

Công bố Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội (“XMHN”)

Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành (PCR*): BB

Triển vọng Xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, ngày 02 tháng 04 năm 2025

Chuyên viên phân tích chính:

Nguyễn Vũ Cương, MSc, Chuyên viên phân tích chính: cuong.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Nho Khánh, Chuyên viên phân tích: khanh.nguyennho@fiingroup.vn

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:

Lê Hồng Khang, Chủ tịch Hội đồng: khang.le@fiingroup.vn

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Thành viên Hội đồng: hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

Nguyễn Anh Quân, MSc, Thành viên Hội đồng: quan.nguyen@fiingroup.vn

** Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Tổ chức phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là tổ chức phát hành, và không bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm một công cụ nợ cụ thể nào bao gồm trái phiếu có thể được phát hành bởi doanh nghiệp.*

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực kể từ ngày công bố cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo.

Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh.

Mọi trích dẫn cần sử dụng đầy đủ nội dung của công bố thông tin này, nghiêm cấm việc thay đổi hoặc cắt ghép các nội dung hoặc các phần của nội dung báo cáo nhằm thay đổi hay phản ánh không chính xác quan điểm của FiinRatings.

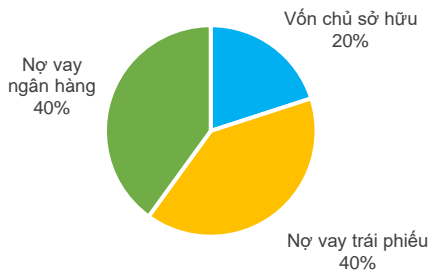
TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM (“XHTN”)

Tổ chức phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội (“XMHN”)	XHTN Lần đầu	02/04/2025	BB	Ổn định

Ngành: Nước

Tổng quan doanh nghiệp: Được thành lập năm 2020 bởi Aqua One, một trong những nhà cung cấp nước sạch lớn nhất Việt Nam, Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội (“XMHN”) chịu trách nhiệm triển khai xây dựng và vận hành Dự án đầu tư xây dựng hệ thống cấp nước Xuân Mai, hợp phần tuyến ống truyền tải nước sạch và trạm bơm tăng áp. Tính đến ngày 31/12/2024, tổng tài sản của XMHN đạt 304,1 tỷ đồng, với vốn chủ sở hữu là 302,2 tỷ đồng từ Aqua One.

Bảng biểu 01: Cấu trúc nguồn vốn đầu tư dự án của XMHN



Nguồn: XMHN, FiinRatings

Rủi ro ngành:

Ngành sản xuất và cung cấp nước sạch là ngành dịch vụ thiết yếu, phát triển song song với nền kinh tế và đóng vai trò quan trọng trong nhiều lĩnh vực như công nghiệp, xây dựng, thương mại, dịch vụ, cũng như nhu cầu sinh hoạt của người dân. Trong hơn 10 năm qua, nhu cầu sử dụng nước máy tại Việt Nam đã tăng trưởng ổn định với tốc độ trung bình 5-6% mỗi năm và dự báo sẽ tiếp tục duy trì, đặc biệt ở các khu vực quy hoạch thành trung tâm hành chính hoặc phát triển công nghiệp mới như Hà Nội, Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Long An.

Ngành nước tại Việt Nam có rào cản gia nhập cao, nhất là về pháp lý, do sự giám sát chặt chẽ từ cơ quan quản lý. Các doanh nghiệp cấp và phân phối nước chịu sự quản lý của chính quyền địa phương, do tính đặc thù và tầm quan trọng của ngành. Thông thường, mỗi tỉnh chỉ có một hoặc một vài doanh nghiệp cung cấp và phân phối nước. Giá bán nước tuy có thể điều chỉnh dựa trên đàm phán giữa nhà cung cấp và nhà phân phối, nhưng được giới hạn trong khung giá cố định của mỗi khu vực. Các doanh nghiệp cấp nước thường được duy trì mức giá bán bù đắp được chi phí sản xuất, với kỳ vọng giá sẽ tăng đều mỗi năm.

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng	Điểm xếp hạng
Giai đoạn xây dựng	bb
Đánh giá năng lực kinh doanh	Tốt
Đánh giá rủi ro tài chính	Tương đối cao
Giai đoạn vận hành	bb
Đánh giá năng lực kinh doanh	Khá
Đánh giá rủi ro tài chính	Tương đối cao
Yếu tố điều chỉnh:	(DSCR tối thiểu = 1,16x)
Phân tích khả năng chống chịu	Không điều chỉnh
Cấu trúc nợ vay	+0
Điểm xếp hạng đơn lẻ dự án	bb
Tác động bên ngoài	+0
Xếp hạng công ty dự án (“PCR”)	BB
Triển vọng XHTN	Ổn định

Tóm tắt cơ sở xếp hạng tín nhiệm:

Dự án đầu tư xây dựng hệ thống cấp nước Xuân Mai, xây dựng và vận hành bởi Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội (“XMHN”), được XHTN ở mức BB bởi FiinRatings. Mức XHTN được đưa ra dựa trên các đánh giá về rủi ro trong quá trình xây dựng, quá trình vận hành, cũng như các rủi ro tài chính của dự án.

FiinRatings xếp hạng “BB” cho hồ sơ tín dụng độc lập trong giai đoạn xây dựng, phản ánh rủi ro trung bình về tiến độ thi công và tài chính. Dự án XMHN triển khai theo nhiều giai đoạn, trong đó Giai đoạn 1A bao gồm tuyến ống 26 km và trạm bơm công suất 150.000 m³/ngày-đêm. Tổng vốn đầu tư 793,1 tỷ VND được tài trợ từ vốn chủ sở hữu (158,7 tỷ VND), trái phiếu (317,2 tỷ VND) và vay ngân hàng (317,2 tỷ VND). Nếu dự án chậm trễ hoặc phát sinh chi phí vượt mức, XMHN có thể đối mặt với rủi ro thiếu hụt vốn.

FiinRatings đưa ra mức “BB” cho hồ sơ tín dụng độc lập trong giai đoạn vận hành của dự án. Dự án được đánh giá sở hữu hệ thống truyền tải nước ổn định, ngoài ra cũng có những chính sách nhằm giảm tối đa thời gian sửa chữa, bảo dưỡng nhằm hạn chế thời gian gián đoạn khả năng cung cấp nước. Với mạng lưới ống nước nằm dọc theo các trục đường chính, XMHN có thể hạn chế tối đa chi phí giải phóng mặt bằng và các vấn đề pháp lý liên quan để việc sử dụng đất. Tuy nhiên, dự án có rủi ro tập trung khi phụ thuộc nhiều vào duy nhất một nhà cung cấp nước là Hòa Bình – Xuân Mai, và hai khách hàng chính phân phối nước sạch vào thị trường ở phía Tây Nam Hà Nội. XMHN có kế hoạch mở rộng khách hàng nhằm giảm rủi ro tập trung, tuy nhiên chúng tôi cho rằng khả năng đa dạng hóa của XMHN sẽ chưa đáng kể trong ngắn và trung hạn do kế hoạch này chưa rõ ràng và sẽ yêu cầu bổ sung nguồn vốn để xây dựng hệ thống đường ống.

Về rủi ro tài chính trong quá trình vận hành, hệ số DSCR dự kiến dao động từ 1,16x - 1,37x trong giai đoạn 2028 – 2044, nhưng có thể giảm xuống dưới 1,0x trong điều kiện bất lợi, bao gồm thời điểm hệ thống chưa vận hành ổn định và điểm rơi trả nợ gốc cao. Tuy vậy, với nguồn tiền mặt tích lũy qua các năm và cấu trúc nợ dài hạn, XMHN được kỳ vọng vẫn có thể duy trì dòng tiền đủ để đáp ứng các nghĩa vụ nợ tới hạn.

Bảng biểu 02: Các chỉ số chính (2025F-2029F)	Đơn vị	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	-	98,6	321,5	344,4	390,3
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	-	6,0	36,4	41,1	50,7
EBITDA	Tỷ VND	-	24,7	59,9	64,0	72,5
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	Lần	2,0	2,6	2,9	3,1	3,3
DSCR	Lần	-	0,5	1,0	1,2	1,3

Nguồn: XMHN, FiinRatings

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP VÀ TÓM TẮT THÔNG TIN DỰ ÁN

Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội (gọi tắt là “XMHN” hoặc “Công ty”) được thành lập năm 2020 bởi Công ty Cổ phần Nước Aqua One, một nhà cung cấp nước sạch lớn ở Việt Nam. XMHN chịu trách nhiệm triển khai xây dựng và vận hành Dự án đầu tư xây dựng hệ thống cấp nước Xuân Mai, bao gồm tuyến ống truyền tải nước sạch và trạm bơm tăng áp (“Dự án XMHN” hoặc “Dự án”). Dự án này kết nối và truyền tải trực tiếp nước sạch từ nhà máy nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai vốn được đầu tư, phát triển và sở hữu bởi cùng tập đoàn mẹ với XMHN. Tính đến ngày 31/12/2024, tổng tài sản của XMHN đạt 304,1 tỷ đồng, với vốn chủ sở hữu là 302,2 tỷ đồng, thuộc sở hữu toàn bộ của Aqua One.

Sau khi công trình thu, trạm bơm nước thô, tuyến ống nước thô, nhà máy nước, bể chứa trung gian và tuyến ống truyền tải nước sạch ở Hòa Bình – Xuân Mai được đầu tư xây dựng, hệ thống truyền tải Xuân Mai – Hà Nội được nối tiếp nhằm kết nối nhà máy nước với các đơn vị phân phối trung gian khác tọa lạc ở phía Tây Nam Hà Nội. Các hạng mục xây dựng của dự án gồm:

- Tuyến ống truyền tải nước sạch: Đầu tư xây dựng tại huyện Chương Mỹ, Thanh Oai, Mỹ Đức, Ứng Hòa và quận Hà Đông, Hà Nội, với quy mô công suất truyền tải nước sạch giai đoạn I là 300.000 m³/ngày-đêm. Trong đó, phân kỳ 1A công suất truyền tải 150.000 m³/ngày-đêm, phân kỳ 1B với công suất 150.000 m³/ngày-đêm. Tổng chiều dài tuyến ống phân kỳ 1A khoảng 26km với đường kính ống N1200-DN1000, phân kỳ 1B khoảng 26km với đường kính ống DN1200-DN1000.
- Trạm bơm tăng áp: Đầu tư xây dựng tại xã Đồng Phú, huyện Chương Mỹ, Hà Nội, dự kiến sử dụng 3 ha đất, với quy mô công suất ngày lớn nhất đạt 110.000 m³/ngày-đêm.

Trong phạm vi của báo cáo này, chúng tôi sẽ chỉ tập trung đánh giá phân kỳ 1A của dự án. Tổng vốn đầu tư của phân kỳ 1A là 793,1 tỷ đồng, trong đó nguồn vốn cho dự án đến từ 03 nguồn chính: Vốn góp từ chủ sở hữu là 158,7 tỷ đồng (chiếm 20% tổng vốn đầu tư), vốn từ phát hành trái phiếu dự kiến 317,2 tỷ đồng (chiếm 40%) và vốn vay ngân hàng là 317,2 tỷ đồng (chiếm 40% còn lại).

ĐIỂM NHẤN VỀ CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

Điểm mạnh

- Các bên liên quan trong quá trình phát triển dự án đều có kinh nghiệm trong lĩnh vực cung cấp nước sạch của Việt Nam, đặc biệt là công ty mẹ Aqua One, công ty đã phát triển các dự án nước lớn như Nhà máy nước mặt sông Hậu và Nhà máy nước mặt sông Đuống. Công ty có chuyên môn về thiết kế xây dựng và vận hành các công trình nước đảm bảo tuân thủ nhất quán các quy chuẩn kỹ thuật quốc gia về chất lượng nước sạch.
- Dự án đã đảm bảo các giấy phép quan trọng, bao gồm phê duyệt dự án và phê duyệt hồ sơ thiết kế xây dựng để triển khai, giúp giảm thiểu rủi ro pháp lý trong giai đoạn xây dựng.

Điểm hạn chế

- Bộ đệm dự phòng tài chính của Công ty khá hạn chế trong các kịch bản không thuận lợi, đặc biệt nếu khả năng huy động vốn từ vốn chủ sở hữu hoặc đảm bảo các khoản vay ngân hàng không đạt kỳ vọng.
- Khoản phải thu từ việc cho công ty mẹ vay chiếm 96,7% tổng tài sản, tiềm ẩn rủi ro quản lý dòng tiền thiếu hiệu quả.

TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Triển vọng xếp hạng tín nhiệm “**Ổn định**” thể hiện quan điểm của chúng tôi về việc duy trì mức điểm xếp hạng tín nhiệm hiện tại với XMHN trong 12 tháng tới.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm của XMHN có thể được xem xét nâng hoặc hạ điểm trong các kịch bản dựa trên giả định của FiinRatings về các tình huống có thể xảy ra trong vòng 12 tháng tới như sau:

Kịch bản nâng điểm xếp hạng

- Công ty có thể tiếp cận các nguồn vốn bổ sung để đảm bảo nguồn vốn dự phòng và tăng nguồn vốn dự phòng cho việc xây dựng dự án. Lưu ý rằng nguồn vốn mới phải được đảm bảo hoặc hỗ trợ bởi một công cụ tài chính như cam kết cho vay vốn và không hủy ngang từ ngân hàng.
- Giá bán và sản lượng nước bán ra từ dự án được đảm bảo theo hợp đồng và cao hơn giả định trong kịch bản cơ sở của FiinRatings.

Kịch bản hạ điểm xếp hạng

- Quá trình thi công dự án bị kéo dài do vướng mắc pháp lý, vận chuyển vật liệu và thi công chậm trễ.
- Tiến độ góp vốn cổ phần, phát hành trái phiếu và vay ngân hàng của công ty chậm hơn dự kiến hoặc số vốn vay thu được ít hơn dự kiến.
- XMHN sử dụng dòng tiền sai mục đích và kế hoạch, làm ảnh hưởng tới kế hoạch đầu tư và khả năng trả nợ của Công ty. Việc này bao gồm kịch bản XMHN không thu hồi kịp dòng tiền từ nguồn vốn góp đang cho công ty mẹ vay trước khi dự án bắt đầu đi vào giai đoạn xây dựng.
- Giá bán và lượng nước bán ra từ dự án không được đảm bảo theo hợp đồng hoặc thấp hơn đáng kể so với giả định hiện tại của FiinRatings.
- Chi phí lãi vay thả nổi đối với khoản vay ngân hàng tăng cao đáng kể so với giả định dự phóng của kịch bản cơ sở trong quá trình vận hành.
- Khả năng bao phủ nghĩa vụ nợ vay (DSCR) của Công ty rơi xuống mức thấp hơn 1,1x trong giai đoạn vận hành ổn định, ảnh hưởng tới cam kết với tổ chức bảo lãnh phát hành trái phiếu.

KỊCH BẢN DỰ PHÒNG CƠ SỞ

Các giả định dự phóng chính

- Công ty huy động thành công nguồn vốn 793,1 tỷ VNĐ theo cơ cấu như kế hoạch, trong đó bao gồm việc phát hành thành công 317,2 tỷ đồng trái phiếu trong năm 2025.
- Nhà máy dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026 với sản lượng sản xuất đạt 46% công suất và sẽ đạt 92% công suất sau 6 năm hoạt động.
- Mức giá bán tạm tính cho năm 2026 là 5.820 VNĐ/m³, năm 2027 dự kiến được phê duyệt mức giá 9.100 VNĐ/m³, sau đó tăng lên mức 9.935 VNĐ/m³ giai đoạn năm 2030-2032, mức 10.605 VNĐ/m³ giai đoạn năm 2033-2035 và giảm về mức 7.748 VNĐ/m³ năm 2044 khi dự án hết khấu hao một số tài sản và đã trả hết các khoản vay.
- Lợi nhuận định mức của dự án là 720 đ/m³.
- Nhà máy tiến hành sửa chữa lớn mỗi 5 năm/lần, chi phí sửa chữa bằng 2% nguyên giá chi phí xây dựng và thiết bị, phân bổ chi phí sửa chữa lớn trong 3 năm liên tiếp sau mỗi 5 năm. Tỷ lệ chi phí bán hàng trên giá vốn hàng bán và chi phí quản lý doanh nghiệp trên giá vốn hàng bán là 1% và 2%.
- Lãi suất cho vay trái phiếu là 5,75%/năm, lãi vay ngân hàng từ năm 2027 là 8,5%/năm.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở

Bảng biểu 03: Các chỉ số chính của XMHN (2025F-2032F)

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Doanh thu thuần	-	98,6	321,5	344,4	390,3	476,3	501,4	501,4
- Giá bán/m ³ (VNĐ)	-	5.820,0	9.100,0	9.100,0	9.100,0	9.935,4	9.935,4	9.935,4
- Sản lượng (triệu m ³ /năm)	-	16,9	35,3	37,8	42,9	47,9	50,5	50,5
Giá vốn sản xuất	-	92,6	285,0	303,3	339,6	405,2	425,1	425,4
Lợi nhuận gộp	-	6,0	36,4	41,1	50,7	71,1	76,2	76,0
Chi phí bán hàng	-	(0,9)	(2,9)	(3,0)	(3,4)	(4,1)	(4,3)	(4,3)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-	(1,9)	(5,7)	(6,1)	(6,8)	(8,1)	(8,5)	(8,5)
EBITDA	-	24,7	59,9	64,0	72,5	90,9	95,5	95,2
Khấu hao TSCĐ	-	(21,5)	(32,0)	(32,0)	(32,0)	(32,0)	(32,0)	(32,0)
Chi phí lãi vay	(13,8)	(39,6)	(45,1)	(45,0)	(44,8)	(44,4)	(43,0)	(41,1)
Lợi nhuận sau thuế	(18,7)	(41,1)	(22,6)	(18,3)	(11,0)	7,6	13,5	15,4
Nợ vay	562,2	633,5	632,3	631,1	628,7	618,2	590,2	562,2
Vốn chủ sở hữu	283,5	242,3	219,7	201,4	190,4	198,0	211,5	226,9
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (lần)	2,0	2,6	2,9	3,1	3,3	3,1	2,8	2,5
Nợ vay/EBITDA (lần)	-	25,7	10,6	9,9	8,7	6,8	6,2	5,9
DSCR*	-	0,5	1,0	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2

Ghi chú: Dự phóng (Forecasted),

*DSCR = Dòng tiền sẵn sàng để thanh toán nghĩa vụ nợ (CFADS) / Nghĩa vụ nợ vay

*Dòng tiền sẵn sàng để thanh toán nghĩa vụ nợ (CFADS) = Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh – Chi phí vận hành và quản lý doanh nghiệp

*Trong giai đoạn 2026-2027, quá trình đầu tư kết thúc và dự án bắt đầu đi vào vận hành thử nghiệm. Giai đoạn vận hành ổn định được kỳ vọng bắt đầu từ năm 2028, do đó FiinRatings đánh giá DSCR được bình thường hóa kể từ năm 2028.

Nguồn: XMHN, FiinRatings

[\(quay lại tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm\)](#)

PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của FiinRatings để đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Phương pháp luận này nhằm mục đích giúp các Công ty, nhà đầu tư và những thành viên thị trường khác hiểu cách thức và các tiêu chí định lượng cũng như định tính quan trọng mà chúng tôi xem xét trong việc giải thích kết quả xếp hạng tín nhiệm nói chung, và đối với từng ngành cụ thể mà chúng tôi thực hiện.

Ngoài ra, một số thuật ngữ được sử dụng trong báo cáo này, đặc biệt là một số từ chuyên ngành được sử dụng để thể hiện quan điểm của chúng tôi về xếp hạng các yếu tố liên quan, có ý nghĩa cụ thể được nêu trong các tiêu chí của chúng tôi, do đó nên được đọc cùng với các tiêu chí đó. Vui lòng xem các Phương pháp xếp hạng và tiêu chí liên quan theo đường dẫn dưới đây:

- [Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm Doanh nghiệp Phi Tài Chính](#)
- [Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm Doanh nghiệp dự án](#)

Hoặc tham khảo đường dẫn sau để biết thêm chi tiết về phương pháp luận xếp hạng chung:

- [Phương Pháp Luận Chung Xếp Hạng Tín Nhiệm](#)

LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Công ty TNHH Truyền dẫn Nước sạch Xuân Mai – Hà Nội (“XMHN”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
XHTN Lần đầu	02/04/2025	BB	Ổn định

KÊ KHAI THÔNG TIN VỀ SỞ HỮU LIÊN QUAN

Tại thời điểm công bố báo cáo, thông tin kê khai sau đây được thực hiện theo quy định hiện hành và nhằm thể hiện sự tuân thủ trong việc thực hiện và công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm:

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của XMHN: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại XMHN của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại XMHN của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi XMHN: *không có*
- Giá trị trái phiếu của XMHN sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi XMHN: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của XMHN sở hữu bởi FiinRatings: *không có*

FiinRatings được đề cập ở trên bao gồm Công ty Cổ phần FiinRatings, thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng xếp hạng tín nhiệm, các nhân sự của FiinRatings tham gia hoạt động xếp hạng tín nhiệm này. Số liệu trên được rà soát kể từ ngày chính thức ký Hợp đồng xếp hạng tín nhiệm với Công ty và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo này.

FiinRatings duy trì một chính sách độc lập nghiêm ngặt đối nhằm đáp ứng các quy định hiện hành trong việc cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam cũng như nhằm tuân thủ các chính sách nội bộ về tránh mâu thuẫn lợi ích và đảm bảo tính khách quan và độc lập trong việc phân tích và đưa ra ý kiến xếp hạng tín nhiệm. Theo đó, các nhân sự trực tiếp tham gia xếp hạng tín nhiệm không được phép sở hữu và thực hiện bất kỳ giao dịch nào đối với chứng khoán, cổ phần hay công cụ nợ của đơn vị được xếp hạng tín nhiệm khi FiinRatings đã thiết lập mối quan hệ xếp hạng tín nhiệm.

CÔNG TY CỔ PHẦN FIINRATINGS

Báo cáo Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm số: 01-C53-2025



Nguyễn Minh Tú

Phó Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 02 tháng 04 năm 2025

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Báo cáo tài chính XMHN (2022 – 2024)

Cân đối kế toán (triệu VNĐ)	2022	2023	2024	Kết quả HĐKD (triệu VNĐ)	2022	2023	2024
Tiền và tương đương tiền	1,1	18,7	11,5	Doanh thu thuần	-	-	-
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	Giá vốn hàng bán	-	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	4,6	580,0	303.953,9	Lợi nhuận gộp	-	-	-
Hàng tồn kho	-	-	-	Doanh thu HĐ tài chính	4,7	22,2	3.000,7
Tài sản cố định	-	-	-	Chi phí tài chính	-	-	-
TỔNG TÀI SẢN	473,6	604,2	304.074,6	<i>Chi phí lãi vay</i>	-	-	-
				Chi phí bán hàng	-	-	-
NỢ PHẢI TRẢ	21,0	710,5	1.895,7	Chi phí QLDN	(32,1)	(1.301,1)	(2.203,5)
Phải trả người bán ngắn hạn	21,0	4,1	25,0	Lợi nhuận trước thuế	(27,4)	(1.278,9)	707,2
Nợ vay ngắn hạn	-	-	-	Lợi nhuận sau thuế	(27,4)	(1.278,9)	685,2
Người mua trả trước dài hạn	-	-	-				
Doanh thu chưa thực hiện DH	-	-	-	Lưu chuyển tiền tệ (triệu VNĐ)	2022	2023	2024
Nợ vay dài hạn	-	-	-	Lợi nhuận kế toán trước thuế	(27,4)	(1.278,9)	685,2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	452,6	(106,4)	302.178,9	Khấu hao TSCĐ	-	-	-
Vốn góp của chủ sở hữu	480,0	1.200,0	302.800,0	Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	(4,7)	(22,2)	(3.000,7)
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	LN từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	(32,1)	(1.301,1)	(2.315,5)
Lợi nhuận chưa phân phối	(27,4)	(1.278,9)	(621,1)	Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(18,9)	(1.162,4)	(8.606,3)
Nguồn vốn khác	-	-	-	Tiền chi mua sắm	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	473,6	604,2	304.074,6	Tiền thu hồi thanh lý	-	-	-
				Tiền chi mua công cụ nợ			(295.000)
				Tiền thu từ bán công cụ nợ		460,0	1.000,0
				Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	(460,0)	460,0	(293.001)
				Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	480,0	720,0	301.600,0
				Lưu chuyển tiền từ HĐTC	480,0	720,0	301.600,0
				Lưu chuyển tiền trong kì	1,1	17,7	(7,2)
				Tiền đầu kì	-	1,1	18,8
				Tiền cuối kì	1,1	18,8	11,6

Phụ lục 2: Công thức các chỉ số tài chính

- Hàng tồn kho điều chỉnh = Hàng tồn kho + Xây dựng cơ bản dở dang + Bất động sản đầu tư + TSCĐ
- Chi phí lãi vay = Chi phí lãi vay ghi nhận + Lãi vay vốn hóa + Lãi thuê tài sản tài chính + Các điều chỉnh khác
- Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao = Lợi nhuận trước thuế + Chi phí lãi vay ghi nhận + Khấu hao
- Lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh = Doanh thu – Giá vốn hàng bán – Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp – Chi phí nghiên cứu và phát triển + Khấu hao – Các chi phí hoạt động khác
- EBIT = lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao – Khấu hao – Khấu hao tài sản cho thuê tài chính + Lợi nhuận khác + ĐC khác
- FFO = lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao - Chi phí lãi vay + Doanh thu cho vay và cổ tức – Thuế hiện tại + Điều chỉnh khác
- CFO = CFO ghi nhận – Lãi vay vốn hóa + Khấu hao tài sản cho thuê tài chính – Chi phí phát triển vốn hóa + cổ tức bằng tiền mặt – lãi vay nhận/trả + Cổ tức được nhận + Điều chỉnh khác
- Chi phí tài sản cố định = Chi phí tài sản cố định ghi nhận - Lãi vay vốn hóa - Chi phí phát triển vốn hóa + Điều chỉnh khác
- Khả năng chi trả lãi vay từ lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao = lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao /chi phí lãi vay
- Khả năng chi trả lãi vay từ FFO = (FFO + Lãi vay bằng tiền đã trả)/ Chi phí lãi vay
- Doanh thu hợp đồng = Khách hàng trả trước ngắn hạn và dài hạn + Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn và dài hạn
- Chỉ số khả năng thanh toán bằng tiền = Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn / Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Chỉ số khả năng thanh toán nhanh = (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn + Phải thu ngắn hạn)/ Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Khả năng thanh toán ngắn hạn: (Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn)/ (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn – Khách hàng trả trước – Doanh thu chưa thực hiện + Lãi vay đã trả + Cổ tức đã trả)
- Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu = (Nợ vay ngắn hạn + Nợ vay dài hạn)/ Vốn chủ sở hữu
- Nợ vay thuần/ Vốn chủ sở hữu = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/Vốn chủ sở hữu
- Tổng nghĩa vụ tài chính/ Vốn chủ sở hữu = (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn + Nghĩa vụ tài chính dài hạn)/ Vốn chủ sở hữu
- Nợ vay/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao (*) = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao
- Nợ vay thuần/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao
- Nợ vay/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh
- Nợ vay thuần/lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/ lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao điều chỉnh
- Lợi nhuận trên tài sản (“ROA”) = Lợi nhuận thuần/Trung bình tổng tài sản
- Lợi nhuận trên VCSH (“ROE”) = Lợi nhuận thuần/Trung bình VCSH
- Số ngày phải thu = Trung bình khoản phải thu*365/Doanh thu thuần
- Số ngày tồn kho = (Trung bình hàng tồn kho + Trung bình tài sản dài hạn xây dựng dở dang) *365/Giá vốn hàng bán
- Số ngày phải trả = Trung bình khoản phải trả người bán*365/Giá vốn hàng bán
- Vòng quay tiền mặt = Số ngày phải thu + Số ngày tồn kho – Số ngày phải trả
- Biên lãi ròng = Lợi nhuận ròng/Doanh thu thuần
- Biên EBIT= EBIT/Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao = lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao / Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận hoạt động = Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận trước thuế = Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần
- Biên lãi thuần = Lợi nhuận thuần/Doanh thu thuần
- DSCR = Dòng tiền sẵn sàng để thanh toán nghĩa vụ nợ / Nghĩa vụ nợ vay
- Dòng tiền sẵn sàng để thanh toán nghĩa vụ nợ = Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh – chi phí vận hành và quản lý doanh nghiệp

Phụ lục 3: Thang điểm xếp hạng tín nhiệm

Chúng tôi sử dụng thang điểm xếp hạng dưới để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm cho tất cả các doanh nghiệp phát hành trong các ngành và lĩnh vực mà chúng tôi xếp hạng tại Việt Nam. Thang điểm này được xây dựng và áp dụng bởi FiinRatings và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
	AA+
Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
	AA-
Nhóm 3: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A+
	A
	A-
Nhóm 4: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Khá nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB+
	BBB
	BBB-
Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Trung bình	BB+
	BB
Nhóm 6: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	BB-
	B+
Nhóm 7: Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Yếu và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	B
	B-
	CCC+
Nhóm 8: Mất khả năng thanh toán . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn (SD – Mất khả năng thanh toán một phần) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính (D – Mất khả năng thanh toán). Mức D cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	CCC
	CCC-
	CC
	C
	SD, D

LIÊN HỆ

Bản công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập nhằm mục đích cung cấp thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó bản công bố này chỉ cung cấp kết quả xếp hạng tổng thể và tóm tắt cơ sở thực hiện và đánh giá các tiêu chí liên quan. Báo cáo xếp hạng chi tiết chỉ được FiinRatings cung cấp cho các nhà đầu tư có quan tâm theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Liên hệ truyền thông: Cô Nguyễn Xuân Thanh Uyên, Trưởng bộ phận PR và Marketing

Số điện thoại: +84 (0) 968 576 814

Email: uyen.nguyensexuanthanh@fiingroup.vn

Liên hệ dịch vụ khách hàng: Cô Bá Thị Thu Huệ, Giám đốc Thương mại

Số điện thoại: +84 (0) 971 390 935

Email: hue.ba@fiingroup.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM VÀ BẢN QUYỀN

Không nội dung nào (bao gồm xếp hạng, phân tích liên quan đến tín dụng và dữ liệu, định giá, mô hình, phần mềm hoặc ứng dụng hoặc sản phẩm khác) hoặc bất kỳ phần nào trong đó (Nội dung) có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của FiinRatings.

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings cũng như các giám đốc, quản lý, nhân viên hoặc đại lý (gọi chung là Bên FiinRatings) không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của Nội dung. Bên FiinRatings không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót hoặc thiếu sót nào (do sơ suất hoặc nguyên nhân khác), bất kể nguyên nhân là gì, đối với kết quả thu được từ việc sử dụng Nội dung này, hoặc về bảo mật hoặc duy trì bất kỳ dữ liệu đầu vào nào của người dùng. Nội dung được cung cấp trên cơ sở “nguyên trạng”. **BÊN FIINRATINGS TỪ CHỐI BẤT KỲ VÀ TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM TRỰC TIẾP HOẶC GIÁN TIẾP, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN ĐỐI VỚI BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ TÍNH KHẢ DỤNG HOẶC TÍNH PHÙ HỢP VỚI MỤC ĐÍCH CỤ THỂ HOẶC ỨNG DỤNG NỘI DUNG.** Trong mọi trường hợp, các bên FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ bên nào về bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, cũng như về các hậu quả, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm, nhưng không giới hạn, thu nhập bị mất hoặc bị mất lợi nhuận và chi phí cơ hội hoặc tổn thất do sơ suất) liên quan đến bất kỳ việc sử dụng Nội dung nào ngay cả khi được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó.

Các phân tích liên quan đến tín dụng và các phân tích khác, bao gồm xếp hạng và các tuyên bố trong Nội dung là các tuyên bố về ý kiến và quan điểm của chúng tôi vào ngày chúng được thể hiện và không phải là tuyên bố về thực tế. Các ý kiến, phân tích và quyết định xác nhận xếp hạng của FiinRatings là thông tin tham khảo, không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán và/hoặc công cụ nợ, công cụ tài chính nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào. FiinRatings không có nghĩa vụ cập nhật Nội dung sau khi xuất bản dưới bất kỳ hình thức hoặc định dạng nào. Nội dung không nên được dựa vào hoàn toàn vào và không được thay thế cho kỹ năng, khả năng phán đoán và kinh nghiệm của người đọc, cấp quản lý, nhân viên, cố vấn và / hoặc khách hàng khi thực hiện đầu tư và các quyết định kinh doanh khác.

FiinRatings không hoạt động như một tổ chức ủy thác hoặc tư vấn đầu tư. Mặc dù FiinRatings đã thu thập thông tin từ các nguồn mà FiinRatings cho là đáng tin cậy, FiinRatings không thực hiện kiểm tra và không có nghĩa vụ thẩm định hoặc xác minh độc lập bất kỳ thông tin nào mà FiinRatings nhận được. Các ấn phẩm liên quan đến xếp hạng có thể được xuất bản vì nhiều lý do mà không nhất thiết phụ thuộc vào hành động của hội đồng xếp hạng, bao gồm nhưng không giới hạn ở việc xuất bản bản cập nhật định kỳ về xếp hạng tín dụng và các phân tích liên quan.

FiinRatings từ chối bất kỳ nghĩa vụ nào phát sinh từ việc công bố xếp hạng tín nhiệm này, thu hồi hoặc đình chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ thiệt hại nào được cho là đã phải gánh chịu vì liên quan đến việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings là công ty con của Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam chuyên cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm đảm bảo tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, FiinRatings có thể có thông tin không có sẵn đối với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup. FiinRatings đã thiết lập các chính sách và thủ tục để duy trì tính bảo mật của các thông tin không công khai liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

FiinRatings có thể nhận được doanh thu cho các xếp hạng và một số phân tích nhất định, thường là từ các tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc từ những người có nghĩa vụ liên quan. FiinRatings có quyền phổ biến các ý kiến và phân tích của mình. Các phân tích và xếp hạng công khai của FiinRatings được cung cấp trên các trang web của FiinRatings và có thể được phân phối thông qua các phương tiện khác, bao gồm thông qua các ấn phẩm của FiinRatings và các nhà phân phối thuộc bên thứ ba. Thông tin về mức phí dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm xin vui lòng tham khảo tại <https://fiinratings.vn>

FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.