

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

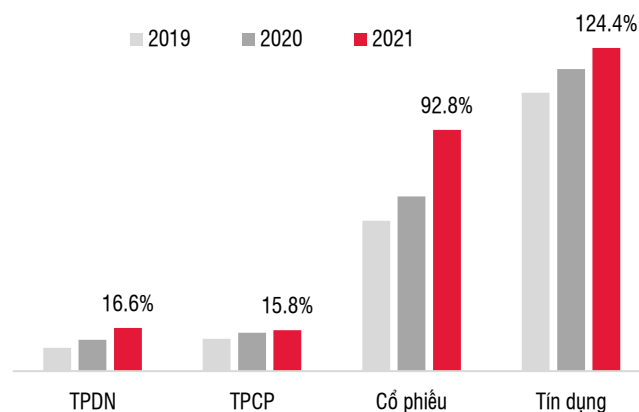
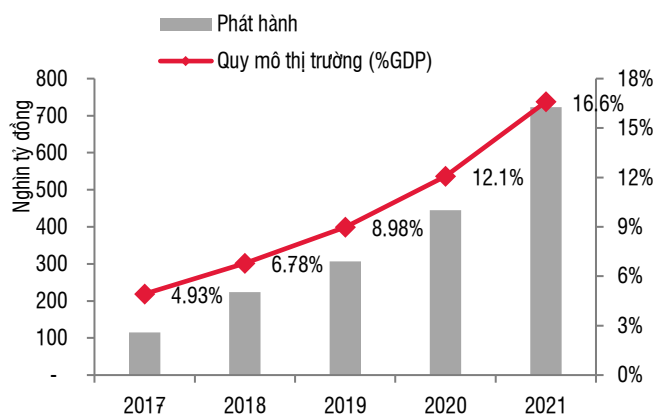
tuntt@ssi.com.vn

- Các doanh nghiệp phát hành 723 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong năm 2021, tăng 56% so với 2020. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp tăng bình quân 46%/năm trong 5 năm gần đây và đã chiếm 16,6% GDP của Việt Nam.
- Các ngân hàng đang thu hẹp vai trò ở cả khía cạnh tổ chức phát hành và nhà đầu tư trên thị trường TPDN cho thấy sự tăng trưởng thực chất của thị trường này với định hướng dần trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn thay thế cho kênh tín dụng.
- Hình thức phát hành đa dạng hơn, nhà đầu tư nước ngoài gia tăng sở hữu TPDN Việt Nam.
- Các trái phiếu phát hành năm 2021 có kỳ hạn bình quân ngắn hơn 0,4 năm và lãi suất bình quân giảm 111bps.
- Trái phiếu Bất động sản vẫn là nhóm có lãi suất hấp dẫn nhất thị trường, bình quân là 10,4%/năm.
- Trái phiếu đảm bảo (một phần/toàn bộ) bằng cổ phiếu và trái phiếu không có tài sản đảm bảo chiếm 53% tổng lượng trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính phát hành năm 2021.
- Cho năm 2022, chúng tôi kỳ vọng thị trường trái phiếu vẫn có tiềm năng tăng trưởng tốt do cả cung và cầu duy trì ở mức cao nhưng có thể bị tác động mạnh từ các thay đổi pháp lý; lãi suất phát hành trái phiếu có thể nhích tăng; vai trò của các Ngân hàng sẽ tiếp tục thu hẹp; hoạt động xếp hạng tín nhiệm có nhiều tiềm năng phát triển.

Thị trường sơ cấp tiếp tục sôi động trong năm 2021

Các doanh nghiệp phát hành tổng cộng 722,7 nghìn tỷ đồng trong cả năm 2021, tăng 56% so với năm 2020. Số TPDN phát hành ròng 2021 (lượng phát hành trừ đi lượng đáo hạn và mua lại trước hạn) ước tính là 438 nghìn tỷ đồng, tăng 63% so với lượng phát hành ròng 2020.

Tổng lượng TPDN lưu hành tại cuối 2021 ước tính khoảng 1,39 triệu tỷ đồng, tương đương tốc độ tăng trưởng bình quân 46%/năm trong giai đoạn từ 2017-2021. Quy mô thị trường TPDN tăng mạnh từ 4,93% GDP (2017) lên tới 16,6% GDP (2021). Dù kênh tín dụng vẫn là kênh huy động vốn chính của các doanh nghiệp nhưng kênh chứng khoán đang tăng tốc mạnh mẽ, quy mô thị trường cổ phiếu và TPDN tăng nhanh từ mức 68% (2020) lên mức tương đương 88% (2021) so với tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Sự tăng trưởng này phù hợp với định hướng phát triển thị trường vốn, giảm sự phụ thuộc của doanh nghiệp vào tín dụng ngân hàng của cơ quan quản lý.



Nguồn: Bộ Tài chính, HNX, GSO, SSI tổng hợp

Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Trái phiếu ngân hàng đang dần thu hẹp tỷ trọng trong tổng TPDN đang lưu hành

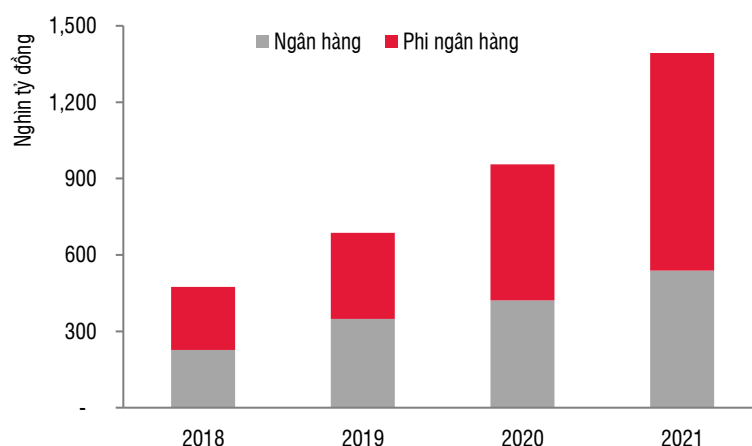
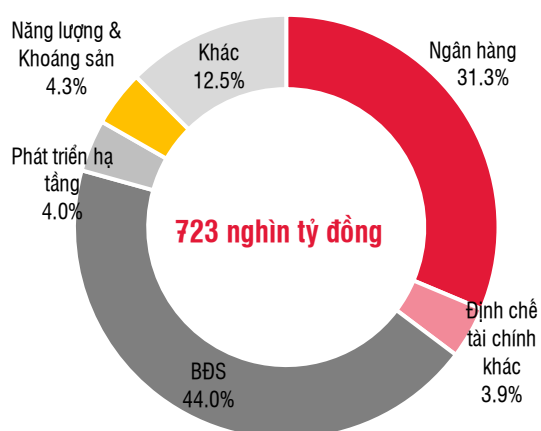
Trong năm 2021, các ngân hàng phát hành tổng cộng 226,4 nghìn tỷ đồng- chiếm 31,3% tổng lượng TPDN phát hành và +73% so với năm 2020 một phần để bù đắp lượng trái phiếu mua lại trước hạn lên tới 67 nghìn tỷ đồng. Tổng trái phiếu ngân hàng đang lưu hành tại cuối năm 2021 ước khoảng 540 nghìn tỷ đồng, chiếm 39% quy mô thị trường TPDN – thấp hơn rất nhiều so với mức 48% tại cuối năm 2018.

Điều này đồng nghĩa với quy mô thị trường TPDN phi ngân hàng đang tăng nhanh, ước khoảng 854 nghìn tỷ đồng tại cuối 2021- gấp 3,4 lần cuối 2018 và chiếm khoảng 10,2% GDP.

Các doanh nghiệp BĐS vẫn là nhóm phát hành nhiều nhất, tổng cộng 318,2 nghìn tỷ trong năm 2021 – chiếm 44% tổng lượng TPDN phát hành và tăng 66,3% so với năm 2020. Các nhóm Năng lượng khoáng sản, định chế tài chính phi ngân hàng, phát triển hạ tầng phát hành từ 28 nghìn tỷ đồng đến 30 nghìn tỷ đồng, chiếm trên dưới 4% tổng lượng phát hành. Trong đó, lượng phát hành của các định chế tài chính phi ngân hàng (chủ yếu là các CTCK) và nhóm phát triển hạ tầng tăng cao so với 2020, lần lượt là +152% và +225%; các công ty năng lượng và khoáng sản giảm phát hành (-24%) do mức phát hành năm 2020 tăng cao đột biến.

Cơ cấu phát hành TPDN năm 2021

Lượng trái phiếu lưu hành tại cuối năm



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Nguồn: BCTC các NHTM, HNX, SSI tổng hợp

Ở khía cạnh nhà đầu tư, Ngân hàng đang giảm dần vai trò trong thị trường TPDN

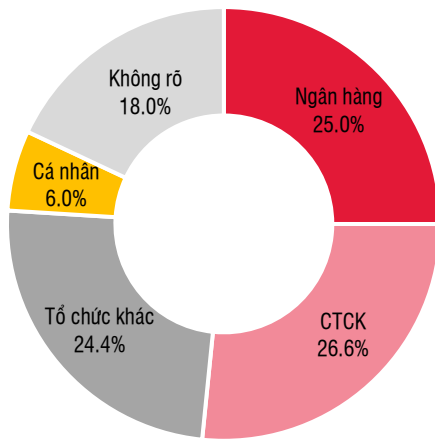
Trên thị trường sơ cấp, các Ngân hàng và CTCK vẫn là những nhà đầu tư lớn nhất khi mua tổng cộng 373 nghìn tỷ đồng – chiếm 52% tổng TPDN phát hành năm 2021. Trong đó, 2 nhóm nhà đầu tư này mua 154 nghìn tỷ đồng, chiếm 68% trái phiếu ngân hàng phát hành (tập trung vào các trái phiếu kỳ hạn ngắn 1-4 năm) và 153 nghìn tỷ đồng, chiếm 48% trái phiếu BĐS phát hành.

Trong phạm vi 15 NHTM chúng tôi theo dõi với tổng dư nợ tín dụng chiếm khoảng 75% thị phần tín dụng toàn hệ thống (không tính Agribank), tổng số dư trái phiếu các tổ chức kinh tế mà các NHTM đầu tư tại 31/12/2021 là khoảng 214 nghìn tỷ đồng, tăng 17% so với cuối năm 2020. Tỷ trọng bình quân đầu tư TPDN trong tổng tín dụng của các NHTM này giữ nguyên ở mức 3,1%. Các NHTM sở hữu lượng TPDN lớn nhất tại cuối năm 2020 là TCB, MBB, VPB, TPB.

Xét riêng các TPDN phi ngân hàng, dù số dư trái phiếu mà các NHTM nắm giữ vẫn tăng lên nhưng tốc độ tăng thấp hơn nhiều quy mô thị trường trái phiếu nên tỷ trọng TPDN nắm giữ bởi các NHTM liên tục giảm từ 71% (2018) xuống 25% (2021).

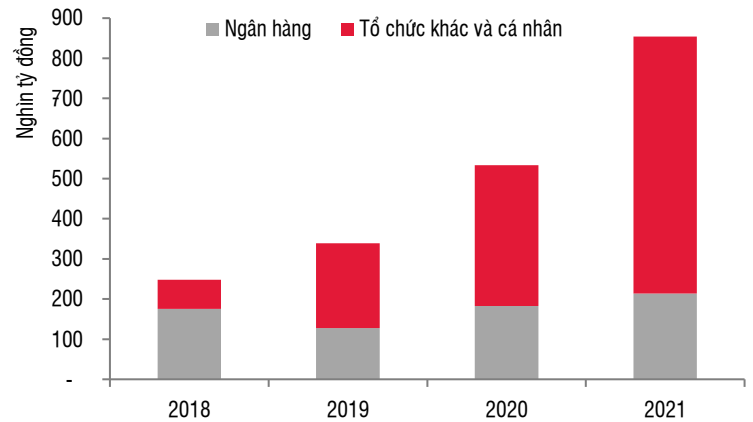
Sự thu hẹp vai trò của các ngân hàng ở cả khía cạnh tổ chức phát hành và nhà đầu tư trên thị trường TPDN cho thấy sự tăng trưởng thực chất của thị trường này với định hướng dần trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn thay thế cho kênh tín dụng.

Cơ cấu nhà đầu tư TPDN trên thị trường sơ cấp 2021



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Cơ cấu sở hữu TPDN phi ngân hàng đang lưu hành



Nguồn: HNX, BCTC các NHTM, SSI ước tính

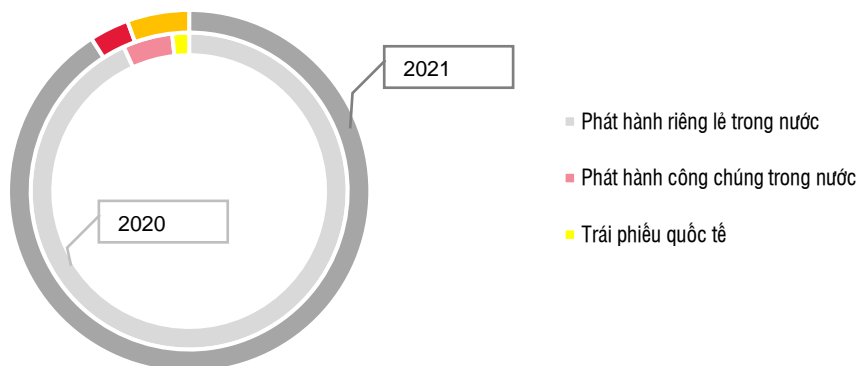
Hình thức phát hành đa dạng hơn

Trong năm 2021, có 6 đợt phát hành trái phiếu quốc tế thu về tổng cộng 1,74 tỷ USD – tương đương khoảng 40 nghìn tỷ đồng, gấp 5 lần lượng phát hành 2020 và chiếm 5,5% tổng phát hành toàn thị trường năm 2021.

Với các đợt phát hành nội địa, có 23 đợt phát hành ra công chúng thu về 26 nghìn tỷ đồng, chỉ tăng 12% so với 2020 nhưng các tổ chức phát hành đa dạng hơn nhiều. Nếu như năm 2020, các đợt phát hành ra công chúng chỉ đến từ 4 doanh nghiệp thì sang năm 2021, có 14 công ty thực hiện các đợt phát hành ra công chúng, phần lớn là các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn chứng khoán (MSN, HDG, VNT, LPB, CTG, VIC, VHM, CII...). Nếu loại trừ các NHTM, tổng lượng TPDN phát hành ra công chúng năm 2021 là 18 nghìn tỷ đồng – tăng 28% so với năm 2020.

Nhìn chung, phát hành riêng lẻ vẫn là hình thức phát hành chủ đạo, chiếm tới 91% tổng lượng phát hành TPDN nhưng dưới sự tác động của quy định về điều kiện mua TPDN phát hành riêng lẻ phải là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp có hiệu lực từ 2021, các doanh nghiệp đã hướng đến hình thức phát hành ra công chúng nhiều hơn. Tuy vậy, sức cầu thị trường đối với TPDN lớn và thủ tục phát hành công chúng tốn khá nhiều thời gian khiến cho động lực dịch chuyển hình thức phát hành từ riêng lẻ sang công chúng không cao.

Cơ cấu TPDN 2021 theo hình thức phát hành



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Nhà đầu tư nước ngoài gia tăng sở hữu TPDN Việt Nam

Trong năm 2021, các NĐTNN mua tổng cộng 48,2 nghìn tỷ đồng TPDN sơ cấp, tăng 288% so với lượng mua năm 2020. Nếu loại trừ số trái phiếu phát hành quốc tế, số trái phiếu phát hành nội địa NĐTNN mua năm 2021 là 8 nghìn tỷ đồng – tăng 80% so với 2020. Mặc dù lượng mua của NĐTNN vẫn khá nhỏ bé, chỉ chiếm 6,7% lượng phát hành cả năm 2021 nhưng đã tăng đáng kể so với tỷ trọng chỉ 2,7% trong năm 2020 cho thấy sức hấp dẫn của thị trường này trong mắt các NĐTNN cũng đang tăng lên.

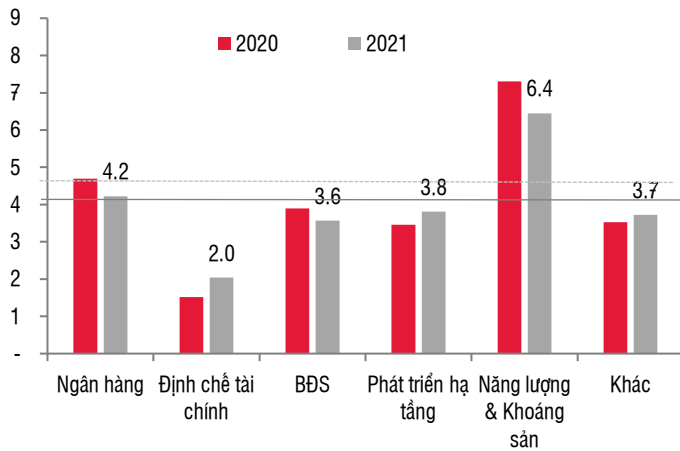
Kỳ hạn và lãi suất danh nghĩa bình quân của TPDN giảm trong năm 2021

Kỳ hạn bình quân của TPDN phát hành năm 2021 giảm xuống 3,86 năm từ mức trung bình 4,23 năm của 2020 chủ yếu là do trái phiếu của nhóm Ngân hàng và Bất động sản đều có kỳ hạn bình quân ngắn hơn lần lượt là 0,5 năm và 0,3 năm về mức là 4,2 năm và 3,6 năm. Nhóm năng lượng và khoáng sản cũng có kỳ hạn ngắn hơn 0,86 năm xuống bình quân 6,4 năm và vẫn là nhóm có kỳ hạn dài nhất.

Theo Ngân hàng Nhà nước, mặt bằng lãi suất cho vay của các ngân hàng giảm 82bps trong năm 2021. Phù hợp với xu hướng đó, lãi suất danh nghĩa bình quân các TPDN phát hành cũng giảm 111bps trong năm 2021, về mức 7,86%/năm trong đó mức giảm mạnh nhất ghi nhận trong Q4/2021. Cụ thể, lãi suất bình quân của trái phiếu ngân hàng và TPDN phi ngân hàng phát hành trong Q4/2021 lần lượt là 4,07%/năm và 9,43%/năm – giảm lần lượt là 61bps và 73bps so với bình quân Q3.2021 trong khi mặt bằng lãi suất tiền gửi vẫn đi ngang ở mức thấp.

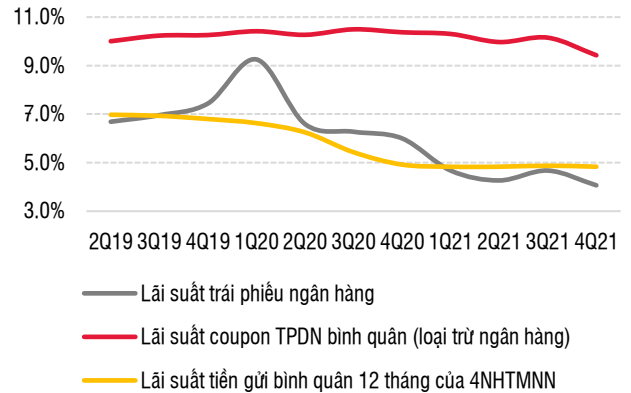
Có thể thấy lãi suất TPDN đang ở mức thấp nhất từ trước đến nay nên các doanh nghiệp tăng cường huy động vốn từ phát hành trái phiếu cũng là diễn biến dễ hiểu. Trong khi đó, chênh lệch lãi suất TPDN phi ngân hàng so với lãi suất tiền gửi vẫn duy trì ở mức rất tốt (4-5%/năm) khiến cho nhu cầu TPDN cao. Sự gia tăng cả từ phía cung và phía cầu đã giúp thị trường TPDN tăng trưởng mạnh.

Kỳ hạn TPDN phát hành bình quân



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Lãi suất danh nghĩa trái phiếu phát hành bình quân



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

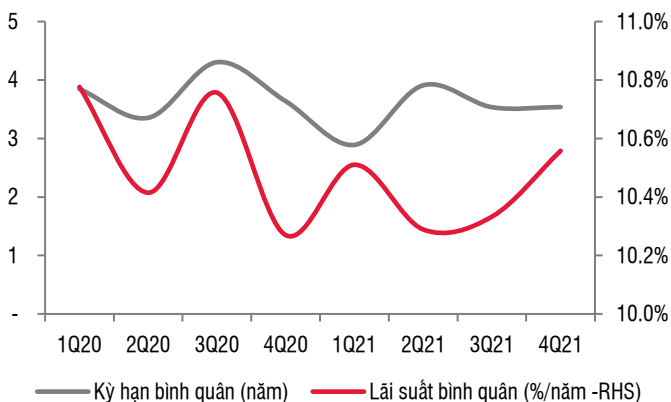
Trái phiếu Bất động sản vẫn là nhóm có lãi suất hấp dẫn nhất thị trường

Lãi suất trái phiếu bình quân năm giảm ở tất cả các nhóm, mức giảm lớn nhất ở nhóm Ngân hàng (từ 6,34% năm 2020 xuống 4,31% năm 2021) một phần do kỳ hạn trái phiếu phát hành ngắn hơn (từ 4,7 năm xuống 4,2 năm). Nhóm trái phiếu định chế tài chính phi ngân hàng và nhóm các doanh nghiệp khác có lãi suất giảm lần lượt là 113bps và 148bps, về mức 8,4% và 8,54%/năm, dù kỳ hạn bình quân tăng nhẹ thêm 0,5 và 0,2 năm.

Hai nhóm trái phiếu phát triển hạ tầng và khoáng sản, năng lượng có mức giảm ít hơn là 62-70bps nhưng vẫn nhiều hơn đáng kể so với mức giảm của nhóm trái phiếu BĐS (-19bps, về 10,4%/năm). Nhóm trái phiếu BĐS có lãi suất duy trì ở mức cao trong cả 3 năm gần đây (10,3%-10,6%), trong bối cảnh mặt bằng lãi suất giảm thấp thì mức giảm của trái phiếu BĐS vẫn nhỏ nhất và một phần đến từ kỳ hạn phát hành ngắn hơn (0,33 năm). Một số doanh nghiệp BĐS phát hành trái phiếu lãi suất cao nhất thị trường (12-13%/năm) là CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt, CTCP Hoàng Phú Vương, CTCP Osaka Garden, CTCP Galactic Group, Cty TNHH Đầu tư BĐS Unity...

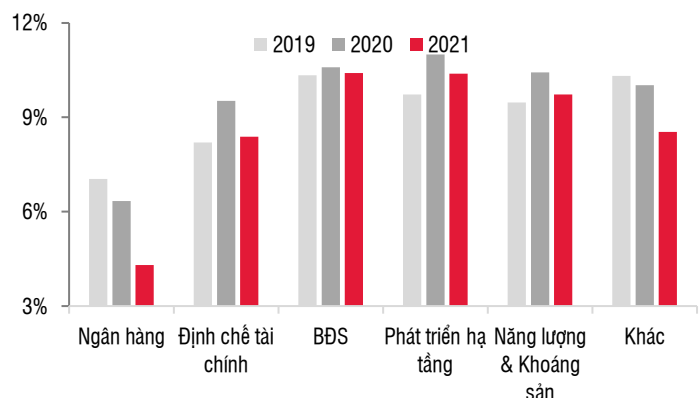
Nhu cầu huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp BĐS ngày càng tăng do khó tiếp cận tín dụng ngân hàng hơn. Số lượng các doanh nghiệp BĐS phát hành tăng từ 141 doanh nghiệp năm 2020 lên 193 doanh nghiệp trong năm 2021. Để hấp dẫn nhà đầu tư khi mà chất lượng tài sản đảm bảo không cao, nhóm này phải duy trì lãi suất phát hành tốt hơn các nhóm khác.

Diễn biến lãi suất danh nghĩa và kỳ hạn bình quân của trái phiếu BĐS



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Lãi suất TPDN bình quân năm của các nhóm tổ chức phát hành



Nguồn: HNX, BCTC các NHTM, SSI ước tính

Nhóm các doanh nghiệp BĐS phát hành trên 5.000 tỷ đồng trái phiếu trong năm 2021

| TT | Tổ chức phát hành | Phát hành (tỷ đồng) | Kỳ hạn bình quân (năm) | Lãi suất trái phiếu bình quân |
|----|---|---------------------|------------------------|-------------------------------|
| 1 | Vingroup | 18.475 | 4,24 | 5,30%(*) |
| 2 | Novaland | 12.408 | 3,49 | 4,59% |
| 3 | CTCP Hưng Thịnh Land | 12.350 | 1,90 | 7,70% |
| 4 | CTCP Osaka Garden | 11.100 | 2,31 | 11,67% |
| 5 | CTCP Vinpearl | 9.775 | 5,00 | |
| 6 | CTCP Đầu tư và Xây dựng Vạn Trường Phát | 8.000 | 5,00 | 10,00% |
| 7 | Cty TNHH Mediterranean | 7.200 | 1,00 | 8,00% |
| 8 | CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn | 7.000 | 3,00 | 4,49% |
| 9 | CTCP Đầu tư và Phát triển Sài Gòn | 6.575 | 3,00 | |
| 10 | Vinhomes | 6.530 | 3,64 | 6,02% |
| 11 | CTCP Đầu tư Golden Hill | 5.760 | 3,00 | 9,70% |
| 12 | CTCP BĐS BIM | 5.600 | 4,61 | 1,79% |

(*) Vingroup phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế kỳ hạn 5 năm, lãi suất 3%/năm

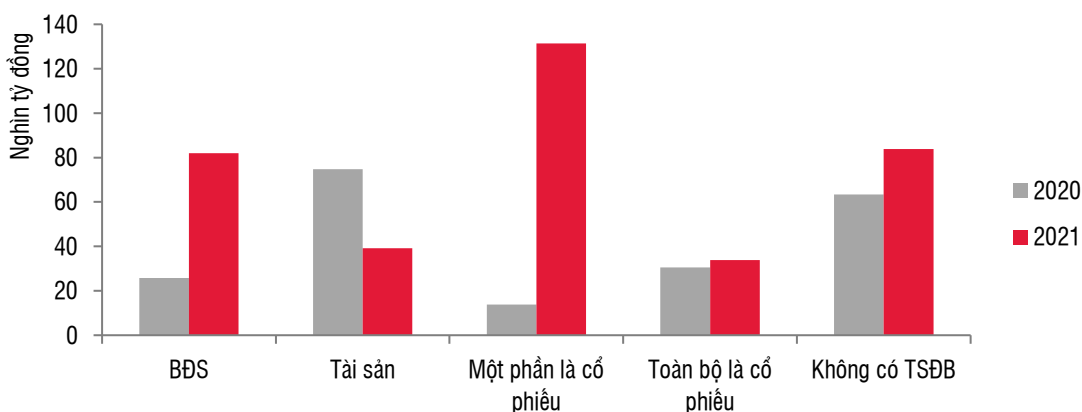
Trái phiếu đảm bảo bằng cổ phiếu và không có tài sản đảm bảo vẫn chiếm hơn một nửa

Gần như toàn bộ 226 nghìn tỷ đồng trái phiếu Ngân hàng và 28,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu các định chế tài chính khác (chủ yếu là công ty chứng khoán) phát hành trong năm 2021 đều không có tài sản đảm bảo. Với đặc tính là các trung gian tài chính, có khả năng thanh toán và thanh khoản cao, được giám sát chặt chẽ bởi cơ quan quản lý nên việc các trái phiếu này không có tài sản đảm bảo cũng không đáng ngại và là thông lệ thị trường.

Với 468 nghìn tỷ TPĐN còn lại, số trái phiếu không có tài sản đảm bảo là 83 nghìn tỷ đồng (chiếm 18%), đảm bảo toàn bộ bằng cổ phiếu là 33 nghìn tỷ đồng (chiếm 7%), đảm bảo một phần bằng tài sản/bất động sản và một phần bằng cổ phiếu là 131,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 28%). Như vậy số TPĐN không có TSĐB hoặc đảm bảo (một phần/toàn bộ) bằng cổ phiếu vẫn chiếm 53% tổng TPĐN phi tài chính phát hành.

Tính riêng nhóm trái phiếu BĐS, số trái phiếu không có TSĐB hoặc đảm bảo (một phần/toàn bộ) bằng cổ phiếu là 172,5 nghìn tỷ đồng - chiếm 54,2% lượng phát hành 2021. Con số thực tế có thể lớn hơn vì có tới 33 nghìn tỷ đồng (10%) trái phiếu BĐS phát hành không có thông tin về tài sản đảm bảo.

TPĐN phát hành năm 2021 (loại trừ trái phiếu định chế tài chính) phân loại theo tài sản đảm bảo



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Dự báo thị trường TPDN năm 2022

Thị trường TPDN 2022 vẫn có khả năng tăng trưởng tốt do cung cầu duy trì ở mức cao

Chúng tôi dự đoán mặt bằng lãi suất tiền gửi năm 2022 có thể tăng nhẹ 20-25bps nên chênh lệch lãi suất kênh TPDN so với kênh tiền gửi vẫn duy trì ở mức hấp dẫn, nhu cầu đầu tư TPDN vẫn cao.

Mặt khác, số TPDN đáo hạn năm 2022 ước khoảng 266 nghìn tỷ đồng, tăng 39% so với năm 2020 và chiếm khoảng 19% lượng TPDN lưu hành. Nhu cầu phát hành để đảm bảo vòng quay vốn của các doanh nghiệp khá cao. Cùng với đó, hoạt động sản xuất kinh doanh được kỳ vọng sẽ sôi động hơn 2021 khi nền kinh tế đang mở cửa trở lại sau đại dịch. Bởi vậy, nguồn cung TPDN dự kiến vẫn rất dồi dào.

Những thay đổi về quy định pháp lý có thể tác động mạnh đến thị trường

Dự thảo sửa đổi Nghị định 153/2020/NĐ-CP đối với phát hành trái phiếu riêng lẻ, ngoài việc quy định chi tiết hơn về trách nhiệm công bố thông tin, hoạt động lưu ký tập trung, điều kiện đăng ký/ thay đổi/ hủy bỏ giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán... để phát triển thị trường thứ cấp; dự thảo còn đưa ra một số điểm sửa đổi bổ sung quan trọng, có thể tác động mạnh đến thị trường TPDN. Cụ thể bổ sung các yêu cầu sau:

- Doanh nghiệp không được phát hành trái phiếu để góp vốn dưới mọi hình thức, mua cổ phần, mua trái phiếu của doanh nghiệp khác, hoặc cho doanh nghiệp khác vay vốn.
- Trường hợp phát hiện doanh nghiệp phát hành sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu không đúng mục đích tại phương án phát hành trái phiếu hoặc cam kết với NĐT thì NĐT yêu cầu doanh nghiệp phát hành trái phiếu mua lại trái phiếu trước hạn.
- Yêu cầu có xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu và trái phiếu phát hành trong trường hợp phát hành trái phiếu cho NĐT chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân, phát hành trái phiếu không có TSĐB, không có bảo lãnh thanh toán, doanh nghiệp phát hành có kết quả kinh doanh của năm liền trước năm phát hành lỗ hoặc có lỗ lũy kế tính đến năm phát hành.

Chúng tôi nhận thấy các TPDN có mục đích sử dụng là góp vốn hay không có TSĐB/ bảo lãnh thanh toán không phải là ít. Các quy định trên nếu có hiệu lực sẽ giảm bớt đáng kể cơ hội huy động vốn trái phiếu của các doanh nghiệp. Ngoài ra việc siết cứng quy định về mục đích phát hành với dòng vốn trái phiếu (thường dài 3-5 năm) cũng có thể khiến doanh nghiệp phải cân nhắc lại về kênh gọi vốn này.

Vai trò của các ngân hàng sẽ tiếp tục thu hẹp

Thông tư 16/2021/TT-NHNN quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán TPDN đã chính thức có hiệu lực từ 15/01/2022. Trong đó một số quy định siết chặt hơn như TCTD chỉ được mua trái phiếu của tổ chức phát hành không có phát sinh nợ xấu trong 12 tháng gần nhất (tại tất cả các TCTD); không được mua lại TPDN chưa niêm yết đã bán và/hoặc trái phiếu phát hành cùng lô/đợt với trái phiếu đã bán trong vòng 12 tháng; không được bán TPDN cho các công ty con.

Theo định hướng, các NHTM sẽ tập trung vào kênh tín dụng ngắn hạn và TPDN sẽ là kênh huy động vốn vay trung và dài hạn của doanh nghiệp; việc các NHTM cấp tín dụng cho doanh nghiệp thông qua đầu tư TPDN cũng sẽ hạn chế hơn.

Hoạt động xếp hạng tín nhiệm sẽ có nhiều tiềm năng phát triển

Xếp hạng tín nhiệm sẽ là yêu cầu bắt buộc trong tương lai đối với một phần các đợt phát hành trái phiếu. Cụ thể, theo Luật chứng khoán 2019 và Nghị định 155/2020/NĐ-CP, các tổ chức phát hành hoặc trái phiếu chào bán ra công chúng phải được xếp hạng bởi tổ chức xếp hạng được Bộ tài chính cấp phép trong các trường hợp: (1) Tổng mệnh giá trái phiếu huy động trong mỗi 12 tháng >500 tỷ đồng và >50% vốn chủ sở hữu; hoặc (2) Tổng dư nợ trái phiếu theo mệnh giá tính đến thời điểm đăng ký chào bán lớn hơn 100% vốn chủ sở hữu. Quy định này có hiệu lực từ 1/1/2023.

Dự thảo sửa đổi nghị định 153 cũng yêu cầu bắt buộc xếp hạng tín nhiệm đối với một số trường hợp phát hành trái phiếu (như đã đề cập ở trên).

Bên cạnh đó, việc tham gia của các công ty xếp hạng tín nhiệm còn giúp phân loại và định giá trái phiếu chính xác hơn, hỗ trợ thị trường thứ cấp phát triển.

Lợi suất TPDN có thể đã tạo đáy trong năm 2021 và nhích tăng trong năm 2022

Do mặt bằng lãi suất tiền gửi nhích tăng nên lợi suất TPDN cũng sẽ tăng theo khi mà hơn 70% TPDN phát hành có lãi suất thả nổi. Bên cạnh đó, xu hướng tăng lãi suất điều hành của các NHTW lớn và áp lực lạm phát trên thế giới có thể tác động đến tâm lý nhà đầu tư, làm tăng kỳ vọng lãi suất với các đợt phát hành trái phiếu mới.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

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 SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI 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. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI 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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI 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

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

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@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

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 cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715