

## ĐÁNH GIÁ DANH MỤC TÀI SẢN TCBF TẠI NGÀY 18/11/2022

Danh mục đầu tư của TCBF đang bị định giá thấp hơn giá trị thực khoảng 21%. 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 18/11/2022

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 giao dịch thực tế (tỷ đ) – (B)	Chiết khấu thị trường (%)
VRE12007	26/08/2025	4	9.5%	Thả nổi	26/11/2022	102	73	14%	1,872	1,333	-29%
VHM121024	25/10/2024	4	9.7%	Thả nổi	25/01/2023	101	85	14%	1,550	1,316	-15%
MSR11808	20/11/2023	2	8.8%	Thả nổi	20/11/2022	104	80	11%	1,356	1,038	-23%
NVL122001	20/07/2023	4	9.5%	Thả nổi	20/01/2023	101	63	7%	1,098	684	-38%
MML121021	26/08/2026	1	9.5%	Thả nổi	26/08/2023	102	69	7%	909	610	-33%
SBT121002	26/01/2024	4	10.8%	Thả nổi	26/01/2023	101	69	4%	577	395	-32%
CII121006	13/04/2024	4	9.8%	Thả nổi	13/01/2023	101	72	4%	524	374	-29%
GEG121022	11/10/2024	4	11.0%	Thả nổi	11/01/2023	101	76	3%	418	315	-25%
CII120018	28/06/2024	4	10.0%	Thả nổi	28/12/2022	101	66	3%	363	237	-35%
NPM11805	13/08/2023	2	8.9%	Thả nổi	13/02/2023	102	87	2%	225	191	-15%
Khác								27%	2,639	2,540	-4%
Tổng trái phiếu									11,533	9,032	-22%
Tiền và tiền gửi									343	343	
<b>Tổng giá trị danh mục (tỷ đồng)</b>									<b>11,876</b>	<b>9,375</b>	
<b>Giá trị NAV/CCQ (đồng)</b>									<b>16,267</b>	<b>12,841</b>	<b>-21%</b>

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.

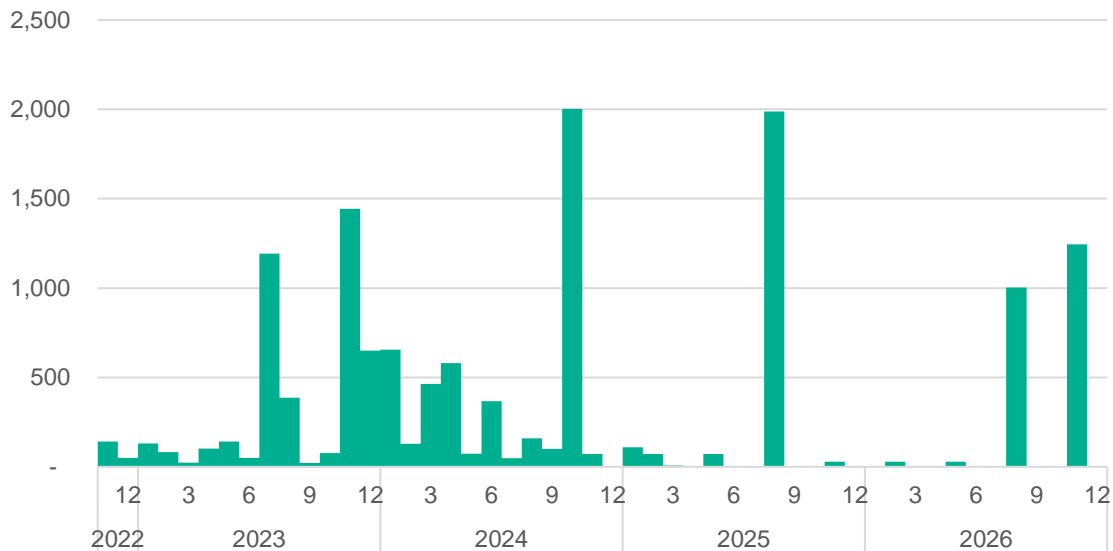
Bảng trên tổng hợp danh mục tài sản được nắm giữ bởi TCBF, trong đó:

- **Giá giao dịch thực tế (B):** mức giá niêm yết thực tế trên thị trường mà trái phiếu có thể giao dịch thứ cấp;
- **Giá trị thực trái phiếu (A):** Mệnh giá trái phiếu ("Par value") cộng Lãi cộng dồn sắp trả ("Accrued interest").
- 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 Công ty CP Vincom Retail) mà Quỹ nắm giữ gần đây được giao dịch với giá thị trường (B) là 72,636 đồng/trái phiếu trong khi giá trị thực trái phiếu này (A) là 102,129 đồng/trái phiếu, tức giá giao dịch trên sàn đang thấp hơn giá trị thực của trái phiếu 29%.
- 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 9,375 tỷ đồng, thấp hơn 2,501 tỷ đồng so với giá trị thực là 11,876 tỷ đồng. Như vậy, NAV/CCQ theo mark-to-market là 12,841 đồng, thấp hơn **21%** so với Giá trị thực/CCQ là 16,267 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 **14,093 tỷ đồng, cao hơn 4,718 tỷ đồng hay 50% cao hơn so với giá trị NAV hiện tại.**

Tiền lãi và gốc trái phiếu dự kiến Quỹ TCBF sẽ nhận theo tháng tính từ ngày 19/11/2022 (tỷ đ)



Nguồn: TCC

Tiền lãi và gốc dự kiến Quỹ TCBF sẽ nhận theo thời gian đến đáo hạn tính từ ngày 19/11/2022 (tỷ đ)

Thời điểm	TCBF nhận lãi	TCBF nhận gốc
T11.2022	142	-
T12.2022	51	-
T1.2023	104	26
T2.2023	83	-
T3.2023	23	-
T4.2023	103	-
T5.2023	142	-
T6.2023	51	-
T7.2023	103	1,090
T8.2023	167	219
T9.2023	22	-
T10.2023	77	-
T11.2023	143	1,300
T12.2023	51	600
Q1.2024	173	1,074
Q2.2024	144	878
Q3.2024	207	101
Q4.2024	121	1,953

Q1.2025	82	108
Q2.2025	71	-
Q3.2025	156	1,832
Q4.2025	29	-
Q1.2026	28	-
Q2.2026	28	-
Q3.2026	113	890
Q4.2026	29	1,216
2027-2031	6	13
<b>Tổng cộng</b>	<b>2,449</b>	<b>11,301</b>
<b>Tổng gốc và lãi TCBF sẽ nhận:</b>		<b>13,750</b>
Tiền mặt tại TCBF		343.00
<b>Tổng gốc, lãi và tiền mặt (1)</b>		<b>14,093</b>

<b>Giá trị danh mục (NAV) hiện tại (2)</b>	<b>9,375</b>
<b>Chênh lệch (1) và (2)</b>	<b>4,718</b>
<b>% Chênh lệch (1) và (2)</b>	<b>50%</b>

Số lượng chứng chỉ quỹ (tr CCQ)	730
Tổng gốc, lãi và tiền mặt/CCQ (3)	19,304
Giá NAV/CCQ hiện tại (4)	12,841
<b>% Chênh lệch (3) và (4)</b>	<b>50%</b>

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 Thuật (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.