

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai (“HB-XM”)

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

Triển vọng Xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, ngày 13 tháng 11 năm 2024

Chuyên viên phân tích chính:

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

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

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:

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 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.

MỤC LỤC

Tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”)	3
Tổng quan doanh nghiệp và tóm tắt thông tin dự án	4
Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm	5
Điểm nhấn về chất lượng tín dụng	6
Triển vọng xếp hạng tín nhiệm	6
Kịch bản dự phóng cơ sở	7
Rủi ro ngành	8
Giai đoạn xây dựng	10
Giai đoạn vận hành	12
Yếu tố điều chỉnh giai đoạn vận hành	15
Mức độ liên kết với Tập đoàn	16
Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm	17
Lịch sử xếp hạng tín nhiệm	17
Kê khai thông tin về sở hữu liên quan	18
Phụ lục	19
Liên hệ	22
Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền	23

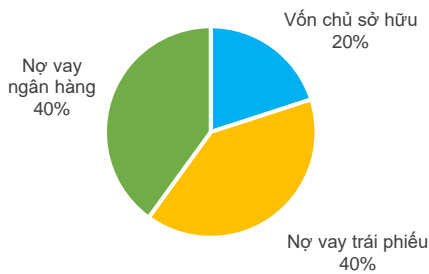
TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM (“XHTN”)

Tổ chức phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai (“HB-XM”)	XHTN Lần đầu	13/11/2024	BB	Ổn định

Ngành: Nước

Tổng quan doanh nghiệp: Được thành lập năm 2018 bởi Công ty Cổ phần Nước Aqua One (“Aqua One”), Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai (gọi tắt là “HB-XM” hoặc “Công ty”) là công ty phục vụ mục đích phát triển dự án chịu trách nhiệm xây dựng và vận hành dự án nhà máy nước Hòa Bình - Xuân Mai. Dự án bao gồm các hạng mục như hệ thống lấy nước thô, trạm bơm, đường ống, nhà máy xử lý nước, bể trung gian và đường ống dẫn nước sạch. Đến ngày 30/06/2024, tổng tài sản của HB-XM đạt 101,5 tỷ đồng, với vốn chủ sở hữu 100,4 tỷ đồng từ Aqua One.

Bảng biểu 01: Cấu trúc nguồn vốn đầu tư dự án của HB-XM



Nguồn: HB-XM, FiinRatings

Rủi ro ngành:

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

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

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng	Điểm xếp hạng
Giai đoạn xây dựng	bb
Đánh giá năng lực kinh doanh	Tốt
Đánh giá rủi ro tài chính	Tương đối cao
Giai đoạn vận hành	bb
Đánh giá năng lực kinh doanh	Khá
Đánh giá rủi ro tài chính	DSCR tối thiểu* = 1.18x
Yếu tố điều chỉnh:	Không điều chỉnh
Phân tích khả năng chống chịu	+0
Cấu trúc nợ vay	+0
Điểm xếp hạng đơn lẻ dự án	bb
Tác động bên ngoài	+0
Xếp hạng công ty dự án (“PCR”)	BB
Triển vọng XHTN	Ổn định

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

Tóm tắt cơ sở xếp hạng tín nhiệm:

Hòa Bình – Xuân Mai có lợi thế trong việc phát triển dự án nhờ kinh nghiệm của công ty mẹ Aqua One, đơn vị sở hữu, xây dựng và vận hành các nhà máy nước sạch lớn như Sông Đuống và Sông Vàm Cỏ Đông.

Dự án nhà máy nước HB-XM được hưởng lợi từ vị trí thuận lợi, giúp giảm chi phí vận chuyển và xử lý. Hơn nữa, việc sử dụng nước từ hồ Hòa Bình – nơi có khả năng lắng đọng tự nhiên – giúp giảm đáng kể khối lượng công việc xử lý nước. Dự án cũng tận dụng được lợi thế trọng lực trong việc phân phối nước, tiết kiệm chi phí đầu tư cho hệ thống bơm. Dựa trên kinh nghiệm vận hành của công ty mẹ, HB-XM dự kiến duy trì tỷ lệ thất thoát nước dưới 5%, thấp hơn mức trung bình hiện nay của ngành ở mức 15%.

HB-XM đã được cấp đầy đủ các giấy tờ pháp lý cần thiết và khởi công phân kỳ 1A vào tháng 4/2024, với công suất giai đoạn đầu là 150.000 m³/ngày đêm và dự kiến hoàn thành vào năm 2026. Công ty mẹ Aqua One, cùng đơn vị tổng thầu công nghệ Aone Deutschland AG (Đức), đóng vai trò quan trọng trong quá trình xây dựng và vận hành dự án, đảm bảo tuân thủ các tiêu chuẩn kỹ thuật và chất lượng nước sạch.

HB-XM có mức rủi ro thị trường thấp nhờ nhu cầu nước sạch gia tăng và quy mô dự án lớn đáp ứng được nhu cầu nước sạch cấp thiết tại khu vực phía Nam TP. Hà Nội. Khi hoàn tất hai giai đoạn, nhà máy sẽ cung cấp 300.000 m³ nước mỗi ngày. Ngoài ra, HB-XM cũng có kế hoạch ký hợp đồng dài hạn với khách hàng lớn để đảm bảo sự ổn định về sản lượng và giá cả, đồng thời kỳ vọng tăng giá bán nước trong tương lai. Mức giá bán lẻ nước sạch tại Hà Nội năm 2024 đã tăng đáng kể so với giai đoạn trước là yếu tố tích cực giúp giảm thiểu rủi ro về giá bán buôn đối với các đơn vị sản xuất nước như HB-XM.

Tuy nhiên, rủi ro tài chính trong giai đoạn xây dựng được đánh giá ở mức cao do ngân sách dự phòng hạn chế, phụ thuộc vào việc huy động vốn từ công ty mẹ và khả năng phát hành thành công trái phiếu dự kiến chiếm 60% tổng mức đầu tư của dự án. Tổng mức đầu tư dự án là 2.187,8 tỷ đồng, với 20% từ vốn chủ sở hữu và 80% còn lại từ trái phiếu và vay ngân hàng. Dù vậy, tỷ lệ “Nguồn vốn chắc chắn/Nhu cầu tài chính trong kịch bản bất lợi” hiện nay theo đánh giá của FiinRatings ở mức 0,77 lần, cho thấy khả năng thiếu hụt vốn có thể gây ra chậm trễ trong tiến độ dự án.

Bảng biểu 02: Các chỉ số chính (2024E-2028F)	Đơn vị	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	Tỷ VNĐ	-	-	72,40	261,00	279,65
Lợi nhuận gộp	Tỷ VNĐ	-	-	(29,13)	91,25	102,36
EBITDA	Tỷ VNĐ	-	-	39,49	192,97	203,87
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	Lần	4,20	4,47	9,02	13,05	20,82
Nợ vay/EBITDA	Lần	N/A	N/A	44,29	9,06	8,56

Nguồn: HB-XM, FiinRatings

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP VÀ TÓM TẮT THÔNG TIN DỰ ÁN

Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình - Xuân Mai (gọi tắt là “HB-XM” hoặc “Công ty”) hoạt động chính trong mảng cung cấp nước sạch tại Việt Nam. Được thành lập với vai trò là một công ty phục vụ mục đích phát triển dự án nhà máy nước Hòa Bình – Xuân Mai vào năm 2018 bởi Công ty cổ phần Nước Aqua One, một trong những nhà cung cấp nước sạch lớn nhất Việt Nam, HB-XM chịu trách nhiệm triển khai xây dựng và vận hành dự án “Đầu tư xây dựng hệ thống cấp nước Xuân Mai” (hay “Nhà máy nước HB-XM”). Dự án bao gồm hệ thống lấy nước thô, trạm bơm, đường ống, nhà máy xử lý nước, bể trung gian, và đường ống dẫn nước sạch. Tính đến ngày 30/06/2024, tổng tài sản của HB-XM đạt 101,5 tỷ đồng, với vốn chủ là 100,4 tỷ đồng, sở hữu toàn bộ bởi Aqua One.

Về dự án nhà máy nước Hòa Bình-Xuân Mai, công suất thiết kế của dự án là 300.000m³/ngày/đêm, trong đó phân kỳ 1A-2025: 150.000m³ nước sạch/ngày/đêm; phân kỳ 1B – 20230: 150.000m³ nước sạch/ngày/đêm. Các hạng mục xây dựng của dự án gồm:

- Công trình thu và trạm bơm nước thô: Đầu tư xây dựng tại xóm Miều, phường Trung Minh, thành phố Hòa Bình với diện tích sử dụng đất khoảng 3,4ha.
- Nhà máy xử lý nước: Đầu tư xây dựng tại xóm Dụ Phương, xã Mông Hóa, thành phố Hòa Bình, với diện tích sử dụng đất khoảng 45,5ha.
- Bể chứa trung gian: Đầu tư xây dựng tại xóm Kẽm, xã Lâm Sơn, huyện Lương Sơn với diện tích sử dụng đất khoảng 3,5ha.
- Tuyến ống dẫn nước: Xây dựng 02 tuyến ống dẫn nước DN1200 đáp ứng công suất thiết kế 300.000m³ nước sạch/ngày/đêm, trong đó: phân kỳ 1A-2025 xây dựng 01 tuyến ống DN1200, tổng chiều dài khoảng 28km đáp ứng công suất 150.000m³ nước sạch/ngày/đêm; phân kỳ 1B-2030 xây dựng 01 tuyến ống DN1200, tổng chiều dài khoảng 28km đáp ứng công suất 150.000m³ nước sạch/ngày/đêm (Tuyến ống nước thô từ Công trình thu, trạm bơm nước thô đến Nhà máy xử lý nước sạch dài khoảng 8km, tuyến ống nước sạch từ Nhà máy xử lý nước sạch qua Bể chứa trung gian đến hết địa phận tỉnh Hòa Bình tại Km38-QL6 dài khoảng 20km). Sử dụng ống gang, ống thép, HDPE hoặc vật liệu ống khác tương đương đảm bảo theo quy chuẩn kỹ thuật và quy định pháp luật.

Trong phạm vi của báo cáo này, chúng tôi sẽ chỉ tập trung đánh giá phân kỳ 1A của dự án. Tổng vốn đầu tư của phân kỳ 1A là 2.187,8 tỷ đồng trong đó nguồn vốn cho dự án đến từ 03 nguồn chính: Vốn góp từ chủ sở hữu là 437,6 tỷ đồng (chiếm 20% tổng vốn đầu tư), vốn từ phát hành trái phiếu dự kiến 875,1 tỷ đồng (chiếm 40%) và vốn vay ngân hàng là 875,1 tỷ đồng (chiếm 40% còn lại).

CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm của Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai (“HB-XM”) ở mức điểm “BB” và triển vọng xếp hạng “Ổn định” phản ánh kết quả đánh giá của FiinRatings về các rủi ro trong quá trình xây dựng, phát triển dự án và rủi ro vận hành nhà máy nước dự kiến đi vào hoạt động từ quý 2/2026.

Công ty sở hữu lợi thế về năng lực, kinh nghiệm phát triển dự án của công ty mẹ với các nhà máy nước sạch quy mô lớn tại Hà Nội và Long An. Công ty Cổ phần Nước Aqua One sở hữu và vận hành 2 nhà máy nước với quy mô tương đối lớn, bao gồm nhà máy nước sạch Sông Đuống (Hà Nội, công suất 300.000m³ ngày đêm), nhà máy nước sạch Sông Vàm Cỏ Đông (Long An, công suất 200.000m³ ngày đêm) và có cổ phần chi phối tại công ty cấp thoát nước Phú Yên. Với kinh nghiệm phát triển các dự án có quy mô tương đương HB-XM, FiinRatings đánh giá đội ngũ phát triển dự án HB-XM sở hữu năng lực phù hợp để phát triển và vận hành dự án.

Bên cạnh đó, FiinRatings đánh giá việc xây dựng hệ thống cung cấp nước sạch nói chung có mức độ phức tạp ở mức Trung Bình nhờ vào các công nghệ và quy trình thiết kế đã được kiểm thử, tối ưu hóa và tự động hóa, giúp đảm bảo chất lượng nước ổn định. Trong khi đó, dự án nhà máy nước HB-XM có lợi thế từ việc tuyến ống dẫn nước dọc theo Quốc lộ 6, giúp tiết kiệm thời gian và chi phí. Công trình thu và trạm bơm nước thô chỉ cách sông Đà 7km, thuận lợi cho việc khai thác nguồn nước có chất lượng cao, giảm chi phí hóa chất. Tuy nhiên, do vị trí nhà máy xử lý nước nằm trên địa hình đồi cao, gây khó khăn trong san lấp mặt bằng dẫn đến rủi ro có thể làm chậm tiến độ và tăng chi phí xây dựng dự án.

Nhà máy HB-XM có lợi thế cạnh tranh nhờ sử dụng nước từ hồ Hòa Bình, giúp giảm bớt khối lượng công việc xử lý nước nhờ quá trình lắng đọng tự nhiên tại hồ. Hơn nữa, vị trí địa lý của dự án cho phép tận dụng trọng lực trong việc phân phối nước, giúp tiết kiệm chi phí đầu tư vào hệ thống bơm và van. Ngoài ra, việc bán buôn nước cho các nhà phân phối trung gian như Xuân Mai – Hà Nội được kỳ vọng giúp HB-XM duy trì tỷ lệ thất thoát nước thấp dưới 5%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình của cả nước. Để quản lý vận hành hệ thống nhà máy nước này, HB-XM có kế hoạch giữ lại các nhân sự kỹ thuật chủ chốt từ nhà thầu công nghệ để đảm bảo tính ổn định và giảm thiểu rủi ro trong vận hành. Công ty cũng áp dụng chiến lược đa dạng hóa nguồn cung hóa chất, với ít nhất hai nhà cung cấp khác nhau, để tránh rủi ro liên quan đến nguồn cung ứng. Dự án của HB-XM cũng phải tuân thủ các yêu cầu nghiêm ngặt về dự trữ tồn kho nhằm duy trì nguồn cung nước liên tục, với thời gian gián đoạn tối đa dưới 1 giờ.

Dự án HB-XM đã được cấp các văn bản pháp lý cần thiết và đã tiến hành khởi công phân kỳ 1A vào ngày 18/4/2024, dự kiến vận hành từ quý 2/2026 với công suất 150.000m³/ngày đêm. Dự án HB-XM có đơn vị đầu tư là Aqua One – công ty mẹ của HB-XM và đơn vị tổng thầu công nghệ (EPC) và hỗ trợ vận hành chạy thử là Công ty Aone Deutschland AG (CHLB Đức). Cả hai công ty đều có kinh nghiệm trong việc thiết kế, xây dựng và vận hành các công trình nước, đồng thời đáp ứng tuân thủ các tiêu chuẩn kỹ thuật, chất lượng nước sạch của quốc gia, đã được chứng minh qua lịch sử hợp tác xây dựng dự án nhà máy nước mặt sông Đuống.

FiinRating cũng lưu ý về những rủi ro tiềm ẩn trong quá trình xây dựng dự án HB-XM, bao gồm việc chậm trễ bàn giao đất để xây dựng nhà máy, quá trình vận chuyển thiết bị gặp khó khăn, cùng với các sự cố bất lợi khác. Đặc biệt, Dự án đường kết nối thị trấn Lương Sơn - Xuân Mai, Hà Nội (giai đoạn 1), nơi đường ống dẫn nước của dự án HB-XM đi qua, hiện đang bị chậm tiến độ do gặp khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng, điều này có thể ảnh hưởng đến quá trình xây dựng của dự án, dẫn đến kéo dài thời gian hoàn thành và gia tăng chi phí so với dự toán ban đầu

Về rủi ro thị trường, FiinRatings nhận định rằng HB-XM có rủi ro thấp nhờ quy mô lớn và nhu cầu nước sạch liên tục gia tăng tại Hà Nội. Dự án của HB-XM, khi hoàn thành cả 2 giai đoạn, sẽ cung cấp 300.000 m³ nước mỗi ngày, đưa công ty trở thành một trong các nhà cung cấp nước sạch lớn cho Hà Nội, FiinRatings đánh giá rủi ro về sản lượng và giá bán buôn nước sạch của dự án HB-XM giảm đi đáng kể so với giai đoạn trước do Hà Nội đã hoàn thiện quy hoạch bổ sung các dự án cấp nước sạch cho thành phố giai đoạn 2030 tầm nhìn 2050. Bên cạnh đó, giá bán lẻ nước sạch được phê duyệt của thành phố Hà Nội ở mức tối thiểu 8.500 đồng/m³, tăng lên đáng kể từ năm 2023, điều này cũng giúp giảm thiểu rủi ro về việc giá bán buôn nước sạch của các đơn vị sản xuất như HB-XM thấp hơn so với chi phí sản xuất và chi phí phân bổ. Dự án của HB-XM được kỳ vọng sẽ đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về nước sạch tại Hà Nội, đặc biệt là ở các khu vực mới đô thị hóa và khu công nghiệp phía tây thành phố Hà Nội.

FiinRatings đánh giá rủi ro tài chính giai đoạn xây dựng dự án HB-XM ở mức Cao do bộ đệm dự phòng tài chính hạn chế, đặc biệt nếu việc huy động vốn không đạt như kỳ vọng. Tổng mức đầu tư của dự án là 2.187,8 tỷ

đồng, trong đó 20% từ vốn chủ sở hữu, 40% từ phát hành trái phiếu và 40% từ vốn vay ngân hàng, theo kế hoạch của Công ty. Vốn chủ sở hữu phụ thuộc vào tiến độ góp vốn từ công ty mẹ Aqua One, tập đoàn có kinh nghiệm đầu tư vào các dự án nhà máy nước Sông Đuống và Vàm Cỏ Đông, góp thành từng đợt trong giai đoạn từ Q4/2024 đến hết năm 2026 mới hoàn thành việc góp vốn. Bên cạnh đó, các nguồn vốn khác vẫn đang trong giai đoạn đàm phán và thu xếp, do đó, trong kịch bản kiểm thử của FiinRatings, với tỷ lệ “Nguồn vốn chắc chắn/Nhu cầu tài chính trong kịch bản rủi ro” nhỏ hơn 1 lần, cho thấy cơ cấu nguồn vốn đầu tư dự án hiện tại có thể ảnh hưởng không thuận lợi đến tiến độ hoàn thành dự án nếu việc thu xếp các nguồn vốn chậm trễ hơn dự kiến.

ĐIỂM NHẤN VỀ CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

Điểm mạnh

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

Điểm hạn chế

- Bộ đệm dự phòng tài chính của Công ty khá hạn chế trong các tình huống căng thẳng, đặc biệt nếu khả năng huy động vốn từ vốn chủ sở hữu hoặc đảm bảo các khoản vay ngân hàng không đạt kỳ vọng.

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 HB-XM trong 12 tháng tới.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm của HB-XM 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

- Tiến độ xây dựng dự án nhanh hơn dự kiến, cho phép dự án có thể đưa vào vận hành trước năm 2026 mà không gặp rủi ro pháp lý hay rủi ro trì hoãn tiến độ xây dựng.
- Công ty có thể tiếp cận các nguồn vốn bổ sung để đảm bảo nguồn vốn dự phòng và tăng nguồn vốn dự phòng cho việc xây dựng dự án. Lưu ý rằng nguồn vốn mới phải được đảm bảo hoặc hỗ trợ bởi một công cụ tài chính như cam kết cho vay vốn và không hủy ngang từ ngân hàng.
- Giá bán và sản lượng nước bán ra từ dự án được đảm bảo theo hợp đồng và cao hơn giả định hiện tại của FiinRatings.

Kịch bản hạ điểm xếp hạng

- Quá trình thi công dự án bị kéo dài do vướng mắc pháp lý, vận chuyển vật liệu và thi công chậm trễ.
- Tiến độ góp vốn cổ phần, phát hành trái phiếu và vay ngân hàng của công ty chậm hơn dự kiến hoặc số vốn vay thu được ít hơn dự kiến.
- Giá bán và lượng nước bán ra từ dự án không được đảm bảo theo hợp đồng hoặc thấp hơn đáng kể so với giả định hiện tại của FiinRatings.

KỊCH BẢN DỰ PHÒNG CƠ SỞ

Các giả định dự phóng chính

- Nhà máy Hòa Bình – Xuân Mai dự kiến bắt đầu hoạt động vào năm 2026, bắt đầu đạt 50% công suất và tăng dần lên 100% vào năm 2031.
- Giá bán dự kiến là 4.000 đồng/m³ vào năm 2026 và sẽ tăng lên 6.914 đồng/m³ vào năm 2027 sau khi giá chính thức được phê duyệt.
- Chi phí sản xuất trên mỗi mét khối nước, bao gồm chi phí hóa chất, nhân công và các chi phí khác, dự kiến sẽ tăng 3,15% mỗi năm.
- Chi phí khấu hao hàng năm dự kiến là 106,6 tỷ đồng. Nhà máy tiến hành sửa chữa lớn mỗi 5 năm/lần, chi phí sửa chữa bằng 2% nguyên giá chi phí xây dựng và thiết bị, phân bổ chi phí sửa chữa lớn này vào hàng năm.
- Công ty dự kiến góp vốn 437,6 tỷ đồng vốn chủ sở hữu và huy động 1.750,2 tỷ đồng vốn vay, bao gồm 875,1 tỷ đồng trái phiếu và 875,1 tỷ đồng vay ngân hàng. Năm 2026 Công ty bắt đầu trả gốc vốn vay ngân hàng và năm 2029 bắt đầu trả gốc huy động từ trái phiếu.

Các chỉ số chính trong kịch bản cơ sở

Bảng biểu 03: Các chỉ số chính của HB-XM (2024E-2030F)

Đơn vị: tỷ VNĐ	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	-	-	72,40	261,00	279,65	316,93	384,94
Giá bán/m ³ (VNĐ)	-	-	4.000	6.914	6.914	6.914	7.514
Hiệu suất hoạt động	-	-	50%	70%	75%	85%	95%
Lợi nhuận gộp	-	-	(29,13)	91,25	102,36	129,38	183,81
EBITDA	-	-	39,49	192,97	203,87	230,61	284,65
Nợ vay	875,10	1.361,75	1.749,00	1.747,40	1.745,00	1.736,20	1.711,80
Vốn chủ sở hữu	208,39	304,42	193,98	133,90	83,80	57,53	85,42
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (lần)	4,20	4,47	9,02	13,05	20,82	30,18	20,04
Nợ vay/EBITDA (lần)	N/A	N/A	44,29	9,06	8,56	7,53	6,01
DSCR*	N/A	N/A	0,37	1,24	1,34	1,41	1,59

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

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

*Dòng tiền sẵn sàng để thanh toán nghĩa vụ nợ (CFADS) = Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh – Chi phí vận hành và quản lý doanh nghiệp. Dòng tiền sẵn sàng thanh toán nghĩa vụ nợ (CFADS) không bao gồm dòng tiền từ hoạt động đầu tư và dòng tiền từ hoạt động tài chính.

Nguồn: HB-XM, FiinRatings

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

Dự án dự kiến sẽ đi vào giai đoạn hoạt động ổn định từ năm 2030 khi sản lượng sản xuất đạt 95% công suất và tỷ lệ Nợ vay/EBITDA giảm xuống còn 6,06 lần.

Đối với rủi ro tài chính trong giai đoạn vận hành, chỉ số DSCR tối thiểu ở mức 1,18 lần trong giai đoạn 2028-2044 cho thấy mặc dù công ty có thể gặp những áp lực nhất định tại một số thời điểm vận hành nhà máy, rủi ro tài chính tổng thể của dự án vẫn ở mức khả quan. Chỉ số DSCR cho giai đoạn 2028-2044 dao động từ 1,18x đến 1,59x, với mức thấp nhất là 1,18 lần vào năm 2043-2044 do giá bán nước được nhà nước phê duyệt sẽ bị điều chỉnh giảm khi một số tài sản cố định đã hết khấu hao và chi phí tài chính giảm.

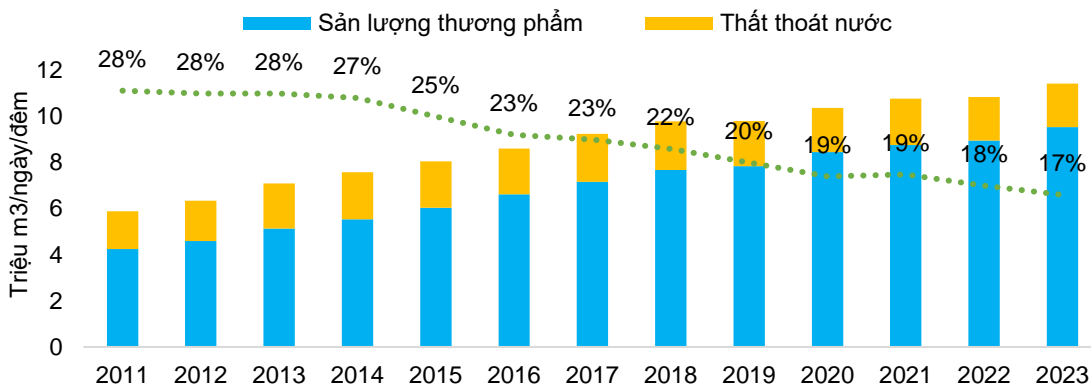
RỦI RO NGÀNH

Ngành sản xuất và cấp nước sạch Việt Nam

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

Ngành nước là một trong những ngành dịch vụ thiết yếu, phát triển cùng với nền kinh tế và đóng vai trò quan trọng trong các lĩnh vực như công nghiệp, xây dựng, thương mại, dịch vụ, cũng như phục vụ nhu cầu sinh hoạt của người dân. Trong hơn 10 năm qua, nhu cầu sử dụng nước máy tại Việt Nam tăng trưởng ổn định với tốc độ trung bình 5-6% mỗi năm và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới, đặc biệt ở các khu vực được quy hoạch thành trung tâm hành chính hoặc phát triển công nghiệp mới. Sự gia tăng này chủ yếu do tăng trưởng dân số, xu hướng đô thị hóa và mục tiêu thay thế nước ngầm, vốn có nguy cơ ô nhiễm và không đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng. Năm 2023, tổng sản lượng nước sạch sản xuất trên toàn quốc đạt khoảng 11,4 triệu m³/ngày đêm, tăng 5,3% so với năm 2022. Tỷ lệ thất thoát nước cũng được cải thiện đáng kể, đạt 17% vào năm 2023, tiệm cận mục tiêu giảm xuống 15% vào năm 2025 theo chỉ đạo của Chính phủ.

Bảng biểu 04: Sản lượng nước sản xuất và Tỷ lệ thất thoát nước tại Việt Nam giai đoạn 2011-2023



Nguồn: FiinRating tổng hợp từ Tổng cục thống kê (GSO), Hiệp hội cấp thoát nước Việt Nam (VWSA)

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

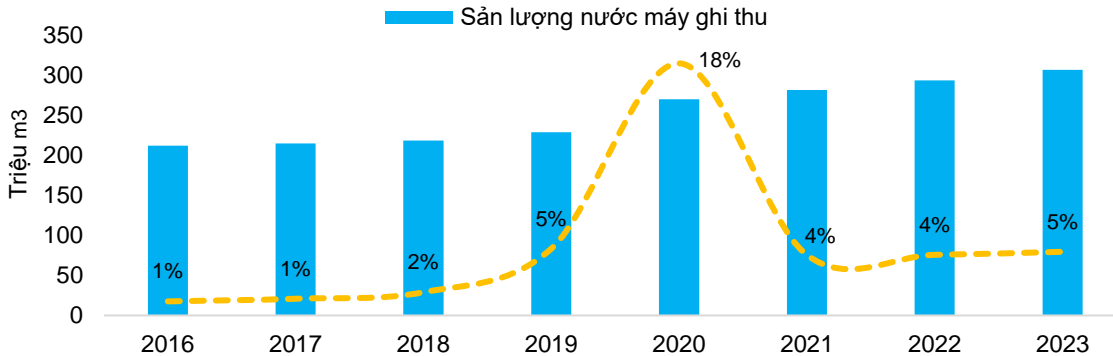
Về cơ chế giá bán, mặc dù có thể biến động dựa trên khả năng đàm phán giữa các nhà cung cấp nước sạch và nhà phân phối và được giới hạn trong khung giá cố định của mỗi khu vực, phần lớn các doanh nghiệp cung cấp nước có mức giá bán đảm bảo được các chi phí sản xuất, và thường có kỳ vọng tăng giá đều hàng năm.

Dựa vào khung giá bán nước sạch chung được quy định bởi Bộ Tài chính, mỗi UBND tỉnh đưa ra khung giá nước sạch riêng và lộ trình tăng giá theo từng giai đoạn. Khung giá này đảm bảo bao gồm các chi phí sản xuất và chi phí tài chính. Các doanh nghiệp cung cấp nước và doanh nghiệp phân phối nước đàm phán giá mua bán nước sạch với nhau trước khi bên phân phối nước đề xuất giá bán nằm trong khung giá hướng dẫn của tỉnh. Do đó, mặc dù biên lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành nước có thể chênh lệch, phần lớn các doanh nghiệp đều có biên lợi nhuận gộp dương từ những năm vận hành đầu tiên.

Màng Sản xuất và cấp nước sạch tại Hà Nội

Nhu cầu nước sạch sinh hoạt tại Hà Nội đang ở mức cao tạo cơ hội phát triển và mở rộng công suất cho các công ty sản xuất và cung cấp nước. Theo cục thống kê của thành phố Hà Nội, trong năm 2023 Hà Nội có 28 nhà máy sản xuất nước với tổng sản lượng nước máy ghi thu đạt 306,9 triệu m³ nước, tăng 4,5% so với năm 2022. Với nhu cầu sử dụng nước sinh hoạt thành phố tăng trung bình 4%-5% mỗi năm, trong khi tốc độ đầu tư các dự án nước sinh hoạt trên địa bàn thành phố còn chậm, chưa đáp ứng được nhu cầu sử dụng ngày một tăng của người dân dẫn đến nguy cơ thiếu hụt khoảng 50.000 m³ nước/ngày/đêm trong năm 2024, tập trung ở phía Tây và Tây Nam Hà Nội.

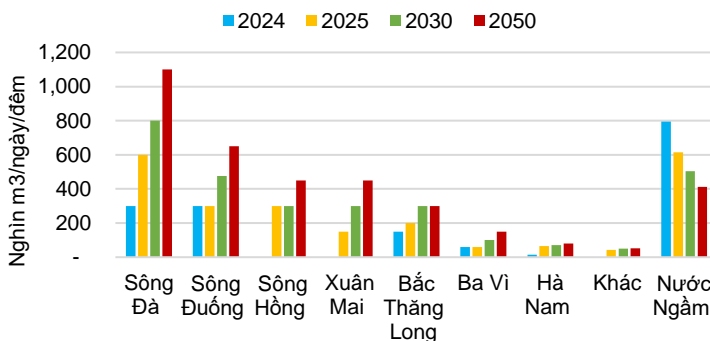
Bảng biểu 05: Sản lượng nước máy ghi thu tại Hà Nội giai đoạn 2016-2023



Nguồn: Cục thống kê thành phố Hà Nội

Hiện nay, tổng công suất thiết kế của các nhà máy cấp nước tại Hà Nội đạt 1.611.600 m³/ngày/đêm, trong khi theo sơ xây dựng Hà Nội, nhu cầu nước sạch năm 2025 dự kiến đạt 1.900.000 m³/ngày/đêm và tăng lên 2.200.000 m³/ngày/đêm trong năm 2030. Trước nhu cầu nước sạch ngày càng cao cùng mục tiêu giảm khai thác nước ngầm do nguồn này đang suy giảm cả về chất lượng lẫn trữ lượng, các công ty sản xuất và cung cấp nước sạch tại Hà Nội đứng trước cơ hội phát triển lớn. Điều này thúc đẩy các công ty nước mạnh tay đầu tư, mở rộng công suất các nhà máy để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. Ngoài ra, việc các nhà máy nước được phân bổ phục vụ cho từng khu vực cụ thể giúp giảm cạnh tranh giữa các công ty cung cấp nước tại Hà Nội. Qua đó không chỉ giúp các công ty nước tạo ra sự ổn định trong việc cung cấp dịch vụ mà còn góp phần xây dựng một hệ thống cấp nước bền vững và ổn định cho Thủ đô.

Bảng biểu 06: Quy hoạch nâng công suất nhà máy nước



Nguồn: Quy hoạch cấp nước thành phố Hà Nội

Bảng biểu 07: Biểu giá bán lẻ nước sạch Hà Nội (VNĐ)

	2014	2015-30/6/2023	1/7/2023-31/12/2023	2024
I. Hộ dân cư				
10m ³ đầu tiên	5.020	5.973	5.973*-7.500	5.973*-8.500
Trên 10m ³ - 20m ³	5.930	7.052	8.800	9.900
Trên 20m ³ - 30m ³	7.313	8.669	12.000	16.000
Trên 30m ³	13.377	15.929	24.000	27.000
II. Cơ quan hành chính, Dịch vụ công cộng				
	8.381	9.955	12.000	13.500
III. Sản xuất vật chất				
	9.796	11.615	15.000	16.000
IV. Kinh doanh dịch vụ				
	18.342	22.068	27.000	29.000

Nguồn: FiinRatings tổng hợp.

Ghi chú: * Giá bán nước cho hộ chính sách, nghèo và cận nghèo.

Bên cạnh đó, việc tăng giá nước bán lẻ từ tháng 7/2023 được kỳ vọng sẽ khuyến khích thêm nhiều nhà đầu tư tham gia vào lĩnh vực sản xuất và cung cấp nước sạch tại Hà Nội, từ đó thúc đẩy sự phát triển của các công ty nước mới và cải thiện hệ thống cấp nước của Thủ đô. Đáng chú ý, trong suốt 8 năm (từ 2015 đến hết tháng 6/2023), giá bán lẻ nước tại Hà Nội không thay đổi, gây ra nhiều thách thức trong việc thu hút đầu tư vào lĩnh vực này. Khi giá nước được điều chỉnh tăng, các doanh nghiệp sản xuất và cấp nước có thể cân đối chi phí hoạt động và đầu tư, từ đó cải tạo và mở rộng hệ thống cấp nước. Điều này không chỉ giúp các doanh nghiệp tự chủ về tài chính, mà còn đảm bảo hiệu quả kinh doanh, cải thiện chất lượng dịch vụ và đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của người dân.

GIAI ĐOẠN XÂY DỰNG

FiinRatings xếp hạng tín nhiệm độc lập cho giai đoạn xây dựng của dự án Hòa Bình – Xuân Mai ở mức “**BB**”, kết hợp giữa đánh giá rủi ro xây dựng và rủi ro tài chính giai đoạn xây dựng của dự án.

Đánh giá giai đoạn xây dựng

Mức độ phức tạp

FiinRatings đánh giá việc xây dựng hệ thống cung cấp nước sạch có mức độ phức tạp Trung bình nhờ các quy tắc thiết kế và công nghệ đã được kiểm chứng và sử dụng rộng rãi. Hiện nay, các nhà máy xử lý nước đều dựa trên các thiết kế và quy trình vận hành tối ưu, bao gồm quá trình lọc, lắng và xử lý hóa học, đã được thử nghiệm và tinh chỉnh qua nhiều năm. Các quy trình này cũng được tự động hóa, giúp giảm thiểu sai sót và đảm bảo chất lượng nước ổn định. Bên cạnh đó, các thiết bị như máy bơm và bộ lọc được sản xuất với chất lượng cao, có khả năng xử lý công suất lớn. Nhờ các quy định nghiêm ngặt, việc thiết kế và xây dựng được thực hiện theo những hướng dẫn rõ ràng, giúp giảm thiểu rủi ro trong quá trình thi công và vận hành.

Theo kế hoạch, giai đoạn 1A của dự án nhà máy nước HB-XM sẽ khai thác nguồn nước thô từ Sông Đà, sau đó được xử lý và cung cấp cho khu vực Hòa Bình và Hà Nội. Dự án có lợi thế nhờ tuyến ống dẫn nước chạy dọc theo Quốc lộ 6, giúp Công ty tránh được việc giải phóng mặt bằng trong quá trình thi công, qua đó tiết kiệm cả về thời gian và chi phí. Bên cạnh đó, Công trình thu và trạm bơm nước thô của HB-XM chỉ cách nguồn lấy nước thô từ sông Đà khoảng 7km, tạo điều kiện cho Công ty có thể khai thác được nguồn nước với chất lượng tốt hơn, từ đó giúp giảm chi phí hóa chất và tăng hiệu quả xử lý nước. Tuy nhiên, do vị trí của nhà máy xử lý nước của Công ty nằm trên địa hình đồi cao khiến quá trình san lấp mặt bằng trở nên phức tạp và tốn nhiều thời gian hơn, có thể làm chậm tiến độ thi công và gia tăng chi phí xây dựng dự án.

Kinh nghiệm của các bên liên quan

Theo văn bản quyết định chấp thuận điều chỉnh chủ trương đầu tư từ ủy ban nhân dân tỉnh Hòa Bình, nhà đầu tư của dự án nhà máy nước HB-XM là công ty cổ phần nước Aqua One, trong đó HB-XM là doanh nghiệp thực hiện dự án. Được thành lập vào năm 2014, Aqua One có kinh nghiệm đáng kể trong lĩnh vực cung cấp nước sạch tại Việt Nam. Công ty đã có kinh nghiệm phát triển các nhà máy cung cấp nước sạch lớn như Nhà máy nước mặt sông Hậu và Nhà máy nước mặt sông Đuống. Công ty cũng có chuyên môn trong việc thiết kế, xây dựng và vận hành các công trình nước, đồng thời đáp ứng tuân thủ các tiêu chuẩn kỹ thuật, chất lượng nước sạch của quốc gia.

Dự án nhà máy nước HB-XM dự kiến sẽ lựa chọn Công ty Aone Deutschland AG (CHLB Đức) là tổng thầu công nghệ (EPC) và hỗ trợ vận hành chạy thử. Đáng chú ý, Aone Deutschland AG là một công ty thuộc Tập đoàn Tilia, có trụ sở chính tại Leipzig – CHLB Đức. Aone Deutschland AG có bề dày kinh nghiệm trong việc hỗ trợ các tiện ích hạ tầng đô thị, các công ty công nghiệp, các công ty cung cấp giải pháp, xử lý và phát triển cơ sở hạ tầng hiệu quả, bền vững. Aone Deutschland AG và Aqua One đã có lịch sử hợp tác, đặc biệt là trong việc xây dựng giai đoạn 1B của nhà máy nước mặt Sông Đuống trong giai đoạn nâng cấp công suất của nhà máy lên 300.000 m³/ngày đêm, cùng với việc xây dựng và lắp đặt đường ống truyền tải nước sạch dài 15 km, với đường kính từ DN1200 đến DN1800.

Bảng biểu 08: Vị trí dự án nước Hòa Bình-Xuân Mai



Nguồn: HB-XM, FiinRatings

Tiến độ dự án và Phân bổ rủi ro

Về tiến độ pháp lý, hiện nay dự án đã được cấp 02 văn bản quan trọng là “Quyết định chấp thuận điều chỉnh chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư” từ Ủy ban nhân dân tỉnh Hòa Bình và Văn bản của Cục Quản lý hoạt động xây dựng- Bộ xây dựng về việc thông báo kết quả thẩm định thiết kế xây dựng triển khai sau thiết kế cơ sở phần san nền, gia cố bề mặt mái dốc, tường chắn đất của khu vực xây dựng công trình nhà máy nước và khu vực xây dựng công trình bể chức trung gian thuộc dự án.

Vào ngày 18/4/2024, phân kỳ 1A của dự án HB-XM với công suất thiết kế 150.000m³/ngày/đêm đã chính thức được khởi công, dự kiến sẽ đưa vào vận hành từ năm 2026. FiinRating cũng lưu ý về những rủi ro tiềm ẩn trong quá trình xây dựng dự án HB-XM, bao gồm việc chậm trễ bàn giao đất để xây dựng nhà máy, quá trình vận chuyển thiết bị gặp khó khăn, cùng với các sự cố bất lợi khác. Đặc biệt, Dự án đường kết nối thị trấn Lương Sơn - Xuân Mai, Hà Nội (giai đoạn 1), nơi đường ống dẫn nước của dự án HB-XM đi qua, hiện đang bị chậm tiến độ do gặp khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng, điều này có thể ảnh hưởng đến quá trình xây dựng của dự án, dẫn đến kéo dài thời gian hoàn thành và gia tăng chi phí so với dự toán ban đầu.

Hiện tại, Công ty đang trong quá trình lựa chọn các nhà thầu cung cấp nguyên vật liệu, thi công và vận hành dự án. Để giảm thiểu rủi ro trong quá trình xây dựng, dự án được chia thành các khâu nhỏ nhằm giúp việc giám sát trở nên hiệu quả hơn. Ngoài ra, Công ty sử dụng hợp đồng giá cố định và hợp đồng trọn gói để hạn chế các rủi ro liên quan đến biến động tỷ giá và sự chậm trễ trong vận chuyển thiết bị. Công ty cũng linh hoạt trong việc lựa chọn nhà thầu nội địa và quốc tế, tập trung vào kinh nghiệm và năng lực nhằm tối ưu hóa chi phí cho dự án.

Rủi ro tài chính giai đoạn xây dựng

FiinRatings đánh giá rủi ro tài chính giai đoạn xây dựng của dự án HB-XM ở mức Cao, phản ánh quan điểm rằng bộ đệm dự phòng tài chính của dự án còn tương đối hạn chế trong các kịch bản căng thẳng, đặc biệt nếu tiến độ huy động vốn từ chủ sở hữu, trái phiếu hoặc vay ngân hàng không đạt kỳ vọng. Chúng tôi cũng lưu ý rằng, tổng chi phí đầu tư dự kiến của dự án là 2.187,8 tỷ đồng (bao gồm VAT), trong khi tổng ngân sách dự kiến của Công ty cho dự án ở mức tương đồng với 437,6 tỷ đồng từ vốn chủ sở hữu (20% tổng nguồn vốn), 875,1 tỷ đồng từ phát hành trái phiếu (40%), và 875,1 tỷ đồng từ các khoản vay ngân hàng (40%).

Chúng tôi sử dụng tỷ lệ “Nguồn vốn chắc chắn/Nhu cầu tài chính trong kịch bản bất lợi” để đánh giá khả năng đảm bảo đủ nguồn vốn cho việc hoàn thành xây dựng dự án, ngay cả trong các tình huống căng thẳng, khi giả định tổng chi phí đầu tư có thể tăng thêm 10%. Phân tích này xem xét các sự kiện bất lợi tiềm ẩn, như chi phí vượt dự toán, chi phí phát sinh do trì hoãn hoạt động xây dựng hoặc chậm thanh toán nợ theo kế hoạch.

Do hiện nay các nguồn vốn đầu tư dự án vẫn đang trong giai đoạn đàm phán và thu xếp, chúng tôi giả định rằng Công ty sẽ phát hành thành công 875,1 tỷ đồng trái phiếu trong quý 4/2024 và vay ngân hàng 612,6 tỷ đồng (được chiết khấu 30% so với dự kiến của Công ty để xây dựng kịch bản kiểm thử). Vốn góp từ chủ sở hữu dự kiến sẽ ở mức 371,9 tỷ đồng, tương đương 20% tổng chi phí đầu tư nhằm đáp ứng yêu cầu pháp lý. Với tỷ lệ “Nguồn vốn chắc chắn/Nhu cầu tài chính trong kịch bản rủi ro” nhỏ hơn 1 lần, cho thấy cơ cấu nguồn vốn đầu tư dự án hiện tại có thể ảnh hưởng không thuận lợi đến tiến độ hoàn thành dự án nếu việc thu xếp các nguồn vốn chậm trễ hơn dự kiến.

Bảng biểu 9: Dự phóng tỉ lệ “Nguồn vốn chắc chắn/Nhu cầu tài chính trong kịch bản bất lợi” trong quá trình xây dựng.

Nguồn vốn chắc chắn	Tỷ VND	Nhu cầu tài chính trong kịch bản bất lợi	Tỷ VND
Vốn chủ sở hữu	371,9	Chi phí xây dựng	1.671,7
Trái phiếu	875,1	Chi phí thiết bị	477,9
Vay ngân hàng	612,6	Chi phí lãi vay trong quá trình xây dựng	114,5
		Chi phí dự phòng và chi phí khác	142,5
Tổng	1.859,6		2.406,6
Nguồn vốn chắc chắn/Nhu cầu tài chính trong kịch bản bất lợi = 0,77 lần			

GIAI ĐOẠN VẬN HÀNH

FiinRatings đã xếp hạng “BB” cho Hồ sơ tín dụng độc lập của Giai đoạn Vận hành (“SACP”) của HB-XM, bao gồm đánh giá rủi ro kinh doanh ở mức Khá và tỷ lệ DSCR tối thiểu là 1,18x trong đánh giá tài chính của giai đoạn vận hành dự án.

Rủi ro vận hành

Sự ổn định trong vận hành của loại tài sản

Hoạt động của nhà máy nước được đánh giá có rủi ro hiệu suất rất thấp do chuỗi vận hành của nhà máy sản xuất nước sạch có mức độ phức tạp thấp, bao gồm việc xử lý nước thô từ các nguồn tự nhiên trước khi phân phối cho người tiêu dùng. Các bước đầu tiên bao gồm hút nước từ các nguồn như sông, hồ, đập, v.v., và lọc sơ bộ. Sau đó, nước được xử lý bằng hóa chất để đạt trạng thái kết bông sau quá trình keo tụ của các hạt còn lại. Các khối hạt này sau đó được loại bỏ trong quá trình lắng đọng, trong đó các khối nặng lắng xuống đáy bể trong khi nước trong được thu gom ở bề mặt. Nước sau đó được lọc qua các lớp vật liệu như cát, sỏi, than hoạt tính, v.v., để lọc các hạt nhỏ hơn. Các bước cuối cùng sử dụng hóa chất như clo để khử trùng nước trước khi phân phối. Nhà máy nước thường kết nối với mạng lưới ống dẫn nước theo các con đường công cộng và cơ sở hạ tầng để phân phối đến các hộ gia đình và doanh nghiệp. Đôi khi nước được bơm qua các trạm bơm hoặc van để duy trì áp lực nước phù hợp.

Các yếu tố đặc thù của dự án

Vị trí của nhà máy HB-XM sở hữu một số lợi thế cạnh tranh trong các bước lắng đọng và phân phối. Trước hết, việc sử dụng nước từ hồ Hòa Bình giúp nguồn nước của HB-XM đã trải qua một quá trình lắng đọng trong đó hồ đóng vai trò như một bể lắng lớn. Do đó, nước được thu thập và xử lý tại nhà máy được coi là đã được lọc bề mặt hai lần. Bên cạnh đó, vị trí trên cao của dự án so với người mua cho phép HB-XM sử dụng lực hấp dẫn để phân phối nước xuống hạ lưu, giúp Công ty tiết kiệm chi phí đầu tư vào van và trạm bơm.

Ngoài ra, tập trung chủ yếu vào việc bán buôn cho các nhà phân phối nước khác, HB-XM dự kiến sẽ duy trì tỷ lệ thất thoát nước tương đối thấp. Trong hầu hết các trường hợp, việc bán buôn nước liên quan đến ít sự phân tách dòng nước thành các nhánh nhỏ hơn và hướng đi khác nhau, dẫn đến tỷ lệ thất thoát nước thấp và quy trình bảo trì đơn giản. HB-XM dự định bán ít nhất 90% lượng nước của mình cho Xuân Mai – Hà Nội, đơn vị liên quan đến Công ty mẹ đóng vai trò phân phối nước trung gian, giúp Công ty dự định duy trì tỷ lệ thất thoát nước dưới 5% trong toàn bộ chu kỳ dự án, thấp hơn nhiều so với tỷ lệ thất thoát nước quốc gia hiện tại khoảng 10% và tỷ lệ thất thoát nước của Hà Nội khoảng 15%.

Để đảm bảo sự ổn định trong vận hành của dự án, HB-XM có kế hoạch giữ các vị trí vận hành lâu dài trong nhà máy cho các thành viên chủ chốt của nhà thầu công nghệ sau khi hoàn thành giai đoạn xây dựng. Bằng cách sử dụng những kỹ sư và chuyên gia này, HB-XM nhằm mục tiêu giảm thiểu mọi rủi ro vận hành bằng cách đảm bảo rằng các nhà vận hành dự án sẽ có kinh nghiệm và kiến thức của các nhà xây dựng ban đầu.

Hơn nữa, HB-XM thực hiện các biện pháp để đảm bảo hoạt động liên tục của nhà máy nước thông qua quản lý cung ứng và tồn kho. Về quản lý rủi ro tài nguyên, HB-XM đa dạng hóa các nhà cung cấp hóa chất của mình để giảm thiểu rủi ro tập trung và giảm thiểu sự chậm trễ nếu một nhà cung cấp không thể đáp ứng yêu cầu cung ứng của HB-XM. Hầu hết các hóa chất được cung cấp từ ít nhất hai nhà cung cấp khác nhau, cho phép Công ty đáp ứng nhu cầu với mức giá phù hợp. Ngoài ra, với vai trò là nhà cung cấp tiện ích, dự án của HB-XM được yêu cầu duy trì dòng nước liên tục và có thời gian trễ dưới 01 giờ. Do đó, Công ty lưu trữ các phụ tùng cần thiết trong kho để luôn sẵn sàng sử dụng.

Rủi Ro Thị Trường

FiinRatings đánh giá rủi ro thị trường của dự án HB-XM ở mức rủi ro **Khá**, phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng quy mô của dự án này được kỳ vọng sẽ nằm trong nhóm các nhà cung cấp nước sạch hàng đầu tại Hà Nội và đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng Hơn nữa, hoạt động trong một ngành có rào cản pháp lý tương đối cao và được hướng dẫn bởi cách tiếp cận dự án của công ty mẹ AquaOne, dự án của HB-XM có mức độ cạnh tranh được FiinRatings đánh giá ở mức thấp. Mặc dù vậy, FiinRatings cũng lưu ý rủi ro tập trung của dự án khi 90% sản lượng nước của HB-XM được bán cho công ty phân phối nước Hà Nội gồm Hawaco và Viwasupco. Điều này cũng tạo ra rủi ro về giá bán cũng như sản lượng nước thu mua của dự án HB-XM khi hợp đồng giữa Công ty và bên mua buôn nước sạch chưa được ký kết. FiinRatings coi đây là yếu tố quan trọng trong giai đoạn vận hành và sẽ theo dõi cũng như cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

Hồ Sơ Tài Sản

Tọa lạc tại Hòa Bình và gần biên giới Hà Nội, dự án của HB-XM được thiết kế để bổ sung 300.000 m³/ngày (qua 2 giai đoạn) nước sạch vào tổng công suất hiện tại của Hà Nội khoảng 1,53 triệu m³/ngày. Khi đi vào hoạt động, dự án được kỳ vọng sẽ nằm trong nhà cung cấp nước lớn nhất về công suất tại Hà Nội, trong đó Hawaco và Viwasupco hiện là những đơn vị chính. Khác với các nhà cung cấp nước này, HB-XM không có kế hoạch chia nhỏ mục tiêu bán hàng trong nội thành Hà Nội; thay vào đó, dự án sẽ bán 90% lượng nước sạch của mình cho các đơn vị trung gian như Xuân Mai – Hà Nội trước khi đến tay các nhà phân phối nước trực tiếp khác. Phần còn lại sẽ được phân phối đến một số khách hàng hoạt động trong các khu công nghiệp như khu công nghiệp Mông Hóa.

Vị Thế Thị Trường

HB-XM dự kiến cung cấp nước cho thị trường Hà Nội, khu vực có diện tích mở rộng về phía bắc và phía tây trong những năm gần đây. Với diện tích đất nông thôn tăng, một tỷ lệ lớn dân số vẫn quen sử dụng nước giếng và nước mưa; do đó, khi quá trình đô thị hóa mở rộng đến các khu vực này, các nhà cung cấp nước sạch sẽ có cơ hội cải thiện thị phần. Hơn nữa, các khu vực này là những điểm đến của các khu công nghiệp mới như Hanssip (Phú Xuyên) và Quang Minh 2 (Mê Linh). Do đó, với vị trí thuận lợi ở phía tây Hà Nội, HB-XM có tiềm năng để hưởng lợi từ nhu cầu ngày càng tăng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng dần trong dài hạn.

Chiến Lược

Ngành nước đặc trưng bởi rào cản gia nhập cao, đặc biệt là về tuân thủ pháp lý do sự giám sát chặt chẽ của chính phủ. Mặc dù đã có các sáng kiến tư nhân hóa các công ty cung cấp nước, Quyết định 908/QĐ-TTg đã tạm dừng việc thoái vốn của các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) trong lĩnh vực nước kể từ giữa năm 2020. Việc gia nhập thị trường thường diễn ra qua các gói thầu cạnh tranh cho các dự án được đưa vào quy hoạch tổng thể của tỉnh, yêu cầu các tiêu chuẩn cao về chất lượng, quy mô và năng lực tài chính. Là một công ty con của AquaOne, HB-XM đã chịu sự ảnh hưởng của công ty mẹ để tránh đối đầu trực tiếp với các doanh nghiệp nhà nước có kinh nghiệm bằng cách đề xuất các dự án mới để đưa vào quy hoạch tỉnh. Cách tiếp cận này không dễ để các công ty xử lý nước tư nhân khác sao chép; tuy nhiên, quy trình này có thể kéo dài, bao gồm nhiều bước từ giải phóng mặt bằng đến cấp giấy chứng nhận đầu tư, yêu cầu sự chấp thuận từ các Ủy ban Nhân dân tỉnh và các bộ ngành liên quan, bao gồm Xây dựng, Kế hoạch và Đầu tư, Y tế, và Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn.

Năng Lực Tín Dụng Của Đối Tác

HB-XM có xu hướng ký các hợp đồng cung cấp nước dài hạn với khách hàng để đảm bảo sự ổn định của dự án. Về cơ chế giá cả, mặc dù giá có thể dao động dựa trên thỏa thuận giữa HB-XM và các nhà phân phối hoặc người tiêu dùng cuối cùng và chịu sự điều chỉnh bởi mức trần giá khu vực, dự án dự kiến sẽ có giá bán đủ để bù đắp chi phí sản xuất, và dự kiến có mức tăng giá hàng năm. Dựa trên khung giá nước sạch chung do Bộ Tài chính ban hành, mỗi Ủy ban Nhân dân tỉnh sẽ thiết lập khung giá riêng và lịch trình tăng giá theo giai đoạn, bao gồm tất cả các chi phí sản xuất. Các công ty cung cấp và phân phối nước sạch thương lượng giá mua nước sạch, sau đó nhà phân phối sẽ đề xuất giá bán trong phạm vi hướng dẫn của tỉnh.

Đối với Hà Nội, giá bán lẻ nước sạch có thể dao động từ 5.973 VND/m³ đến 29.000 VND/m³. HB-XM dự kiến đưa vào kinh doanh giá bán nước sạch trong khoảng từ 5.000 VND/m³ đến 7.500 VND/m³ trong những năm đầu của các hợp đồng. Về sản xuất, nhu cầu trung bình ước tính cho nước được xác định trong mỗi hợp đồng, dao động từ 200,000

m³/ngày đêm đến 300.000 m³/ngày đêm. FiinRatings đánh giá dự án tiềm tàng rủi ro tập trung khi khách hàng lớn nhất của HB-XM là Xuân Mai – Hà Nội, một công ty liên quan đến công ty mẹ của HB-XM, đóng vai trò trung gian để HB-XM chuyển 90% sản lượng nước của mình đến các nhà phân phối nước trực tiếp khác tại Hà Nội như Hawaco và Viwasupco. FiinRating cũng lưu ý dự án có thể chịu rủi ro về giá bán cũng như sản lượng thu mua khi hợp đồng mua bán nước chính thức giữa Công ty và đơn vị phân phối nước chưa chính thức được ký kết.

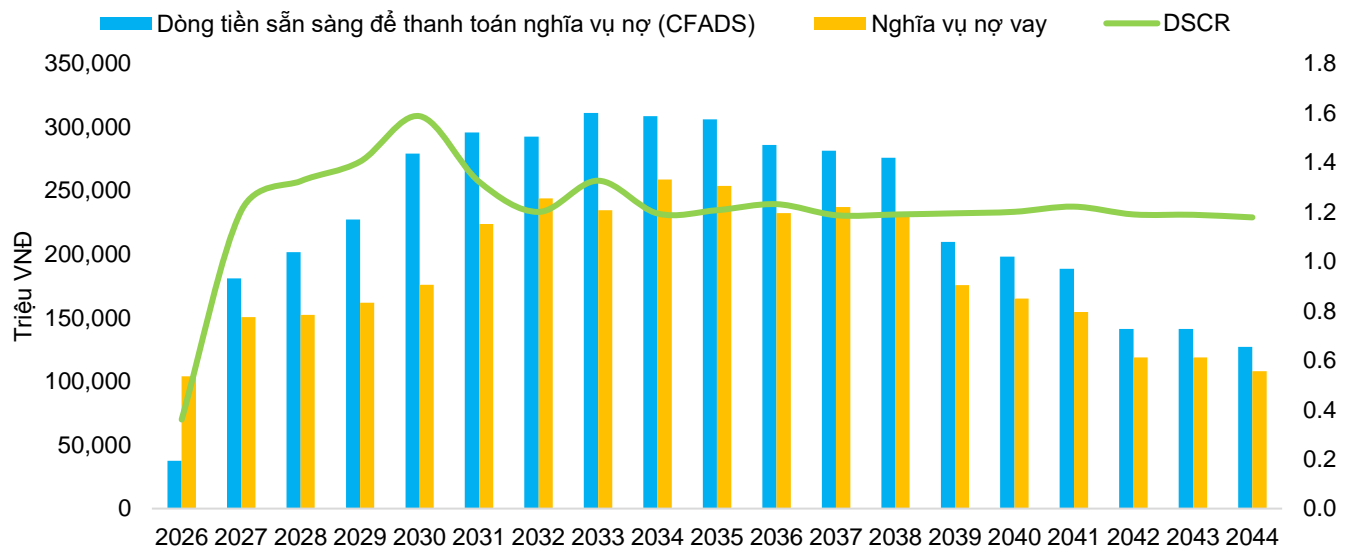
Đánh giá rủi ro tài chính giai đoạn vận hành

FiinRatings đã thực hiện dự báo về dòng tiền và khả năng thanh toán nợ vay của dự án nhằm đánh giá khả năng tài chính trong suốt thời gian trả nợ. Trong mô hình phân tích, FiinRatings đã tính toán Tỷ lệ bao phủ nghĩa vụ nợ (DSCR) tối thiểu, một chỉ số quan trọng để đánh giá khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ của dự án. DSCR đóng vai trò như một chỉ báo về rủi ro vỡ nợ, với DSCR tối thiểu phản ánh giai đoạn dự án dễ gặp khó khăn tài chính nhất trong quá trình vận hành.

Các giả định chính trong dự báo dòng tiền tại kịch bản thông thường bao gồm:

- Nhà máy dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026 với sản lượng sản xuất đạt 50% công suất và thời gian lắp đầy công suất là 5 năm. FiinRatings nhận thấy kế hoạch lắp đầy sản lượng này là phù hợp do nhu cầu nước sạch tại khu vực Hà Nội dự kiến tăng trưởng ổn định, đồng thời nhà nước ưu tiên khai thác sử dụng nguồn nước mặt từ sông Đà, sông Hồng, sông Đuống; giảm dần khai thác nguồn nước ngầm do sự suy thoái của các giếng khoan khai thác, bị suy giảm về trữ lượng, độ hạ thấp mực nước tăng lên,...
- Giá bán nước tạm tính cho năm 2026 là 4.000đ/m³, năm 2027 dự kiến được phê duyệt mức giá 6.914đ/m³, sau đó tăng lên mức 8.013đ/m³ giai đoạn năm 2033-2035 và giảm về mức 5.652đ/m³ năm 2042 khi dự án hết khấu hao một số tài sản và chi phí lãi vay giảm bớt. So sánh với mức giá bán lẻ nước sạch Hà Nội bậc thấp nhất trong năm 2024 (8.500đ/m³) và mức giá bán của một số nhà máy nước khác trên khu vực, FiinRatings cho rằng Hòa Bình – Xuân Mai có nhiều khả năng được phê duyệt mức giá bán nước như đã dự kiến.
- Tốc độ tăng trưởng chi phí sản xuất hàng năm là 3,15%, bao gồm chi phí hóa chất, chi phí nhân công và chi phí khác.
- Nhà máy tiến hành sửa chữa lớn mỗi 5 năm/lần, chi phí sửa chữa bằng 2% nguyên giá chi phí xây dựng và thiết bị, phân bổ chi phí sửa chữa lớn trong 3 năm liên tiếp sau mỗi 5 năm.
- Lãi suất cho vay trái phiếu là 6,25%/năm, lãi vay ngân hàng từ năm 2027 là 8,5%/năm.

Bảng biểu 10: Tỷ lệ bao phủ nghĩa vụ nợ - DSCR của Hòa Bình – Xuân Mai (2026-2044)



Nguồn: FiinRatings, Hòa Bình – Xuân Mai

Khi tính toán chỉ số DSCR tối thiểu, FiinRatings đã loại trừ giai đoạn 2026-2027 vì sản lượng sản xuất nước của dự án trong các năm này chỉ đạt 50% và 70% công suất tối đa do dự án chưa đạt đến giai đoạn vận hành ổn định sau khi hoàn thành xây dựng và đưa nhà máy đi vào hoạt động.

DSCR cho giai đoạn 2028-2044 dao động từ 1,18x đến 1,59x, với mức thấp nhất là 1,18x dự kiến vào năm 2044. Dự án có mức DSCR thấp trong năm này do giá bán nước nhà nước phê duyệt được điều chỉnh giảm khi một số tài sản cố định đã hết khấu hao và chi phí tài chính giảm. Do đó, doanh thu từ bán nước dự kiến sẽ sụt giảm, tạm thời ảnh hưởng đến dòng tiền khả dụng để trả nợ và lãi vay. Mặc dù rủi ro tài chính có thể gia tăng trong giai đoạn này, các chỉ số DSCR tổng thể của dự án vẫn duy trì ở mức khả quan.

Dựa trên đánh giá năng lực kinh doanh trong giai đoạn vận hành, điểm xếp hạng đơn lẻ dự án (SACP) trong giai đoạn vận hành của dự án Hòa Bình - Xuân Mai được xếp hạng 'BB'. Mức điểm xếp hạng này phản ánh tình hình tài chính tổng thể của dự án, bao gồm cả hiệu suất trung bình và giai đoạn tiềm ẩn rủi ro tài chính trong quá trình vận hành.

YẾU TỐ ĐIỀU CHỈNH GIAI ĐOẠN VẬN HÀNH

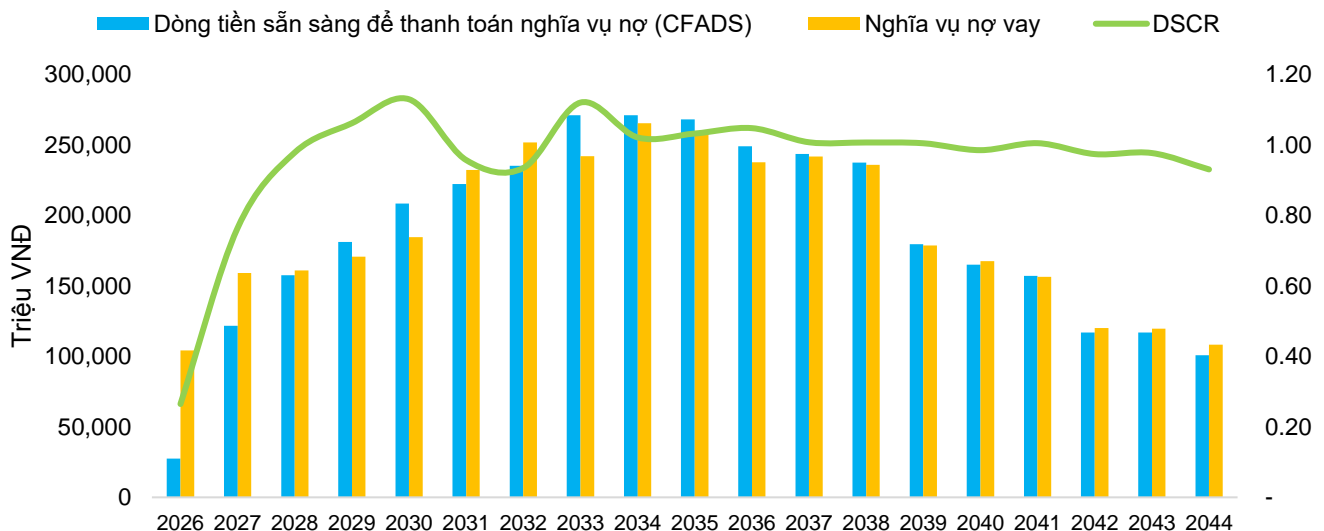
Phân tích khả năng chống chịu

FiinRatings đánh giá khả năng phục hồi của dự án Hòa Bình - Xuân Mai ở mức **Trung bình** khi tiến hành các kịch bản kiểm tra sức chịu đựng. Do đó, chúng tôi không điều chỉnh điểm xếp hạng đơn lẻ dự án (SACP) trong giai đoạn vận hành của dự án Hòa Bình – Xuân Mai dựa trên yếu tố này.

Các giả định chính trong kịch bản kiểm tra sức chịu đựng bao gồm:

- Giá nước thấp hơn 5% so với kịch bản cơ sở.
- Thời gian đạt công suất tối đa kéo dài lên 7 năm, thay vì 5 năm như trong kịch bản cơ sở.
- Tỷ lệ nước thất thoát nước cao hơn 0,7% so với kịch bản cơ sở, và tăng thêm 0,1% mỗi năm.
- Số ngày phải thu tăng lên mức 45 ngày, so với 30 ngày trong kịch bản cơ sở.
- Tốc độ tăng trưởng chi phí sản xuất hàng năm là 4%, cao hơn mức 3,15% trong kịch bản cơ sở.
- Chi phí sửa chữa lớn lên tới 3% nguyên giá TSCĐ sau mỗi 5 năm, so với mức 2% trong kịch bản cơ sở.
- Chi phí bán hàng chiếm 1% doanh thu, cao hơn mức 0,5% trong kịch bản cơ sở.
- Số ngày phải trả giảm xuống còn 45 ngày, so với 60 ngày trong kịch bản cơ sở.
- Lãi suất cho vay ngân hàng từ năm 2027 dự kiến tăng lên mức 9,5%, cao hơn mức 8,5% trong kịch bản cơ sở.

Bảng biểu 11: Tỷ lệ bao phủ nghĩa vụ nợ - DSCR của Hòa Bình – Xuân Mai kịch bản kiểm tra sức chịu đựng (2026-2044)



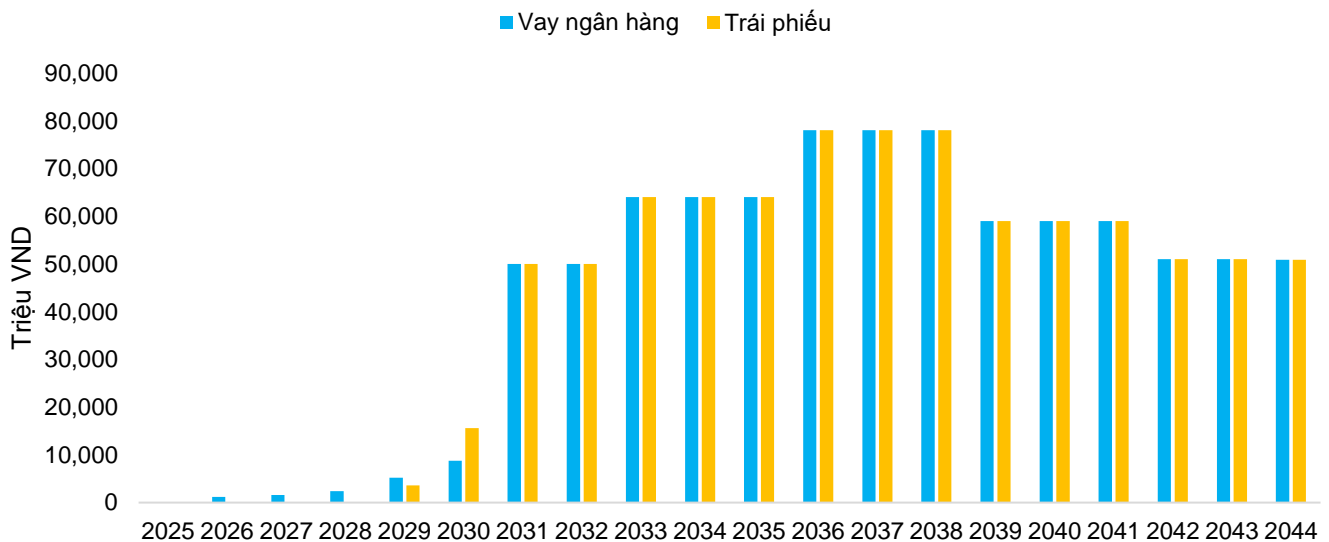
Nguồn: FiinRatings, Hòa Bình – Xuân Mai

Trong kịch bản kiểm tra sức chịu đựng, có 7 trên 17 giai đoạn ghi nhận DSCR dưới ngưỡng 1.0x, với mức thấp nhất đạt 0,93x vào năm 2032 khi áp lực trả nợ gốc vay và lãi vay khá cao. Điều này cho thấy khả năng duy trì DSCR trên 1,0x trong thời kỳ căng thẳng là khá hạn chế. Tuy nhiên, dự trữ tiền mặt của dự án trong giai đoạn này đủ để bù đắp các khoản thâm hụt trong một vài năm.

Cấu trúc nợ vay

FiinRatings đánh giá dự án có cấu trúc nợ phù hợp, với kỳ hạn nợ kéo dài 20 năm và các khoản thanh toán nợ được phân bổ hợp lý. Đối với nợ vay trái phiếu, các khoản thanh toán bắt đầu từ năm thứ 6, đạt đỉnh 8,91% nợ gốc vay vào năm thứ 13 và giảm dần trong giai đoạn sau đó. Đối với nợ vay ngân hàng, các khoản thanh toán bắt đầu từ năm thứ 2 với tỷ lệ 0,14% và sau đó tăng dần đến mức cao nhất là 8,91% vào năm thứ 12. Mức độ ảnh hưởng của biến động tỷ lệ lạm phát đối với dự án là không đáng kể do chi phí sản xuất chỉ chiếm khoảng 30% tổng doanh thu. Vì vậy, FiinRatings không điều chỉnh mức điểm xếp hạng đơn lẻ dự án (SACP) trong giai đoạn vận hành dựa trên yếu tố này.

Bảng biểu 12: Lịch trả nợ vay của dự án Hòa Bình – Xuân Mai (2025-2044)



Nguồn: FiinRatings, Hòa Bình – Xuân Mai

MỨC ĐỘ LIÊN KẾT VỚI TẬP ĐOÀN

FiinRatings đánh giá mức độ liên kết của Hòa Bình – Xuân Mai với tập đoàn Aqua One là **Có liên kết** dựa trên các yếu tố sau:

- Đóng góp vốn:** Công ty mẹ vẫn phải góp vốn đối ứng tương đương 20% tổng mức đầu tư để phát triển dự án, cho thấy mức độ cam kết tài chính đáng kể cần thực hiện.
- Bảo lãnh thanh toán và hỗ trợ:** Hòa Bình – Xuân Mai không được bảo lãnh thanh toán từ công ty mẹ trong giai đoạn đầu phát triển, cũng như các bảo lãnh thanh toán khác từ các công ty thành viên trong tập đoàn.
- Khách hàng lớn là công ty trong tập đoàn:** Khách hàng quan trọng của Hòa Bình – Xuân Mai là Xuân Mai – Hà Nội. Đây là một công ty thành viên trong tập đoàn Aqua One, có thể tiềm ẩn rủi ro đối tác hoặc trách nhiệm ưu tiên thông qua các thỏa thuận cung cấp hàng hóa & dịch vụ với khách hàng này.
- Nhân sự và vận hành dự án:** Dự án nhà máy nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai được xây dựng, vận hành và phát triển bởi đội ngũ nhân sự từ tập đoàn Aqua One.

Vì vậy, FiinRatings đánh giá mức độ phụ thuộc của Hòa Bình – Xuân Mai vào tập đoàn Aqua One là tương đối đáng kể. Đối với công ty có liên kết với tập đoàn, điểm xếp hạng tín nhiệm của Công ty được giữ không cao hơn quá 3 bậc so với điểm xếp hạng của công ty mẹ.

PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

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

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

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

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

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

LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Công ty TNHH Nước sạch Hòa Bình – Xuân Mai (“HB-XM”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
XHTN Lần đầu	13/11/2024	BB	Ổn định

KÊ KHAI THÔNG TIN VỀ SỞ HỮU LIÊN QUAN

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

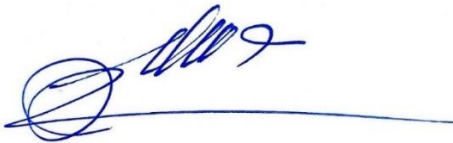
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của HB-XM: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại HB-XM của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại HB-XM của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi HB-XM: *không có*
- Giá trị trái phiếu của HB-XM sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi HB-XM: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của HB-XM 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-C46-2024



Nguyễn Quang Thuân, FCCA

Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 13 tháng 11 năm 2024

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Báo cáo tài chính HB-XM (2021 – 2023)

Bảng cân đối kế toán (triệu VNĐ)	2021	2022	2023
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4.022	4.901	45.413
Tiền và tương đương tiền	13	1.071	1.551
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	3.489	3.301	43.211
Hàng tồn kho	-	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	519	529	652
TÀI SẢN DÀI HẠN	57.856	62.848	42.369
Khoản phải thu dài hạn	28.427	33.055	10.448
Tài sản cố định	63	41	21
Tài sản dở dang dài hạn	29.358	29.752	31.863
Đầu tư dài hạn	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	8	-	37
TỔNG TÀI SẢN	61.877	67.749	87.783
NỢ PHẢI TRẢ	739	279	701
Nợ ngắn hạn	739	279	701
Phải trả người bán ngắn hạn	242	213	678
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	75	-	15
Phải trả người lao động	411	-	-
Nợ vay ngắn hạn	-	-	-
Nợ ngắn hạn khác	10	65	7
Nợ dài hạn	-	-	-
Người mua trả trước dài hạn	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện DH	-	-	-
Nợ vay dài hạn	-	-	-
Nợ dài hạn khác	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	61.139	67.471	87.081
Vốn góp của chủ sở hữu	65.802	72.182	90.000
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-4.663	-4.711	-2.919
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-
Nguồn vốn khác	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	61.877	67.749	87.782

Kết quả HĐKD (triệu VNĐ)	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	-	-	-
Giá vốn hàng bán	-	-	-
Lợi nhuận gộp	-	-	-
Doanh thu HĐ tài chính	-	4	2.159
Chi phí tài chính	-	-	-
<i>Chi phí lãi vay</i>	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí QLDN	1.311	46	355
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-1.311	-42	1.805
Lợi nhuận/(lỗ) khác	-6	-6	-12
Lợi nhuận trước thuế	-1.317	-48	1.793
Lợi nhuận sau thuế	-1.317	-48	1.793

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023
Lợi nhuận kế toán trước thuế	-1.317	-48	1.793
Khấu hao TSCĐ	19	22	20
Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	-	-4	-2.159
LN từ HĐKD trước thay đổi VLD	-1.298	-30	-346
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	-13.749	-4.931	-637
Tiền chi mua sắm	-1.121	-395	-1.285
Tiền thu hồi thanh lý	-	-	-
Tiền chi mua công cụ nợ	-	-	-15.495
Tiền thu từ bán công cụ nợ	-	-	-
Tiền chi đầu tư	-	-	-
Tiền thu thoái vốn	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	-1.121	-391	-16.700
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	14.870	6.380	17.818
Tiền thu từ đi vay	-	-	-
Tiền chi trả nợ gốc vay	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	14.870	6.380	17.818
Lưu chuyển tiền thuần trong kì	-	1.058	480
Tiền đầu kì	13	13	1.071
Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá	-	-	-
Tiền cuối kì	13	1.071	1.551

Phụ lục 2: Công thức các chỉ số tài chính

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

Phụ lục 3: Thang điểm xếp hạng tín nhiệm

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

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

LIÊN HỆ

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

Liên hệ truyền thông: Cô Phạm Thùy Dương, Quản lý Marketing

Số điện thoại: +84 (0) 399 841 588

Email: duong.phamthuy@fiingroup.vn

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

Số điện thoại: +84 (0) 971 390 935

Email: hue.ba@fiingroup.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM VÀ BẢN QUYỀN

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

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

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

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

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

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

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

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