

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

Công ty Cổ phần Đầu tư và Du lịch Vạn Hương (“Vạn Hương”)

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

Triển vọng Xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, ngày 10 tháng 04 năm 2025

Chuyên viên phân tích chính:

Nguyễn Phạm Thục Anh, MSc, Trưởng nhóm Phân tích: anh.nguyenphamthuc@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.

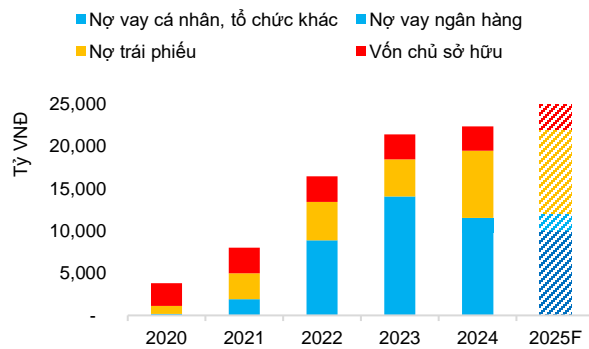
TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM (“XHTN”)

Tổ chức phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
Công ty Cổ phần Đầu tư và Du lịch Vạn Hương (“Vạn Hương”)	XHTN Lần đầu	10/04/2025	B	Ổn định

Ngành: Bất động sản (“BDS”) du lịch, nghỉ dưỡng

Tổng quan doanh nghiệp: Công ty Cổ phần Đầu tư và Du lịch Vạn Hương (“Vạn Hương” hoặc “Công ty”) được thành lập năm 2010, là doanh nghiệp dự án phát triển bất động sản du lịch nghỉ dưỡng. Vạn Hương được biết đến là chủ đầu tư dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng, tọa lạc tại phường Vạn Hương, quận Đồ Sơn, thành phố Hải Phòng. Dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng của Vạn Hương là khu du lịch nghỉ dưỡng có quy mô xây dựng trên 261,08 ha trong tổng diện tích 480,17 ha được phê duyệt. Dự án bao gồm 10 phân khu, cung cấp các dòng sản phẩm: biệt thự nghỉ dưỡng, khách sạn, thương mại dịch vụ, bãi tắm, khu vui chơi giải trí, sân golf.

Bảng biểu 01: Cơ cấu nguồn vốn của Vạn Hương giai đoạn 2021-2025F



Nguồn: FiinRatings, Vạn Hương

Rủi ro ngành:

FiinRatings đánh giá rủi ro tái cấp vốn vẫn ở mức cao đối với các nhà phát triển bất động sản trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa mạnh trong khả năng duy trì hoạt động kinh doanh của từng doanh nghiệp trong ngành trước các diễn biến khó khăn chung của thị trường kéo dài từ năm 2022 tới nay. Trong giai đoạn sắp tới, những thay đổi về khung pháp lý cũng như số lượng các dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới trong năm rất hạn chế theo thống kê của Bộ Xây dựng là các yếu tố chính cần theo dõi cho sự hồi phục của thị trường bất động sản. Theo quan sát của chúng tôi, phần lớn các doanh nghiệp bất động sản vẫn phải đối mặt với áp lực huy động vốn để triển khai dự án tại các khu đất đã tích lũy từ trước khi đại dịch bùng phát. Đồng thời, việc gặp khó khăn trong việc tìm kiếm phương án tái tài trợ các khoản nợ cũ sẽ làm gia tăng rủi ro liên quan đến cơ cấu nguồn vốn và tình trạng thanh khoản của doanh nghiệp.

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng	Điểm xếp hạng
Năng lực kinh doanh	Trung bình (4/6)
<i>Rủi ro ngành</i>	<i>Tương đối cao (4/6)</i>
<i>Vị thế cạnh tranh</i>	<i>Trung bình (4/6)</i>
Rủi ro tài chính	Rất cao (6/6)
Mức xếp hạng cơ bản	b
Các yếu tố điều chỉnh:	
<i>Mức độ đa dạng hóa</i>	+0
<i>Cấu trúc nguồn vốn</i>	+0
<i>Vị thế thanh khoản</i>	+0
<i>Chính sách tài chính và quản trị</i>	+0
Điểm xếp hạng đơn lẻ (“SACP”)	b
Tác động bên ngoài	+0
Kết quả xếp hạng Tổ chức phát hành (“ICR”)	B
Triển vọng	Ổn định

Tóm tắt cơ sở xếp hạng tín nhiệm:

Năng lực kinh doanh (Trung bình): FiinRatings đánh giá vị thế cạnh tranh của Vạn Hương ở mức trung bình dựa trên đánh giá về rủi ro tập trung nguồn thu vào dự án Đồi Rồng mới chỉ trong giai đoạn đầu đưa vào khai thác, hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời chưa được kiểm chứng. Bên cạnh đó, sản phẩm chủ lực của Công ty là các biệt thự nghỉ dưỡng và shophouse được đánh giá có tốc độ phục hồi chậm hơn so với các phân khúc bất động sản khác.

Rủi ro tài chính (Rất cao): FiinRatings đánh giá hồ sơ rủi ro tài chính của Vạn Hương ở mức rất cao do tỷ lệ đòn bẩy tài chính dự kiến sẽ chưa thể giảm về ngưỡng trung bình ngành sau khi Công ty phát hành trái phiếu, duy trì các khoản vay ngân hàng và nợ vay liên quan đến Glaxhomes theo kế hoạch. Dự kiến trong năm 2025, Vạn Hương có kế hoạch phát hành trái phiếu trị giá 2.000 tỷ đồng và tiếp tục duy trì các khoản vay ngân hàng cùng khoản nợ với Glaxhomes để triển khai dự án theo đúng tiến độ. Trong trường hợp Vạn Hương phát hành thành công lô trái phiếu này, tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu năm 2025 ước tính ở mức 6,23 lần, cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành. Bên cạnh đó, nguồn thu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản hiện nay còn khá khiêm tốn (do dự án mới đưa vào hoạt động) so với quy mô vay nợ của Công ty, tỷ lệ Nợ vay/ EBITDA của Vạn Hương FiinRatings ước tính khoảng 27,35 lần cao hơn nhiều lần so với mức trung bình của ngành bất động sản.

Cấu trúc nguồn vốn (Phù hợp): Áp lực trả nợ vay trong năm 2025 chưa lớn do các khoản nợ hiện tại chủ yếu đáo hạn vào năm 2026-2027. Với nhu cầu nguồn vốn vừa để đầu tư xây dựng dự án, vừa để đáp ứng nghĩa vụ tài chính, trong khi hoạt động kinh doanh của Công ty phụ thuộc vào tiến độ bán hàng của dự án, và doanh thu từ dịch vụ giải trí chưa có đóng góp đáng kể; chúng tôi đánh giá Vạn Hương vẫn có thể chịu rủi ro tái cấp vốn trong trường hợp tiến độ triển khai hoặc bán hàng không như kỳ vọng trong giai đoạn 12-18 tháng tới.

Bảng biểu 02: Các chỉ số chính (2021A-2025F)	Đơn vị	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	-	-	190	518	3.398
EBITDA	tỷ VND	(14)	3	15	28	684
Tổng tài sản	tỷ VND	9.808	20.506	25.300	29.304	30.862
Tổng nợ vay	tỷ VND	4.962	8.545	18.421	19.426	18.696
Vốn chủ sở hữu	tỷ VND	3.024	3.018	2.956	2.801	3.000
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	lần	1,64	4,44	6,23	6,94	6,23
Nợ vay/ EBITDA	lần	N/A	4.465	1.228	704	27,35

Nguồn: FiinRatings, Vạn Hương
Ghi chú: A: Thực tế (Actual); F: Dự phóng (Forecast)

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP VÀ TÓM TẮT THÔNG TIN DỰ ÁN

Công ty Cổ phần Đầu tư và Du lịch Vạn Hương (“Vạn Hương”) được thành lập năm 2010, là doanh nghiệp dự án phát triển bất động sản du lịch nghỉ dưỡng. Vạn Hương được biết đến là chủ đầu tư dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng, tọa lạc tại phường Vạn Hương, quận Đồ Sơn, thành phố Hải Phòng.

Dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng là khu du lịch nghỉ dưỡng có quy mô xây dựng trên 261,08 ha trong tổng diện tích 480,68 ha được phê duyệt. Dự án bao gồm 10 phân khu, cung cấp các dòng sản phẩm biệt thự, shophouse, villa, mini hotel, khách sạn 5 sao, công viên nước, bãi biển và sân golf. Thời gian thực hiện dự án kéo dài từ Q2/2015 theo từng phân khu và dự kiến hoàn thành toàn bộ dự án vào Q4/2033. Tính đến hết năm 2024, dự án đã hoàn thiện xây dựng và đang trong quá trình bàn giao phân khu I, II bao gồm shophouse và minihotel. Sân golf và công viên nước cùng với phân khu IV bao gồm khách sạn, villa và bãi biển rồng đã được đưa vào vận hành từ cuối năm 2023. Phân khu VI, VII dự kiến hoàn thành và đưa vào hoạt động trong năm 2025.

Tính đến thời điểm 31/12/2024, vốn điều lệ của Vạn Hương đạt mức 3.000 tỷ đồng. Với quy mô dự án và tổng mức đầu tư toàn bộ dự án dự kiến lên tới hơn 31.197 tỷ đồng, Công ty dự kiến sẽ tiến hành huy động trái phiếu và tăng các khoản vay ngân hàng trong năm 2025 nhằm phục vụ nhu cầu đầu tư cho dự án.

ĐIỂM NHẤN VỀ CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

Điểm mạnh

- Dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng cơ bản đã hoàn thành các giấy tờ, thủ tục pháp lý, bao gồm chấp thuận chủ trương đầu tư, phê duyệt quy hoạch 1/500, có giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật tại hầu hết các phân khu của dự án.
- Việc Công ty duy trì các hợp đồng vay liên quan đến Glxhomes để phục vụ hoạt động xây dựng và phát triển dự án sẽ là yếu tố hỗ trợ nguồn vốn để Vạn Hương duy trì khả năng hoạt động liên tục của dự án.

Điểm hạn chế

- Tỷ lệ đòn bẩy tài chính lớn khi tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu của Vạn Hương năm 2025 dự kiến duy trì ở mức rất cao, 6,23 lần, gây áp lực lớn lên dòng tiền hoạt động của Vạn Hương.
- Rủi ro tập trung khi hoạt động kinh doanh chỉ phụ thuộc vào chỉ 1 dự án và Công ty không có kế hoạch đầu tư mở rộng hoạt động kinh doanh trong thời gian tới. Trong trường hợp tiến độ hoặc khả năng bán hàng của dự án không đạt mức kỳ vọng, Công ty có thể sẽ gặp khó khăn trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.

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 Vạn Hương trong 12 tháng tới.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm của Vạn Hương 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

- Vạn Hương triển khai dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng nhanh hơn dự kiến, bao gồm tăng vốn chủ sở hữu, triển khai xây dựng và khả năng hấp thụ của dự án nhanh hơn đáng kể so với kịch bản cơ sở.
- Hiệu quả kinh doanh và tỷ suất lợi nhuận cao hơn dự kiến do giá bán biệt thự tốt hơn và không phát sinh chi phí phát triển dự án ngoài dự kiến.
- Công ty chuyển nhượng thành công sân golf và 1 phần villa nghỉ dưỡng cho đối tác, giúp giảm tỷ lệ đòn bẩy xuống ngưỡng mức thấp hơn.

Kịch bản hạ điểm xếp hạng

- Gia tăng thêm nợ vay để đầu tư phát triển dự án trong khi không thể gia tăng thêm vốn chủ sở hữu ở mức phù hợp, khiến đòn bẩy tài chính của Vạn Hương tăng lên đáng kể và khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ bị ảnh hưởng.
- Điều kiện thị trường không thuận lợi khiến Công ty phải chịu áp lực về chi phí gia tăng, trì hoãn tiến độ bán hàng & 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, làm ảnh hưởng đáng kể tới khả năng tạo ra dòng tiền cũng như khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.

KỊCH BẢN DỰ PHÒNG CƠ SỞ

Các giả định dự phóng chính

- Trong năm 2025, Vạn Hương sẽ phát hành thành công 2.000 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ, duy trì các khoản vay ngân hàng 1.759 tỷ đồng và gia hạn thành công khoản vay liên quan đến Glexhomes trị giá 9.768 tỷ đồng để thực hiện dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng.
- Dự án Khu Du lịch Quốc tế Đồi Rồng được triển khai theo kế hoạch và bắt đầu ghi nhận dòng tiền bán bất động sản du lịch nghỉ dưỡng từ các phân khu I, II, VI, VII và đẩy mạnh việc vận hành, ghi nhận doanh thu từ khu vui chơi giải trí bao gồm khách sạn, công viên nước, bãi tắm rồng và sân golf trong năm 2025.
- Khoảng 3.000 tỷ đồng trong khoản 5.207 tỷ đồng người mua trả tiền trước tính đến 31/12/2024 đến từ hạng mục biệt thự nghỉ dưỡng đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu trong năm 2025.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở

Bảng biểu 03: Các chỉ số chính của Vạn Hương (2022A - 2025F)

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2022AF	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	-	190	518	3.398
Chi phí tài chính	-	-	42	263
Lợi nhuận gộp	-	(12)	28	593
EBITDA	3	15	28	683
Tổng tài sản	20.506	25.300	29.304	30.862
Nợ vay	13.395	18.421	19.426	18.696
Vốn chủ sở hữu	3.018	2.956	2.801	3.000
Nợ vay/ Tổng tài sản (lần)	0,65	0,73	0,66	0,61
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (lần)	4,44	6,23	6,94	6,23
Nợ vay/ EBITDA (lần)	4.465	1.228	704	27,35

Ghi chú: A-Thực tế, F-Dự phóng

(*) FiinRatings dựa trên các thông tin trong kịch bản cơ sở để đưa ra đánh giá về khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính của Công ty.

Nguồn: Vạn Hương, 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 Cổ phần Đầu tư và Du lịch Vạn Hương (“Vạn Hương”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
XHTN Lần đầu	10/04/2025	B	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 Vạn Hương: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Vạn Hương của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Vạn Hương của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi Vạn Hương: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Vạn Hương sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi Vạn Hương: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Vạn Hương 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-C45-2025



Nguyễn Quang Thuân, FCCA

Tổng Giám Đốc

Hà Nội, 10 tháng 4 năm 2025

PHỤ LỤC

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

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023	2024
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.250	3.291	12.735
Tiền và tương đương tiền	159	149	383
Đầu tư ngắn hạn	19	4	4
Khoản phải thu ngắn hạn	1.516	2.416	2.842
Hàng tồn kho	1	5	8.748
TSNH khác	556	716	758
TÀI SẢN DÀI HẠN	18.256	22.009	16.569
Khoản phải thu dài hạn	2.332	1.549	1.458
Tài sản cố định	47	4.176	4.051
BĐS đầu tư	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	10.864	1118	7.390
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
TSDH khác	5.014	5.104	3.670
TỔNG TÀI SẢN	20.506	25.300	29.304

NỢ PHẢI TRẢ	17.488	22.343	26.503
Nợ ngắn hạn	11.639	13.376	7.694
Phải trả người bán ngắn hạn	2.334	2.199	1.663
Vay ngắn hạn	8.545	9.455	617
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	-	1.046	5.044
Nợ ngắn hạn khác	760	676	370
Nợ dài hạn	5.849	8.966	18.809
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	-	-	-
Chi phí phải trả dài hạn	-	-	-
Vay dài hạn	4.850	8.966	18.809
Phải trả khác	999	-	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.018	2.956	2.801
Vốn góp của chủ sở hữu	3.000	3.000	3.000
Vốn khác của chủ sở hữu	50	50	50
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
LNST chưa phân phối lũy kế	(32)	(93)	(249)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	20.506	25.300	29.304

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	-	190	518
Giá vốn hàng bán	-	(202)	(490)
Lợi nhuận gộp	-	(12)	28
Doanh thu HĐ tài chính	1	1	0
Chi phí tài chính	-	-	(42)
Chi phí lãi vay	-	-	(42)
Lãi (lỗ) từ công ty LDLK	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	(5)	(7)
Chi phí quản lý	(2)	(40)	(72)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(1)	(57)	(93)
Lợi nhuận/(lỗ) khác	(4)	(5)	(58)
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	(6)	(62)	(151)
Lợi nhuận/(lỗ) sau thuế	(6)	(62)	(155)

BC lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2022	2023	2024
Tiền thu từ bán hàng, dịch vụ	-	1.332	3.392
Tiền chi cho nhà cung cấp	-	(52)	(81)
Tiền chi cho người lao động	-	(74)	(129)
Thuế TNDN đã nộp	-	(4)	(33)
Tiền thu khác	262	1.088	1.901
Tiền chi khác	(637)	1.175	(776)
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(375)	1.114	4.274
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	1	9	-
Tiền chi cho vay, mua công cụ nợ của đơn vị khác	(4)	(37)	(654)
Tiền thu hồi cho vay, đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	-	17	154
Tiền chi để mua sắm TSCĐ	(7.896)	(6.054)	(4.692)
Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	(7.899)	(6.065)	(6.579)
Tiền thu từ phát hành CP	-	-	-
Tiền thu từ vay	11.458	13.162	16.781
Tiền chi trả nợ gốc vay	(3.028)	(8.222)	(14.242)
Cổ tức, LN trả cho chủ sở hữu	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	843	4.941	2.539
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	155	(9)	234
Tiền đầu kỳ	3	158	149
Tiền cuối kỳ	158	149	383

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
	BB-
	B+
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.	B
	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.	CCC+
	CCC
	CCC-
	CC
	C
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.	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.