

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty Cổ phần Nước Biwase – Long An (“BWE-LA”)

Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành (ICR*): BBB

Triển vọng Xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, ngày 25 tháng 10 năm 2024

Chuyên viên phân tích:

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

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

** Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Nhà phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là nhà 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.

MỤC LỤC

Tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”)	3
Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm	4
Điểm nhấn về chất lượng tín dụng	6
Triển vọng xếp hạng tín nhiệm	6
Kịch bản dự phóng cơ sở	7
Tổng quan doanh nghiệp	8
Hồ sơ năng lực kinh doanh	9
Hồ sơ rủi ro tài chính	13
Yếu tố điều chỉnh	14
Ảnh hưởng từ tập đoàn	15
Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm	16
Lịch sử xếp hạng tín nhiệm	16
Kê khai thông tin về sở hữu liên quan	17
Phụ lục	18
Liên hệ	21
Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền	22

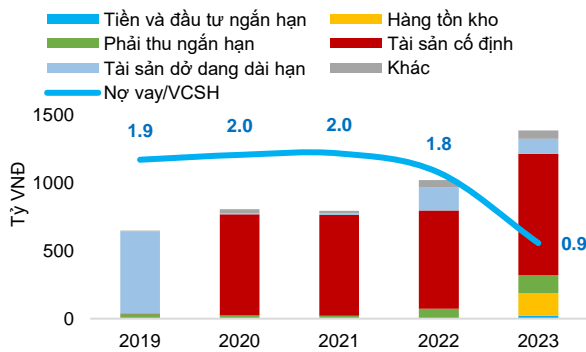
TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM (“XHTN”)

Nhà phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
Công ty Cổ phần Nước Biwase – Long An (“BWE-LA”)	XHTN Lần đầu	25/10/2024	BBB	Ổn định

Ngành: Sản xuất nước sạch

Tổng quan doanh nghiệp: BWE-LA được thành lập vào năm 2015, là công ty con của Công ty Cổ phần – Tổng Công ty Nước – Môi trường Bình Dương (“Tập đoàn” hoặc “BWE”); sở hữu 94,5% tại thời điểm 30/6/2024) và hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất nước sạch tại Việt Nam. Công ty sở hữu nhà máy nước Nhị Thành giai đoạn 1&2 được đặt tại tỉnh Long An với tổng công suất đạt 60,000 m³/ngày đêm tính đến hết ngày 30/6/2024.

Bảng biểu 01: Cấu trúc tài sản BWE-LA (2019-2023)



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings

Rủi ro ngành: Rất thấp

FiinRatings đánh giá rủi ro ngành Nước ở mức Rất Thấp, phản ánh nhu cầu tăng trưởng ổn định nhờ vai trò thiết yếu của ngành trong nền kinh tế, cùng với cơ chế giá bán cố định, và rào cản gia nhập ngành cao.

Là một trong những ngành tiện ích cơ bản, ngành sản xuất, cung cấp nước sạch phát triển song song với nền kinh tế, đóng vai trò thiết yếu với các ngành công nghiệp, xây dựng, thương mại, dịch vụ, cũng như với nhu cầu sinh hoạt của người dân. Tốc độ tăng trưởng trung bình nhu cầu sử dụng nước máy sạch ở Việt Nam ước đạt khoảng 5-6%/năm trong hơn một thập kỷ qua và ước tính tiếp tục duy trì trong nhiều năm tới. Bên cạnh đó, vì ngành nước thuộc nhóm ngành tiện ích thiết yếu nên rào cản gia nhập ngành cao, đặc biệt do pháp lý với sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan quản lý cũng như yêu cầu vốn lớn để đầu tư xây dựng nhà máy và tuyển dụng nước. Về cơ chế giá bán, mặc dù có thể biến động dựa trên khả năng đàm phán giữa các nhà cung cấp nước sạch và nhà phân phối và được giới hạn trong khung giá cố định của mỗi khu vực, phần lớn các doanh nghiệp cung cấp nước vẫn được đảm bảo mức giá bán đảm bảo chi trả các chi phí sản xuất và thường có kỳ vọng tăng giá đều hàng năm.

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng	Điểm xếp hạng
Hồ sơ năng lực kinh doanh (“BRP”)	Khá
<i>Rủi ro ngành</i>	<i>Rất thấp</i>
<i>Vị thế cạnh tranh</i>	<i>Trung bình</i>
Hồ sơ rủi ro tài chính (“FRP”)	Tương đối cao
Mốc xếp hạng cơ bản doanh nghiệp	BBB-
Các yếu tố điều chỉnh	0
<i>Mức độ đa dạng hóa</i>	<i>0</i>
<i>Chính sách tài chính và quản trị</i>	<i>0</i>
<i>Cấu trúc nguồn vốn</i>	<i>0</i>
<i>Vị thế thanh khoản</i>	<i>0</i>
Điểm xếp hạng đơn lẻ (“SACP”)	BBB-
Ảnh hưởng từ Tập đoàn	+1
Kết quả xếp hạng nhà phát hành (“ICR”)	BBB
Triển vọng XHTN	Ổn định

Tóm tắt cơ sở xếp hạng tín nhiệm:

Năng lực kinh doanh: Khá

FiinRatings đánh giá năng lực kinh doanh của BWE-LA ở mức Khá, nhờ quy mô lớn của nhà máy nước Nhị Thành, đứng thứ 3 tại Long An và được quy hoạch mở rộng đến năm 2030 để phục vụ khu vực trung tâm và phía Đông Nam tỉnh. Với dân cư đông đúc và nhiều khu công nghiệp, Long An có nhu cầu nước sạch tăng trưởng, đặc biệt khi quá trình đô thị hóa thúc đẩy thay thế nguồn nước ngầm nhiễm mặn. Nhà máy Nhị Thành của BWE-LA có tỷ lệ thất thoát nước chỉ 2,3%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành, nhờ thiết bị hiện đại và mô hình kinh doanh tập trung vào khâu bán buôn. Tuy nhiên, tỷ suất ROE năm 2023 của BWE-LA chỉ đạt 0,3%, thấp hơn so với trung vị ngành 10,1%, do các dự án còn đang trong giai đoạn đầu vận hành kinh doanh. FiinRatings kỳ vọng với kinh nghiệm trong ngành của ban lãnh đạo và đội ngũ, hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của BWE-LA sẽ cải thiện trong trung hạn.

Rủi ro tài chính: Tương đối cao

FiinRatings đánh giá hồ sơ rủi ro tài chính của BWE-LA ở mức Tương đối cao, phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy của Công ty trên mức trung bình các doanh nghiệp sản xuất nước sạch khác tại Việt Nam. Tại thời điểm 31/12/2023, tỉ lệ nợ vay/VCSH và nợ vay/EBITDA của Công ty lần lượt ở mức 0,9 lần và 6,0 lần, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 0,3 lần và 2,2 lần. FiinRatings ước tính các tỷ lệ này sẽ tiếp tục tăng lên mức 1,9 lần và 11,5 lần vào cuối năm 2024 do dự án nhà máy nước Nhị Thành đang trong giai đoạn đầu vận hành và chuẩn bị tiếp tục đầu tư giai đoạn 3 (2024-2025). Rủi ro tài chính được kỳ vọng sẽ giảm sau năm 2025 khi giai đoạn 3 đi vào hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, các khoản vay đang được cơ cấu với cơ chế ân hạn trả nợ gốc ban đầu nhằm giảm áp lực tái cấp vốn.

Tác động bên ngoài: +1

FiinRatings cho rằng với vai trò quan trọng đối với tập đoàn BIWASE trong chiến lược đầu tư mở rộng địa bàn kinh doanh nước sạch và có mức độ tham gia cao về mặt quản trị của tập đoàn tại công ty, mức điểm XHTN của BWE-LA được điều chỉnh tăng 01 bậc từ mốc XHTN đơn lẻ.

Bảng biểu 02: Các chỉ số chính (2022A-2026F)	Đơn vị	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	Tỷ VNĐ	1.019,4	1.385,6	1.967,7	1.901,2	1.916,7
Doanh thu thuần	Tỷ VNĐ	127,6	164,8	151,6	195,3	321,5
EBITDA	Tỷ VNĐ	87,3	99,8	108,5	140,9	234,9
Nợ vay/VCSH	lần	1,8	0,9	1,9	1,8	1,5
Nợ vay/EBITDA	lần	6,9	6,0	11,5	8,2	4,6

Nguồn: FiinRatings, BWE-LA (A: Thực tế, F: Dự phóng)

CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm của Công ty Cổ phần Nước Biwase - Long An (“BWE-LA”) ở mức điểm “**BBB**” và triển vọng xếp hạng “**Ổn định**” phản ánh kết quả đánh giá của FiinRatings về năng lực kinh doanh ở mức “**Khá**” và rủi ro tài chính ở mức “**Tương đối cao**” của Công ty. Thành lập từ năm 2015, BWE-LA là đơn vị vận hành nhà máy nước Nhị Thành có quy mô lớn thứ 3 tỉnh Long An. Với việc dự án đã đi vào vận hành 100% công suất giai đoạn 1 và 2, Công ty định hướng tiếp tục đầu tư giai đoạn 3, nâng cấp 100% công suất hiện tại trong giai đoạn 2024-2025. Để đầu tư giai đoạn 3, BWE-LA dự kiến phát hành lô trái phiếu 700 tỷ, dẫn đến việc tỷ lệ đòn bẩy tài chính (nợ vay/EBITDA) của Công ty sẽ duy trì ở mức tương đối cao so với trung bình ngành trong giai đoạn 2024-2025. Bên cạnh đó, FiinRatings đánh giá BWE-LA sẽ đóng vai trò quan trọng trong kế hoạch mở rộng địa bàn kinh doanh của Tập đoàn trong giai đoạn tới, do đó Công ty sẽ nhận được sự hỗ trợ cả về năng lực quản trị hoạt động kinh doanh và hỗ trợ tài chính từ Tập đoàn trong giai đoạn đầu vận hành nhà máy hoặc đối mặt với các điều kiện kinh doanh không thuận lợi.

FiinRatings đánh giá ngành sản xuất và cung cấp nước sạch là một trong những ngành có rủi ro thấp, đóng vai trò quan trọng đối với nhu cầu phát triển kinh tế và an sinh xã hội, đặc biệt trong giai đoạn Việt Nam đang đẩy nhanh đô thị hóa và nhu cầu nước sạch để phục vụ sản xuất tại các khu công nghiệp không ngừng gia tăng.

Bên cạnh việc rào cản gia nhập ngành tương đối cao đến từ sự giám sát chặt chẽ bởi các cơ quan quản lý và nguồn vốn đầu tư lớn, các doanh nghiệp đòi hỏi phải có kinh nghiệm lâu năm trong hoạt động xây dựng nhà máy và hệ thống cấp nước khi tham gia đấu thầu các dự án theo quy hoạch của tỉnh, thành phố. Đối với các doanh nghiệp đề xuất dự án mới thêm vào quy hoạch, quy trình cấp phép thường kéo dài do liên quan tới việc sửa đổi quy hoạch của các Bộ và UBND tỉnh. Rủi ro vận hành và kinh doanh của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành cung cấp nước được đánh giá ở mức thấp do thường được hưởng nhiều ưu đãi, gồm các ưu đãi về thuế đất, thuế thu nhập doanh nghiệp, cũng như các phương án cấp vốn dài hạn, giúp tạo ra sự ổn định từ những năm đầu vận hành. Bên cạnh đó, cơ chế khung giá bán cũng như phương pháp tính giá dựa trên chi phí sản xuất cũng nhằm đảm bảo biên lợi nhuận gộp dương cho phần lớn các doanh nghiệp trong ngành nước.

Hoạt động trong ngành cung cấp nước sạch có rủi ro được đánh giá ở mức “Rất thấp**”, hồ sơ kinh doanh của BWE-LA được đánh giá ở mức “**Khá**” phản ánh vị thế cạnh tranh ở mức “**Trung bình**” của Công ty.** Về quy mô, BWE-LA sở hữu nhà máy Nhị Thành 1&2 có công suất 60.000 m³/ngày đêm, là nhà máy lớn thứ 3 tại tỉnh Long An. Hoạt động tại khu vực có nhu cầu cao đối với nguồn nước mặt do tập trung nhiều khu dân cư, khu công nghiệp, cũng như tỷ lệ đô thị hóa tăng giúp tăng nhu cầu thay thế nguồn nước giếng nhiễm mặn sang nước mặt, BWE-LA được quy hoạch để tăng gấp đôi công suất lên tới 120.000 m³/ngày đêm. Bên cạnh đó, do nhà máy còn mới, mức độ thất thoát nước của BWE-LA chỉ ở mức 2,3%, rất thấp so với mức thất thoát của cả nước ở khoảng 16,5%. Khả năng sinh lời của BWE-LA cũng được đánh giá ở mức tốt nhờ tỷ suất lợi nhuận EBITDA lên tới 68-73%, vượt trội so với trung vị ngành nước (18-23%) nhờ việc tập trung vào khâu bán buôn nước sạch cho các đơn vị phân phối khác, qua đó hạn chế các chi phí bán hàng và quản lý so với các doanh nghiệp trong cùng khu vực. Tuy vậy, BWE-LA có lịch sử hoạt động và mức độ đa dạng về địa bàn kinh doanh còn hạn chế. Do chi phí lãi vay và khấu hao trong những năm đầu hoạt động còn lớn, mức ROE của BWE-LA tương đối mỏng so với các doanh nghiệp đã hoạt động lâu năm trong ngành cung cấp nước. FiinRatings kỳ vọng hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của Công ty cải thiện trong 2-3 năm tới khi giai đoạn 3 của nhà máy Nhị Thành đi vào hoạt động ổn định.

Hồ sơ rủi ro tài chính của BWE-LA được đánh giá ở mức “Tương đối Cao**”,** phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy của Công ty đang ở mức cao hơn so với trung bình các doanh nghiệp cấp nước khác tại Việt Nam. Tại thời điểm 31/12/2023, tỉ lệ Nợ vay/VCSH và Nợ vay/EBITDA của Công ty lần lượt ở mức 0,9 lần và 6,0 lần, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 0,3 lần và 2,2 lần. Nguyên nhân do BWE-LA mới chỉ hoàn thành đầu tư giai đoạn 2 của nhà máy nước Nhị Thành trong năm 2023, dẫn đến các tỷ lệ nợ vay vẫn ở mức cao so với các doanh nghiệp cung cấp nước khác đã đi vào hoạt động lâu năm và hoàn thành phần lớn nghĩa vụ trả nợ. Trong giai đoạn 2024-2025, do Công ty dự kiến tiếp tục đầu tư giai đoạn 3 của nhà máy Nhị Thành, FiinRatings đánh giá mức độ sử dụng đòn bẩy của BWE-LA tiếp tục duy trì ở mức cao, trong đó Nợ vay/VCSH dao động trong khoảng 1,7-1,9 lần và Nợ vay/EBITDA dao động trong khoảng 8,2-11,5 lần. Vì vậy chúng tôi ước tính hồ sơ rủi ro tài chính của BWE-LA sẽ vẫn duy trì ở mức tương đối cao trong 12-24 tháng tới và có khả năng giảm dần từ năm 2026 khi nhà máy giai đoạn 3 hoàn thành xây dựng và đi vào hoạt động, đem lại dòng tiền ổn định giúp Công ty đáp ứng dần các nghĩa vụ nợ gốc và chi phí tài chính khác.

Cấu trúc nguồn vốn và tình trạng thanh khoản của BWE-LA đều được đánh giá ở mức Phù hợp. Tại thời điểm 31/12/2023, thời gian đáo hạn nợ bình quân của Công ty ở khoảng 6,2 năm, tương đồng với tỷ lệ nợ vay/EBITDA khoảng 6,0 lần. Với khoản trái phiếu dự kiến phát hành có thời gian đáo hạn trong 10 năm, thời gian đáo hạn nợ bình quân của Công ty được kỳ vọng tiếp tục kéo dài ra và ở mức phù hợp với mức tăng của nợ vay/EBITDA. Bên cạnh đó, BWE-LA cũng được ân hạn trả gốc cho lô trái phiếu này trong 6 năm đầu. Theo kịch bản cơ sở của FiinRatings, chúng tôi ước tính tỷ lệ Nguồn cung thanh khoản/Sử dụng thanh khoản trong 12 tháng tới (tính từ thời điểm 30/09/2024) của BWE-LA ở mức khoảng 1,2 lần và tỷ lệ EBITDA/lãi vay của Công ty sẽ dao động trong khoảng 1,7-3,0 lần trong 12-24 tháng tới, do đó chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ đáp ứng được các nghĩa vụ lãi nợ gốc cũng như lãi vay trong 2 năm tới.

Với vai trò quan trọng đối với tập đoàn BIWASE trong chiến lược đầu tư mở rộng địa bàn kinh doanh nước sạch và có mức độ tham gia cao về mặt quản trị của tập đoàn tại công ty, mức điểm XHTN của BWE-LA được điều chỉnh tăng 01 bậc từ mức XHTN đơn lẻ. Các đánh giá giá về tính hỗ trợ từ tập đoàn dựa trên (i) liên kết về quyền hạn, trách nhiệm; (ii) liên kết về kinh tế và (iii) khả năng hỗ trợ của tập đoàn BIWASE. Về quyền hạn, BWE sở hữu hơn 90% BWE-LA và tham gia chặt chẽ vào quản trị công ty, bao gồm việc bổ nhiệm các nhân sự cốt lõi từ BWE vào hội đồng quản trị của BWE-LA. Về mặt kinh tế, BWE-LA đóng vai trò chiến lược trong việc mở rộng địa bàn hoạt động của BWE sang tỉnh Long An, nơi có nhu cầu cao về nguồn nước sạch. Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận từ BWE-LA chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng quy mô của Tập đoàn. Để đảm bảo BWE-LA thực hiện được các định hướng dài hạn, BWE đã tăng tỷ lệ sở hữu qua việc góp vốn thêm; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng BWE-LA vẫn cần thêm thời gian để chứng minh các đóng góp vào Tập đoàn.

Triển vọng “Ổn định” dựa trên các kỳ vọng của FiinRatings vào việc duy trì năng lực kinh doanh và hồ sơ tài chính của BWE-LA trong 24 tháng tới. Với việc Công ty dự kiến đầu tư vào giai đoạn 3 của nhà máy Nhị Thành nhằm tăng quy mô công suất và mở rộng địa bàn hoạt động, vòng quay tổng tài sản của Công ty được kỳ vọng chưa cải thiện trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, với mức nợ vay mới khoảng 700 tỷ để đầu tư vào hoạt động xây dựng, mức độ sử dụng đòn bẩy của doanh nghiệp cũng được kỳ vọng chưa suy giảm trong 24 tháng tới. Tuy nhiên, với dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh cũng như cấu trúc nguồn vốn và thời gian đáo hạn nợ bình quân phù hợp, BWE-LA được kỳ vọng có khả năng đáp ứng được các nghĩa vụ nợ gốc và lãi vay tới hạn trong 24 tháng tới.

ĐIỂM NHẤN VỀ CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

Điểm mạnh

- Vị trí địa lý nhà máy thuận lợi, nằm trong khu vực có nhu cầu phát triển xã hội cao, tập trung nhiều khu dân cư và khu công nghiệp tiềm năng. Bên cạnh đó, tỷ lệ nước ngầm ngập mặn tại các khu vực cửa sông ở tỉnh Long An cũng tăng cao, đẩy mạnh nhu cầu cho nhu cầu thay thế bằng nước mặt.
- Sở hữu nhà máy còn mới và công nghệ sản xuất được hỗ trợ từ Tập đoàn BWE, có nhiều năm kinh nghiệm trong ngành cung cấp nước tại các địa bàn hoạt động tương đồng, nhờ đó hiệu suất hoạt động đạt mức cao và tỷ lệ thất thoát nước ở mức thấp ngay từ những năm đầu hoạt động.

Điểm hạn chế

- Lịch sử hoạt động còn hạn chế, do đó năng lực kinh doanh và các rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động vận hành chưa rõ ràng. Bên cạnh đó, Công ty dự kiến sẽ tiếp tục trạng thái đầu tư các giai đoạn 3 và 4 của nhà máy Nhị Thành trong tương lai, dẫn đến mức độ sử dụng đòn bẩy được duy trì ở mức cao hơn so với mặt bằng chung của ngành.

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 BWE-LA trong 24 tháng tới.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm của BWE-LA 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 24 tháng tới như sau:

Kịch bản nâng điểm xếp hạng

- Hiệu quả hoạt động của BWE-LA cải thiện đáng kể, thể hiện qua các hệ số vòng quay tài sản và chỉ số sinh lời so với vốn chủ sở hữu vượt trội hơn so với mức trung bình ngành.
- Rủi ro tài chính của BWE-LA giảm nhờ mức độ sử dụng đòn bẩy giảm, thể hiện qua mức nợ vay/VCSH dao động ở dưới mức 1,0x hoặc/và khả năng trả nợ từ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cải thiện đáng kể, thể hiện qua mức nợ vay/EBITDA giảm xuống dưới 5,0x. Việc hồ sơ tài chính có mức độ rủi ro giảm được đánh giá dựa trên khả năng duy trì các hệ số này qua các năm.

Kịch bản hạ điểm xếp hạng

- Hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của BWE-LA giảm đáng kể do các yếu tố như mức độ bị chiếm dụng vốn tăng, tỷ lệ thất thoát nước tăng, hoặc các chi phí khác tăng trong bối cảnh nhà máy mới đi vào hoạt động. Tiến độ xây dựng giai đoạn 3 bị trì hoãn hoặc kéo dài quá lâu hơn kỳ vọng, tạo áp lực lên nghĩa vụ trả nợ vay.
- Cấu trúc các khoản nợ vay mới của Công ty không có thời gian đáo hạn bình quân phù hợp với khả năng tạo ra dòng tiền, đặc biệt nếu các khoản nợ gốc mới không được ân hạn tới khi nhà máy mới đi vào hoạt động ổn định.
- Xuất hiện sự thay đổi trong cơ cấu sở hữu, trong đó tỷ lệ sở hữu của BWE có thể bị pha loãng xuống dưới mức có quyền kiểm soát. Bên cạnh đó, kịch bản hạ điểm cũng xảy ra khi các đánh giá về năng lực kinh doanh cũng như hồ sơ tài chính của Tập đoàn mẹ được đánh giá theo chiều hướng rủi ro hơn.

KỊCH BẢN DỰ PHÓNG CƠ SỞ

Các giả định dự phóng chính

- Trong năm 2024, nhà máy Nhị Thành giai đoạn 1&2 với tổng công suất 60,000 m³/ngày đêm được vận hành với hiệu suất khoảng 90% và giá bán 7.875 VNĐ/ m³, tương đương với năm 2023, dẫn đến doanh thu thuần mảng bán nước sạch của BWE-LA trong năm 2024 dự kiến khoảng 151,6 tỷ.
- Trong nửa cuối năm 2024, Công ty dự kiến phát hành 700 tỷ VNĐ trái phiếu nhằm mục đích đầu tư xây dựng nhà máy Nhị Thành giai đoạn 3 với công suất 60,000 m³/ ngày đêm. Tổng đầu tư dự án khoảng 870,2 tỷ VNĐ (bao gồm thuế VAT), thời gian xây dựng dự kiến từ cuối năm 2024 đến Q3/2025 và nhà máy được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động từ Q4/2025.
- Giá bán nước sạch của BWE-LA trong năm 2025 dự kiến sẽ tăng 3% so với năm 2024 với dự phóng chi phí đầu vào, nhân công... cũng tăng với mức tương ứng. Đáng chú ý, giá bán lẻ nước sạch tại tỉnh Long An đã tăng 8%/năm trong giai đoạn 2021-2023.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở

Bảng biểu 03: Các chỉ số chính của BWE-LA (2022A-2026F)

Đơn vị: tỷ VNĐ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	128,1	164,2	151,6	195,3	321,5
Lợi nhuận gộp	54,1	66,9	76,2	99,9	154,4
EBITDA	82,1	96,5	105,5	140,9	234,9
Nợ vay	604,9	607,8	1.247,3	1.162,1	1.070,1
Vốn chủ sở hữu	337,6	651,9	666,5	672,8	737,4
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (lần)	1,8	0,9	1,9	1,7	1,5
Nợ vay/EBITDA (lần)	7,4	6,3	11,5	8,2	4,6
EBITDA/Chi phí lãi vay	2,2	1,9	2,1	1,7	3,0

Ghi chú: A: Thực tế (Actual); F: Dự phóng (Forecasted)

Nguồn: BWE-LA, FiinRatings

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

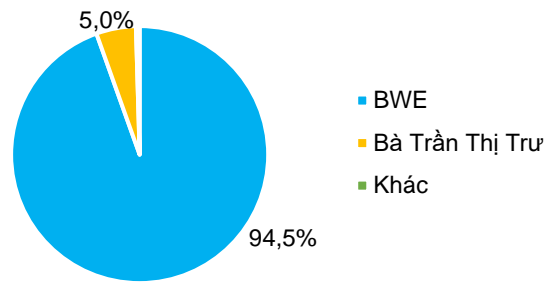
Công ty Cổ phần Nước Biwase - Long An (“BWE-LA” hoặc “Công ty”), trước đây là Công ty Cổ phần Đầu tư hạ tầng nước DNP – Long An được thành lập vào năm 2015, có trụ sở chính tại Ấp 7, xã Nhị Thành, huyện Thủ Thừa, Tỉnh Long An với lĩnh vực hoạt động chính là khai thác xử lý và cung cấp nước sạch. Trong năm 2023, Công ty chính thức trở thành công ty con của Công ty Cổ phần – Tổng Công ty Nước – Môi trường Bình Dương (“BWE”) sau khi BWE hoàn tất thủ tục chuyển nhượng, mua lại BWE-LA từ công ty CP Đầu tư ngành nước DNP trong tháng 5/2023. Tại thời điểm 31/12/2023, BWE-LA có 02 cổ đông lớn bao gồm công ty mẹ BWE với 94,5% cổ phần và bà Trần Thị Trư với 5% cổ phần.

Bảng biểu 04: Thành viên HĐQT BWE-LA (31/12/2023)

Thành viên	Vị trí
Ông Trần Chiến Công	Chủ tịch
Ông Trần Tấn Lợi	Thành viên
Ông Bùi Trường Sơn	Thành viên
Ông Trần Tấn Đức	Thành viên
Bà Dương Anh Thư	Thành viên

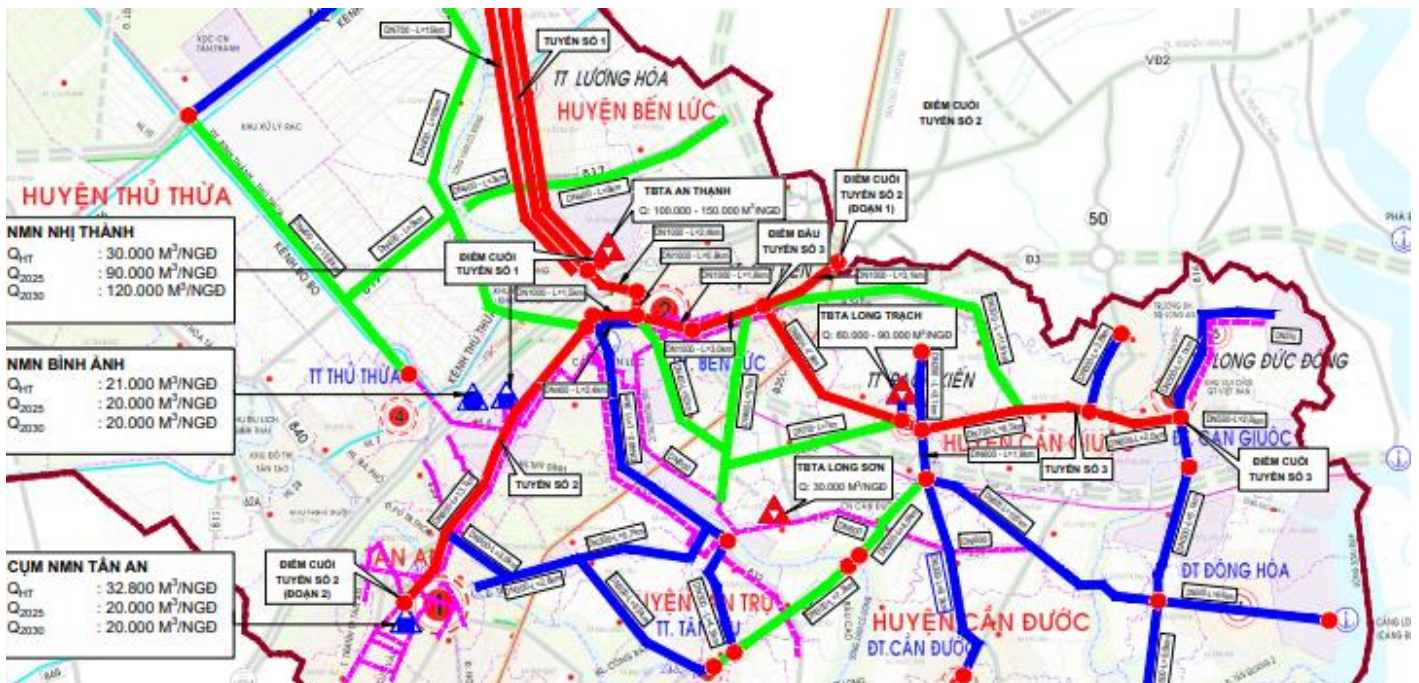
Nguồn: BWE-LA, FiinRatings

Bảng biểu 05: Cơ cấu cổ đông BWE-LA (31/12/2023)



Hoạt động chính trong mảng sản xuất nước sạch, nhà máy nước Nhị Thành của BWE-LA được xây dựng và đưa vào sử dụng giai đoạn 1 với công suất 30.000m³/ngày đêm năm 2019 và nâng công suất tăng thêm 30.000m³/ngày đêm giai đoạn 2 năm 2022 để đạt 60.000m³/ngày đêm. Bên cạnh đó, Công ty cũng đã hoàn thành xây dựng các tuyến ống nước quan trọng như Tuyến số 1: HDPE D800, L=13,7km từ trạm bơm nước thô đến nhà máy nước Nhị Thành, Tuyến số 2: HDPE D1000, L=1,6km từ trạm bơm nước thô đến đường song hành tại cầu vượt số 7 cùng các tuyến ống nổi tới khu vực có nhu cầu nước sinh hoạt cao và còn thiếu do ô nhiễm nguồn nước ngầm như huyện Cần Giuộc, Cần Đức, Tân Trụ, Châu Thành và thành phố Tân An. Trong giai đoạn 2024-2025, nhằm đáp ứng nhu cầu nước sạch của tỉnh Long An, Công ty dự kiến triển khai xây dựng giai đoạn 3 của nhà máy nước Nhị Thành với công suất thiết kế đạt 60,000 m³/ ngày đêm, qua đó nâng tổng công suất nhà máy lên mức 120.000 m³/ngày đêm.

Bảng biểu 06: Địa bàn hoạt động chính của nhà máy nước Nhị Thành



HỒ SƠ NĂNG LỰC KINH DOANH

Rủi ro ngành

FiinRatings đánh giá rủi ro ngành Nước ở mức **Rất Thấp**, phản ánh nhu cầu tăng trưởng ổn định của sản phẩm thiết yếu, cùng với cơ chế giá bán có thể đảm bảo chi phí, và rào cản gia nhập ngành cao.

Ngành nước là một trong những ngành tiện ích cơ bản, phát triển song hành với nền kinh tế và đóng vai trò quan trọng đối với các lĩnh vực công nghiệp, xây dựng, thương mại, dịch vụ, cũng như nhu cầu sinh hoạt của người dân. Sự phát triển của ngành Nước có sự phân hóa theo khu vực, do các khu công nghiệp và khu dân cư thường được quy hoạch gần các nguồn nước sông để tận dụng hiệu quả nguồn nước. Tại Việt Nam, những khu vực như TP. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đồng Nai, Hải Phòng, và Đà Nẵng có nhu cầu sử dụng nước cao nhất. Đồng thời, nhu cầu sử dụng nước máy ở các khu vực khác cũng có sự tăng trưởng tốt do xu hướng thay thế nước giếng có nguy cơ ô nhiễm và không đảm bảo tiêu chuẩn chất lượng. Tốc độ tăng trưởng nhu cầu nước máy ở Việt Nam đạt trung bình 5-6%/năm trong hơn 10 năm qua và được kỳ vọng sẽ duy trì trong những năm tới, đặc biệt ở các khu vực quy hoạch thành trung tâm hành chính hoặc phát triển công nghiệp mới.

Ngành nước có rào cản gia nhập cao, đặc biệt là về pháp lý do sự giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý. Mặc dù các công ty cung cấp nước từng được cho phép cổ phần hóa, Quyết định 908/QĐ-TTg đã yêu cầu ngừng hoạt động thoái vốn cho tư nhân tại các công ty trong ngành nước từ giữa năm 2020. Việc gia nhập ngành chủ yếu thông qua đấu thầu các dự án trong quy hoạch tổng thể của các tỉnh, yêu cầu cạnh tranh cao về chất lượng, quy mô và năng lực tài chính. Một số doanh nghiệp tư nhân như DNP và AquaOne, để tránh cạnh tranh trực tiếp với doanh nghiệp nhà nước có kinh nghiệm đã lựa chọn cách tham gia từ giai đoạn đề xuất dự án mới vào quy hoạch của tỉnh. Tuy nhiên, quá trình này có thể kéo dài do liên quan đến nhiều khâu từ giải phóng mặt bằng đến xin chứng nhận đầu tư, và phải được chấp thuận bởi các cơ quan khác nhau từ UBND tỉnh đến các Bộ Xây dựng, Bộ Kế hoạch Đầu tư, Bộ Y tế, hay Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn.

Nhờ tính chất thiết yếu, các doanh nghiệp tham gia ngành nước cũng được hưởng các ưu đãi về chính sách và các phương án tài chính. Theo Nghị định 117/2007/NĐ-CP và 124/2011/NĐ-CP, các doanh nghiệp cung cấp nước được ưu đãi miễn tiền sử dụng đất và tiền thuê đất đối với các công trình cấp nước gồm hoạt động khai thác, xử lý nước, đường ống và công trình trên mạng lưới đường ống cấp nước, cũng như các công trình hỗ trợ quản lý, vận hành hệ thống cấp nước. Bên cạnh đó, theo Nghị định 69/2008/NĐ-CP, các công ty cấp nước cũng hưởng thuế thu nhập doanh nghiệp ở mức 10% suốt vòng đời dự án, trong đó thuế thu nhập doanh nghiệp được miễn trong 4 năm đầu và được giảm 50% trong 5 năm tiếp theo. Các phương án cấp vốn cho ngành này cũng có xu hướng dài hạn hơn so với các ngành khác, giúp doanh nghiệp duy trì ổn định trong những giai đoạn xây dựng cũng như mới đi vào hoạt động.

Về cơ chế giá bán, mặc dù có thể biến động dựa trên khả năng đàm phán giữa các nhà cung cấp nước sạch và nhà phân phối và được giới hạn trong khung giá cố định của mỗi khu vực, phần lớn các doanh nghiệp cung cấp nước có mức giá bán đảm bảo được các chi phí sản xuất, và thường có kỳ vọng tăng giá đều hàng năm. Dựa vào khung giá bán nước sạch chung được quy định bởi Bộ Tài chính, mỗi UBND tỉnh đưa ra khung giá nước sạch riêng và lộ trình tăng giá theo từng giai đoạn. Khung giá này đảm bảo bao gồm các chi phí trong quá trình sản xuất. Các doanh nghiệp cung cấp nước và doanh nghiệp phân phối nước đàm phán giá mua bán nước sạch với nhau trước khi bên phân phối nước đề xuất giá bán nằm trong khung giá hướng dẫn của tỉnh. Do đó, mặc dù biên lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành nước có thể chênh lệch, phần lớn các doanh nghiệp đều có biên lợi nhuận gộp dương từ những năm vận hành đầu tiên.

Vị thế cạnh tranh

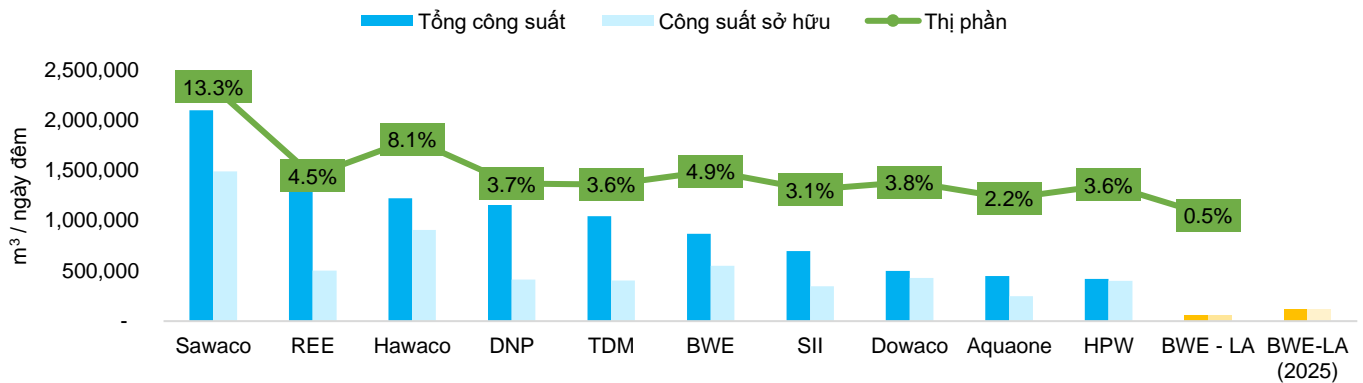
Vị thế cạnh tranh của BWE-LA được đánh giá ở mức **Trung bình** nhờ sở hữu nhà máy tương đối lớn ở khu vực tỉnh Long An, có lợi thế từ việc được quy hoạch tăng công suất và trang bị hiện đại giúp giảm tỷ lệ thất thoát nước. Tuy nhiên, quy mô và khả năng tạo ra lợi nhuận của BWE-LA vẫn còn khá khiêm tốn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Quy mô, Phạm vi hoạt động, Mức độ đa dạng hóa

FiinRatings đánh giá quy mô, phạm vi hoạt động và mức độ đa dạng hóa của BWA-LA trong mảng cấp nước đạt mức Trung bình. Được thành lập năm 2015, BWE-LA đã đưa vào hoạt động nhà máy Nhị Thành giai đoạn 1 & 2 với tổng công suất thiết kế 60.000 m³/ngày đêm và dự kiến đưa vào hoạt động nhà máy Nhị Thành giai đoạn 3 trong năm 2025, nâng tổng công suất thiết kế lên mức 120.000 m³/ngày đêm.

So với danh sách 10 doanh nghiệp có tổng công suất cấp nước lớn nhất, quy mô của BWE-LA còn khá khiêm tốn. Cụ thể, doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành là Sawaco và các đơn vị thành viên sở hữu nhà máy có tổng công suất lên tới hơn 2 triệu m³/ ngày đêm, ước tính chiếm 13,3% thị phần công suất cấp nước toàn quốc. Trong khi đó, BWE-LA chỉ sở hữu nhà máy Nhị Thành với tổng công suất giai đoạn 1&2 là 60.000m³/ ngày đêm, chiếm 0,5% thị phần công suất cấp nước cả nước.

Bảng biểu 07: Quy mô công suất cấp nước và thị phần của một số doanh nghiệp ngành nước



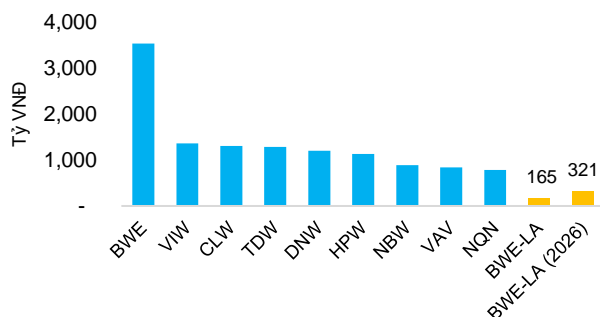
Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

*Công suất sở hữu là tổng công suất của các đơn vị thành viên theo tỷ lệ sở hữu.

*Thị phần được tính dựa trên công suất sở hữu của các doanh nghiệp.

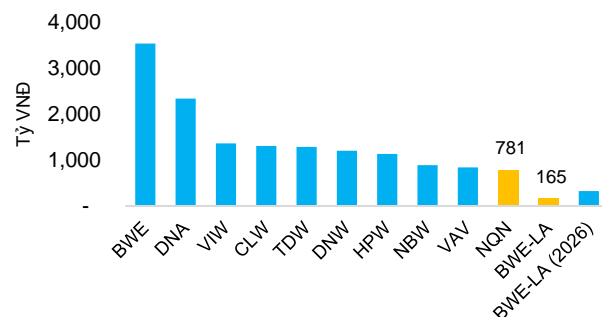
Về quy mô doanh thu, doanh thu của BWE-LA năm 2023 là 165 tỷ VNĐ, mặc dù có thể tăng lên mức 321 tỷ VNĐ sau khi nhà máy Nhị Thành 3 đi vào hoạt động nhưng vẫn thấp hơn khá nhiều so với danh sách 10 doanh nghiệp lớn nhất trong ngành nước. Tuy vậy, tổng tài sản của BWE-LA năm 2023 là 1.386 tỷ VNĐ, xếp thứ 12 khi so sánh với 61 doanh nghiệp niêm yết. Lý do là bởi một số doanh nghiệp như DNA hay VIW ngoài nguồn thu từ cấp nước thì còn có nguồn thu từ các mảng kinh doanh khác như năng lượng, hợp đồng xây lắp. Một số doanh nghiệp như CLW và TDW do nhà máy đi vào vận hành từ lâu và đã ghi nhận hầu hết khấu hao nên tổng tài sản có giá trị nhỏ.

Bảng biểu 08: Doanh thu năm 2023 của top 10 doanh nghiệp niêm yết trong ngành nước và BWE-LA



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

Bảng biểu 09: Tổng tài sản năm 2023 của top 10 doanh nghiệp niêm yết trong ngành nước và BWE-LA



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

Lợi thế cạnh tranh

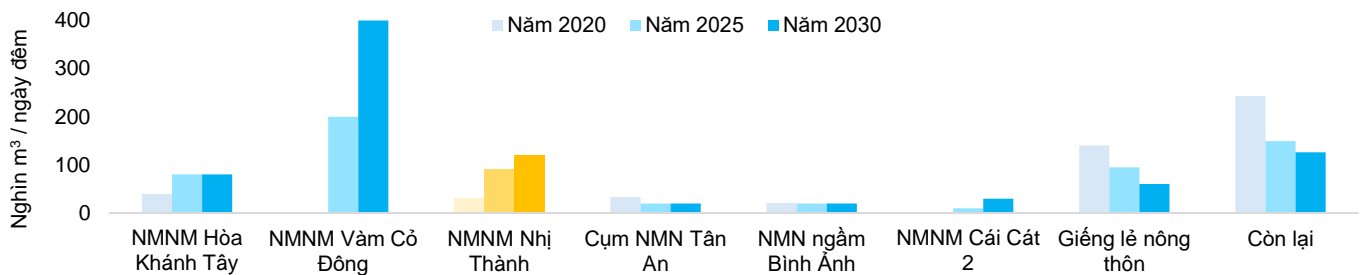
FiinRatings đánh giá lợi thế cạnh tranh của BWE-LA đến từ vị trí địa lý thuận lợi ở khu vực có nhu cầu cao, được quy hoạch tăng công suất cấp nước để trở thành nhà máy có quy mô lớn tại địa phương, và công nghệ hiện đại giúp giảm tỷ lệ thất thoát nước đáng kể.

Ngành nước có đặc thù phân vùng quy hoạch rõ ràng, chỉ một số doanh nghiệp nhất định được cấp phép xây dựng và cung cấp nước trong một tỉnh. Tại Long An, có 36 nhà máy và trạm cấp nước sạch đô thị, trong đó 32 công trình khai thác nước ngầm chiếm 62% công suất, còn lại là 4 công trình khai thác nước mặt. Theo Quyết định 2286/QĐ-UBND của UBND tỉnh Long An về điều chỉnh quy hoạch cấp nước đến năm 2030 và tầm nhìn 2050, tỉnh sẽ dần giảm thiểu và ngừng khai thác nước ngầm, thay thế bằng nguồn nước mặt.

Nhà máy nước Nhị Thành sở hữu tuyến ống nối tới khu vực có nhu cầu nước sinh hoạt cao và còn thiếu do ô nhiễm nguồn nước ngầm như huyện Cần Giuộc, Cần Đước, Tân Trụ, Châu Thành và thành phố Tân An. Theo quy hoạch cấp nước Vùng tỉnh Long An, đến năm 2030, nhà máy Nhị Thành sẽ có công suất 120.000 m³/ngày đêm sau khi đưa vào hoạt động giai đoạn 3, vượt qua nhà máy nước mặt Hòa Khánh Tây và đứng thứ 2 sau nhà máy nước mặt Vàm Cỏ Đông (quy hoạch 400.000 m³/ngày đêm tới năm 2030). Cùng với đó, do chất lượng nước không đảm bảo, công suất cấp nước từ các giếng lè nông thôn, nhà máy nước ngầm, trạm cấp nước ngầm sẽ sụt giảm đáng kể và phải chuyển thành trạm bơm tăng áp.

Trên địa bàn tỉnh Long An ở thời điểm 30/06/2024, nhà máy Nhị Thành là nhà máy có công suất lớn thứ 3 tại đây, chỉ sau nhà máy nước mặt Hòa Khánh Tây (công suất 80.000 m³/ngày đêm) và nhà máy nước mặt Vàm Cỏ Đông (80.000 m³/ngày đêm).

Bảng biểu 10: Quy hoạch công suất các nhà máy cấp nước tại Long An

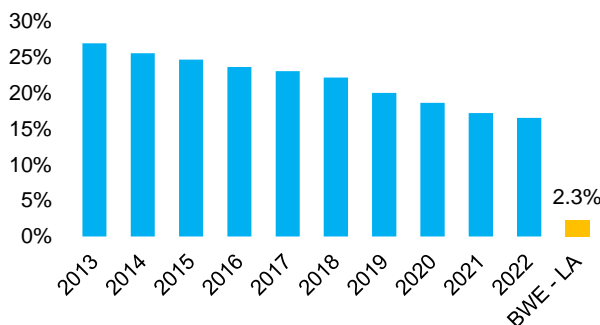


Nguồn: UBND tỉnh Long An, FiinRatings tổng hợp.

*Còn lại là các nhà máy nước ngầm và trạm cấp nước ngầm quy mô nhỏ, một số phải chuyển thành trạm bơm tăng áp tới năm 2025 hoặc 2030.

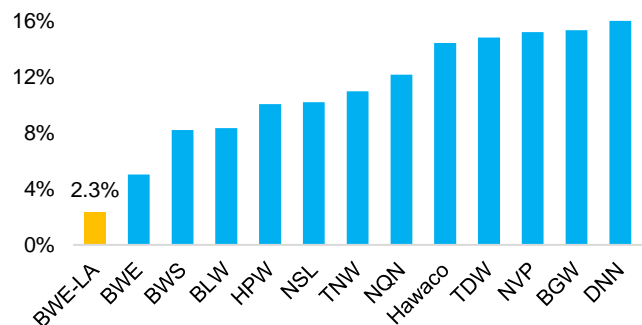
So với trung bình ngành và các doanh nghiệp khác, BWE-LA có tỷ lệ thất thoát nước thấp hơn nhiều nhờ vào việc xây dựng nhà máy mới với trang thiết bị hiện đại và hệ thống ống dẫn còn mới. Trong khi đó, nhiều doanh nghiệp khác phải đối mặt với hệ thống máy móc và đường ống đã cũ kỹ và lỗi thời, việc thay mới đòi hỏi chi phí đầu tư lớn, ảnh hưởng đến lợi nhuận. Ngoài ra, BWE-LA chủ yếu tập trung vào bán buôn nước sạch cho các công ty phân phối (chiếm 99% doanh thu), trong khi thất thoát nước chủ yếu xảy ra ở khâu phân phối do nhiều điểm đầu nối.

Bảng biểu 11: Tỷ lệ thất thoát nước Việt Nam giai đoạn 2013-2022 và BWE-LA năm 2023



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

Bảng biểu 12: Tỷ lệ thất thoát nước tại một số doanh nghiệp và BWE-LA



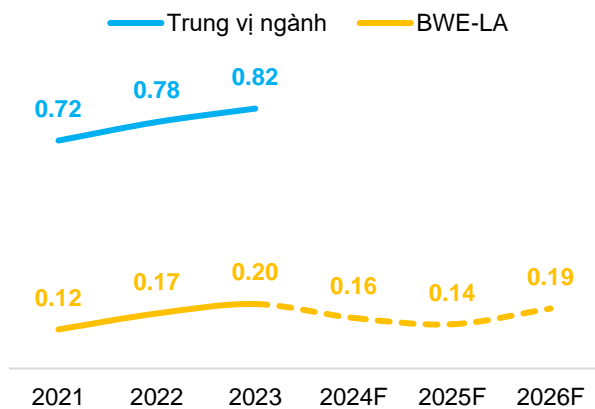
Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

Hiệu quả hoạt động và Khả năng sinh lời

FiinRatings đánh giá hiệu quả hoạt động của BWE-LA ở mức Trung bình so với các doanh nghiệp khác trong ngành nước, thể hiện qua tỷ lệ vòng quay tài sản cố định và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) thấp hơn đáng kể trung vị ngành. Cụ thể, vòng quay tài sản cố định của BWE-LA đạt mức 0,12 lần năm 2021 sau khi đưa vào vận hành nhà máy Nhị Thành và tăng lên 0,20 lần vào năm 2023 khi hiệu suất nhà máy đạt mức 89%. Giá trị trung vị ngành đối với vòng quay tổng tài sản năm 2023 đạt mức 0,82 lần. Điều này là do nhiều doanh nghiệp trong ngành đã vận hành nhà máy từ lâu, phần lớn hệ thống máy móc và đường ống đã khấu hao, dẫn đến tổng tài sản thấp hơn so với các doanh nghiệp giai đoạn đầu mới đi vào hoạt động như BWE-LA.

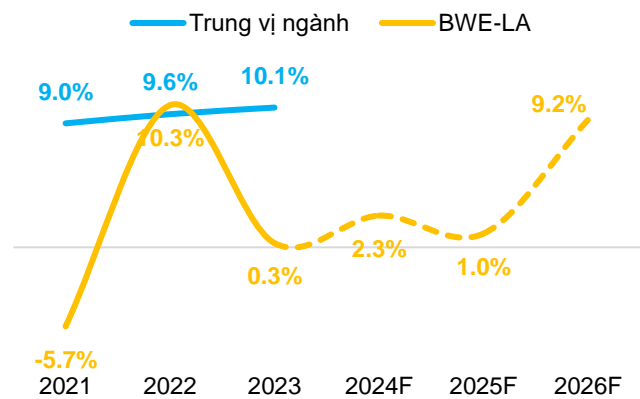
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của BWE-LA còn tương đối thấp (nếu loại trừ các khoản doanh thu tài chính đột biến), do nhà máy Nhị Thành mới đi vào vận hành dẫn tới chi phí lãi vay và khấu hao hàng năm còn cao. FiinRatings kỳ vọng sẽ cải thiện ROE lên 9,2% vào năm 2026 – tương đương với mtrung bình ngành – nhờ vào hiệu suất nhà máy hoạt động ổn định và chi phí lãi vay giảm dần.

Bảng biểu 13: So sánh vòng quay tài sản cố định của BWE-LA và trung vị ngành



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

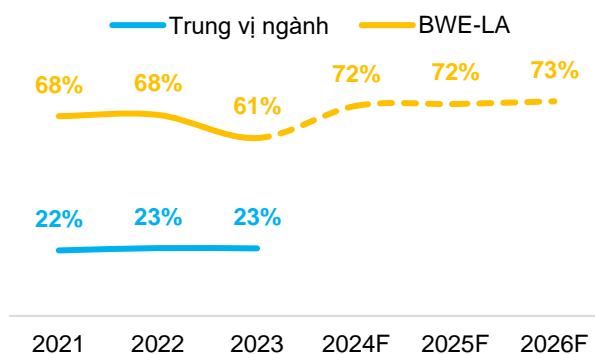
Bảng biểu 14 So sánh tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của BWE-LA và trung vị ngành



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

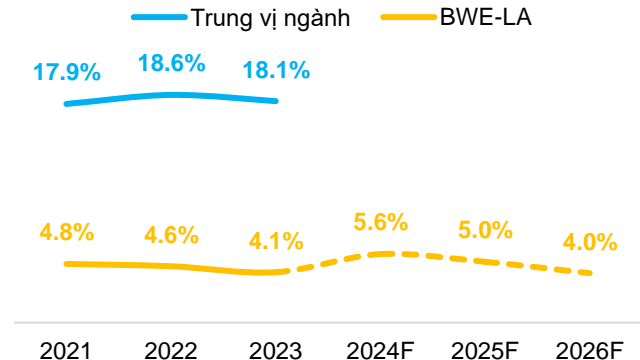
Khả năng sinh lời của BWE-LA được đánh giá ở mức Khá. Trong giai đoạn 2021-2023 và dự phóng đến 2026, BWE-LA duy trì tỷ suất lợi nhuận EBITDA ở mức 68-73%, vượt xa trung vị ngành nước (18-23%). Lợi thế này đến từ việc BWE-LA tập trung vào mảng bán buôn, trong khi các doanh nghiệp khác có thể tham gia vào khâu phân phối, dẫn tới chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) cao hơn, ở mức khoảng 18%. Ngược lại, tỷ lệ SG&A trên doanh thu của BWE-LA chỉ khoảng 4-5%, do không phải chịu các chi phí liên quan đến dịch vụ khách hàng, tiếp thị, lắp đặt và ghi thu đồng hồ nước như các doanh nghiệp phân phối.

Bảng biểu 15: So sánh biên lợi nhuận EBITDA của BWE-LA và trung vị ngành



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

Bảng biểu 16: So sánh tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu của BWE-LA và trung vị ngành



Nguồn: BWE-LA, FiinRatings tổng hợp từ các doanh nghiệp.

HỒ SƠ RỦI RO TÀI CHÍNH

Hồ sơ rủi ro tài chính của BWE-LA được đánh giá ở mức **Tương đối cao**, phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy của Công ty đang ở mức cao hơn so với trung bình các doanh nghiệp cấp nước khác tại Việt Nam. Tại thời điểm 31/12/2023, tỉ lệ Nợ vay/VCSH và Nợ vay/EBITDA của Công ty lần lượt ở mức 0,9 lần và 8,2 lần, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 0,3 lần và 2,2 lần.

Bảng biểu 17: Các chỉ số tài chính chính của BWE-LA (2021-2025F)

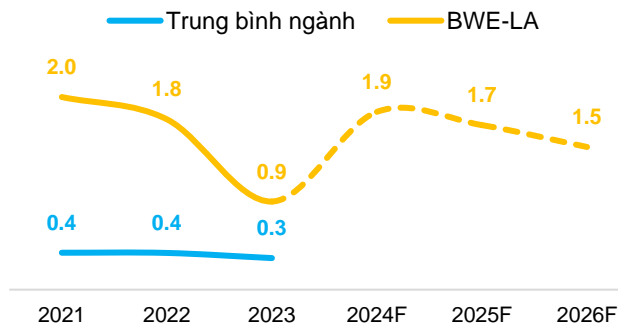
Đơn vị: lần (x)	2021	2022	2023	2024F*	2025F*	TB ngành nước (2023)
Nợ vay/VCSH	2,0	1,8	0,9	1,9	1,7	0,3
Nợ vay/EBITDA	7,7	6,9	6,0	11,5	8,2	2,2
Khả năng bao phủ lãi vay	1,6	2,2	1,9	2,1	1,7	18,2

Nguồn: FiinRatings

Trong giai đoạn 2021-2023, mặc dù tỉ lệ Nợ vay/VCSH của BWE-LA có xu hướng giảm từ 2,0 lần trong năm 2021 xuống mức 0,9 lần trong năm 2023, tỉ lệ này vẫn đang ở mức cao hơn so với trung bình ngành. Nguyên nhân chính là do tổng nợ vay của Công ty luôn duy trì ở mức cao để phục vụ các dự án xây dựng nhà máy Nhị Thành giai đoạn 1 và 2, cũng như các dự án xây dựng tuyến ống nước thô tới các khu vực có nhu cầu nước sinh hoạt cao và thiếu nước sạch. Trong khi đó, các doanh nghiệp cấp nước khác thường có tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn do các nhà máy đã được xây dựng từ lâu, chủ yếu duy trì mức nợ vay vừa phải để phục vụ vốn lưu động và chi phí bảo trì, tu sửa.

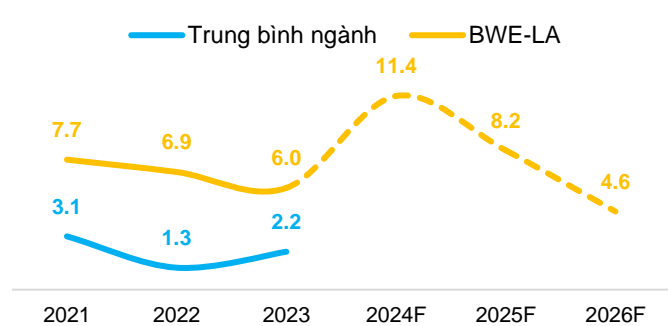
Trong giai đoạn 2024-2025, BWE-LA dự kiến sẽ tiếp tục đầu tư vào dự án nhà máy Nhị Thành giai đoạn 3 với công suất thiết kế 60.000 m³/ngày đêm, tổng đầu tư dự kiến khoảng 870 tỷ VNĐ. Để đáp ứng nhu cầu vốn, Công ty dự kiến phát hành thêm 700 tỷ VNĐ trái phiếu trong nửa cuối năm 2024, dẫn đến việc tỷ lệ Nợ vay/VCSH có thể tăng lên 1,9 lần vào năm 2024 và 1,7 lần vào năm 2025.

Bảng biểu 18: Tỉ lệ Nợ vay/VCSH của BWE-LA so với Trung bình ngành



Nguồn: FiinRatings, BWE-LA

Bảng biểu 19: Tỉ lệ Nợ vay/EBITDA của BWE-LA so với Trung bình ngành



Nguồn: FiinRatings, BWE-LA

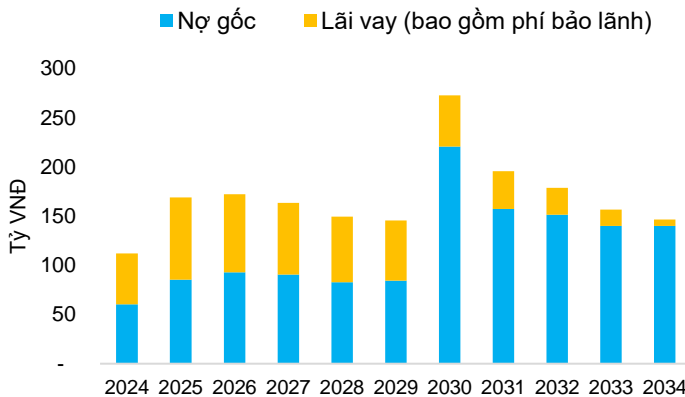
Khả năng trả nợ của BWE-LA được đánh giá ở mức Trung bình. Với việc nhà máy Nhị Thành giai đoạn 1 và 2 đã hoạt động với tổng công suất 60.000 m³/ngày đêm, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của Công ty đã cải thiện qua từng năm, giúp giảm tỷ lệ Nợ vay/EBITDA từ năm 2023 so với các năm 2021 và 2022. Dù vậy, tỷ lệ Nợ vay/EBITDA dự kiến sẽ tăng lên mức 11,5 lần vào năm 2024 và 8,2 lần vào năm 2025 nếu Công ty phát hành trái phiếu thành công. Tuy nhiên, FiinRatings kỳ vọng tỷ lệ này sẽ giảm dần từ năm 2026 trở đi khi nhà máy Nhị Thành giai đoạn 3 hoàn thành và đi vào hoạt động, đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận. Khả năng chi trả lãi vay của BWE-LA cũng được đánh giá ở mức phù hợp với tỷ lệ EBITDA/Chi phí lãi vay đạt 1,7 lần trong năm 2023.

YẾU TỐ ĐIỀU CHỈNH

Cấu trúc nguồn vốn

FiinRatings đánh giá cấu trúc nguồn vốn của BWE-LA ở mức **Phù hợp**, thể hiện quan điểm của FiinRatings về tính cân đối giữa thời gian đáo hạn nợ bình quân và khả năng tạo ra dòng tiền từ hoạt động kinh doanh kỳ vọng, cũng như cấu trúc các khoản nợ được phân bổ đều trong dài hạn. Do đó, chúng tôi không thực hiện điều chỉnh mức điểm xếp hạng cơ bản của Công ty.

Bảng biểu 20: Cấu trúc phân bổ kỳ trả nợ dự kiến của BWE-LA (2024-2034)



Nguồn: FiinRatings, BWE-LA

Trong năm 2024, BWE-LA dự kiến phát hành 700 tỷ VNĐ với kỳ hạn dự kiến là 10 năm. Công ty dự kiến sẽ bắt đầu trả nợ gốc từ năm 2030 trở đi, khi nhà máy Nhị Thành giai đoạn 3 đã hoàn thành xây dựng và đi vào hoạt động ổn định. FiinRatings ước tính thời gian đáo hạn nợ trung bình của Công ty tại thời điểm 31/12/2023 ở mức 6,2 năm, phù hợp với mức Nợ vay/EBITDA của Công ty trong năm 2023 ở mức 6,0 lần. Nhờ việc cấu trúc các khoản nợ phân bổ đều qua các năm, BWE-LA giảm thiểu được rủi ro đối mặt với nghĩa vụ nợ cao đột biến tại một thời điểm nhất định.

Tình trạng Thanh khoản

FiinRatings đánh giá khả năng thanh khoản của BWE-LA ở mức **Phù hợp**, thể hiện qua tỉ lệ Nguồn cung thanh khoản/Sử dụng thanh khoản ở mức 1,2 lần trong 12 tháng tới; do đó, chúng tôi không thực hiện điều chỉnh mức điểm xếp hạng cơ bản của Công ty.

Bảng biểu 22: Nguồn cung và mức độ sử dụng thanh khoản của BWE-LA trong 12 tháng tiếp theo tính từ 30/09/2024

Nguồn cung thanh khoản: 907 tỷ VNĐ	Mức độ sử dụng thanh khoản: 774 tỷ VNĐ
<ul style="list-style-type: none"> - Tiền và đầu tư ngắn hạn: 99 tỷ VNĐ - EBITDA: 109 tỷ VNĐ - Trái phiếu phát hành: 700 tỷ VNĐ 	<ul style="list-style-type: none"> - Đầu tư tài sản cố định: 632 tỷ VNĐ - Nợ gốc tới hạn: 73 tỷ VNĐ - Lãi vay phải trả: 68 tỷ VNĐ - Cổ tức dự kiến: 0,8 tỷ VNĐ
Nguồn cung thanh khoản/Sử dụng thanh khoản: 1,2 lần	

Nguồn: FiinRatings

Việc nhà máy Nhị Thành giai đoạn 1 và 2 hoạt động tối đa sẽ giúp cải thiện EBITDA của Công ty lên mức ước tính khoảng 109 tỷ VNĐ trong 12 tháng tới, hỗ trợ BWE-LA trong việc đáp ứng nghĩa vụ nợ gốc và chi phí lãi vay. Bên cạnh đó, việc phát hành 700 tỷ VNĐ trái phiếu trong nửa cuối năm 2024 sẽ cung cấp nguồn vốn cần thiết cho dự án Nhị Thành giai đoạn 3, với tổng mức đầu tư dự kiến trong 12 tháng tới khoảng 632 tỷ VNĐ.

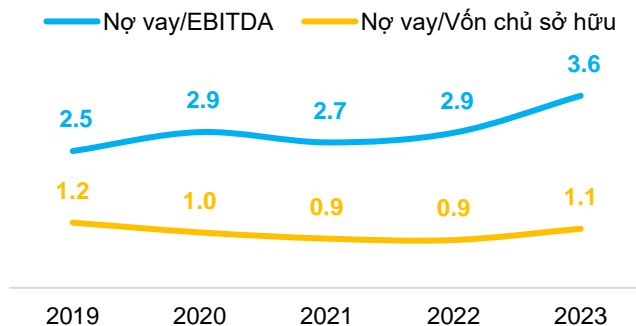
ẢNH HƯỞNG TỪ TẬP ĐOÀN

FiinRatings đánh giá rằng BWE-LA sẽ đóng vai trò quan trọng đối với công ty mẹ BWE trong chiến lược mở rộng địa bàn kinh doanh nước sạch ra ngoài tỉnh Bình Dương trong những năm tới. Ngoài ra, BWE-LA còn có mức độ tham gia cao về mặt quản trị của công ty mẹ. Do đó, mức điểm Xếp hạng tín nhiệm (XHTN) của BWE-LA được điều chỉnh **tăng 01 bậc** so với mức XHTN đơn lẻ của công ty, dựa trên các đánh giá về tính hỗ trợ từ công ty mẹ, bao gồm: (i) tính liên kết về quyền hạn, trách nhiệm; (ii) tính liên kết về kinh tế; và (iii) khả năng hỗ trợ của công ty mẹ BWE

BWE-LA nhận được sự hỗ trợ tích cực về thương hiệu, năng lực quản trị, kinh nghiệm và khả năng phát triển kinh doanh từ tập đoàn BIWASE. Sau khi được BWE mua lại từ DNP, công ty BWE-LA đã được đổi tên từ DNP – Long An sang BIWASE – Long An để được nhận diện là thành viên sử dụng chung thương hiệu "BIWASE" với công ty mẹ. Mức độ tham gia về mặt quản trị của công ty mẹ cũng ở mức độ rất cao khi sở hữu hơn 90% vốn của BWE-LA, và phần lớn các thành viên Hội đồng quản trị (HĐQT) của BWE-LA đều là nhân sự cốt lõi được bổ nhiệm từ BWE, như ông Trần Chiến Công (phó chủ tịch HĐQT BWE, chủ tịch HĐQT BWE-LA), ông Mai Song Hào (phó tổng giám đốc BWE, thành viên HĐQT BWE-LA), và ông Trần Tấn Đức (giám đốc tài chính BWE, thành viên HĐQT BWE-LA), thể hiện sự giám sát và quản lý chặt chẽ từ tập đoàn. Bên cạnh đó, BWE cũng tham gia hỗ trợ về chuyên môn, công nghệ, và cung cấp nguyên vật liệu kể từ khi sáp nhập BWE-LA vào tập đoàn.

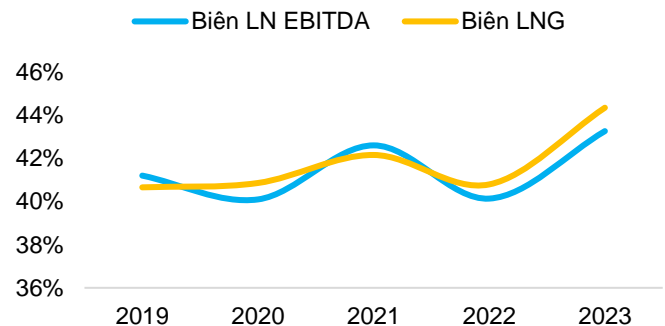
Về mặt chiến lược, việc sáp nhập BWE-LA được đánh giá mang lại giá trị quan trọng trong khả năng mở rộng địa bàn sang các tỉnh lân cận của Tập đoàn. Chúng tôi cho rằng BWE-LA có vai trò quan trọng đối với BWE tại khu vực tỉnh Long An, nơi có nhu cầu cao về nước sạch để phục vụ nhu cầu phát triển xã hội trong những năm tới. Tuy nhiên, tính đến năm 2023, đóng góp của BWE-LA cho tập đoàn mẹ hiện tại còn khiêm tốn với quy mô tài sản của BWE-LA chỉ chiếm khoảng 11,7% của BWE, và tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận đóng góp lần lượt chỉ khoảng 4,7% và 0,3%, do dự án mới đi vào vận hành và đang trong giai đoạn đầu tư nâng cấp quy mô công suất. Trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng mức độ liên kết về kinh tế giữa BWE-LA và tập đoàn mẹ sẽ được cải thiện khi BWE-LA tiếp tục mở rộng quy mô và đầu tư thêm vào hệ thống ống nước để kết nối địa bàn giữa các huyện trong tỉnh Long An. Công ty mẹ BWE cũng kỳ vọng sẽ đảm bảo tính chi phối với BWE-LA để thực hiện các định hướng này qua tỷ lệ sở hữu hơn 90%.

Bảng biểu 23: Tỷ lệ Nợ vay/EBITDA và Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của BWE (hợp nhất)



Nguồn: FiinRatings, BWE

Bảng biểu 24: Tỷ lệ biên lợi nhuận EBITDA và biên lợi nhuận gộp của BWE (hợp nhất)



Nguồn: FiinRatings, BWE

Về công ty mẹ, BWE được đánh giá có khả năng hỗ trợ trong trường hợp các công ty con đối mặt với tình hình tài chính khó khăn, hoặc hoạt động kinh doanh diễn ra không thuận lợi. Tính tới ngày 31/12/2023, tỷ lệ nợ vay/VCSH và tỷ lệ nợ vay/EBITDA của BWE lần lượt đạt 1,1 lần và 3,6 lần. Với khả năng sinh lời tương đối tốt thể hiện qua tỷ lệ biên EBITDA đạt 43,3% cùng việc duy trì tài sản có tính thanh khoản cao như tiền mặt và đầu tư ngắn hạn ở khoảng 7,6% tổng tài sản, chúng tôi kỳ vọng BWE có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả nợ gốc và lãi vay trong 12-24 tháng tới.

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](#)

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 Cổ phần Nước Biwase - Long An (“BWE-LA”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
XHTN Lần đầu Tổ chức phát hành	25/10/2024	BBB	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:

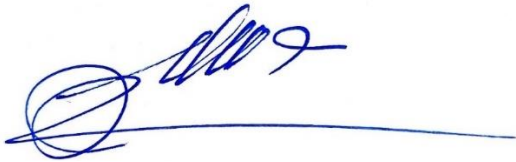
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của BWE-LA: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại BWE-LA của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại BWE-LA của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi BWE-LA: *không có*
- Giá trị trái phiếu của BWE-LA sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi BWE-LA: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của BWE-LA 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-C44-2024



Nguyễn Quang Thuân, FCCA

Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 25 tháng 10 năm 2024

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Báo cáo tài chính BWE-LA (2021 – 2023)

Bảng CĐKT	2021	2022	2023	Báo cáo KQ HĐKD	2021	2022	2023
TÀI SẢN NGẮN HẠN	40,6	103,4	372,5	Doanh thu thuần	91,8	127,6	164,1
Tiền và tương đương tiền	0,3	0,2	5,1	Giá vốn hàng bán	-61,5	73,4	97,1
Đầu tư ngắn hạn	-	-	16,8	Lợi nhuận gộp	30,3	54,1	66,9
Khoản phải thu ngắn hạn	17,7	69,2	126,8	Doanh thu HĐ tài chính	-	26,6	0,9
Hàng tồn kho	3,2	4,0	166,6	Chi phí tài chính	-39,7	-40,1	-54,4
TSNH khác	19,3	30,0	57,3	Chi phí lãi vay	-39,7	-38,6	-54,4
TÀI SẢN DÀI HẠN	753,4	916,0	1.045,1	Lãi (lỗ) từ công ty LDLK	-	-	-
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-	Chi phí bán hàng	-	-	-0,1
Tài sản cố định	742,5	722,7	922,5	Chi phí quản lý	-4,4	-5,9	-8,8
Tài sản dở dang dài hạn	9,9	172,5	114,4	Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-13,8	34,8	4,5
Đầu tư tài chính dài hạn	-	20,0	-	Lợi nhuận/(lỗ) khác	-0,1	-	-1,5
TSDH khác	1,0	0,9	8,2	Lợi nhuận trước thuế	-13,9	34,8	3,0
TỔNG TÀI SẢN	794,0	1.019,4	1.417,6	Chi phí thuế thu nhập DN	-	5,2	-
				Thu nhập thuế TNDN hoãn lại	-	-	1,0
				Lợi nhuận sau thuế	-13,9	29,5	2,1
NỢ PHẢI TRẢ	557,9	681,8	765,7	BC lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023
Nợ ngắn hạn	33,4	87,3	221,0	Lợi nhuận trước thuế	-13,9	34,8	3,0
Phải trả người bán ngắn hạn	8,1	24,2	130,8	Khấu hao TSCĐ	36,6	39,1	40,9
Thuế phải nộp Nhà nước	1,3	7,3	2,2	Chi phí lãi vay	39,7	40,1	54,4
Phải trả người lao động	0,7	-	-	LN từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	62,4	87,3	98,0
Chi phí phải trả ngắn hạn	2,0	2,9	12,0	Lưu chuyển tiền từ HĐKD	47,5	42,2	-144,4
Vay ngắn hạn	21,3	44,0	65,5	Tiền chi cho vay	-	-12,5	-16,4
Phải trả ngắn hạn khác	-	8,8	10,5	Tiền thu hồi cho vay	-	-	-
Nợ dài hạn	524,5	594,5	544,8	Tiền chi góp vốn vào đơn vị khác	-	-27,5	-
Phải trả người bán dài hạn	33,7	-	-	Tiền thu lãi cho vay, cổ tức được chia	-	0,3	0,6
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	-	-	2,4	Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ	-26,0	-201,3	-133,3
Vay dài hạn	457,0	560,8	542,3	Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	-	0,8
Phải trả dài hạn khác	33,9	33,7	-	Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	-26,0	-240,9	-148,2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	236,1	337,6	651,9	Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	-	72,0	322,0
Vốn góp của chủ sở hữu	250,0	322,0	644,0	Tiền thu từ vay	0,3	162,9	112,6
LNST chưa phân phối lũy kế	-13,9	15,6	7,9	Tiền chi trả nợ gốc vay	-24,1	-36,3	-121,5
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	Lợi nhuận trả cho chủ sở hữu	-	-	-15,6
TỔNG NGUỒN VỐN	794,0	1.019,4	1.417,6	Lưu chuyển tiền từ HĐTC	-23,8	198,6	297,5
				Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2,4	-0,1	4,9
				Tiền đầu kỳ	2,7	0,3	0,2
				Tiền cuối kỳ	0,3	0,2	5,1

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

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 Tương đối tốt để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính 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 Vừa Phải	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: Mức Vỡ nợ . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn (SD – Gián đoạn thanh khoản) 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 Phạm Thùy Dương, Quản lý Marketing

Số điện thoại: +84 (0) 399 841 588

Email: duong.phamthuy@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.