

Công Bố Xếp Hạng Tín Nhiệm:

FiinRatings công bố kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Công ty Cổ phần Xây dựng, Đầu tư Bất động sản Việt Minh Hoàng (“VMH”) ở mức “BB” với Triển vọng “Ổn định”

Hà Nội, ngày 07 tháng 05 năm 2025

Cơ Sở Của Ý Kiến Xếp Hạng Tín Nhiệm

Điểm xếp hạng tín nhiệm “BB” và triển vọng xếp hạng tín nhiệm ở mức “Ổn định” của Công ty Cổ phần Xây dựng, Đầu tư Bất động sản Việt Minh Hoàng (“VMH” hoặc “Công ty”) phản ánh đánh giá của FiinRatings về năng lực kinh doanh ở mức **Trung bình** và rủi ro tài chính ở mức **Cao** của Công ty.

Mở rộng quy mô mạnh mẽ nhưng gặp thách thức cân bằng khả năng trả nợ từ dự án mới và rủi ro tài chính gia tăng: VMH hiện nay hoạt động chính trong lĩnh vực quản lý, vận hành tòa nhà, tuy nhiên, trong những năm tới, Công ty dự kiến mở rộng quy mô thông qua việc nhận chuyển nhượng các dự án bất động sản dân cư tại Hà Nội và du lịch nghỉ dưỡng tại Phú Quốc. Theo ước tính của FiinRatings, giá trị đầu tư từ các dự án TTTM, căn hộ chung cư và văn phòng CTX tại Hà Nội, cùng dự án Hòn Thơm Paradise Island tại Phú Quốc, sẽ chiếm khoảng 60%-70% tổng tài sản của VMH trong giai đoạn 2025-2026, nâng tổng quy mô tài sản của Công ty lên gấp 2 lần so với thời điểm cuối 2024. Điều này đồng nghĩa với việc nguồn thu và rủi ro của VMH sẽ gắn liền với ngành bất động sản khu dân cư và du lịch nghỉ dưỡng – các phân khúc được đánh giá vẫn gặp khó khăn và hồi phục chậm.

Tỷ lệ đòn bẩy tài chính của VMH sẽ tăng mạnh thông qua gia tăng nợ vay ngân hàng và trái phiếu để hỗ trợ kinh doanh bất động sản, duy trì mức cao hơn so với trung bình ngành trong giai đoạn 2025-2026. Tính đến ngày 31/12/2024, VMH đã tăng nợ vay ngân hàng lên 913 tỷ VNĐ để mua lại một phần dự án Hòn Thơm tại Phú Quốc và dự kiến sẽ tiếp tục tăng nợ vay, cùng với phát hành trái phiếu trị giá 3.494 tỷ VNĐ trong năm 2025 nhằm hoàn tất việc nhận chuyển nhượng và phát triển dự án TTTM, căn hộ chung cư và văn phòng CTX tại Hà Nội. Nếu thực hiện đúng kế hoạch về việc gia tăng nợ vay cũng như tăng vốn chủ sở hữu, tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu ước tính sẽ dao động từ 0,80 đến 1,22 lần trong giai đoạn 2025-2026. Mặc dù áp lực trả nợ năm 2025 chưa lớn do các khoản nợ vay mới chỉ bắt đầu phát sinh lãi vay và trả một phần gốc, song rủi ro tái cấp vốn có thể gia tăng nếu tiến độ triển khai hoặc doanh thu bán hàng từ các dự án bất động sản không như kỳ vọng, trong bối cảnh doanh thu chủ yếu đến từ hoạt động quản lý, vận hành và cho thuê vẫn chưa tương xứng với quy mô nợ sắp tới.

Với vai trò quan trọng đối với hệ sinh thái Sun Group trong chiến lược đầu tư mở rộng hoạt động kinh doanh và có mức độ tham gia cao về mặt quản trị của Tập đoàn tại Công ty, mức điểm XHTN của VMH được điều chỉnh tăng 01 bậc từ mốc 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 Sun Group. Về quyền hạn, hệ sinh thái Sun Group sở hữu hơn 51% VMH. Về mặt kinh tế, VMH đóng vai trò chiến lược trong việc mở rộng địa bàn hoạt động kinh doanh bất động sản và hỗ trợ đem lại nguồn vốn để phát triển các dự án của Tập đoàn. Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận từ VMH chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng quy mô của toàn bộ hệ sinh thái Sun Group. Để VMH thực hiện được các định hướng dài hạn, chúng tôi cho rằng VMH vẫn cần thêm thời gian để chứng minh các hoạt động và đóng góp vào kết quả kinh doanh chung cũng như vị thế chiến lược trong hoạt động của Tập đoàn.

Triển vọng “**Ổn định**” thể hiện quan điểm của FiinRatings về khả năng duy trì mức xếp hạng tín nhiệm của VMH trong 12 tháng tiếp theo. Chúng tôi cho rằng VMH sẽ cần huy động cả vốn vay và vốn chủ sở hữu để có thể triển khai xây dựng và đầu tư kinh doanh các dự án bất động sản, cũng như đáp ứng nghĩa vụ tài chính. Tiến độ triển khai, thời điểm giải ngân chi phí đầu tư xây dựng và khả năng bán hàng tại các dự án sẽ là những yếu tố quyết định tới hiệu quả kinh doanh và khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ của VMH.

Triển Vọng Xếp Hạng Tín Nhiệm

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

- Dòng tiền thực tế tốt hơn so với kịch bản dự phóng của FiinRatings, đến từ hoạt động phát triển, kinh doanh bất động sản và hoạt động quản lý vận hành, cho thuê bất động sản trong giai đoạn 12-18 tháng tới.
- Các dự án bất động sản tại Hà Nội và Phú Quốc được hoàn thiện, khai thác và mang lại dòng tiền đáng kể vào năm 2025 - 2026, đồng thời tỷ lệ đòn bẩy tài chính giảm mạnh với tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu được đưa về mức ngang với trung bình ngành.

Kịch Bản Hạ Điểm Xếp Hạng:

- Gia tăng thêm nợ vay để đầu tư các giai đoạn tiếp theo của dự án trong khi nguồn thu thấp hơn so với kịch bản dự phóng của FiinRatings, khiến đòn bẩy tài chính của VMH tăng lên đáng kể và khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính bị ảnh hưởng.
- Điều kiện thị trường không thuận lợi khiến các dự án bất động sản phải chịu áp lực về chi phí gia tăng, trì hoãn tiến độ xây dựng & thu tiền, hoặc buộc Công ty phải giảm giá bán sản phẩm, dẫn đến việc các chỉ số về khả năng sinh lời sụt giảm nhiều hơn so với đánh giá của FiinRatings.

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 Xây dựng, Đầu tư Bất động sản Việt Minh Hoàng (“VMH”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Điểm XHTN	Triển vọng	Báo cáo
XHTN Lần đầu - Tổ chức phát hành	07/05/2025	BB	Ổn định	Báo cáo

Báo cáo gần đây

[FiinRatings công bố báo cáo Điểm nhấn của ngành Bất động sản Khu dân cư Việt Nam](#)

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 không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào và không đề cập đến tính phù hợp của bất kỳ chứng khoán 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.

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. Thông tin xếp hạng đầy đủ hoặc báo cáo xếp hạng đầy đủ được cung cấp độc quyền bởi FiinRatings theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Liên hệ Truyền thông: Cô Nguyễn Xuân Thanh Uyên, Chuyên viên Quan hệ Công chúng

Số điện thoại: (+84) 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) 971 390 935

Email: hue.ba@fiingroup.vn