

ĐÁNH GIÁ DANH MỤC TÀI SẢN TCBF TẠI NGÀY 25/11/2022

Danh mục đầu tư của TCBF đang bị định giá thấp hơn giá trị thực khoảng 19%. Hơn thế nữa, với dòng tiền trả lãi từ trái phiếu của danh mục, Quỹ còn được kỳ vọng có thêm lãi trung bình khoảng 7%-9% lợi nhuận mỗi năm (đây là con số lợi nhuận của Quỹ thực tế hàng năm từ khi TCBF thành lập 2015)

Bảng trạng thái tài sản của Quỹ TCBF tại ngày 25/11/2022

Mã trái phiếu	Ngày đáo hạn	Kỳ trả lãi (lần/năm)	Lãi suất coupon (%/năm)	Loại lãi suất (*)	Ngày trả lãi tiếp theo	Mệnh giá + lãi cộng dồn (nghìn đ)	Giá thị trường (nghìn đ)	Tỷ trọng danh mục	Giá trị thực trái phiếu (tỷ đ) (A)	Giá trị giao dịch thực tế (tỷ đ) (B)	Chiết khấu thị trường (%)
VRE12007	26/08/2025	4	11.2%	Thả nổi	26/11/2022	103	72	14%	1,874	1,312	-30%
VHM121024	25/10/2024	4	9.7%	Thả nổi	25/01/2023	101	93	15%	1,548	1,425	-8%
MSR11808	20/11/2023	2	10.7%	Thả nổi	20/05/2023	100	86	12%	1,297	1,119	-14%
MML121021	26/08/2026	2	9.5%	Thả nổi	26/02/2023	102	69	6%	911	612	-33%
SBT121002	26/01/2024	4	10.8%	Thả nổi	26/01/2023	101	72	4%	578	413	-29%
CII121006	13/04/2024	4	9.8%	Thả nổi	13/01/2023	101	72	4%	526	374	-29%
GEG121022	11/10/2024	4	11.0%	Thả nổi	11/01/2023	101	76	3%	419	316	-25%
VIC121004	11/03/2024	4	9.7%	Thả nổi	11/12/2022	102	88	2%	267	231	-14%
CII120018	28/06/2024	4	10.0%	Thả nổi	28/12/2022	102	61	2%	363	217	-40%
VIC121005	11/03/2024	4	9.7%	Thả nổi	11/12/2022	102	91	2%	184	164	-11%
Khác								35%	3,445	3,002	-13%
Tổng trái phiếu									11,412	9,184	-20%
Tiền và tiền gửi									282	282	
Tổng giá trị danh mục (tỷ đồng)									11,694	9,466	
Giá trị NAV/CCQ (đồng)									16,287	13,184	-19%

Nguồn: TCC

(*) Lãi suất thả nổi là lãi suất coupon của trái phiếu mà tại các kỳ trả lãi thì trái phiếu sẽ được điều chỉnh lại lãi suất mới bằng lãi suất tham chiếu hiện hành thời điểm đó cộng với một mức biên lãi suất (thường từ 2%-4%). Trong môi trường lãi suất tăng, điều này có nghĩa sẽ có lợi cho Quỹ.

Bảng trên tổng hợp danh mục tài sản được nắm giữ bởi TCBF, trong đó:

- **Giá trị thực trái phiếu (A):** Mệnh giá trái phiếu ("Par value") cộng Lãi cộng dồn sắp trả ("Accrued interest");
- **Giá giao dịch thực tế (B):** mức giá niêm yết thực tế trên thị trường mà trái phiếu có thể giao dịch thứ cấp;
- **Chiết khấu thị trường (%):** là độ chênh lệch (%) giữa Giá giao dịch thực tế (B) trên thị trường của một trái phiếu, so với Giá trị thực của nó (A).

• Hiện nay, vì thị trường trái phiếu có nhiều biến động, tâm lý nhà đầu tư đang hoang mang nên không phân biệt rõ chất lượng trái phiếu kèm theo thanh khoản thị trường thấp, dẫn đến **Giá trị giao dịch thực tế (B) trên thị trường đang thấp hơn Giá trị thực trái phiếu (A)** của các trái phiếu trong danh mục quỹ.

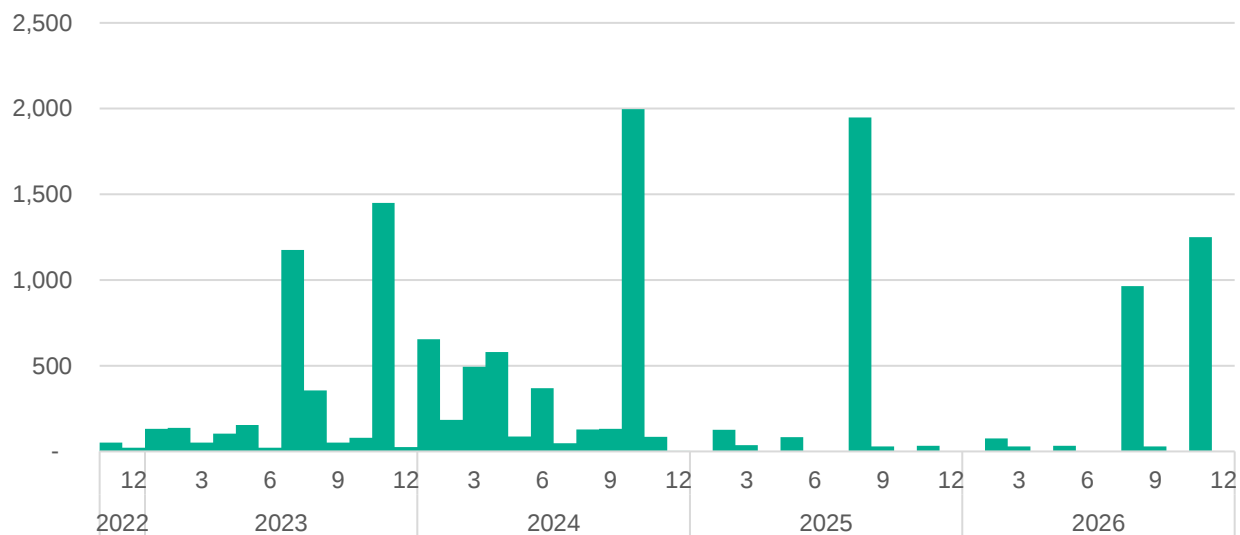
Ví dụ: trái phiếu niêm yết VRE12007 (là một trái phiếu chất lượng của 1 doanh nghiệp tốt là CTCP Vincom Retail) mà Quỹ nắm giữ gần đây được giao dịch với giá thị trường (B) là 72,023 đồng/trái phiếu trong khi giá trị thực trái phiếu này (A) là 102,829 đồng/trái phiếu, tức giá giao dịch trên sàn đang thấp hơn giá trị thực của trái phiếu 30%.

• Do **Tổng giá trị tài sản ròng (NAV)** theo định giá giao dịch thực tế trên thị trường (mark-to-market) thấp hơn nhiều so với **Tổng giá trị của Quỹ** nên giá của chứng chỉ quỹ (NAV/CCQ) cũng đang được định giá thấp tương ứng. Đây là lý do mà giá của chứng chỉ quỹ TCBF bị giảm gần đây.

Ví dụ: tại ngày đánh giá, tổng giá trị tài sản quản lý theo định giá mark-to-market là 9,466 tỷ đồng, thấp hơn 2,228 tỷ đồng so với giá trị thực là 11,694 tỷ đồng. Như vậy, NAV/CCQ theo mark-to-market là 13,184 đồng, thấp hơn 19% so với Giá trị thực/CCQ là 16,287 đồng.

ĐÁNH GIÁ DÒNG TIỀN NHẬN ĐƯỢC CỦA TCBF TRONG THỜI GIAN TỚI

- Với giả định tài sản của TCBF giữ nguyên như thời điểm hiện tại, đồng thời các tổ chức phát hành trái phiếu vẫn hoạt động kinh doanh ổn định thì quỹ sẽ nhận đều đặn gốc và lãi trái phiếu đang nắm giữ như đồ thị phía dưới.
- Trong dài hạn, dựa trên phương pháp phân tích dòng tiền, nếu TCBF tiếp tục nắm giữ danh mục tài sản hiện tại và tiếp tục nhận gốc, lãi đều đặn từ trái phiếu trong danh mục thì tổng tiền gốc, lãi và tiền mặt TCBF kỳ vọng sẽ nhận được là 14,168 tỷ đồng, cao hơn 4,701 tỷ đồng hay cao hơn 50% so với giá trị NAV hiện tại.

Tiền lãi và gốc trái phiếu dự kiến Quỹ TCBF sẽ nhận theo tháng tính từ ngày 26/11/2022 (tỷ đ)

Nguồn: TCC

Tiền lãi và gốc dự kiến Quỹ TCBF sẽ nhận theo thời gian đến đáo hạn tính từ ngày 26/11/2022 (tỷ đ)

Thời điểm	TCBF nhận lãi	TCBF nhận gốc
T11.2022	51	0
T12.2022	22	
T1.2023	106	26
T2.2023	137	
T3.2023	51	
T4.2023	105	
T5.2023	154	
T6.2023	22	
T7.2023	105	1,070
T8.2023	137	219
T9.2023	51	
T10.2023	79	
T11.2023	155	1,295
T12.2023	25	0
Q1.2024	258	1,074
Q2.2024	159	877

Thời điểm	TCBF nhận lãi	TCBF nhận gốc
Q3.2024	208	101
Q4.2024	136	1,948
Q1.2025	155	8
Q2.2025	84	
Q3.2025	154	1,822
Q4.2025	34	
Q1.2026	103	
Q2.2026	33	
Q3.2026	103	890
Q4.2026	34	1,216
2027-2031	63	613
Tổng cộng	2,725	11,160
Tổng gốc và lãi TCBF sẽ nhận:		13,885
Tiền mặt tại TCBF		282
Tổng gốc, lãi và tiền mặt (1)		14,168

Giá trị danh mục (NAV) hiện tại (2)	9,466
Chênh lệch (1) và (2)	4,701
% Chênh lệch (1) và (2)	50%

Số lượng chứng chỉ quỹ (tr CCQ)	718
Tổng gốc, lãi và tiền mặt/CCQ (3)	19,732
Giá NAV/CCQ hiện tại (4)	13,184
% Chênh lệch (3) và (4)	50%

Nguồn: TCC

© Techcom Capital | Tầng 28, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 | www.techcomcapital.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin mà Công Ty Cổ Phần Quản Lý Quỹ Kỹ Thương (TCC) cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, TCC hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của TCC không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó. Người đọc nên tự mình xác minh hoặc đánh giá một cách độc lập về các thông tin đó.

Giá và giá trị chứng khoán/doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chứng khoán/doanh nghiệp này có thể không ổn định căn cứ vào điều kiện thị trường, các quy định về thuế và các yếu tố khác. Kết quả kinh doanh/đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho tương lai và rủi ro mất vốn vẫn tồn tại.

Trong mọi trường hợp, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, TCC và người có liên quan, thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ và nhân viên của TCC chịu bất kỳ trách nhiệm thuộc bất kỳ loại nào phát sinh từ hay liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào thông tin hay ý kiến trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này không phải là một đề nghị bán hay đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng các ý kiến trong báo cáo này có phù hợp với tình huống cụ thể của mình hay không và xin thêm ý kiến tư vấn của các nhà tư vấn chuyên nghiệp, kể cả tư vấn thuế (nếu cần). Người đọc cũng cần đảm bảo đã có đủ các thông tin có liên quan cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của TCC mà báo cáo này được gửi kèm. Vui lòng không tiết lộ, sao chép, trích dẫn, bán hay phân phối báo cáo này nếu không có chấp thuận trước bằng văn bản của TCC.