

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành:

Công ty TNHH Đảo Ngọc Xanh Kỳ Sơn ("DNXKS")

Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Tổ chức phát hành*: B-

Triển vọng xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, Ngày 10 Tháng 7 Năm 2024

Chuyên viên phân tích:

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

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Chủ tịch Hội đồng: hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

Lê Hồng Khang, Thành viên Hội đồng: khang.le@fiingroup.vn

Nguyễn Anh Quân, MSc, Thành viên Hội đồng: quan.nguyen@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. FiinRatings không hoạt động như một tổ chức kiểm toán hoặc tư vấn phát hành công cụ tài chính. Kết quả xếp hạng tín nhiệm này được đánh giá dựa trên kế hoạch phát hành công cụ nợ của Tổ chức phát hành tại ngày Tổ chức phát hành cung cấp thông tin. FiinRatings không có nghĩa vụ bảo đảm Tổ chức phát hành sẽ thực hiện đúng theo kế hoạch phát hành đã đề ra.

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	3
Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm	4
Điểm nhấn chính về chất lượng tín dụng	5
Triển vọng xếp hạng tín nhiệm	5
Kịch bản dự phóng cơ sở	6
Tổng quan doanh nghiệp	7
Hồ sơ năng lực kinh doanh	8
Hồ sơ rủi ro tài chính	15
Yếu tố điều chỉnh	15
Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm	16
Lịch sử đánh giá tín nhiệm	16
Kê khai thông tin về sở hữu liên quan	17
Phụ lục	18
<i>Phụ lục 1: Báo cáo tài chính DNKKS (2021-2023)</i>	<i>18</i>
<i>Phụ lục 2: Các chỉ số chính của tổ chức phát hành tại năm 2023</i>	<i>19</i>
<i>Phụ lục 3: Thuật ngữ và Định nghĩa</i>	<i>20</i>
Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền	22

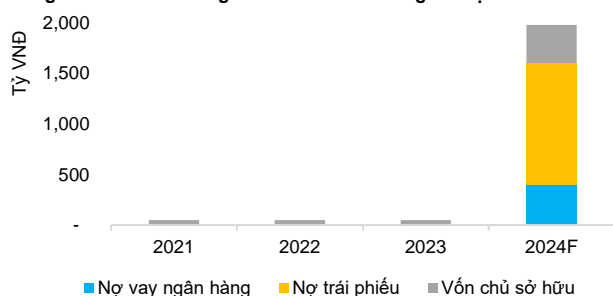
Tóm tắt kết quả Xếp hạng tín nhiệm

Tổ chức phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Điểm xếp hạng	Triển vọng
Công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn ("DNXKS" hoặc "Công ty")	Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Tổ chức phát hành	Ngày 10 tháng 7 năm 2024	B-	Ổn định

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

Tổng quan doanh nghiệp: Công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn ("DNXKS" hoặc "Công ty") được thành lập năm 2021, là doanh nghiệp dự án phát triển bất động sản du lịch nghỉ dưỡng. DNXKS được biết đến là chủ đầu tư dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc, tọa lạc tại phường Kỳ Sơn, thành phố Hòa Bình, tỉnh Hòa Bình. Dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc của DNXKS là khu biệt thự nghỉ dưỡng có quy mô 36,45 ha, cung cấp các dòng sản phẩm: 450 căn nhà ở Biệt thự hoàn thiện với diện tích đất ở 109.260,10 m²; xây dựng 168 căn nhà ở Biệt thự xây thô hoàn thiện mặt tiền với diện tích sàn xây dựng 86.046m²; 01 khách sạn với diện tích 10.195,30 m²; diện tích sàn kinh doanh khách sạn 18.555m² và 32.203,80 m² đất thương mại dịch vụ.

Bảng biểu 01: Cơ cấu nguồn vốn của DNXKS giai đoạn 2021-2024F



Rủi ro ngành:

Mảng bất động sản: Mức Tương đối cao.

FiinRatings đánh giá rủi ro tái cấp vốn vẫn ở mức cao đối với các nhà phát triển bất động sản. 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 năm 2023, 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 trở ngại lớn cho sự hồi phục của thị trường bất động sản. Cùng với tâm lý e ngại chung trên thị trường, việc tạm dừng nhiều dự án đang triển khai dẫn đến số lượng giao dịch suy giảm ở cả loại hình căn hộ và đất nền. 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:

Chỉ tiêu	Điểm xếp hạng
Năng lực kinh doanh	Rất yếu (6/6)
Rủi ro ngành	Tương đối cao (4/6)
Vị thế cạnh tranh	Rất yếu (6/6)
Rủi ro tài chính	Rất cao (6/6)
Mức xếp hạng cơ bản	b-
Các yếu tố điều chỉnh:	
Mức độ đa dạng hóa	+0
Cấu trúc nguồn vốn	+0
Vị thế thanh khoản	+0
Chính sách tài chính và quản trị	+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 kết quả xếp hạng tín nhiệm:

Năng lực kinh doanh (Rất yếu): FiinRatings đánh giá vị thế cạnh tranh của DNXKS ở mức rất yếu, thể hiện qua: (i) quy mô hoạt động ở mức khiêm tốn cùng với rủi ro tập trung đáng kể vào 01 dự án lớn, (ii) hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời còn yếu và lịch sử hoạt động hạn chế, (iii) khả năng khai thác và phát triển dự án chưa rõ ràng, hạn chế khả năng duy trì sự ổn định và liên tục của hoạt động kinh doanh. Tính đến thời điểm 30/06/2024, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của DNXKS là 49,8 và 49,2 tỷ đồng, ở mức thấp hơn nhiều so với mức trung bình của ngành bất động sản và các doanh nghiệp tương đồng hoạt động trong mảng bất động sản du lịch nghỉ dưỡng.

Rủi ro tài chính (Rất cao): FiinRatings đánh giá hồ sơ rủi ro tài chính của DNXKS ở mức rất cao do tỷ lệ đòn bẩy tài chính dự kiến sẽ tăng cao sau khi Công ty phát hành trái phiếu và giải ngân khoản vay ngân hàng theo kế hoạch. Dự kiến trong năm 2024, DNXKS có kế hoạch phát hành trái phiếu trị giá 1.200 tỷ đồng và vay ngân hàng 400 tỷ đồng để thực hiện nghĩa vụ tài chính với Nhà nước và triển khai dự án theo đúng tiến độ. Trong trường hợp DNXKS phát hành thành công lô trái phiếu này, tỷ lệ Nợ vay điều chỉnh/Vốn chủ sở hữu năm 2024 dự kiến là 4,24 lần, ở mức cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Vị thế thanh khoản (Phù hợp): Chúng tôi đánh giá vị thế thanh khoản của Công ty ở mức phù hợp, với tỷ lệ Nguồn thanh khoản/ Mức sử dụng thanh khoản được FiinRatings ước tính dao động trong khoảng 1,0 – 1,1 lần trong năm 2024. Đáng kể nhất đó là khoản nghĩa vụ tài chính với Nhà nước phải thực hiện trong năm 2024 lên tới 975 tỷ đồng. Do nhu cầu nguồn vốn vừa để đầu tư xây dựng dự án, vừa phải đảm bảo dòng tiền để đáp ứng nghĩa vụ tài chính trong khi chưa có nguồn thu từ hoạt động kinh doanh, áp lực từ việc huy động vốn của dự án Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc là rất lớn. Trong trường hợp triển khai cũng như giải ngân nợ vay không như kỳ vọng, DNXKS có thể sẽ phải chịu rủi ro về mất cân đối thanh khoản trong quá trình phát triển dự án.

Bảng biểu 02: Các chỉ số tài chính quan trọng của DNXKS (2021A-2024F)

Năm tài chính (kết thúc tại 31/12)	Đơn vị	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu thuần	tỷ VND	-	-	-	-
EBITDA	tỷ VND	-	-	-	-
Tổng tài sản	tỷ VND	21	46	48	1.977
Tổng nợ vay	tỷ VND	-	-	-	1.600
Vốn chủ sở hữu	tỷ VND	21	46	47	377
Nợ vay / Tổng tài sản	lần	-	-	-	0,81
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	lần	-	-	-	4,24

Nguồn: FiinRatings, DNXKS

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

Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm

Điểm xếp hạng tín nhiệm "B-" và triển vọng xếp hạng tín nhiệm ở mức "Ổn định" của Công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn ("DNXKS" hoặc "Công ty") phản ánh đánh giá của FiinRatings về năng lực kinh doanh ở mức **Rất yếu** và rủi ro tài chính ở mức **Rất cao** của Công ty. DNXKS hoạt động trong mảng phát triển bất động sản, tập trung vào phân khúc du lịch và nghỉ dưỡng, là lĩnh vực được đánh giá có rủi ro tương đối cao ở Việt Nam. Bên cạnh đó, DNXKS chỉ có một nguồn thu duy nhất từ việc phát triển dự án bất động sản Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc dự kiến được triển khai với quy mô diện tích 36,45 ha với tổng mức đầu tư ước tính 3.032 tỷ đồng và doanh thu sau thuế dự kiến 4.248 tỷ đồng. Do đó, Công ty phải đối mặt với rủi ro tập trung về nguồn thu, cùng với lịch sử hoạt động và năng lực phát triển dự án bất động sản hạn chế. Đây sẽ là các yếu tố đánh giá chính phản ánh năng lực kinh doanh của Công ty. Để phát triển dự án, DNXKS có kế hoạch huy động 1.600 tỷ đồng nợ vay bao gồm 1.200 tỷ đồng trái phiếu và 400 tỷ đồng khoản vay ngân hàng.

Mảng phát triển bất động sản được đánh giá có mức rủi ro Tương đối cao ở Việt Nam. Trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng chậm, số lượng dự án được cấp phép mới tương đối hạn chế. Song song với đó, tâm lý thận trọng của người mua cũng làm giảm số lượng giao dịch các loại hình sản phẩm. Trong năm 2024, FiinRatings cho rằng rủi ro tái cấp vốn tiếp tục là một thách thức lớn đối với nhiều doanh nghiệp trong ngành. Khung pháp lý với nhiều sự thay đổi có thể hỗ trợ sự phát triển của ngành trong dài hạn, nhưng cũng có thể dẫn đến các rủi ro tiềm tàng về biến động biên lợi nhuận cũng như thời gian phát triển dự án, ảnh hưởng tới dòng tiền của các doanh nghiệp phát triển bất động sản. Với hơn 100 nghìn tỷ đồng trái phiếu bất động sản đáo hạn trong năm 2024, áp lực huy động vốn mới đối với nhiều doanh nghiệp bất động sản là không nhỏ, có tác động trực tiếp tới tình trạng thanh khoản của ngành. Tuy nhiên, FiinRatings cho rằng có sự phân hóa mạnh trong năng lực kinh doanh của từng doanh nghiệp trong ngành. Các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính, kinh nghiệm về khả năng triển khai dự án, cùng với thương hiệu tốt được kỳ vọng sẽ có sức chống chịu tốt hơn trước các diễn biến khó khăn chung của thị trường.

Vị thế cạnh tranh của DNXKS được đánh giá ở mức rất yếu so với các doanh nghiệp cùng ngành bất động sản du lịch nghỉ dưỡng với quy mô tài sản ở mức khiêm tốn, chưa xây dựng được thương hiệu và hiệu quả hoạt động kinh doanh chưa được chứng minh. Mặc dù Công ty sở hữu dự án được đánh giá cao về vị trí địa lý và thiết kế nhưng từ thời điểm thành lập năm 2021 đến nay, DNXKS vẫn chưa thể đưa dự án vào triển khai và chưa thể ghi nhận bất cứ nguồn thu nào đến từ dự án. Tại thời điểm 30/06/2024, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của DNXKS chỉ đạt mức 49,8 và 49,2 tỷ đồng, cho thấy quy mô rất nhỏ khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng. DNXKS sở hữu dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc với quy mô 36,45 ha với 450 căn biệt thự hoàn thiện và 168 căn biệt thự xây thô. Để đáp ứng nhu cầu đầu tư triển khai dự án, Công ty đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên mức 455 tỷ đồng và sẽ hoàn thành trong 24 tháng tới, tương ứng với 15% tổng mức đầu tư toàn dự án.

Rủi ro tài chính của Công ty được đánh giá ở mức rất cao, phản ánh đánh giá của FiinRatings về mức độ sử dụng đòn bẩy để thực hiện dự án của Công ty ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong thời gian tới, DNXKS có kế hoạch phát hành 1.200 tỷ trái phiếu riêng lẻ và vay ngân hàng 400 tỷ đồng để thực hiện dự án Khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc và thực hiện nghĩa vụ tài chính với Nhà nước. Trong trường hợp Công ty phát hành thành công, tổng nợ vay của Công ty sẽ ở mức 1.600 tỷ đồng, trong khi vốn chủ sở hữu dự định góp thêm trong năm 2024 là 377 tỷ đồng, dẫn đến tỉ lệ đòn bẩy Nợ vay / Vốn chủ sở hữu sẽ tăng lên mức 4,24 lần, cao hơn đáng kể so với trung vị ngành năm 2023 dao động trong khoảng 0,3 – 0,6 lần.

Khả năng Thanh khoản của DNXKS được đánh giá ở mức phù hợp và FiinRatings không thực hiện điều chỉnh mức điểm xếp hạng cơ sở của Công ty. Tuy nhiên, khả năng trả nợ của Công ty sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng phát hành trái phiếu thành công và giải ngân hạn mức tín dụng tại ngân hàng với mức đệm dự phòng phục vụ các khoản chi phí đầu tư tương đối mỏng. Bên cạnh đó, mặc dù DNXKS đã chủ động lên kế hoạch tăng vốn chủ sở hữu, nhưng FiinRatings vẫn đánh giá áp lực tài chính trong năm 2024 là tương đối cao và Công ty cần nguồn cung thanh khoản lớn để phát triển dự án cũng như hoàn thành việc thực hiện nghĩa vụ về tiền sử dụng đất của dự án trước ngày 31/07/2024. Trường hợp Công ty phát hành trái phiếu và vay vốn ngân hàng thành công, tỷ lệ nguồn thanh khoản trên sử dụng thanh khoản của DNXKS ước tính sẽ vào khoảng 1,0 – 1,1 lần trong giai đoạn 12 tháng tới.

Triển vọng "Ổn định" thể hiện quan điểm của FiinRatings về khả năng duy trì mức xếp hạng tín nhiệm của DNXKS trong 12 tháng tiếp theo. Chúng tôi cho rằng DNXKS sẽ cần huy động cả vốn vay và vốn chủ sở hữu trước khi có thể triển khai dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc. Tiến độ triển khai, thời điểm giải ngân chi phí đầu tư xây dựng và khả năng bán hàng tại dự án sẽ là những yếu tố quyết định tới hiệu quả kinh doanh và khả năng hoàn thành nghĩa vụ nợ của DNXKS.

Điểm nhấn chính về chất lượng tín dụng

Điểm mạnh

- Dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc 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. Nếu DNXXKS hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất cho Nhà nước, dự án có thể sớm triển khai do công trình nhà liền kề dưới 7 tầng thuộc diện không cần giấy phép xây dựng.
- Việc trái phiếu Công ty dự kiến phát hành sẽ được cấp bảo lãnh thanh toán bởi tổ chức tín dụng sẽ là yếu tố hỗ trợ nguồn vốn để DNXXKS 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 DNXXKS năm 2024 dự kiến lên tới 4,24 lần, gây áp lực lớn lên dòng tiền hoạt động của DNXXKS.
- DNXXKS gặp 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 "**Ổn định**" thể hiện quan điểm của chúng tôi về việc duy trì mức điểm xếp hạng tín nhiệm hiện tại với DNXXKS trong 12 tháng tới. Kết quả xếp hạng tín nhiệm của DNXXKS 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

Các yếu tố sau đây có thể dẫn đến thay đổi điểm xếp hạng tín nhiệm cho DNXXKS trong trung hạn:

- DNXXKS triển khai dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc nhanh hơn dự kiến, bao gồm huy động vốn vay, 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.

Kịch bản hạ điểm xếp hạng

Các diễn biến không thuận lợi có thể, riêng lẻ hoặc đồng thời, dẫn đến việc xem xét hạ điểm xếp hạng tín nhiệm:

- Công ty không thực hiện nghĩa vụ tài chính về tiền sử dụng đất đúng hạn khiến cho dự án đối mặt với nguy cơ bị thu hồi hoặc gia tăng khoản phạt chậm nộp;
- Gia tăng thêm nợ vay để đầu tư phát triển dự án trong khi các khoản góp vốn thấp hơn so với kịch bản dự phóng của FiinRatings, khiến đòn bẩy tài chính của DNXXKS 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 phóng cơ sở

Các giả định dự phóng chính

- Trong năm 2024, DNXKS sẽ phát hành thành công 1.200 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ, vay ngân hàng 400 tỷ đồng và góp thêm vốn chủ sở hữu 327 tỷ đồng để thực hiện dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc.
- Sau khi huy động vốn thành công, DNXKS sẽ sử dụng 975 tỷ đồng để thực hiện nghĩa vụ tiền sử dụng đất với Nhà nước trước ngày 31/07/2024.
- Dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc được triển khai theo kế hoạch tuy nhiên vẫn chưa thể ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong năm 2024.
- Trái phiếu phát hành riêng lẻ của DNXKS được bảo lãnh thanh toán toàn phần bởi ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDBank). Trái phiếu được bảo lãnh thanh toán là yếu tố hỗ trợ chính để DNXKS duy trì khả năng hoạt động liên tục của dự án.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở (*)

Bảng biểu 03: Các chỉ số phân tích chính dựa trên Kịch bản cơ sở của DNXKS

Đơn vị: Tỷ VNĐ

- Năm tài chính kết thúc tại 31 Tháng 12 -

Chỉ tiêu	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	-	-	-	-
Chi phí tài chính	-	-	-	94
Lợi nhuận gộp	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
Tổng tài sản	21	46	48	1.977
Nợ vay	-	-	-	1.600
Vốn chủ sở hữu	21	46	47	377
Nợ vay/ Tổng tài sản (lần)	-	-	-	0,81
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (lần)	-	-	-	4,24

Nguồn: FiinRatings, DNXKS

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

Tổng quan doanh nghiệp

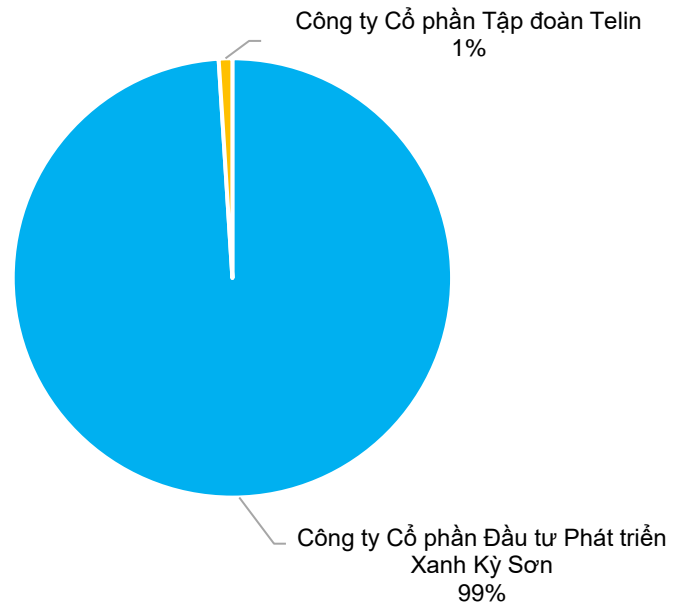
Công ty TNHH Đảo Ngọc Xanh Kỳ Sơn (DNXKS) được thành lập năm 2021, là doanh nghiệp dự án phát triển bất động sản du lịch nghỉ dưỡng. DNXKS được biết đến là chủ đầu tư dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc, tọa lạc tại phường Kỳ Sơn, thành phố Hòa Bình, tỉnh Hòa Bình.

Dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đảo Ngọc của DNXKS là khu biệt thự nghỉ dưỡng có quy mô 36,45 ha, cung cấp các dòng sản phẩm: 450 căn nhà ở Biệt thự hoàn thiện với diện tích đất ở 109.260,10 m²; xây dựng 168 căn nhà ở Biệt thự xây thô hoàn thiện mặt tiền với diện tích sàn xây dựng 86.046m²; 01 khách sạn với diện tích 10.195,30 m²; diện tích sàn kinh doanh khách sạn 18.555m² và 32.203,80 m² đất thương mại dịch vụ.

Tính đến thời điểm 30/06/2024, vốn điều lệ của DNXKS đạt mức 49,2 tỷ đồng. Với quy mô dự án và tổng mức đầu tư dự kiến lên tới hơn 3.000 tỷ đồng, Công ty dự kiến sẽ tiến hành tăng vốn điều lệ lên mức 455 tỷ đồng trong năm 2024.

Bên cạnh đó, cuối năm 2023, Hội đồng quản trị CTCP Đầu tư Hải Phát đã thông qua chủ trương nhận chuyển nhượng 4,99 triệu cổ phần CTCP Đầu tư Phát triển Xanh Kỳ Sơn (tương đương 99,8% vốn điều lệ của đơn vị này). Theo định giá, mỗi cổ phần Công ty Xanh Kỳ Sơn trị giá 87.055 đồng/cp. Như vậy, tổng giá trị nhận chuyển nhượng cổ phần là hơn 434 tỷ đồng.

Bảng biểu 04: Cơ cấu sở hữu của DNXKS tính đến 31/12/2023



Nguồn: FiinRatings, DNXKS

Hồ sơ năng lực kinh doanh: Mức Rất Yêu

Rủi ro ngành Bất động sản

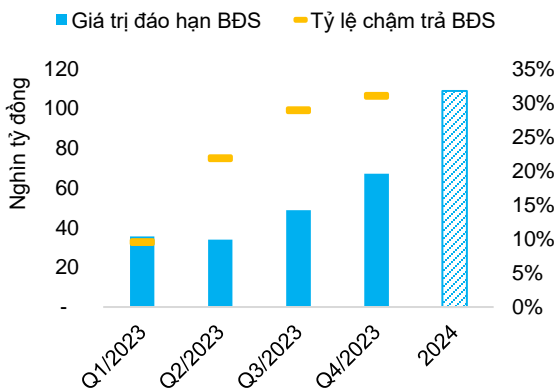
Chúng tôi đánh giá rủi ro ngành Bất động sản ở mức **Tương đối cao**. Trong năm 2023, những thay đổi về khung pháp lý cũng như số lượng các dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới trong năm rất hạn chế theo thống kê của Bộ Xây dựng là trở ngại lớn cho sự hồi phục của thị trường bất động sản. Cùng với tâm lý e ngại chung trên thị trường, việc tạm dừng nhiều dự án đang triển khai dẫn đến số lượng giao dịch suy giảm ở cả loại hình căn hộ và đất nền. 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.

Triển vọng ngành Bất động sản

Ngành Bất động sản

Trong năm 2024, FiinRatings dự đoán rằng các nhà phát triển Bất động sản dân cư sẽ tiếp tục đối diện với nhiều thách thức. Cụ thể, lượng trái phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp bất động sản đáo hạn năm 2024 lên tới 109 nghìn tỷ sẽ tiếp tục gây áp lực thanh khoản lên các doanh nghiệp bất động sản. Thêm vào đó, doanh nghiệp cũng phải đối mặt với những khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn, rủi ro liên quan đến lãi suất và suy thoái kinh tế, những yếu tố này sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu và khả năng thanh toán của người mua nhà.

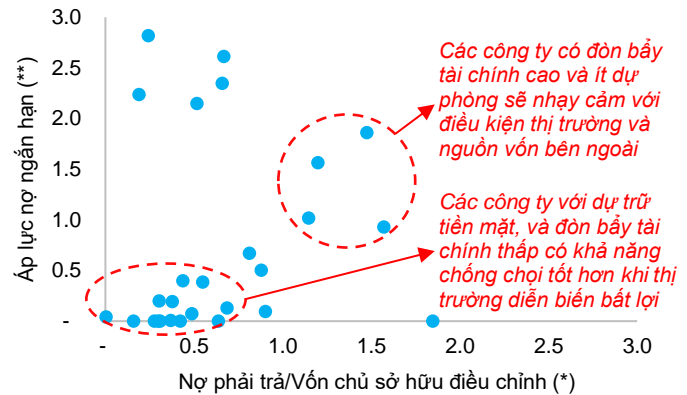
Bảng biểu 05: Tỷ lệ chậm trả trái phiếu doanh nghiệp Bất động sản năm 2023 và giá trị đáo hạn năm 2024



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Giá trị TPDN đáo hạn chỉ bao gồm TPDN phát hành riêng lẻ. Tỷ lệ chậm trả BDS được tính bằng giá trị chậm trả gốc/lãi trên tổng giá trị TPDN bất động sản lưu hành tại đầu kỳ 01/01/2023.

Bảng biểu 06: Áp lực thanh khoản vẫn duy trì với các nhà phát triển Bất động sản



Nguồn: FiinRatings.

Ghi chú: Dữ liệu được tổng hợp từ Báo cáo tài chính của 46 doanh nghiệp Bất động sản dân cư đã niêm yết tại ngày 31/12/2023.

(*) Nợ phải trả (điều chỉnh) = Tổng nợ phải trả – Doanh thu chưa thực hiện – Khách hàng trả tiền trước.

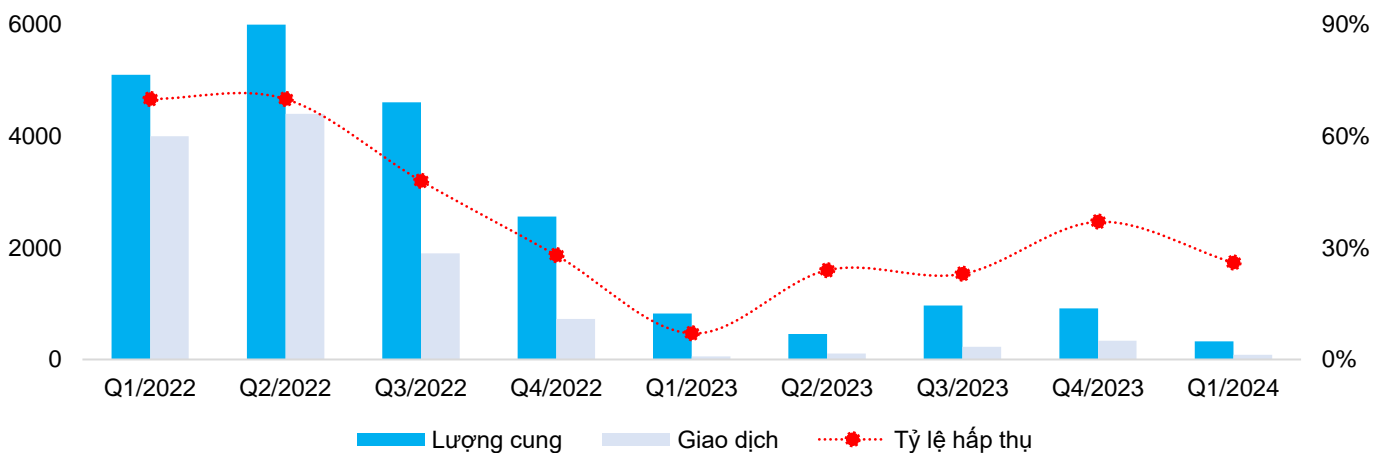
(**) Áp lực nợ ngắn hạn ước tính = Nợ vay ngắn hạn / Tiền, tương đương tiền và Đầu tư ngắn hạn.

Ở khía cạnh tích cực, các bộ luật quan trọng như Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh Bất động sản 2023 và Luật Nhà ở 2023 được Quốc hội thông qua vào cuối năm 2023 - đầu năm 2024 sẽ giúp tạo tiền đề cho sự hồi phục của thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các chính sách mới sẽ có độ trễ nhất định và cần thời gian để phát huy hiệu quả. Nhìn chung, với áp lực từ một lượng lớn trái phiếu bất động sản đến hạn, FiinRatings đánh giá rủi ro tái cấp vốn vẫn ở mức cao đối với các nhà phát triển Bất động sản. 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. Các doanh nghiệp có thương hiệu tốt, chất lượng dự án được đảm bảo với dòng sản phẩm đa dạng, cùng quỹ đất sạch được tích lũy qua lịch sử hoạt động lâu năm, đi kèm khả năng triển khai và thực thi dự án được kỳ vọng sẽ có thể tiếp cận đa dạng các kênh huy động vốn, và có sức chống chịu tốt hơn trước các diễn biến bất lợi của thị trường.

Bất động sản Du lịch, nghỉ dưỡng

Đến hết năm 2023, thị trường bất động sản du lịch nghỉ dưỡng là phân khúc vẫn cho thấy sự ảm đạm và có tốc độ phục hồi chậm hơn so với những phân khúc còn lại. Dưới những tác động nhất định do khó khăn chung của ngành Bất động sản, sức cầu phân khúc Bất động sản Du lịch, nghỉ dưỡng vẫn còn khiêm tốn với tỷ lệ hấp thụ dự án thấp. Bước sang năm 2024, nguồn cung tiếp tục có xu hướng sụt giảm mạnh hơn 64% so với quý trước và giảm 60% so với cùng kỳ năm trước. Các dự án mới đều có tình hình bán hàng chậm, riêng dự án sơ cấp có hơn 60% dự án đóng gói hàng không ghi nhận giao dịch, điều chỉnh hoạt động mở bán và đưa vào khai thác theo kế hoạch để chờ đợi, quan sát thêm trong bối cảnh thị trường đang gặp nhiều khó khăn. Thanh khoản thị trường ở mức rất thấp. Toàn thị trường ghi nhận khoảng 160 giao dịch, tương đương với tỷ lệ tiêu thụ trên nguồn cung thứ cấp chỉ đạt 2%. Các dự án mới mở bán có tỷ lệ hấp thụ đạt 26%, tương đương với 87 giao dịch, chủ yếu đến từ phân khúc condotel, chiếm 40%. Lượng giao dịch chủ yếu tới từ các sản phẩm nghỉ dưỡng có pháp lý đầy đủ, được vận hành bởi các thương hiệu quốc tế hoặc có giá trung bình khoảng dưới 40 triệu/m². Bất động sản nghỉ dưỡng phân khúc cao cấp hầu như không ghi nhận giao dịch.

Bảng biểu 07: Tình hình lượng cung, lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ thị trường BĐS Du lịch, nghỉ dưỡng qua các quý



Nguồn: VARS

FiinRatings đánh giá thị trường BĐS du lịch, nghỉ dưỡng khó hồi phục trong ngắn hạn và sẽ tiếp tục phục hồi chậm và trầm lắng với mức thanh khoản trung bình do vướng mắc pháp lý, thanh khoản ở mức thấp và đặc biệt còn phụ thuộc vào sự tăng trưởng của ngành du lịch. Mặc dù ngành du lịch đã mở cửa trở lại nhưng vẫn chưa tăng trưởng như kỳ vọng và còn khoảng cách rất xa với mức trước đại dịch Covid-19. Bên cạnh đó, nguồn cung chủ yếu là hàng tồn kho từ quý trước trong bối cảnh thị trường đang gặp nhiều thách thức, hoạt động mở bán và đưa vào khai thác của một số dự án sẽ bị chậm tiến độ hơn so với dự kiến. Chính sách, pháp luật về kinh doanh bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng vẫn còn những vấn đề chưa có hướng dẫn cụ thể, là trở ngại lớn cho hoạt động đầu tư kinh doanh ở phân khúc này. Việc cấp giấy chứng nhận cho các sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng (vốn được xem là không phải nhà ở) vẫn còn rất chậm, đồng thời chưa có sự đồng nhất giữa Luật Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh Bất động sản. Điều này ảnh hưởng đến tâm lý người mua các tài sản là bất động sản nghỉ dưỡng. Đối với những dự án mở bán, giá bán sơ cấp không biến động nhiều so với tháng trước, một số chủ đầu tư đưa ra chính sách chiết khấu lên đến 30 - 40% và hỗ trợ lãi suất, ân hạn nợ gốc... để hỗ trợ khách hàng. Dù vậy vẫn chưa thể kéo thị trường ra khỏi trạng thái "ngủ đông" vì dù giá có xu hướng giảm nhưng chi phí vốn vẫn cao và tâm lý nhà đầu tư lo ngại kinh tế suy thoái.

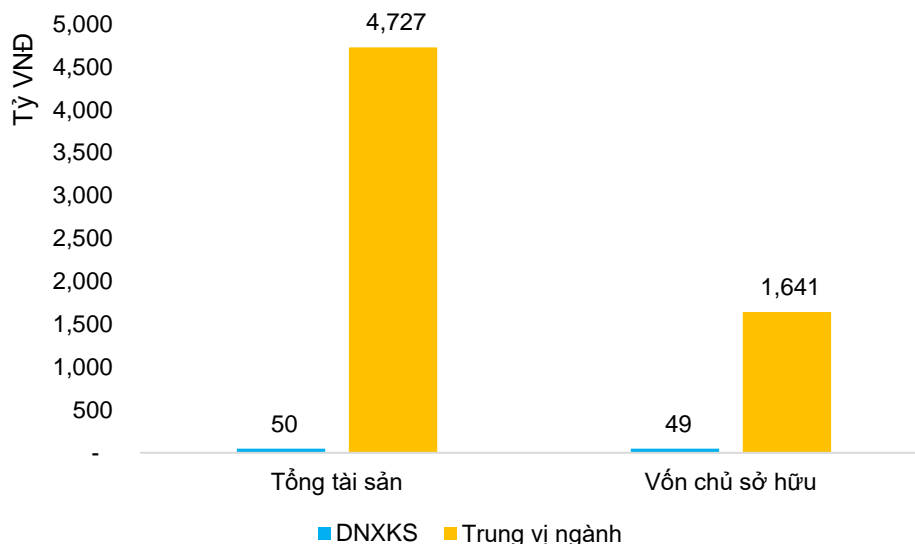
Vị thế cạnh tranh

Chúng tôi đánh giá vị thế cạnh tranh của DNXKS ở mức **Rất yếu**, dựa trên các yếu tố: (i) quy mô quỹ đất sở hữu và tài sản khiêm tốn; (ii) hiệu quả hoạt động và lợi nhuận của Công ty chưa rõ ràng và còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố như khả năng huy động vốn, tiến độ triển khai xây dựng, khả năng hấp thụ sản phẩm, giá bán sản phẩm,...; (iii) khả năng tái đầu tư và mở rộng quy mô quỹ đất tiếp nối chưa rõ ràng, hạn chế khả năng duy trì sự ổn định và liên tục của hoạt động kinh doanh. Rủi ro chính trong hoạt động kinh doanh hiện nay của DNXKS nằm ở khả năng và kinh nghiệm triển khai dự án hạn chế, Công ty khó có khả năng cạnh tranh với những doanh nghiệp bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng có tiềm lực lớn và thương hiệu mạnh.

Quy mô, Phạm vi, Mức độ đa dạng hóa

DNXKS là nhà phát triển bất động sản du lịch nghỉ dưỡng với thị trường trọng tâm là tỉnh Hòa Bình. Được thành lập từ năm 2021, Công ty chỉ tập trung vào 1 dự án lớn duy nhất với diện tích 36,45 ha bao gồm các khu đất ở thương mại, cung cấp sản phẩm biệt thự, nhà vườn, nghỉ dưỡng; và khu đất dịch vụ công cộng, cung cấp các dịch vụ tiện ích như nhà hàng, khách sạn, thể thao. DNXKS có kế hoạch triển khai dự án 450 căn hộ biệt thự hoàn thiện, 168 căn biệt thự xây thô, và khách sạn với tổng mức đầu tư ước tính 3.032 tỷ đồng và tổng doanh thu dự kiến sau thuế đạt hơn 4.200 tỷ đồng. Dự án sẽ chưa được ghi nhận doanh thu cho tới quý 3/2025 khi dự án bắt đầu mở bán. Với tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của Công ty tại thời điểm 30/06/2024 ở mức 49,8 và 49,2 tỷ đồng, cùng với việc chưa ghi nhận doanh thu, chúng tôi đánh giá quy mô hoạt động của DNXKS ở mức rất nhỏ so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Bảng biểu 08: Quy mô Tổng tài sản và Vốn chủ sở hữu của DNXKS và trung vị ngành BĐS du lịch, nghỉ dưỡng (31/12/2023)



Nguồn: FiinRatings, DNXKS

Ngoài dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc đang lên kế hoạch triển khai, kinh doanh các sản phẩm biệt thự nghỉ dưỡng và mảng dịch vụ nhà hàng khách sạn, DNXKS không còn nguồn thu nào khác.

Bảng biểu 09: Dự kiến các nguồn thu trong trong giai đoạn tới của DNXKS

Nguồn thu	Thời điểm ghi nhận doanh thu
Biệt thự hoàn thiện (450 căn)	Ghi nhận dòng tiền từ năm Q3/2025 - Q4/2029 Quy mô doanh thu: 2.840 tỷ đồng
Biệt thự xây thô (168 căn)	Ghi nhận dòng tiền từ năm Q3/2026 – Q1/2029 Quy mô doanh thu: 560 tỷ đồng
Khu dịch vụ, nhà hàng, thể thao	Ghi nhận dòng tiền trong năm 2026 Quy mô doanh thu: 354 tỷ đồng
Khu khách sạn	Ghi nhận dòng tiền từ năm Q3/2026 – Q2/2027 Quy mô doanh thu: 743 tỷ đồng

Vị thế cạnh tranh

FiinRatings đánh giá lợi thế cạnh tranh của DNXKS chủ yếu tới từ việc dự án Khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc có tình trạng pháp lý tương đối đầy đủ, cơ bản đã hoàn thành các giấy tờ, thủ tục pháp lý quan trọng, bao gồm chấp thuận chủ trương đầu tư, phê duyệt quy hoạch 1/500, có giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật. Tuy vậy, hiện tại Công ty vẫn chưa hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất cho nhà nước với thời hạn cuối cùng trước khi dự án bị thu hồi là ngày 31/07/2024. Sau khi hoàn thành nộp tiền sử dụng đất, DNXKS có thể sớm triển khai dự án, đồng thời có thể ký hợp đồng mua bán đất nền với khách hàng.

Bảng biểu 10: Tổng hợp giấy tờ pháp lý liên quan tới dự án Khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc

Giấy tờ pháp lý	Thời điểm	Nội dung
Chấp thuận chủ trương đầu tư dự án Khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc tại xã Dân Hạ, huyện Kỳ Sơn	05/09/2017	Chấp thuận chủ trương đầu tư dự án với quy mô 350-450 căn nhà liền kề, biệt thự, diện tích SĐĐ 35ha, quy mô dân số 2.000 người, tổng mức đầu tư 2.500 tỷ đồng. Tiến độ chuẩn bị đầu tư, GPMB: xong trước Q4/2017; khởi công, hoàn thành hạ tầng kỹ thuật: Q1/2018-Q4/2018; Bàn giao công trình hạ tầng cho chính quyền địa phương: Q4/2019. Chấp thuận chủ trương đầu tư có hiệu lực 12 tháng, nếu quá thời hạn mà chưa lựa chọn được nhà đầu tư thì phải xin gia hạn và điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án.
Giấy phép quy hoạch	24/09/2018	Cấp cho CTCP đầu tư phát triển Xanh Kỳ Sơn, diện tích đất 35ha, trong đó, đất thương mại 10,5-15,75ha, mật độ xây dựng tối đa 60%, hệ số SĐĐ tối đa toàn khu 3 lần, tầng cao tối đa: 5 tầng, chiều cao công trình tối đa: 20m. Thời hạn giấy phép quy hoạch là 24 tháng kể từ ngày cấp phép.
Phê duyệt kết quả lựa chọn nhà đầu tư	15/11/2018	Nhà đầu tư trúng thầu: Liên danh CTCP đầu tư phát triển Xanh Kỳ Sơn và CTCP kỹ nghệ và hạ tầng TELIN. Giá trúng thầu: giá trị nộp NSNN là 2,2 tỷ đồng, tổng chi phí thực hiện dự án là 234,088 tỷ đồng; Giá trị bồi thường GPMB là 12 tỷ đồng. Hợp đồng ký giữa NĐT và Sở Xây dựng tỉnh Hòa Bình, thời hạn thực hiện hợp đồng: 24 tháng kể từ khi hợp đồng có hiệu lực.
Hợp đồng thực hiện dự án đầu tư	10/04/2019	Hợp đồng ký giữa Sở Xây dựng Hòa Bình và Liên danh CTCP đầu tư phát triển Xanh Kỳ Sơn và CTCP kỹ nghệ và hạ tầng TELIN. Thời gian thực hiện các nghĩa vụ theo HĐ là 24 tháng (gồm: ứng trước chi phí GPMB, nộp NSNN, xây công trình theo đúng quy hoạch). NĐT có quyền chọn ngày khởi công xây dựng kể từ khi được bàn giao khu đất đã GPMB. TMĐT: 246,088 tỷ đồng, trong đó 234,088 tỷ đồng giá trị công trình xây dựng, bồi thường GPMB 12 tỷ đồng. Giá trị bảo đảm thực hiện hợp đồng: 4,52 tỷ đồng.
Phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500	12/08/2020	Phê duyệt quy hoạch 1/500 với dự án quy mô 36,45ha (10,94ha đất ở gồm 3 khu biệt thự nhà vườn, 6,8ha đất dịch vụ công cộng, 10,36ha đất cây xanh mặt nước, 8,36ha đất giao thông và hạ tầng kỹ thuật). Tổng kinh phí đầu tư hạ tầng kỹ thuật và GPMB: 250 tỷ đồng.
Phê duyệt báo cáo ĐTM	14/06/2021	Phê duyệt báo cáo đánh giá tác động môi trường của dự án
Quyết định thu hồi đất để thực hiện dự án (Đợt 1)	28/09/2021	Thu hồi 2.206,5m ² đất trồng lúa nước của 5 hộ gia đình, số tiền bồi thường GPMB: 764 triệu đồng.
Biên lai chi trả kinh phí bồi thường, hỗ trợ tái định cư (Đợt 1)	29/09/2021	CTCP ĐTPT Xanh Kỳ Sơn nộp 764 triệu đồng cho trung tâm phát triển quỹ đất thành phố Hòa Bình để bồi thường cho 5 hộ gia đình
Công văn đấu nối giao thông	12/10/2021	Sở giao thông vận tải tỉnh Hòa Bình báo cáo UBND tỉnh về kết quả thực hiện nhiệm vụ đấu nối giao thông, tới ngày 11/10/2021, sở GTVT ban hành công văn về thủ tục đấu nối gửi Nhà đầu tư để thực hiện
Phụ lục hợp đồng thực hiện dự án đầu tư	18/10/2021	Gia hạn thời gian thực hiện hợp đồng thành 20 tháng kể từ ngày 11/05/2021; giao Công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn thực hiện dự án, thực hiện các quyền và nghĩa vụ của NĐT như đối với hợp đồng thực hiện dự án ký ngày 10/04/2019
Quyết định thu hồi đất để thực hiện dự án (Đợt 2)	21/10/2021	Thu hồi 2.227,8m ² đất trồng lúa nước của 10 hộ gia đình, số tiền bồi thường GPMB: 712 triệu đồng.
Góp ý về PCCC với hồ sơ thiết kế cơ sở dự án	25/10/2021	Góp ý về mặt đường để đảm bảo tải trọng cho xe chữa cháy và độ rộng để xe chữa cháy và xe khác tránh nhau; Góp ý về vị trí đặt ngầm các tuyến cáp điện, cột đèn cao áp; Góp ý về hệ thống trụ cấp nước chữa cháy.
Cấp điện cho công trình	28/10/2021	Công ty Điện lực Hòa Bình đồng ý cấp điện cho liên danh NĐT để phục

		vụ công trình hạ tầng kỹ thuật. Liên danh NĐT đầu tư xây dựng đường dây và trạm biến áp tổng công suất 4.400kVA.
Bảo lãnh thực hiện hợp đồng	01/11/2021	Eximbank cam kết bảo lãnh thực hiện hợp đồng với số tiền 4,52 tỷ đồng, cam kết thanh toán vô điều kiện, không hủy ngang. Bảo lãnh có hiệu lực 20 tháng kể từ ngày phát hành
Cấp nước cho công trình	01/11/2021	CTCP Nước sạch Hòa Bình đồng ý cấp nước cho dự án
Thông báo kết quả thẩm định báo cáo nghiên cứu khả thi	02/11/2021	Hồ sơ báo cáo nghiên cứu khả thi phù hợp theo quy định pháp luật. Thiết kế cơ sở phù hợp với đồ án quy hoạch chi tiết 1/500 được phê duyệt. Dự án phù hợp với chủ trương đầu tư được phê duyệt. Với chi phí vượt tổng mức đầu tư: theo hồ sơ dự án trình thẩm định là 253,375 tỷ đồng, theo hợp đồng ký với Sở Xây Dựng là 246,008 tỷ đồng; nhà đầu tư tự bỏ chi phí để đầu tư xây dựng. Dự án đảm bảo khả năng kết nối hạ tầng với khu vực, phù hợp về PCCC.
Biên lai chi trả kinh phí bồi thường, hỗ trợ tái định cư (Đợt 2)	02/11/2021	CT TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn nộp 712 triệu đồng cho trung tâm phát triển quỹ đất thành phố Hòa Bình để bồi thường cho 10 hộ gia đình
Quyết định thu hồi đất để thực hiện dự án (Đợt 3)	08/11/2021	Thu hồi 303.019,5m2 đất nông nghiệp, số tiền bồi thường GPMB: 13,58 tỷ đồng.
Biên lai chi trả kinh phí bồi thường, hỗ trợ tái định cư (Đợt 3)	11-15/11/2021	CT TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn nộp 13,3 tỷ đồng cho trung tâm phát triển quỹ đất thành phố Hòa Bình để bồi thường cho 34 hộ gia đình
Quyết định thu hồi đất để thực hiện dự án (Đợt 4)	27/12/2021	Thu hồi 11.373,4m2 đất các loại, số tiền bồi thường GPMB: 1,476 tỷ đồng.
Hợp đồng kinh tế về việc cho thuê sử dụng mặt nước và khai thác	04/01/2022	Hợp đồng giữa chi nhánh 2 công ty TNHH MTV KTCT thủy lợi Hòa Bình và công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn để cho thuê sử dụng mặt nước và khai thác nuôi thủy, hải sản tại hồ Đồng Bến, Phường Kỳ Sơn, TP Hòa Bình với diện tích mặt nước là 5ha, thời gian thuê 5 năm ký lại HĐ 1 lần, mức giá 1 năm là 4,763 triệu đồng, 5 năm là 19,05 triệu đồng.
Biên lai chi trả kinh phí bồi thường, hỗ trợ tái định cư và hỗ trợ ngoài (Đợt 4)	11-21/01/2022	CTCP ĐTPT Xanh Kỳ Sơn nộp 2,8 tỷ đồng cho trung tâm phát triển quỹ đất thành phố Hòa Bình để bồi thường và hỗ trợ ngoài cho 10 hộ gia đình
Biên bản cam kết bàn giao mặt bằng cho chủ đầu tư	17/01/2022	Trung tâm phát triển quỹ đất TP Hòa Bình và UBND phường Kỳ Sơn, UBND xã Mông Hóa đã chi trả tiền bồi thường cho các hộ GĐ và các hộ đồng ý bàn giao mặt bằng. Nay Trung tâm phát triển quỹ đất bàn giao lại cho Công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn diện tích đã được GPMB là 318.827,2m2 đất các loại để thực hiện dự án.
Xác nhận đã nộp tiền trồng rừng thay thế khi chuyển mục đích sử dụng	01/04/2022	Quỹ Bảo vệ và Phát triển rừng tỉnh Hòa Bình xác nhận đã nhận 539 triệu đồng từ công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn.
Quyết định về việc chuyển mục đích SĐĐ, giao đất và cho thuê đất	02/06/2022	Chuyển mục đích sử dụng 318.827,2m2 đất các loại sang các loại đất ở, đất thương mại dịch vụ, đất khu vui chơi giải trí công cộng, đất giao thông. Trong đó, giao đất có thu tiền SĐĐ 109.260,1m2 đất ở tại đô thị, thời hạn sử dụng đất 50 năm, người nhận chuyển nhượng QSDĐ ở được sử dụng lâu dài; Cho thuê 64.249,2m2 đất thương mại dịch vụ thời hạn tới ngày 05/09/2067, trả tiền 1 lần cho cả thời gian thuê; Giao đất không thu tiền SĐĐ với 145.317,9m2 đất khu vui chơi, giải trí, đất giao thông. Trong thời hạn 12 tháng kể từ khi nhận bàn giao đất trên thực địa, Công ty phải đưa đất vào sử dụng. Nếu không đưa đất vào sử dụng hoặc chậm tiến độ 24 tháng thì công ty được gia hạn sử dụng 24 tháng và phải nộp cho nhà nước khoản tiền tương ứng với mức tiền SĐĐ, tiền thuê đất với thời gian chậm tiến độ dự án; Hết thời hạn được gia hạn mà vẫn chưa đưa đất vào sử dụng thì nhà nước thu hồi đất.

Giấy nộp tiền vào NSNN (nộp tiền M3)	28/06/2022	Nộp giá trị M3 của dự án khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc với số tiền 2,2 tỷ đồng.
Giấy chứng nhận thẩm duyệt thiết kế về PCCC	23/08/2022	Phòng cảnh sát PCCC và CHCN chứng nhận thẩm duyệt thiết kế về PCCC với 1. Giao thông phục vụ hoạt động chữa cháy; 2. Hệ thống cấp nước chữa cháy ngoài nhà

Nguồn: DNXKS, FiinRatings

Ngoài ra, khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc có vị trí tương đối thuận lợi, nằm sát đường cao tốc Hòa Lạc – Hòa Bình giúp rút ngắn thời gian di chuyển từ Hà Nội tới Hòa Bình chỉ còn khoảng 60 phút, phía Nam giáp dự án hồ Đồng Bền được World Bank tài trợ, tạo cảnh quan thiên nhiên phù hợp với dự án. Khác với các dự án biệt thự nghỉ dưỡng khác khi bán đất có thời hạn 50 năm, Khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc có lợi thế trong việc bán đất với hình thức giao đất sử dụng lâu dài.

Hiệu quả hoạt động và Khả năng sinh lời

Hiệu quả hoạt động và Khả năng sinh lời của DNXKS chưa được chứng minh do lịch sử hoạt động hạn chế và chưa có kinh nghiệm triển khai dự án BĐS du lịch nghỉ dưỡng, ngoài dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc đang trong giai đoạn chờ triển khai.

Theo phương án kinh doanh ban đầu, Công ty chỉ thực hiện giải phóng mặt bằng, đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội và thực hiện kinh doanh theo hình thức phân lô, bán đất nền với tổng mức đầu tư khoảng 250 tỷ đồng. Tuy nhiên, theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, khi thấy được tiềm năng của dự án và sau khi DNXKS hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất cho Nhà nước, dự án có thể xây dựng miễn phép ngay công trình nhà liền kề dưới 7 tầng, đồng thời có thể ký hợp đồng mua bán đất nền với khách hàng. Do đó, Công ty đã thay đổi phương án kinh doanh và triển khai xây dựng, cung cấp ra thị trường các dòng sản phẩm biệt thự nghỉ dưỡng, giúp nâng tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư của dự án lên mức 18%. Đối với dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc, theo kế hoạch dự kiến kinh doanh tại thời điểm tháng 6/2024, Công ty xác định tổng giá trị doanh thu của dự án trước thuế là 3.938 tỷ đồng với tổng giá trị tiền sử dụng đất, tiền sử dụng đất là 961 tỷ đồng.

Bảng biểu 11: Dự kiến doanh thu và giá bán của dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc

Hạng mục	Diện tích (m ²)	Giá bán trước thuế (VNĐ/m ²)	Thành tiền
<i>Biệt thự hoàn thiện</i>	109.260,10	26.000.000	2.840.762.600.000
<i>Biệt thự xây thô</i>	86.045,56	6.500.000	559.296.153.000
<i>Khu dịch vụ, nhà hàng, thể thao</i>	32.203,80	11.000.000	354.241.800.000
<i>Khu khách sạn</i>	10.195,30	18.000.000	183.515.400.000
Tổng doanh thu trước thuế			3.937.815.953.000

Nguồn: DNXKS

Theo kế hoạch của DNXKS, dự án dự kiến có tổng doanh thu sau thuế là 4.248 tỷ đồng với mức giá bán các dòng sản phẩm dao động trong khoảng 6,5 - 26 triệu VNĐ/m². Trong đó, chiếm tỷ trọng lớn nhất là các chi phí bao gồm: chi phí xây dựng 1.105 tỷ đồng, chi phí tiền sử dụng đất và các chi phí liên quan 975 tỷ đồng, và chi phí lãi vay 526 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của dự án là 560 tỷ đồng, tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận trên tổng mức đầu tư khoảng 18%.

Đối với kịch bản không thuận lợi, FiinRatings điều chỉnh tổng doanh thu dự án sau thuế về mức 3.823 tỷ đồng, tương đương mức giá bán dao động trong khoảng 5,8 - 23,4 triệu đồng/m² (điều chỉnh giảm 10% so với dự phóng của Công ty), giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp xuống còn 177 tỷ đồng dựa trên 5% tổng doanh thu trước thuế, đồng thời giữ nguyên các chi phí khác. Theo kịch bản kiểm thử của FiinRatings, hiệu quả của phương án đầu tư và bộ đệm dự phòng rủi ro kinh doanh của dự án ở mức thấp do hiện nay chi phí tài chính liên quan đến phát triển dự án chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong tổng mức đầu tư hiện nay, do đó trường hợp dự án kéo dài tiến độ thi công hoặc giá

bán sản phẩm giảm nhiều hơn so với kịch bản không thuận lợi của FiinRatings hiện nay sẽ gây khó khăn cho Công ty trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính trong thời gian tới.

Bảng biểu 12: Bảng tóm tắt hiệu quả dự án Khu Biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc

Chi tiêu	Kế hoạch của DNXXS	Kịch bản không thuận lợi	Chênh lệch (%)
Doanh thu sau thuế	4.247.920.704.000	3.823.128.633.600	11,1%
Chi phí	3.547.263.210.265	3.488.195.970.970	1,7%
Chi phí trong thời gian xây dựng (sau thuế)	3.032.403.129.586	3.032.403.129.586	0,0%
Chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp	196.890.797.650	177.201.717.885	11,1%
Trả lãi vay ngân hàng (Sau thời gian xây dựng)	119.850.000.000	119.850.000.000	0,0%
Thuế VAT phải nộp	198.119.283.029	158.741.123.499	24,8%
<i>Thuế VAT đầu ra (thu từ khách hàng)</i>	<i>310.104.751.000</i>	<i>270.726.591.470</i>	<i>14,5%</i>
<i>Thuế VAT đầu vào (được khấu trừ)</i>	<i>111.985.467.971</i>	<i>111.985.467.971</i>	<i>0,0%</i>
Lợi nhuận trước thuế	700.657.493.735	334.932.662.630	109,2%
Thuế TNDN	140.131.493.747	66.986.532.526	109,2%
Lợi nhuận sau thuế	560.525.994.988	225.727.656.025	49,8%

Nguồn: FiinRatings, DNXXS

Rủi ro tài chính: Mức Rất Cao

Chúng tôi đánh giá mức độ rủi ro tài chính của Công ty ở mức **Rất Cao** do tỷ lệ đòn bẩy tài chính và áp lực trả nợ trong giai đoạn tới của DNXKS cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành, thể hiện qua tỷ lệ Nợ vay / Vốn chủ sở hữu của Công ty dự phóng cho năm 2024 ở mức 4,24 lần, cao hơn đáng kể so với trung vị ngành năm 2023 ở mức 0,31 lần.

Tại thời điểm 30/06/2024, DNXKS có số dư nợ phải trả rất thấp ở mức 537 triệu đồng, tương ứng với tỷ lệ nợ phải trả / tổng tài sản là 1,1%. Trong thời gian tới, DNXKS có kế hoạch phát hành 1.200 tỷ trái phiếu riêng lẻ và vay ngân hàng 400 tỷ để thực hiện dự án Khu biệt thự nghỉ dưỡng Đào Ngọc. Lãi vay dự kiến ở mức 12%/năm đối với lô trái phiếu riêng lẻ và ở mức 11% đối với khoản vay ngân hàng. Thời hạn vay dự kiến trong 5 năm, ân hạn gốc 18 tháng. Kỳ hạn trả lãi vay là 3 tháng/lần và sau khi hết thời gian ân hạn gốc thì kỳ hạn trả nợ gốc là 3 tháng/lần. Trong trường hợp Công ty phát hành thành công, tổng nợ vay của công ty sẽ ở mức 1.600 tỷ đồng, trong khi vốn chủ sở hữu dự định góp thêm trong năm 2024 là 377 tỷ đồng, dẫn đến tỉ lệ đòn bẩy Nợ vay / Vốn chủ sở hữu sẽ tăng lên mức 4,24 lần.

Bảng biểu 13: Các chỉ số đòn bẩy tài chính và khả năng trả nợ của DNXKS

Chỉ số chính	2021A	2022A	2023A	2024F	Trung vị ngành 2023
Nợ vay/Tổng tài sản (x)	-	-	-	0,81	0,16
Nợ vay / VCSH (x)	-	-	-	4,24	0,31
Nợ vay / EBITDA (x)	7,24	-	-	N/A	3,24

Nguồn: FiinRatings, DNXKS

Ghi chú: A-Thực tế, F-Dự phóng

Nợ vay / EBITDA năm 2024 là N/A do EBITDA bằng 0;

Nguồn: FiinRatings, DNXKS

Tỷ lệ đòn bẩy tài chính của DNXKS dự kiến năm 2024 cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành. Đặc biệt là tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản năm 2024 dự kiến tăng lên 0,81 lần do gia tăng nợ vay. Việc sử dụng đòn bẩy cao và hiệu quả kinh tế của dự án không chắc chắn sẽ tạo áp lực lớn về trả lãi vay và nợ vay lên DNXKS trong thời gian tới.

Yếu tố điều chỉnh

Tình trạng thanh khoản

Chúng tôi đánh giá khả năng cân đối thanh khoản của DNXKS ở mức **Phù hợp** trong 12 tháng tới, và không thực hiện điều chỉnh mức xếp hạng tín nhiệm cơ bản của DNXKS. Khả năng thanh khoản của Công ty sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào việc phát hành thành công trái phiếu, vay vốn tại ngân hàng cũng như tăng vốn chủ sở hữu với mức đệm dự phòng tương đối mỏng. Trong năm 2024, DNXKS vẫn chưa thể ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, trong khi đó, áp lực thực hiện nghĩa vụ tiền sử dụng đất với Nhà nước và triển khai đầu tư là khá lớn, ước tính khoảng 1.774 tỷ đồng. Trường hợp trong năm 2024, Công ty phát hành lô trái phiếu trị giá 1.200 tỷ đồng và giải ngân thành công 400 tỷ đồng khoản vay ngân hàng, đồng thời nhận khoản vốn góp trị giá 455 tỷ đồng nhằm tăng vốn chủ sở hữu sẽ giúp cải thiện đáng kể quy mô vốn hoạt động và tỷ lệ nguồn thanh khoản so với nguồn sử dụng thanh khoản lên trên mức 1,10 lần. Tuy nhiên, FiinRatings ước tính khoản tăng vốn dự kiến sẽ thu về 327 tỷ đồng theo đúng tiến độ triển khai của dự án, vì vậy theo kịch bản cơ sở của FiinRatings, tỷ lệ nguồn cung thanh khoản/ sử dụng thanh khoản của Công ty sẽ rơi vào khoảng 1,03 lần, vừa đủ để đáp ứng kế hoạch chi đầu tư hiện nay của Công ty.

Bảng biểu 14: Ước tính nguồn cung cấp và sử dụng thanh khoản của DNXKS trong 12 tháng tới kể từ ngày 31/12/2023

Nguồn cung cấp thanh khoản		Sử dụng thanh khoản	
Tiền và các khoản tương đương tiền	51.631.134	Chi phí tài chính	94.000.000.000
Nguồn thu từ hoạt động kinh doanh	-	Chi phí hoạt động	291.250.971.024
Nợ vay mới	1.600.000.000	Chi phí đầu tư	508.078.160.808
Vốn góp	327.000.000	Trả nợ gốc	-
		Tiền sử dụng đất	975.000.000.000
Tổng nguồn cung cấp thanh khoản	1.927.051.631.134	Tổng sử dụng thanh khoản	1.868.329.131.832
Nguồn cung thanh khoản/ Sử dụng thanh khoản	1,03	Bộ đệm thanh khoản	58.722.499.302

Nguồn: FiinRatings, DNXKS

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 sử dụng đường dẫn sau để xem thêm về phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm chung:

- [Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm chung](#)

Lịch sử đánh giá tín nhiệm

Lịch sử đánh giá tín nhiệm

Công ty TNHH Đào Ngọc Xanh Kỳ Sơn

Lịch sử Đánh giá Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Ngày 10 tháng 07 năm 2024

Đánh giá Tín nhiệm lần đầu

Điểm đánh giá: **B-**

Triển vọng xếp hạng: **Ổn định**

Kê khai thông tin về sở hữu liên quan

Tại ngày phát hành, 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 phát hành Dự thảo đánh giá tín nhiệm:

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của DNXKS: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại DNXKS của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại DNXKS của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị đầu tư trái phiếu của DNXKS sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị đầu tư trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi DNXKS: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của DNXKS sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi DNXKS: *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 Đánh giá Tín nhiệm số: 01-C39-2024



Nguyễn Quang Thuân, FCCA
Tổng Giám Đốc
Hà Nội, 10 tháng 7 năm 2024

Phụ lục

Phụ lục 1: Báo cáo tài chính DNXS (2021-2023)

Bảng CĐKT (triệu đồng)	2021	2022	2023
TÀI SẢN NGẮN HẠN	21.295	46.071	47.881
Tiền và tương đương tiền	1.992	24	19
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	594	18.191	19.474
Hàng tồn kho	18.450	27.385	27.889
TSNH khác	259	471	498
TÀI SẢN DÀI HẠN	-	8	5
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	-	-	-
BDS đầu tư	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
TSDH khác	-	8	5
TỔNG TÀI SẢN	21.295	46.080	47.886

NỢ PHẢI TRẢ	40	191	521
Nợ ngắn hạn	40	-	521
Phải trả người lao động	30	-	-
Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	-	-	29
Chi phí phải trả ngắn hạn	-	191	358
Vay ngắn hạn	10	-	-
Nợ ngắn hạn khác	-	-	135
Nợ dài hạn	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	-	-	-
Chi phí phải trả dài hạn	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-
Phải trả khác	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	21.256	45.888	47.366
Vốn góp của chủ sở hữu	21.255	46.363	47.705
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
LNST chưa phân phối lũy kế	1	-476	-340
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-
Quỹ khác	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	21.295	46.080	47.886

Báo cáo KQ HĐKD (triệu đồng)	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	-	-	-
Giá vốn hàng bán	-	-	-
Lợi nhuận gộp	-	-	-
Doanh thu HĐ tài chính	2	15	179
Chi phí tài chính	-	43	-
Chi phí lãi vay	-	-	-
Lãi (lỗ) từ công ty LDLC	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí quản lý	1	3	9
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1	-31	170
Lợi nhuận/(lỗ) khác	-	-445	-7
Lợi nhuận trước thuế	1	-476	163
Lợi nhuận sau thuế	1	-476	135

BC lưu chuyển tiền tệ (triệu đồng)	2021	2022	2023
LN kế toán trước thuế	1	-476	163
Khấu hao TSCĐ	-	-	-
Chi phí lãi vay	-	43	-
LN từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	-1	-448	-16
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	-19.274	-9.651	-1.347
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	2	-	-
Tiền chi cho vay, mua công cụ nợ của đơn vị khác	-	-17.900	-
Tiền chi để mua sắm TSCĐ	-	-	-
Tiền thu từ thanh lý TSCĐ	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	2	-17.900	-
Tiền thu từ phát hành CP	21.255	7.193	1.342
Tiền thu từ vay	10	18.400	-
Tiền chi trả nợ gốc vay	-	-10	-
Cổ tức, LN trả cho chủ sở hữu	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	21.265	25.583	1.342
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.992	-1.968	-5
Tiền đầu kỳ	-	1.992	24
Tiền cuối kỳ	1.992	24	19

Phụ lục 2: Các chỉ số chính của tổ chức phát hành

Tóm tắt tình hình tài chính	2021	2022	2023
Yếu tố phân tích			
Doanh thu	-	-	-
EBIT	1	-433	163
EBITDA	1	-433	163
Lợi nhuận sau thuế TNDN	1	-476	135
Tổng tài sản	21.295	46.080	47.886
Tổng nợ vay	10	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	21.256	45.888	47.366
Chỉ số chính			
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	-	-	-
Nợ vay/EBITDA	7,24	-	-
Khả năng chi trả lãi vay từ EBITDA*	n/a	-10,1	n/a
Chỉ số bổ sung			
ROE	-	-	-
ROA	-	-	-
Biên EBITDA*	n/a	n/a	n/a
Biên lợi nhuận gộp*	n/a	n/a	n/a
Biên lợi nhuận ròng*	n/a	n/a	n/a

Nguồn: FiinRatings, DNXS

(*) Kết quả n/a do mẫu số bằng 0.

Phụ lục 3: Thuật ngữ và Định nghĩa

Thuật ngữ và Định nghĩa

- 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
- EBITDA = Lợi nhuận trước thuế + Chi phí lãi vay ghi nhận + Khấu hao
- EBITDA 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 = EBITDA – Khấu hao – Khấu hao tài sản cho thuê tài chính + Lợi nhuận khác + Điều chỉnh khác
- FFO = EBITDA - 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 EBITDA = EBITDA/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/VCSH = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/VCSH
- Nợ vay thuần/VCSH = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/VCSH
- Tổng nghĩa vụ tài chính/VCSH = (Nghĩa vụ tài chính ngắn hạn + Nghĩa vụ tài chính dài hạn)/VCSH
- Nợ vay/EBITDA (*) = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/EBITDA
- Nợ vay thuần/EBITDA = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/EBITDA
- Nợ vay/EBITDA điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn)/EBITDA điều chỉnh
- Nợ vay thuần/EBITDA điều chỉnh = (Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn – Tiền và tương đương tiền)/ EBITDA 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
- Vòng quay tổng tài sản = Doanh thu thuần + Change in contracted sales/ Average total assets
- 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 sản dài hạn xây dựng dở dang) *365/Giá vốn hàng bán
- Số ngày phải trả = Trung bình khoản phải trả người bán*365/GVHB
- 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 EBITDA = EBITDA/ Doanh thu thuần
- Biên lợi nhuận hoạt động = Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu thuần
- Biên trước thuế = Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần
- Biên lãi thuần = Lợi nhuận thuần/Doanh thu thuần

Phụ lục 4: 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
<i>Nhóm 1:</i> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
	AA+
<i>Nhóm 2:</i> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
	AA-
<i>Nhóm 3:</i> 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-
<i>Nhóm 4:</i> 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-
<i>Nhóm 5:</i> Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Vừa Phải	BB+
	BB
<i>Nhóm 6:</i> 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+
	B
<i>Nhóm 7:</i> 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-
	CCC+
	CCC
	CCC-
<i>Nhóm 8:</i> Mức Vỡ nợ . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn hoặc mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Mức này sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	CC
	C
	SD, D

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://fiingroup.vn/FiinRatings>.

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