 nghìn tỷ). Giá trị trái phiếu phát hành tăng 4,7% so với cùng kỳ năm trước. Cũng cần lưu ý rằng, nhiều tổ chức phát hành đã thực hiện kéo dài kỳ hạn trái phiếu trong Q4/2024 và Q1/2025 với tổng giá trị gần 28 nghìn tỷ, điều này giúp các doanh nghiệp duy trì nguồn vốn và hạn chế phát hành mới.

Chúng tôi ước tính các tổ chức phát hành đã mua lại tổng cộng 26,9 nghìn tỷ, và có 17,2 nghìn tỷ trái phiếu đáo hạn trong Quý 1, như vậy, tổng lượng TPDN đang lưu hành hiện vào khoảng 1,3 triệu tỷ, giảm 19 nghìn tỷ so với cuối năm 2024, tương đương 11% GDP (Biểu đồ 2). Trong đó, Ngân hàng và Bất động sản vẫn là các ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất với 49,4% và 33,7% khối lượng trái phiếu đang lưu hành (Biểu đồ 9).

Kênh phát hành trái phiếu ra công chúng bất ngờ tăng mạnh ghi nhận giá trị phát hành cao kỷ lục trong Quý 1/2025, tương đương 77% tổng giá trị phát hành công chúng cả năm 2024. Ngược lại, kênh phát hành riêng lẻ đột ngột trầm lắng khiến phát hành công chúng chiếm tới 92% tổng giá trị phát hành trong thời gian này (Biểu đồ 4). Chúng tôi cho rằng Luật Chứng khoán sửa đổi có hiệu lực từ năm 2025 cùng với Thông tư 76/2024/TT-BTC siết chặt các quy định về phát hành trái phiếu riêng lẻ đã bước đầu có tác động tới thị trường. Việc tăng cường kiểm soát và đảm bảo công bố thông tin minh bạch sẽ giúp củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, dù phát hành riêng lẻ hay ra công chúng. Mặc dù có thể gây tác động trong ngắn hạn, nhưng về dài hạn, các biện pháp này sẽ giúp tạo điều kiện hấp thụ nguồn cung trái phiếu trong thời gian tới.

Trong Quý 1/2025, các ngân hàng và công ty chứng khoán chiếm toàn bộ 100% tổng giá trị phát hành trái phiếu, riêng nhóm ngân hàng chiếm tới 76,9% tổng giá trị phát hành, trong khi nhóm phi tài chính hoàn toàn vắng bóng. Để so sánh, nhóm Tài chính chỉ chiếm 23,1% tổng lượng phát hành trong Quý 1/2024, trong khi nhóm Bất động sản chiếm tới 58,4% lượng phát hành thời gian này. Chúng tôi cho rằng nhóm định chế tài chính có lượng phát hành lớn nhất cũng bởi dòng sản phẩm này đang được nhà đầu tư đón nhận do mang tính chất tương đối an toàn trong bối cảnh lãi suất được kỳ vọng sẽ theo chiều hướng giảm trong các quý tới.

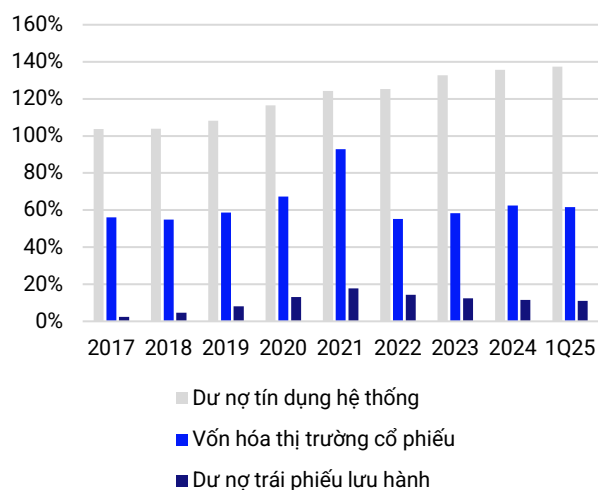
Triển vọng thị trường năm 2025: Trái phiếu đáo hạn dự kiến tăng mạnh

Trong Quý 1/2025, khối lượng trái phiếu đáo hạn khá hạn chế chỉ 17,2 nghìn tỷ, tập trung chủ yếu ở nhóm Bất động sản (48%) và nhóm Sản xuất (33%). Tuy nhiên, chúng tôi ước tính giá trị đáo hạn sẽ tăng mạnh trong thời gian tới với tổng giá trị hơn 200 nghìn tỷ, đặc biệt là trong Quý 3 và Quý 4 (Q2: 33,6 nghìn tỷ, Q3: 91,2 nghìn tỷ, Q4: 77,6 nghìn tỷ) (Biểu đồ 12). Trong đó, có 26,5 nghìn tỷ trái phiếu đã thực hiện gia hạn kỳ hạn trước đó.

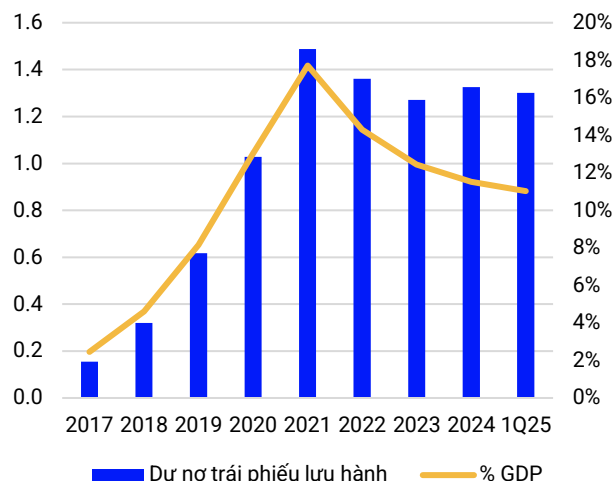
Ngành Bất động sản chiếm một nửa lượng đáo hạn trong 3 quý cuối năm, với tổng giá trị ước tính là 103,9 nghìn tỷ. Riêng trong Quý 3, khối lượng đáo hạn của nhóm này lên tới 57,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cũng lưu ý rằng khối lượng trái phiếu chậm thanh toán trong Quý 1/2025 ước tính khoảng 21,5 nghìn tỷ, trong đó giá trị trái phiếu BĐS là 10,4 nghìn tỷ, chiếm 49% toàn thị trường. Cùng với đó, chúng tôi quan sát thấy các doanh nghiệp BĐS cũng liên tục đẩy mạnh nợ vay với tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu cuối năm 2024 lên mức cao nhất kể từ năm 2018 (Biểu đồ 14). Có thể thấy rằng áp lực tài chính lên các doanh nghiệp BĐS sẽ tiếp tục cao trong thời gian tới, điều này khiến chúng tôi kỳ vọng giá trị phát hành trái phiếu cũng sẽ tăng mạnh trong 3 quý cuối năm.

Chính phủ đang đề xuất 'siết' điều kiện chào bán trái phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp tại luật Doanh nghiệp, cụ thể yêu cầu tỷ lệ Nợ phải trả (bao gồm giá trị trái phiếu dự kiến phát hành) không vượt quá 5 lần vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, quy định này loại trừ tổ chức phát hành ở một số loại hình đặc thù như doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp phát hành trái phiếu để thực hiện dự án bất động sản, tổ chức tín dụng, doanh nghiệp bảo hiểm, công ty chứng khoán,... để tránh chông chéo với các luật chuyên ngành. Chúng tôi duy trì quan điểm các quy định pháp lý chặt chẽ hơn được ban hành sẽ giúp kiểm soát và đưa thị trường trái phiếu vào khuôn khổ, tăng tính minh bạch và thúc đẩy sự phát triển lành mạnh của thị trường.

Biểu đồ 1: Cơ cấu thị trường tài chính Việt Nam (% GDP)

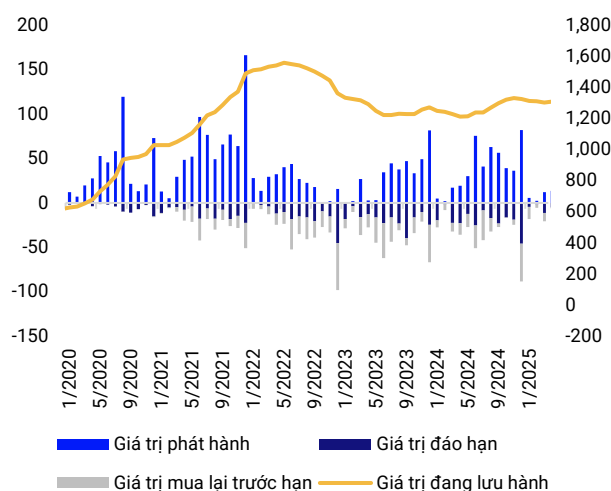


Biểu đồ 2: Dự nợ trái phiếu doanh nghiệp tính đến tháng 3/2025 (triệu tỷ đồng, % GDP)

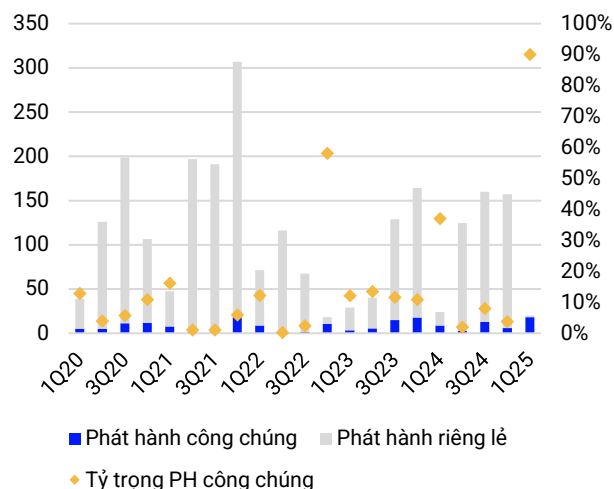


Nguồn: HNX, HSX, SBV

Biểu đồ 3: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành, đáo hạn, và mua lại trước hạn theo tháng (nghìn tỷ đồng)

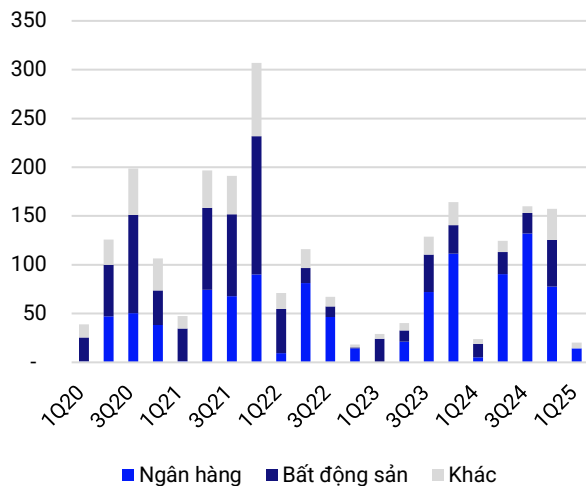


Biểu đồ 4: Trái phiếu phát hành theo quý, theo phương án phát hành (nghìn tỷ đồng)

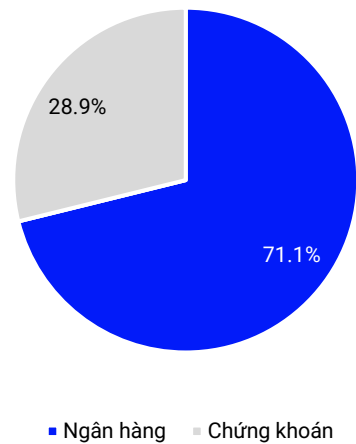


Nguồn: HNX

Biểu đồ 5: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành hàng quý, theo ngành (nghìn tỷ đồng)

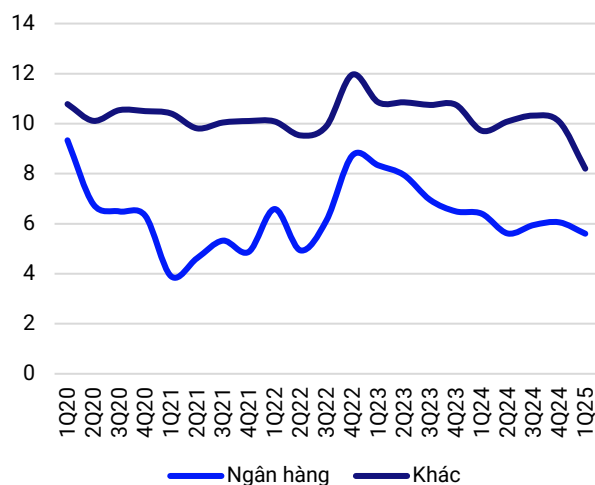


Biểu đồ 6: Cơ cấu phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo ngành trong Quý 1/2025 (%)

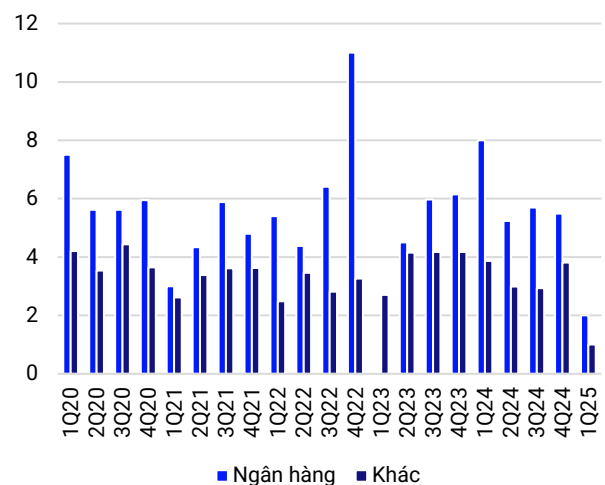


Nguồn: HNX, SSC

Biểu đồ 7: Lãi suất coupon sơ cấp bình quân của ngân hàng và phi ngân hàng cho phát hành riêng lẻ (%)

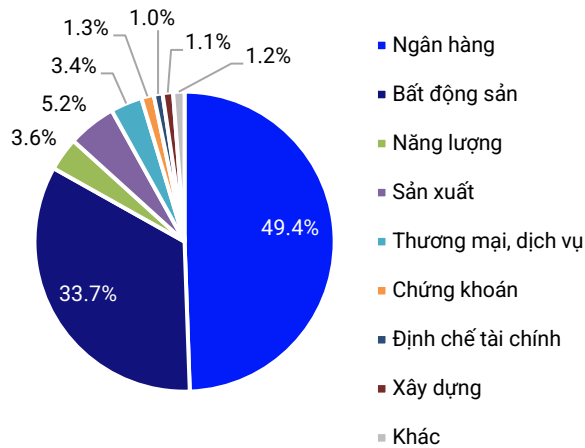


Biểu đồ 8: Kỳ hạn bình quân của trái phiếu phát hành (năm)

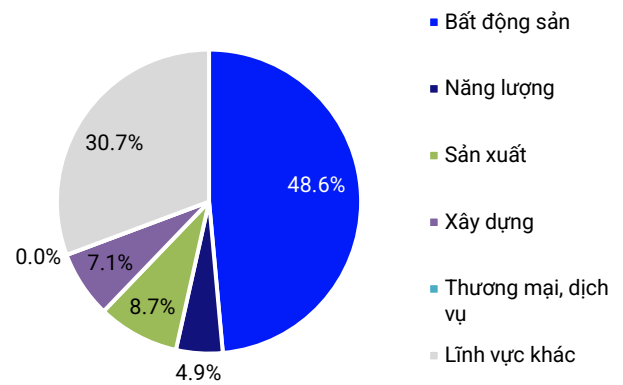


Nguồn: HNX

Biểu đồ 9: Cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành tính đến tháng 3/2025

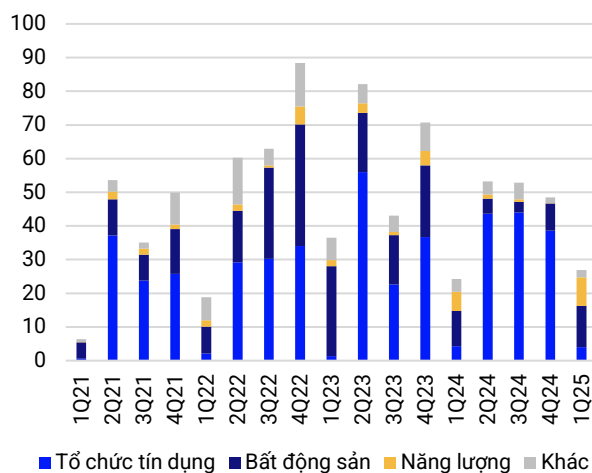


Biểu đồ 10: Cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp chậm thanh toán trong năm 2025

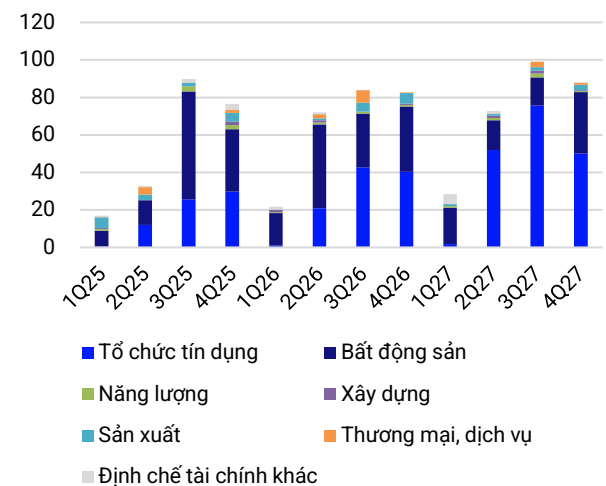


Nguồn: HNX

Biểu đồ 11: Khối lượng mua lại theo quý (nghìn tỷ đồng)

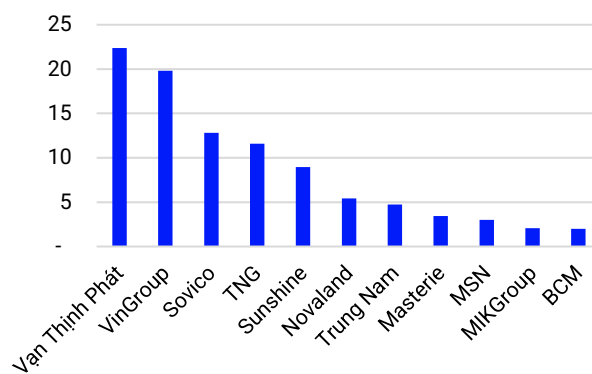


Biểu đồ 12: Lịch đáo hạn trái phiếu theo ngành (nghìn tỷ đồng)



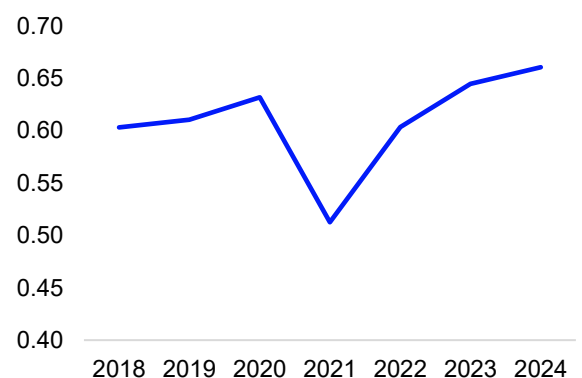
Nguồn: HNX

Biểu đồ 13: Một số trái phiếu phi ngân hàng đáo hạn trong 2025 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX

Biểu đồ 14: Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp Bất động sản niêm yết



Tuyên bố miễn trừ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà S&I Ratings cho là đáng tin cậy, tuy nhiên S&I Ratings không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. S&I Ratings và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của S&I Ratings và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của S&I Ratings. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. S&I Ratings I có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho S&I Ratings. S&I Ratings không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Thông tin liên hệ: customers@sniratings.com.vn