

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Lần đầu Nhà phát hành

# Công ty Cổ phần Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát ('HTP')

**Xếp hạng Tín nhiệm Nhà phát hành (ICR\*): B**

**Triển vọng Xếp hạng: Ổn định**

**Hà Nội, ngày 24 tháng 06 năm 2024**

**Chuyên viên phân tích chính:**

Nguyễn Tuyết Lan, Chuyên viên phân tích chính: [lan.nguyentuyet@fiingroup.vn](mailto:lan.nguyentuyet@fiingroup.vn)

**Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:**

Lê Hồng Khang, Chủ tịch Hội đồng: [khang.le@fiingroup.vn](mailto:khang.le@fiingroup.vn)

Nguyễn Anh Quân, MSc, Thành viên Hội đồng: [quan.nguyen@fiingroup.vn](mailto:quan.nguyen@fiingroup.vn)

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Thành viên Hội đồng: [hoang.nguyennhat@fiingroup.vn](mailto:hoang.nguyennhat@fiingroup.vn)

*\* Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Nhà phát hành. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp với vai trò là nhà phát hành, và không bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm một công cụ nợ cụ thể nào bao gồm trái phiếu có thể được phát hành bởi doanh nghiệp.*

*Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.*

*Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực kể từ ngày công bố cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo.*

*Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh.*

*Mọi trích dẫn cần sử dụng đầy đủ nội dung của công bố thông tin này, nghiêm cấm việc thay đổi hoặc cắt ghép các nội dung hoặc các phần của nội dung báo cáo nhằm thay đổi hay phản ánh không chính xác quan điểm của FiinRatings.*

**MỤC LỤC**

<b>Tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”)</b>	<b>3</b>
<b>Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm</b>	<b>4</b>
<b>Điểm nhấn về chất lượng tín dụng</b>	<b>6</b>
<b>Triển vọng xếp hạng tín nhiệm</b>	<b>6</b>
<b>Kịch bản dự phóng cơ sở</b>	<b>7</b>
<b>Tổng quan doanh nghiệp</b>	<b>8</b>
<b>Hồ sơ năng lực kinh doanh</b>	<b>9</b>
<b>Hồ sơ rủi ro tài chính</b>	<b>13</b>
<b>Yếu tố điều chỉnh</b>	<b>13</b>
<b>Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm</b>	<b>16</b>
<b>Lịch sử xếp hạng tín nhiệm</b>	<b>16</b>
<b>Kê khai thông tin về sở hữu liên quan</b>	<b>17</b>
<b>Phụ lục</b>	<b>18</b>
<b><i>Phụ lục 1: Thông tin dự án Khu nhà ở Đại Nam của HTP</i></b>	<b>18</b>
<b><i>Phụ lục 2: Báo cáo tài chính HTP (2021-4T2024)</i></b>	<b>20</b>
<b><i>Phụ lục 3: Công thức các chỉ số tài chính</i></b>	<b>21</b>
<b><i>Phụ lục 4: Thang điểm xếp hạng tín nhiệm</i></b>	<b>22</b>
<b>Liên hệ</b>	<b>23</b>
<b>Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền</b>	<b>24</b>

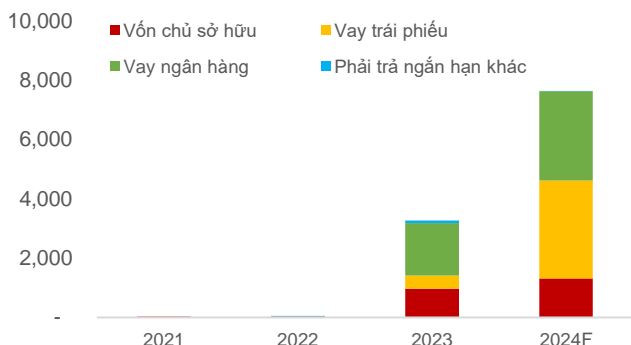
## TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM (“XHTN”)

Nhà phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
<b>Công ty Cổ phần Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát</b>	XHTN Lần đầu	24/06/2024	<b>B</b>	<b>Ổn định</b>

**Ngành:** Bất động sản

**Tổng quan doanh nghiệp:** Công ty Cổ phần Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát (gọi tắt là “HTP” hoặc “Công ty”) được thành lập năm 2021 với vốn điều lệ là 940 tỷ VNĐ. Ngành nghề kinh doanh được đăng ký ban đầu của Công ty là kinh doanh từ mảng xây dựng và mua bán vật liệu xây dựng. Hiện tại, Công ty đã chuyển đổi loại hình sang hoạt động trong phân phối các dự án bất động sản, đặc biệt là dự án ở khu vực phía nam. Hiện tại Công ty đang tập trung vào khu D - dự án Khu nhà ở Đại Nam có diện tích 18,9 ha tại TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương. Để phát triển dự án này, HTP đã tăng vốn điều lệ lên 1.200 tỷ và đã huy động 5.829,9 tỷ vốn vay tính tới thời điểm 30/04/2024 (bao gồm 2.942 tỷ vay ngân hàng và 2.888 tỷ vay trái phiếu).

**Bảng biểu 01: Cơ cấu nguồn vốn của HTP (2021-2024F, đơn vị: nghìn tỷ)**



### 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	Điểm xếp hạng
<b>Năng lực kinh doanh (“BRP”)</b>	<b>Yếu</b>
<i>Rủi ro ngành</i>	<i>Tương đối cao</i>
<i>Vị thế cạnh tranh</i>	<i>Yếu</i>
<b>Rủi ro tài chính (“FRP”)</b>	<b>Rất cao</b>
<b>Mốc xếp hạng cơ bản doanh nghiệp</b>	<b>B</b>
<b>Các yếu tố điều chỉnh</b>	<b>0</b>
<i>Mức độ đa dạng hóa</i>	<i>0</i>
<i>Chính sách tài chính và quản trị</i>	<i>0</i>
<i>Cấu trúc nguồn vốn</i>	<i>0</i>
<i>Vị thế thanh khoản</i>	<i>0</i>
<b>Điểm xếp hạng đơn lẻ (“SACP”)</b>	<b>B</b>
<b>Tác động bên ngoài</b>	<b>0</b>
<b>Kết quả xếp hạng nhà phát hành (“ICR”)</b>	<b>B</b>
<b>Triển vọng XHTN</b>	<b>Ổn định</b>

### Tóm tắt cơ sở xếp hạng tín nhiệm:

**Năng lực kinh doanh: Yếu**

FiinRatings đánh giá vị thế cạnh tranh của HTP ở mức 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. Thêm vào đó, Công ty không có nguồn doanh thu nào từ thời điểm được thành lập năm 2021 cho tới hiện tại, ngoại trừ khoản thu nhập khác tới từ phạt vi phạm hợp đồng có giá trị không đáng kể. Tại thời điểm 30/04/2024, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của HTP lần lượt là 6.688,0 tỷ và 968,1 tỷ, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp niêm yết ngành bất động sản dân cư.

**Rủi ro tài chính: Rất cao**

Chúng tôi đánh giá mức độ rủi ro tài chính của HTP 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. Việc sử dụng đòn bẩy cao và hiệu quả kinh tế của dự án chưa rõ ràng sẽ tạo áp lực lớn về trả lãi vay và nợ vay lên HTP trong thời gian tới. Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản và tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu ghi nhận ở mức 0,8 và 5,5 tại thời điểm 30/04/2024 cao hơn nhiều so với trung vị ngành năm 2023 lần lượt ở mức 0,16 lần và 0,31 lần. Theo dự phóng của chúng tôi, hai chỉ số này dự kiến ghi nhận lần lượt ở mức 0,8 lần và 4,8 lần tại thời điểm 31/12/2024, giảm nhẹ so với thời điểm hiện tại nhờ việc chuyển đổi nguồn phải trả từ các cổ đông (350,3 tỷ đồng) sang phần vốn góp, do đó làm tăng vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của Công ty vẫn ghi nhận ở mức cao, dẫn tới áp lực thực hiện các nghĩa vụ tài chính đặc biệt khi Công ty phải đối mặt với trường hợp tiến độ xây dựng, bán hàng không được thuận lợi như kế hoạch. Điều này có thể làm ảnh hưởng tới nguồn thu từ hoạt động kinh doanh cũng như dẫn tới việc phải huy động thêm dòng tiền tài chính để tái cấp vốn, dẫn tới tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính, gia tăng áp lực thực hiện nghĩa vụ tài chính và ảnh hưởng tới hồ sơ tín dụng của HTP.

**Bảng biểu 02: Các chỉ số chính (2021A-2024F)**

Các chỉ số chính	Đơn vị	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	-	-	-	-
EBITDA	Tỷ đồng	-	-	-0,2	-
Tổng tài sản	Tỷ đồng	30,0	49,1	3.270,8	7.637,2
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	30,0	30,2	969,3	1.318,4
Tổng nợ vay	Tỷ đồng	-	-	2.212,0	6.300,0
Nợ vay/Tổng tài sản	lần	-	-	0,7	0,8
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	lần	-	-	2,3	4,8

Nguồn: HTP, FiinRatings

## CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Kết quả xếp hạng tín nhiệm của Công ty Cổ phần Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát (“HTP”) ở mức điểm “B” và triển vọng xếp hạng “**Ổn định**” phản ánh kết quả đánh giá của FiinRatings về năng lực kinh doanh ở mức Yếu và rủi ro tài chính ở mức Rất cao của HTP. Công ty hoạt động chủ yếu trong mảng phát triển bất động sản dân cư, là lĩnh vực được đánh giá có rủi ro tương đối cao ở Việt Nam. Với việc Công ty chỉ có một nguồn thu từ hợp đồng hợp tác đầu tư một dự án bất động sản dân cư dự kiến được triển khai với quy mô diện tích 18,9 ha với tổng mức đầu tư 10,2 nghìn tỷ đồng và doanh thu dự kiến 13,8 nghìn tỷ, rủi ro tập trung về nguồn thu, lịch sử hoạt động và năng lực phát triển dự án bất động sản hạn chế là các yếu tố đánh giá chính phản ánh năng lực kinh doanh của Công ty. Để phát triển dự án, HTP có kế hoạch gia tăng tới 6.300 tỷ nợ vay. Nợ vay lớn sẽ khiến đòn bẩy tài chính tăng mạnh, gây áp lực lên khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ trong thời gian tới của Công ty.

Triển vọng “**Ổn định**” thể hiện quan điểm của FiinRatings về khả năng duy trì mức xếp hạng tín nhiệm của HTP trong 12 tháng tiếp theo. Kết quả này dựa trên việc Công ty sẽ dự kiến hoàn thành góp vốn vào dự án thông qua các hợp đồng BCC vào cuối quý 2 năm 2024 thông qua cả vốn góp (đã hoàn thành vào cuối tháng 12 năm 2023 với giá trị 1.200 tỷ) và vốn vay (trái phiếu và ngân hàng tổng cộng 6.300 tỷ, hiện nay đã giải ngân thành công 5.829,9 tỷ và dự kiến giải ngân 470,1 tỷ đồng còn lại trong tháng quý 2/2024) và sẵn sàng cho việc triển khai dự án nhà ở Đại Nam. 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 HTP và đây cũng là những yếu tố chúng tôi theo dõi trong lần cập nhật kết quả XHTN tiếp theo.

**Mảng phát triển bất động sản dân cư 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 nhà ở 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 HTP được đánh giá ở mức Yếu trong ngành bất động sản dân cư do chưa xây dựng được thương hiệu, quy mô nhỏ và hiệu quả hoạt động chưa được chứng minh.** Từ thời điểm thành lập năm 2021 tới năm 2023, Công ty không có nguồn thu nào ngoài khoản thu nhập khác từ phạt vi phạm hợp đồng có giá trị không đáng kể (300 triệu vào năm 2022). Tại thời điểm 30/04/2024, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của HTP lần lượt là 6.688,0 tỷ và 968,1 tỷ, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp niêm yết ngành bất động sản dân cư. HTP đang duy trì kế hoạch góp vốn thông qua Hợp đồng hợp tác đầu tư với Công ty Cổ phần Đại Nam để thực hiện dự án Khu nhà ở Đại Nam – 988 sản phẩm khu D. Dự án có quy mô 18,9 ha với 988 căn nhà liền kề và doanh thu dự kiến ghi nhận 13,8 nghìn tỷ. Do chưa xây dựng được thương hiệu mạnh, HTP sẽ hợp tác cùng tập đoàn Danh Khôi để thực hiện công tác bán hàng và phân phối sản phẩm. Hiệu quả hoạt động và tính kinh tế của dự án chưa được thể hiện rõ ràng ở thời điểm hiện tại.

**Chúng tôi đánh giá mức độ rủi ro tài chính của HTP 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 so với các doanh nghiệp cùng ngành.** Việc sử dụng đòn bẩy cao và hiệu quả kinh tế của dự án chưa rõ ràng sẽ tạo áp lực lớn về trả lãi vay và nợ vay lên HTP trong thời gian tới. Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản và tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu ghi nhận ở mức 0,8 và 5,5 tại thời điểm 30/04/2024 cao hơn nhiều so với trung vị ngành năm 2023 lần lượt ở mức 0,16 lần và 0,31 lần. Theo dự phóng của chúng tôi, hai chỉ số này dự kiến giảm nhẹ tại thời điểm 31/12/2024 nhờ việc chuyển đổi nguồn phải trả từ các cổ đông sang phần vốn góp, do đó làm tăng vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của Công ty vẫn ghi nhận ở mức rất cao, dẫn tới áp lực thực hiện các nghĩa vụ tài chính đặc biệt khi Công ty phải đối mặt với trường hợp tiến độ xây dựng, bán hàng không được thuận lợi như kế hoạch. Điều này có thể làm ảnh hưởng tới nguồn thu từ hoạt động kinh doanh cũng như dẫn tới việc phải huy động thêm dòng tiền tài chính để tái cấp vốn,

dẫn tới tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính, gia tăng áp lực thực hiện nghĩa vụ tài chính và ảnh hưởng tới hồ sơ tín dụng của HTP.

**Khả năng thanh khoản của HTP được đánh giá ở mức phù hợp trong 12 tháng tới với tỷ lệ nguồn cung thanh khoản/mức độ sử dụng thanh khoản năm 2024 đạt 1,16 lần.** Theo kế hoạch của Công ty, dự kiến với khoản 6.300 tỷ nợ vay, HTP sẽ sử dụng để góp vốn phần còn lại cho hợp đồng hợp tác đầu tư (“BCC”) với CTCP Đại Nam. Số tiền này dùng để thanh toán cho giá trị thương quyền của CTCP Đại Nam, chi xây dựng dự án, chi trả cho chi phí phát hành và bảo lãnh trái phiếu, chi phí lãi vay và ký quỹ hợp đồng môi giới. Tính đến thời điểm hiện tại, HTP đã thực hiện xong góp vốn cho phần giá trị thương quyền và chi phí xây dựng cũng như phần lớn chi phí ký quỹ với các bên đối tác. Phần còn lại của hợp đồng góp vốn sẽ được thực hiện sau khi Công ty được giải ngân phần vốn vay từ ngân hàng và hoàn thành phát hành trái phiếu (tổng cộng giá trị giải ngân cho vay trái phiếu và vay ngân hàng còn lại khoảng 470,1 tỷ đồng, dự kiến được thực hiện trong tháng 06/2024). Việc góp vốn vào hợp đồng hợp tác đầu tư chỉ được thực hiện sau khi nhận được nguồn vốn vay, do đó không làm ảnh hưởng tới vị thế thanh khoản hiện tại của HTP; do vậy, chúng tôi không thực hiện điều chỉnh từ mức xếp hạng cơ bản của Công ty. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng HTP vẫn sẽ chịu áp lực trả lãi từ cả vay trái phiếu và ngân hàng trong vòng 24 tháng tới (khoảng 708,5 tỷ đồng trong năm 2024 và 753,2 tỷ đồng trong năm 2025) khi nguồn tiền dùng để thực hiện nghĩa vụ này sẽ phụ thuộc rất lớn vào tiến độ giải ngân từ số tiền tạm ứng của CTCP Đại Nam cho HTP. Đáng chú ý, Công ty có khoản nợ lãi vay trái phiếu và lãi ngân hàng với giá trị khoảng 262 tỷ đồng sẽ đến hạn vào ngày 30/06/2024 (Tính tới thời điểm hiện tại, theo chia sẻ từ phía Công ty, HTP đã hoàn thành xong nghĩa vụ cho khoản trả lãi này từ nguồn tiền ứng trước từ cổ đông của HTP do tiền tạm ứng doanh thu từ CTCP Đại Nam dự kiến sẽ được hoàn trả cho HTP vào cuối tháng; Công ty sau đó sẽ tiến hành tất toán nội bộ giữa các bên). Khả năng tái cấp vốn để thực hiện nghĩa vụ thanh toán lãi/gốc khi đến hạn là một trong những yếu tố chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi trong các lần XHTN tiếp theo.

## ĐIỂM NHẤN VỀ CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

### Điểm mạnh

- Dự án nhà ở Đại Nam 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, hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, có giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật. Sau khi HTP ký hợp đồng Hợp tác đầu tư với CTCP Đại Nam, dự án có thể xây dựng ngay do công trình nhà liền kề dưới 7 tầng thuộc diện không cần giấy phép xây dựng.
- HTP có kế hoạch sẽ hợp tác cùng Tập đoàn Danh Khôi để phục vụ công tác bán hàng và phân phối sản phẩm. Danh Khôi là một trong những đơn vị môi giới bất động sản có nhiều năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực môi giới bất động sản.
- Việc trái phiếu có đơn vị bảo lãnh thanh toán sẽ là yếu tố hỗ trợ nguồn vốn để HTP duy trì khả năng hoạt động liên tục của dự án.

### Điểm hạn chế

- Rủi ro đòn bẩy tài chính lớn khi tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu năm 2024 dự kiến là 4,8 lần, gây áp lực lớn lên dòng tiền hoạt động của HTP.
- Khoản hợp tác đầu tư với CTCP Đại Nam dự kiến chiếm 80,9% tổng tài sản năm 2024. Với mức đòn bẩy tài chính lớn, rủi ro tập trung vào chỉ 1 dự án và không còn nguồn doanh thu nào khác, 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.
- Biên lợi nhuận thuần của dự án theo kế hoạch của HTP chỉ đạt mức 4,6%. Do đó, hiệu quả kinh tế của dự án có thể bị ảnh hưởng mạnh khi giá bán sản phẩm tới khách hàng không như 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 HTP trong 12 tháng tới. Kết quả xếp hạng tín nhiệm của Công ty có thể được xem xét thay đổi 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

- HTP triển khai dự án Khu nhà ở Đại Nam nhanh hơn dự kiến, bao gồm việc triển khai xây dựng phần móng 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 do giá bán nhà ở tốt và không phát sinh chi phí phát triển dự án ngoài dự kiến (ví dụ: mức giá bán trung bình sản phẩm cao hơn 85 triệu/m<sup>2</sup>).

### Kịch bản hạ điểm xếp hạng

- Thời gian triển khai kéo dài hơn kế hoạch do các trì hoãn trong pháp lý, hoặc tiến độ xây dựng chậm, hoặc hạn chế khả năng mở bán trước trong khi các chi phí vẫn phải duy trì. Việc này làm ảnh hưởng đáng kể tới khả năng tạo ra dòng tiền cũng như khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.
- Giá bán nhà ở thấp hơn dự kiến, dẫn tới hiệu quả kinh tế của dự án thấp, ảnh hưởng tới khả năng chi trả nợ gốc và lãi vay của HTP (ví dụ: mức giá bán trung bình sản phẩm thấp hơn 65 triệu/m<sup>2</sup>).
- Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ (gốc, lãi) của Công ty bị suy giảm do không có khả năng tái cấp vốn tài trợ từ phía các bên đối tác

## KỊCH BẢN DỰ PHÒNG CƠ SỞ

### Các giả định dự phóng chính

- Trong quý 2, năm 2024, HTP sẽ phát hành thành công 412 tỷ trái phiếu còn lại (trong kế hoạch 3.300 tỷ trái phiếu riêng lẻ), giải ngân 58,1 tỷ vay ngân hàng (HDBank) (trong hạn mức vay dài hạn 3.000 tỷ). Phần vốn huy động thêm này sẽ dùng để chi trả cho chi phí xây dựng liên quan tới dự án và ký quỹ thực hiện hợp đồng môi giới với đối tác (công ty thuộc tập đoàn Danh Khôi).
- Phải trả khác liên quan tới 02 cá nhân là cổ đông cho Công ty, sẽ được chuyển thành vốn góp vào cuối năm 2024 với giá trị là 350,3 tỷ đồng (Vốn góp hiện tại: 1.200 tỷ đồng).
- Doanh thu tài chính của HTP, bao gồm tiền nhận từ tạm ứng lợi nhuận hợp đồng BCC tương ứng với phí phát hành, bảo lãnh trái phiếu và lãi vay trái phiếu và nợ vay ngân hàng, theo điều khoản Phân Chia Lợi Nhuận trong hợp đồng Hợp tác đầu tư được ký kết giữa CTCP Đại Nam và HTP.
- Dự án Khu nhà ở Đại Nam được triển khai theo kế hoạch, dự kiến có thể bắt đầu ghi nhận dòng tiền với khoản tiền cọc và tiền thanh toán theo tiến độ của khách hàng từ Q2/2024.
- Trái phiếu phát hành riêng lẻ của HTP 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 để HTP 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 chính của HTP (2021A-2024F)**

Chỉ số	Đơn vị	2021A	2022A	2023A	2024F
Doanh thu thuần	Triệu VNĐ	-	-	-	-
Lợi nhuận gộp	Triệu VNĐ	-	-	-	-
EBITDA	Triệu VNĐ	-	-	-231,0	-
Phải thu từ hợp đồng hợp tác đầu tư	Triệu VNĐ	-	-	2.478.756,4	6.179.431,8
Tổng tài sản	Triệu VNĐ	30.000,0	49.098,9	3.270.810,3	7.637.187,0
Vốn chủ sở hữu	Triệu VNĐ	30.000,0	30.237,6	969.265,6	1.318.388,5
Tổng nợ vay	Triệu VNĐ	-	-	2.212.000,0	6.300.000,0
Doanh thu bán trước	Triệu VNĐ	-	18.798,9	18.798,9	18.798,9
Biên EBITDA (*)	%	N/A	N/A	N/A	N/A
Doanh thu bán trước/Hàng tồn kho (**)	%	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	-	0,0	-0,5	-1,1
Nợ vay/Tổng tài sản	lần	-	-	0,7	0,8
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	lần	-	-	2,3	4,8

Nguồn: HTP, FiinRatings

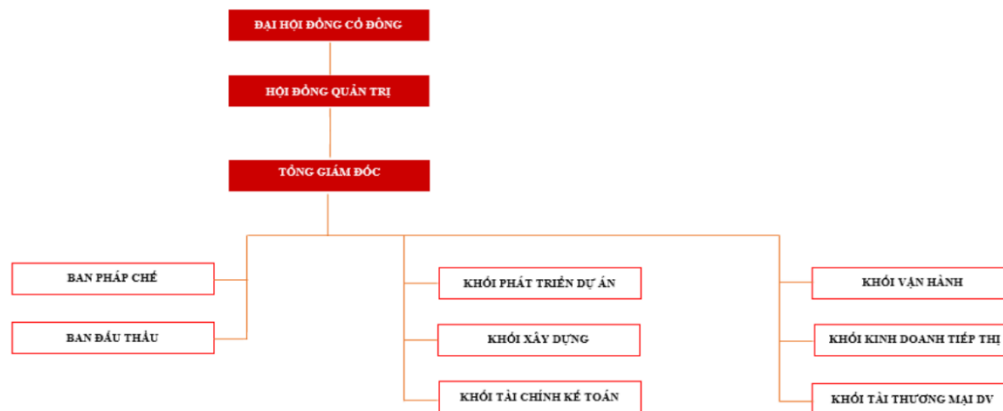
Ghi chú: A: Thực tế (Actual); F: Dự phóng (Forecast); (\*) Biên EBITDA N/A do không có doanh thu.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát (gọi tắt là “HTP” hoặc “Công ty”) được thành lập năm 2021 với vốn điều lệ là 940 tỷ VNĐ. Ngành nghề kinh doanh được đăng ký ban đầu của Công ty là kinh doanh từ mặng xây dựng và mua bán vật liệu xây dựng. Hiện tại, Công ty đã chuyển đổi loại hình sang hoạt động trong phân phối các dự án bất động sản, đặc biệt là dự án ở khu vực phía nam. Hiện tại Công ty đang tập trung vào dự án Khu nhà ở Đại Nam – khu D có diện tích 18,9 ha tại TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương. Để phát triển dự án này, HTP đã tăng vốn điều lệ lên 1.200 tỷ và đã huy động 6.300 tỷ vốn vay, trong đó đã giải ngân 5.829,9 tỷ tính tới thời điểm 30/04/2024 (bao gồm 2.941,9 tỷ vay ngân hàng và 2.888 tỷ vay trái phiếu).

Công ty hoạt động theo mô hình doanh nghiệp độc lập, đứng đầu là Đại Hội Đồng Cổ Đông, sau đó là Hội Đồng Quản Trị, Tổng Giám Đốc và các khối, phòng ban.

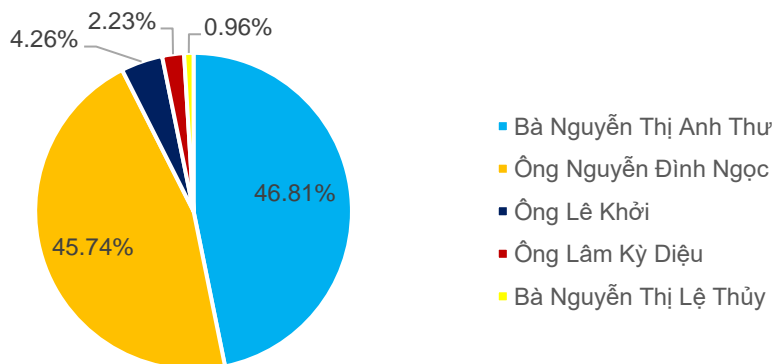
**Bảng biểu 04: Mô hình hoạt động của HTP**



Nguồn: HTP, FiinRatings

Cơ cấu sở hữu của HTP tính tới thời điểm 31/12/2023 gồm các cổ đông: bà Nguyễn Thị Anh Thư (46,81%), ông Nguyễn Đình Ngọc (45,74%), ông Lê Khởi (4,26%), Ông Lâm Kỳ Diệu (2,23%), bà Nguyễn Thị Lệ Thủy (0,96%). Ngoài chức vụ chủ tịch HĐQT kiêm Tổng giám đốc, ông Nguyễn Đình Ngọc còn là đại diện pháp luật tại Công ty TNHH Đầu tư EDEN Non Nước và cổ đông lớn nhất tại CTCP Bất động sản ADK. Bà Nguyễn Thị Anh Thư đang là Chủ tịch HĐQT kiêm người đại diện theo pháp luật tại Công ty TNHH Bất động sản GDK. Tại Báo cáo tài chính hợp nhất quý IV/2023 của CTCP Tập đoàn Danh Khôi (NRC) cũng thể hiện Công ty TNHH Bất động sản GDK và Công ty Cổ phần Bất động sản ADK là hai doanh nghiệp có cùng thành viên quản lý chủ chốt với NRC. Do đó, HTP là bên liên quan, có mối quan hệ hợp tác chiến lược với NRC.

**Bảng biểu 05: Cơ cấu cổ đông HTP (tính tới 31/12/2023)**



Nguồn: HTP, FiinRatings



## HỒ SƠ NĂNG LỰC KINH DOANH

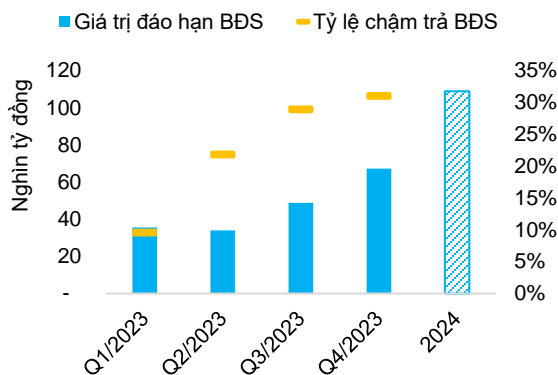
### Rủi ro ngành Bất động sản

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

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.

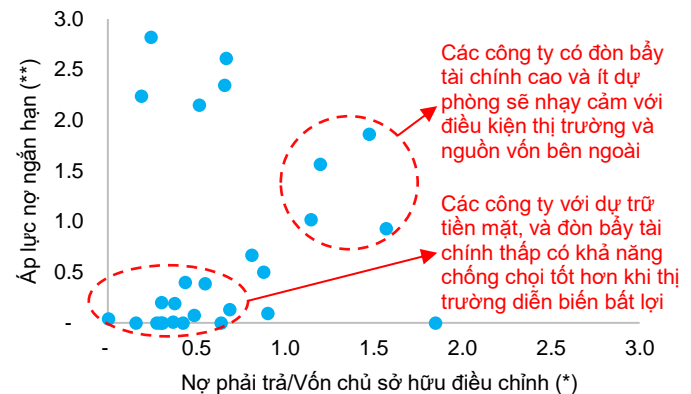
**Bảng biểu 06: Tỷ lệ chậm trả trái phiếu doanh nghiệp Bất động sản năm 2023 và giá trị đáo hạn năm 2024**



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Giá trị TPDN đáo hạn chỉ bao gồm TPDN phát hành riêng lẻ. Tỷ lệ chậm trả BĐS 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 07: 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.

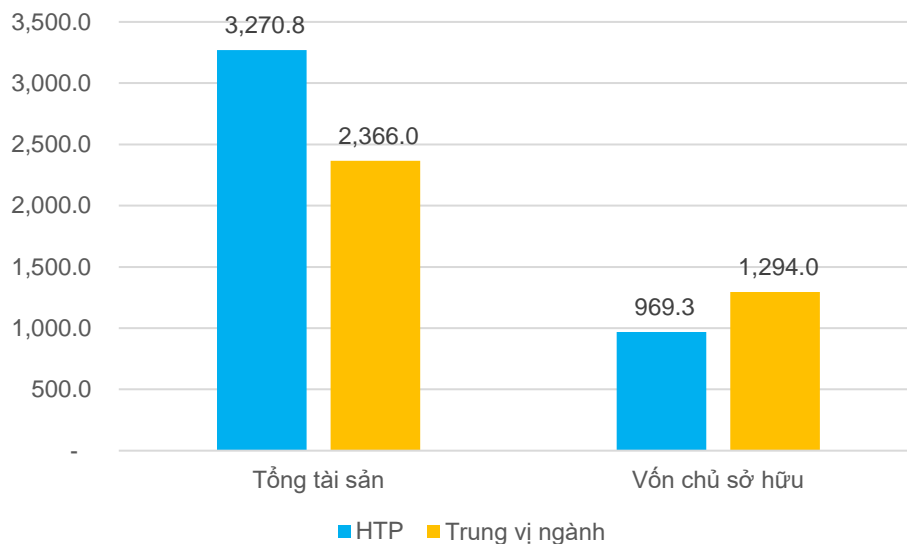
## Vị thế cạnh tranh

**Vị thế cạnh tranh của HTP được đánh giá ở mức Yếu trong ngành bất động sản dân cư.** Với quy mô và kinh nghiệm triển khai dự án còn hạn chế, FiinRatings đánh giá HTP chưa có khả năng cạnh tranh với những doanh nghiệp bất động sản dân cư có tiềm lực lớn và thương hiệu mạnh. Bên cạnh đó, hiệu quả kinh tế của dự án duy nhất mà Công ty dự kiến hợp tác đầu tư – dự án Khu nhà ở Đại Nam – khu D với diện tích 18,9 ha còn chưa rõ ràng và phụ thuộc vào nhiều yếu tố như tiến độ triển khai xây dựng, khả năng hấp thụ sản phẩm, giá bán sản phẩm, v.v.

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

**FiinRatings đánh giá quy mô, phạm vi hoạt động và mức độ đa dạng hóa của HTP trong mảng bất động sản ở mức Yếu.** Mới được thành lập năm 2021 và bắt đầu tham gia lĩnh vực bất động sản từ năm 2023, Công ty có kế hoạch triển khai khu D - dự án 988 căn nhà liền kề tại Khu nhà ở Đại Nam với tổng doanh thu 13,8 nghìn tỷ. Dự án sẽ chưa được ghi nhận doanh thu cho tới năm 2025 khi bàn giao nhà cho khách hàng. Tính tới thời điểm gần nhất 30/04/2024, Công ty có quy mô tài sản được duy trì ở mức 6.688,0 tỷ đồng, cao hơn trung vị ngành (do sự tăng nhanh từ nợ vay) trong khi Vốn chủ sở hữu duy trì ở mức 968,1 tỷ, thấp hơn trung ngành do Công ty chưa có kế hoạch tăng vốn mới. Theo dự phóng của chúng tôi cho thời gian tới 2024-2025, tổng tài sản lên tới 7.637,2 nghìn tỷ đồng, trong khi vốn chủ sở hữu tăng lên 1,318.4 tỷ đồng, cao hơn trung vị ngành nhờ kế hoạch tăng trưởng nguồn vốn chủ từ các cổ đông chiến lược.

**Bảng biểu 08: Quy mô Tổng tài sản và Vốn chủ sở hữu của HTP và trung vị ngành BĐS dân cư (31/12/2023)**



*Nguồn: HTP, FiinRatings, dữ liệu trung vị ngành được tổng hợp dựa trên 45 doanh nghiệp niêm yết trong ngành BĐS dân cư*

Ngoài khoản thu nhập khác từ phạt vi phạm hợp đồng có giá trị không đáng kể và dự án Khu nhà ở Đại Nam đang lên kế hoạch triển khai, HTP không còn nguồn thu nào khác.

**Bảng biểu 09: Các nguồn thu trong quá khứ và trong giai đoạn tới của HTP**

Nguồn thu	Thời điểm ghi nhận dòng tiền, doanh thu
Thu nhập khác/Doanh thu tài chính	Ghi nhận doanh thu năm 2022: 300 triệu đồng (Phạt vi phạm hợp đồng) Ghi nhận doanh thu 4 tháng đầu năm 2024: 1.040,5 triệu đồng (Doanh thu tài chính)
Dự án Khu nhà ở Đại Nam	Ghi nhận dòng tiền dự án từ năm 2024-2028, doanh thu dự án dự kiến bắt đầu ghi nhận bắt đầu ghi nhận từ quý 2/2025 Quy mô doanh thu dự án: 13,8 nghìn tỷ đồng.

*Nguồn: HTP, FiinRatings*

### Lợi thế cạnh tranh

**FiinRatings đánh giá lợi thế cạnh tranh của HTP chủ yếu tới từ việc dự án Khu nhà ở Đại Nam 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, hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, có giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật. Sau khi ký hợp đồng Hợp tác đầu tư, HTP có thể xây dựng ngay do công trình thuộc diện miễn phép, đồng thời có thể ký hợp đồng mua bán nhà với khách hàng sau khi xây xong phần móng.**

**Bảng biểu 10: Tổng hợp giấy tờ pháp lý liên quan tới dự án Khu nhà ở Đại Nam**

Giấy tờ pháp lý	Thời điểm	Nội dung
Phê duyệt nhiệm vụ quy hoạch 1/500	09/10/2017	Phê duyệt nhiệm vụ Quy hoạch chi tiết 1/500 Khu nhà ở Đại Nam; CTCP Đại Nam là đơn vị tổ chức lập quy hoạch, trình cấp có thẩm quyền phê duyệt và triển khai dự án.
Phê duyệt đồ án quy hoạch 1/500	09/10/2017	Phê duyệt đồ án Quy hoạch chi tiết 1/500 Khu nhà ở Đại Nam.
Chấp thuận chủ trương đầu tư	12/10/2018	Chấp thuận chủ trương đầu tư dự án Khu nhà ở Đại Nam với nhà đầu tư: CTCP Đại Nam.
Cho phép chuyển mục đích sử dụng đất	05/12/2018	Cho phép chuyển mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án Khu nhà ở Đại Nam với khu đất tổng diện tích 105,8ha, trong đó giao đất có thu tiền SDD: 76,3ha; cho thuê đất thu tiền 1 lần: 2ha; giao đất không thu tiền SDD: 27,5ha.
GCN Thẩm duyệt thiết kế về PCCC	11/12/2018	Chứng nhận Khu nhà ở Đại Nam đã được thẩm duyệt thiết kế về phòng cháy chữa cháy với đường giao thông phục vụ chữa cháy và hệ thống cấp nước chữa cháy ngoài nhà.
Phê duyệt báo cáo đánh giá tác động môi trường	28/12/2018	Phê duyệt Báo cáo đánh giá tác động môi trường Dự án Khu nhà ở Đại Nam, diện tích 105,8ha, quy mô 3.309 căn hộ, dân số 20.078 người.
Điều chỉnh cục bộ quy hoạch 1/500	25/04/2019	Điều chỉnh quy hoạch hệ thống giao thông, thoát nước, cấp điện.
Phê duyệt đơn giá đất để tính nghĩa vụ tài chính	05/07/2019	Phê duyệt đơn giá đất để tính nghĩa vụ tài chính. Thời điểm xác định: T12/2018, các đơn giá đất gồm: đất ở tại đô thị, đất xây dựng cơ sở GD-ĐT, đất thương mại dịch vụ, đất KCN.
Kết quả thẩm định thi công công trình HTKT	28/08/2019	Thẩm định thiết kế cơ sở hệ thống hạ tầng kỹ thuật, gồm: san nền, giao thông, thoát nước mưa, cấp nước và PCCC, thoát nước thải, cấp điện, chiếu sáng, thông tin liên lạc. Kết luận: đáp ứng yêu cầu theo quy định.
Đủ điều kiện huy động vốn theo hình thức hợp tác đầu tư	01/10/2019	Sở Xây Dựng tỉnh Bình Dương thông báo dự án Khu nhà ở Đại Nam đủ điều kiện được huy động vốn để đầu tư xây dựng nhà ở thông qua hợp đồng góp vốn hoặc hợp tác đầu tư hoặc hợp tác kinh doanh.
Điều chỉnh chỉ tiêu quy hoạch 1/500	16/10/2019	Điều chỉnh tầng cao, chiều cao tối đa và quy định về kiến trúc của các công trình nhà ở trong dự án; điều chỉnh tổng công suất cấp điện.
Giấy phép xây dựng HTKT	17/10/2019	GPXD 8 hạng mục hạ tầng kỹ thuật gồm: thoát nước mưa, thoát nước thải, giao thông, cây xanh, cấp nước & PCCC, cấp điện, chiếu sáng, thông tin liên lạc.
Kết quả thẩm định thiết kế công trình nhà ở liền kề và biệt thự	10/12/2019	Hồ sơ thiết kế nhà ở liền kề và biệt thự tại dự án đáp ứng các yêu cầu quy định, đủ điều kiện để triển khai các bước tiếp theo.
Thông báo nộp lệ phí trước bạ nhà, đất	30/12/2019	Số tiền lệ phí trước bạ phải nộp: 151.490.000 đồng.
Xác nhận hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền SDD	13/03/2020	Cục thuế tỉnh Bình Dương xác nhận CTCP Đại Nam đã nộp 1.269 tỷ đồng tiền sử dụng đất, tiền thuê đất và lệ phí trước bạ.
Điều chỉnh cục bộ đồ án quy hoạch 1/500	18/05/2022	Điều chỉnh cơ cấu sử dụng đất gồm đất ở, đất cây xanh, đất giao thông; điều chỉnh chỉ tiêu tầng cao xây dựng với khu nhà liền kề.
Hợp đồng hợp tác đầu tư giữa HTP và Đại Nam	Đang triển khai	Đại Nam bán giao cho HTP mặt bằng của các Sản Phẩm Hợp Tác và toàn bộ các tài liệu; HTP góp vốn bằng tiền mặt tối đa 7.500 tỷ, trong đó HTP đã góp vốn trực tiếp với Đại Nam là 4.658,7 nghìn tỷ đồng, phần góp còn lại HTP tự quản lý và đảm bảo thanh toán đúng tiến độ với các bên thứ 3.
Giấy phép xây dựng nhà ở khu liền kề	Miễn phép	Công trình thuộc diện miễn giấy phép xây dựng do là nhà ở riêng lẻ có quy mô dưới 7 tầng thuộc dự án đầu tư xây dựng KĐT, dự án đầu tư xây dựng nhà ở có quy hoạch chi tiết 1/500 đã được phê duyệt.
Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (988 nền đất)		

Nguồn: HTP, FiinRatings

Ngoài ra, HTP còn hợp tác cùng tập đoàn Danh Khôi để phục vụ công tác bán hàng và phân phối sản phẩm. Danh Khôi là một trong những đơn vị môi giới bất động sản hàng đầu Việt Nam với nhiều uy tín, kinh nghiệm trên thị trường. Một số dự án nhà liền kề được phân phối bởi tập đoàn Danh Khôi bao gồm: Citibella 1,4ha tại Q.2, TP.HCM; Five Star Eco City 420ha tại huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An.

Để thực hiện hợp đồng, dự kiến HTP cần ký quỹ đặt cọc hợp đồng môi giới với Danh Khôi 290,3 tỷ trong năm 2024, và Phí môi giới đối với dự án Khu nhà ở Đại Nam là 9% doanh thu.

## Hiệu quả hoạt động và Khả năng sinh lời

**Hiệu quả hoạt động và Khả năng sinh lời của HTP chưa được chứng minh** do bề dày lịch sử hoạt động hạn chế và chưa có kinh nghiệm triển khai dự án BĐS dân cư, ngoài dự án Khu nhà ở Đại Nam đang triển khai.

Đối với dự án Khu nhà ở Đại Nam, theo biên bản định giá tại thời điểm tháng 12/2023, CTCP Đầu tư và Thẩm định Quốc tế Đông Dương xác định giá trị của tài sản thẩm định là 2.552 tỷ đồng, tương đương 39,75 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

**Bảng biểu 11: Kết quả thẩm định giá 988 lô đất tại dự án Khu nhà ở Đại Nam**

Hạng mục	Đơn vị	Thành tiền
Giá trị quyền sử dụng đất	VNĐ	4,959,228,331,917
Giá trị công trình xây dựng hình thành trong tương lai	VNĐ	2,536,641,204,160
<b>Giá trị 988 lô đất tại Khu D</b>	<b>VNĐ</b>	<b>7,495,869,536,077</b>
Giá trị / m <sup>2</sup>	Triệu đồng	39,75

Nguồn: CTCP Đầu tư và Thẩm định Quốc tế Đông Dương, HTP

Theo kế hoạch của HTP, dự án dự kiến có tổng doanh thu 13.828,6 tỷ với mức giá bán 73,3 triệu đồng/m<sup>2</sup>, chi phí thương quyền của CTCP Đại Nam (góp vốn vào hợp đồng BCC) là 4.658,8 tỷ, chi phí xây dựng là 2.933,3 tỷ, chi phí hoa hồng môi giới là 1.244,6 tỷ (9% doanh thu), chi phí vận hành 69 tỷ đồng và chi phí lãi vay 4.060 tỷ. Lợi nhuận sau thuế của dự án là 638,4 tỷ, tương ứng với mức LNST / m<sup>2</sup> là 3,4 triệu đồng.

Theo dự phóng của FiinRatings, chúng tôi điều chỉnh tổng doanh thu dự án về mức 13.137,1 tỷ, tương đương mức giá bán 69,7 triệu đồng/m<sup>2</sup> (điều chỉnh giảm 5% so với dự phóng của Công ty), giảm chi phí hoa hồng môi giới xuống còn 1.182,3 tỷ dựa trên 9% tổng doanh thu, 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 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 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 nhà ở Đại Nam**

Chỉ tiêu	Đơn vị	Kế hoạch của HTP	Dự phóng của FiinRatings	Chênh lệch (%)	
<b>Doanh thu bán nhà liền kề</b>	<b>Triệu đồng</b>	13.828.562	13.137.134	5,3%	
Giá bán / m <sup>2</sup>	Triệu đồng	73,3	69,7	5,3%	
<b>Chi phí</b>	<b>Triệu đồng</b>	8.905.858	8.843.629	0,7%	
Chi phí Thương quyền (góp vốn BCC)	Triệu đồng	4.658.843	4.658.843	0,0%	
Chi phí Thương quyền / m <sup>2</sup>	Triệu đồng	24,7	24,7	0,0%	
Chi phí Xây dựng	Triệu đồng	2.933.302	2.933.302	0,0%	
Chi phí Xây dựng / m <sup>2</sup>	Triệu đồng	15,6	15,6	0,0%	
Chi phí Hoa hồng môi giới	Triệu đồng	1.244.571	1.182.342	5,3%	
% Hoa hồng môi giới / doanh thu	%	9,0%	9,0%	0,0%	
Chi phí vận hành	Triệu đồng	69.143	69.143	0,0%	
Chi phí vận hành/m <sup>2</sup>	Triệu đồng	0,4	0,4	0,0%	
<b>Lợi nhuận trước thuế và lãi vay</b>	<b>Triệu đồng</b>	4.922.704	4.293.505	14,7%	
Chi phí lãi vay	Triệu đồng	4.064.000	4.064.000	0,0%	
Chi phí lãi vay / m <sup>2</sup>	Triệu đồng	21,6	21,6	0,0%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>Triệu đồng</b>	858.704	229.505	274,2%	
Thuế TNDN	Triệu đồng	220.341	58.890	274,2%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>Triệu đồng</b>	638.363	170.615	274,2%	
	LNST / m <sup>2</sup>	Triệu đồng	3,4	0,9	274,2%

Nguồn: HTP, FiinRatings

## HỒ SƠ RỦI RO TÀI CHÍNH

Chúng tôi đánh giá mức độ rủi ro tài chính của HTP 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 so với các doanh nghiệp cùng ngành. Việc sử dụng đòn bẩy cao và hiệu quả kinh tế của dự án chưa rõ ràng sẽ tạo áp lực lớn về trả lãi vay và nợ vay lên HTP trong thời gian tới. Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản và tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu ghi nhận ở mức 0,8 và 5,5 tại thời điểm 30/04/2024 cao hơn nhiều so với trung vị ngành năm 2023 lần lượt ở mức 0,16 lần và 0,31 lần. Theo dự phóng của chúng tôi, hai chỉ số này dự kiến ghi nhận lần lượt ở mức 0,8 lần và 4,8 lần tại thời điểm 31/12/2024, giảm nhẹ so với thời điểm hiện tại nhờ việc chuyển đổi nguồn phải trả từ các cổ đông (350,3 tỷ đồng) sang phần vốn góp, do đó làm tăng vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của Công ty vẫn ghi nhận ở mức cao, dẫn tới áp lực thực hiện các nghĩa vụ tài chính đặc biệt khi Công ty phải đối mặt với trường hợp tiến độ xây dựng, bán hàng không được thuận lợi như kế hoạch. Điều này có thể làm ảnh hưởng tới nguồn thu từ hoạt động kinh doanh cũng như dẫn tới việc phải huy động thêm dòng tiền tài chính để tái cấp vốn, dẫn tới tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính, gia tăng áp lực thực hiện nghĩa vụ tài chính và ảnh hưởng tới hồ sơ tín dụng của HTP.

Hiện tại, HTP đang duy trì hạn mức vay dài hạn 3.000 tỷ đồng với HDBank, trong đó đã giải ngân 2.942 tỷ đồng tính tới thời điểm 30/4/2024 và dự kiến giải ngân tiếp 58 tỷ đồng trong tháng 06/2024. Bên cạnh đó, trong kế hoạch phát hành 3.300 tỷ đồng trái phiếu cho năm 2024, HTP đã phát hành thành công 2.888,0 tỷ đồng và dự kiến phát hành phần còn lại 412 tỷ đồng trong quý 2/2024. Như vậy, Công ty sẽ hoàn thành việc giải ngân vốn vay trong quý 2/2024. Trong khi lãi trái phiếu được cố định ở mức 12%/năm, lãi vay ngân hàng dự kiến ở mức 12%/năm trong 2 kỳ tính lãi đầu tiên (1 năm đầu) và các kỳ sau thả nổi với biên độ 4,5%/năm cộng với lãi suất tham chiếu là lãi suất tiền gửi áp dụng cho KHCN kỳ hạn 13 tháng tại HDBank. Lãi suất thả nổi là yếu tố không chắc chắn và có thể khiến chi phí lãi vay của HTP cao hơn dự kiến, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất có khả năng sẽ tăng trong 12 tháng tới.

**Bảng biểu 13: Chỉ số đòn bẩy tài chính và khả năng trả nợ**

Chỉ tiêu	2021A	2022A	2023A	4T2024A	2024F	Trung vị ngành 2023
Nợ vay/Tổng tài sản (x)	-	-	0,68	0,79	0,81	<b>0,16</b>
Nợ phải trả/Tổng tài sản (x)	-	0,38	0,70	0,86	0,84	<b>0,5</b>
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (x)	-	-	2,28	5,45	4,88	<b>0,31</b>
Nợ vay/EBITDA (x) (*)	-	-	-	N/A	N/A	<b>3,24</b>

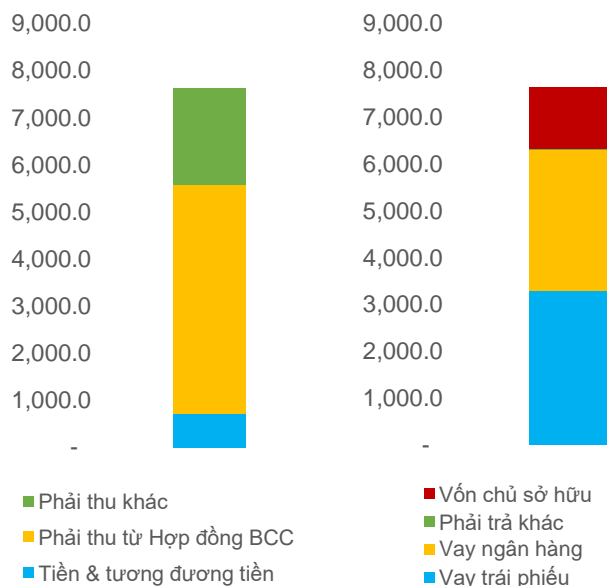
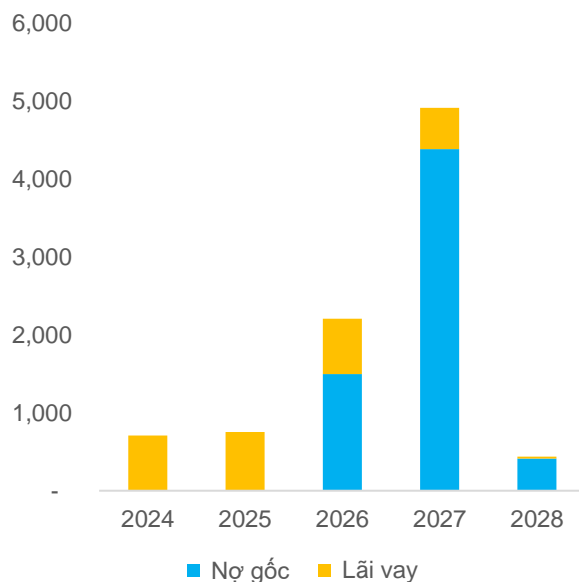
Nguồn: HTP, FiinRatings

(\*) Nợ vay/EBITDA năm 2024 là N/A vì EBITDA dự kiến bằng 0 do HTP chưa được ghi nhận khoản doanh thu và lợi nhuận nào khác ngoài khoản doanh thu tài chính từ tạm ứng lợi nhuận hợp đồng BCC.

## YẾU TỐ ĐIỀU CHỈNH

### Cấu trúc nguồn vốn

FiinRatings đánh giá cấu trúc nguồn vốn của HTP ở mức **Phù hợp**, dựa trên việc cấu trúc nguồn vốn có sự đa dạng hóa cả ở vốn chủ sở hữu và vốn nợ (huy động được cả vốn vay từ ngân hàng và vốn vay trái phiếu) và thời gian thực hiện các nghĩa vụ cho vốn vay ở mức phù hợp với thực tiến tiến độ ghi nhận dòng tiền của dự án. Cụ thể, vay trái phiếu 3.300 tỷ trái phiếu riêng lẻ và vay ngân hàng 3.000 tỷ để thực hiện dự án Khu nhà ở Đại Nam dự kiến sẽ hoàn toàn đáo hạn vào năm 2028. Trong đó, khoản vay với HDBank được ân hạn trả gốc 24 tháng (bắt đầu trả gốc từ 01/2026), sau thời gian ân hạn trả gốc 6 tháng một lần và trả hết vào quý 1/2028 trong khi lãi sẽ được trả hàng quý kể từ quý 1/2024. Với khoản vay trái phiếu, gốc sẽ được trả một lần vào cuối kỳ (khoảng quý 1/2028) và lãi được trả 6 tháng một lần kể từ quý 2/2024. Thêm vào đó, theo điều khoản Phân Chia Lợi Nhuận trong hợp đồng Hợp tác đầu tư được ký kết giữa CTCP Đại Nam và HTP, HTP sẽ nhận được khoản tạm ứng lợi nhuận định kỳ 3 tháng/lần tối thiểu bằng lãi suất, phí phát sinh của HTP liên quan để huy động vốn để thực hiện hợp đồng hợp tác đầu tư. Do đó, trong 2 năm tới áp lực trả nợ gốc và lãi vay của HTP không cao và chúng tôi không thực hiện điều chỉnh mức điểm xếp hạng cơ bản của Công ty.

**Bảng biểu 14: Dự phóng Cấu trúc tài sản và nguồn vốn của HTP tại thời điểm 31/12/2024 (đơn vị: tỷ đồng)**

**Bảng biểu 15: Lịch trả nợ vay dự kiến của HTP (Đơn vị: tỷ đồng)**


Nguồn: HTP, FiinRatings

## Tình trạng thanh khoản

Khả năng thanh khoản của HTP được đánh giá ở mức phù hợp trong 12 tháng tới với tỷ lệ nguồn cung thanh khoản/mức độ sử dụng thanh khoản năm 2024 đạt 1,16 lần.

Theo kế hoạch của Công ty, dự kiến với khoản 6.300 tỷ nợ vay, HTP sẽ sử dụng để góp vốn phần còn lại cho hợp đồng hợp tác đầu tư (“BCC”) với CTCP Đại Nam. Số tiền này dùng để thanh toán cho giá trị thương quyền của CTCP Đại Nam, chi xây dựng dự án, chi trả cho chi phí phát hành và bảo lãnh trái phiếu, chi phí lãi vay và ký quỹ hợp đồng môi giới. Tính đến thời điểm hiện tại, HTP đã thực hiện xong góp vốn cho phần giá trị thương quyền và chi phí xây dựng cũng như phần lớn chi phí ký quỹ với các bên đối tác. Phần còn lại của hợp đồng góp vốn sẽ được thực hiện sau khi Công ty được giải ngân phần vốn vay từ ngân hàng và hoàn thành phát hành trái phiếu (tổng cộng giá trị giải ngân cho vay trái phiếu và vay ngân hàng còn lại khoảng 470,1 tỷ đồng, dự kiến được thực hiện trong tháng 06/2024).

Việc góp vốn vào hợp đồng hợp tác đầu tư chỉ được thực hiện sau khi nhận được nguồn vốn vay, do đó không làm ảnh hưởng tới vị thế thanh khoản hiện tại của HTP; do vậy, chúng tôi không thực hiện điều chỉnh từ mức xếp hạng cơ bản của Công ty. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng HTP vẫn sẽ chịu áp lực trả lãi từ cả vay trái phiếu và ngân hàng trong vòng 24 tháng tới (khoảng 708,5 tỷ đồng trong năm 2024 và 753,2 tỷ đồng trong năm 2025) khi nguồn tiền dùng để thực hiện nghĩa vụ này sẽ phụ thuộc rất lớn vào tiến độ giải ngân từ số tiền tạm ứng của CTCP Đại Nam cho HTP. Đáng chú ý, Công ty có khoản nợ lãi vay trái phiếu và lãi ngân hàng với giá trị khoảng 262 tỷ đồng sẽ đến hạn vào ngày 30/06/2024 (Tính tới thời điểm hiện tại, theo chia sẻ từ phía Công ty, HTP đã hoàn thành xong nghĩa vụ cho khoản trả lãi này từ nguồn tiền ứng trước từ cổ đông của HTP do tiền tạm ứng doanh thu từ CTCP Đại Nam dự kiến sẽ được hoàn trả cho HTP vào cuối tháng; Công ty sau đó sẽ tiến hành tắt toán nội bộ giữa các bên). Khả năng tái cấp vốn để thực hiện nghĩa vụ thanh toán lãi/gốc khi đến hạn là một trong những yếu tố chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi trong các lần XHTN tiếp theo.

**Bảng biểu 16: Nguồn cung và mức độ sử dụng thanh khoản của HTP trong giai đoạn 2024-2025**

Đơn vị: triệu đồng	Q1/2024A	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2024F	2025F
<b>Nguồn thanh khoản</b>	<b>4.067.728</b>	<b>985.284</b>	<b>812.264</b>	<b>1.010.884</b>	<b>812.264</b>	<b>1.010.884</b>	<b>812.264</b>	<b>1.010.884</b>	<b>5.177.308</b>	<b>1.476.444</b>
Tiền nhận từ tạm ứng lợi nhuận hợp đồng BCC	-	262.000	88.980	287.600	88.980	287.600	88.980	287.600	638.580	753.160
Tiền vay mới	3.056.890	471.000	-	-	-	-	-	-	3.527.890	-
Tiền nhận vốn góp	654.332	-	-	-	-	-	-	-	654.332	-
Số dư tiền đầu kỳ	356.506	252.284	723.284	723.284	723.284	723.284	723.284	723.284	356.506	723.284
<b>Nguồn sử dụng thanh khoản</b>	<b>3.815.444</b>	<b>262.000</b>	<b>88.980</b>	<b>287.600</b>	<b>88.980</b>	<b>287.600</b>	<b>88.980</b>	<b>287.600</b>	<b>4.454.024</b>	<b>753.160</b>
Góp vốn hợp đồng BCC với giá trị thương quyền của Đại Nam	3.658.843	-	-	-	-	-	-	-	3.658.843	-
Chi phí góp thêm vốn vào BCC để xây dựng dự án Đại Nam	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phí phát hành, bảo lãnh trái phiếu	85.517	-	-	-	-	-	-	-	85.517	-
Chi phí lãi vay	69.914	262.000	88.980	287.600	88.980	287.600	88.980	287.600	708.494	753.160
Chi phí góp thêm vốn vào BCC để Ky quỹ hợp đồng môi giới	1.170	-	-	-	-	-	-	-	1.170	-
Chi phí hoa hồng môi giới	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí vận hành	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nguồn thanh khoản - Nguồn sử dụng thanh khoản</b>	<b>252.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>	<b>723.284</b>
<b>Nguồn thanh khoản/Nguồn sử dụng thanh khoản</b>	<b>1,07</b>	<b>3,76</b>	<b>9,13</b>	<b>3,51</b>	<b>9,13</b>	<b>3,51</b>	<b>9,13</b>	<b>3,51</b>	<b>1,16</b>	<b>1,96</b>

(\*) Tạm ứng lợi nhuận hợp đồng BCC tối thiểu bằng lãi suất, phí phát sinh của HTP liên quan để huy động vốn để thực hiện hợp đồng hợp tác đầu tư

Nguồn: HTP, FiinRatings

## PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

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

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

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

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

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

## LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Công ty Cổ phần Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát (“HTP”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN	Triển vọng
XHTN Lần đầu	24/06/2024	<b>B</b>	<b>Ổn định</b>



## 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:

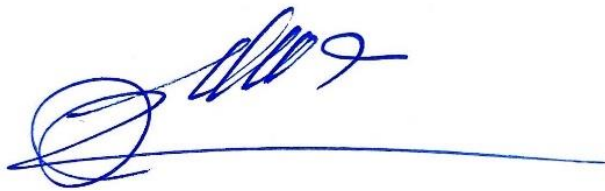
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của HTP: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại HTP của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại HTP của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi HTP: *không có*
- Giá trị trái phiếu của HTP sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi HTP: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của HTP 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-C38-2024



Nguyễn Quang Thuận, FCCA

Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 24 tháng 06 năm 2024

## PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Thông tin dự án Khu nhà ở Đại Nam của HTP

#### 1. Tổng quan dự án

- Tên dự án: Khu nhà ở Đại Nam – Khu D.
- Diện tích đất toàn dự án: 1.058.194,2 m<sup>2</sup> (105,8 ha).
- Diện tích HTP góp vốn hợp tác kinh doanh khu D: 188.572 m<sup>2</sup> (tương đương 988 nền liên kế)
- Địa điểm: phường Phú Tân, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương.
- Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần Đại Nam.
- Pháp lý dự án: dự án 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, hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, có giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật. Sau khi ký hợp đồng Hợp tác đầu tư, HTP có thể xây dựng ngay do công trình thuộc diện miễn phép, đồng thời có thể ký hợp đồng mua bán nhà với khách hàng sau khi xây xong phần móng.

#### 2. Thông số quy hoạch khu D

STT	Cơ cấu	Diện tích	Tỷ lệ	Diện tích Khu D	
		(theo QĐ 1/500 ngày 18/05/2022)		Diện tích đất	Diện tích sàn
1	<b>Đất ở</b>	<b>756.078,9</b>	<b>72%</b>	<b>188.572</b>	<b>441.595</b>
	Đất nhà ở Liên kế	543.561,8			
	Đất nhà ở Biệt Thự	59,908,3			
	<b>Đất nhà ở Xã hội</b>	<b>152.608,8</b>			
2	<b>Đất công trình Công Cộng</b>	<b>19.566,8</b>	<b>2%</b>	77.833	
	Đất giáo dục	15.143,3			
	Đất dịch vụ đô thị	4.423,7			
3	<b>Đất cây xanh</b>	<b>40.414,8</b>	<b>4%</b>		
4	<b>Đất giao thông</b>	<b>242.133,6</b>	<b>22%</b>		
<b>Tổng</b>		<b>1.058.194,2</b>	<b>100%</b>	<b>266.405</b>	<b>441.595</b>

#### 3. Tổng mức đầu tư

- Dự kiến tổng mức đầu tư của Dự Án là **10.215.858.000.000 đồng** (Bằng chữ: Mười nghìn, hai trăm mười lăm tỷ, tám trăm năm mươi tám triệu đồng), bao gồm các hạng mục sau:

STT	Hạng Mục	Tổng chi phí (đồng)	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Diện tích sàn (m <sup>2</sup> )	Đơn giá theo diện tích đất (đồng/m <sup>2</sup> )
1	Chi phí thương quyền	4.658.843.000.000	188.572,2	441.579,4	24.705.885
2	Chi phí xây dựng	2.933.302.000.000	188.572,2	441.579,4	15.555.326
3	Chi phí phát triển Dự Án, triển khai kinh doanh, và các chi phí khác liên quan đến Dự Án	1.313.713.000.000	188.572,2	441.579,4	6.966.631

4	Thanh toán chi phí khác liên quan đến Hợp đồng BCC	1.310.000.000.000	188.572,2	441.579,4	6.946.941
<b>TỔNG</b>		<b>10.215.858.000.000</b>	188.572,2	441.579,4	<b>54.174.783</b>

**4. Kế hoạch kinh doanh**

STT	Hạng mục	Diện tích còn lại	Đơn giá (Bao gồm VAT)	Tổng doanh thu
1	Đất	188.572 m <sup>2</sup>	50 Trđ/m <sup>2</sup>	9.428.600
2	Nhà	441.580 m <sup>2</sup>	9,96 Trđ/m <sup>2</sup>	4.399.962
<b>Tổng cộng</b>				<b>13.828.562</b>

**Phụ lục 2: Báo cáo tài chính HTP (2021-4T2024)**

Bảng CĐKT	2021	2022	2023	04/2024
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>30,0</b>	<b>49,1</b>	<b>1.838,3</b>	<b>1.526,8</b>
Tiền và tương đương tiền	-	-	356,5	404,9
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	30,0	49,1	1.478,8	1.118,7
Phải thu ngắn hạn KH	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn khác	-	-	-	-
Hàng tồn kho	-	-	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	-	-	3,0	3,2
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.432,5</b>	<b>5.161,2</b>
Khoản phải thu dài hạn	-	-	1.000,0	4.658,7
Tài sản cố định	-	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	-	-	-	-
Chi phí trả trước dài hạn	-	-	432,5	-
Phải thu dài hạn khác	-	-	1.000,0	4.658,7
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>30,0</b>	<b>49,1</b>	<b>3.270,8</b>	<b>6.688,0</b>

<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>-</b>	<b>18,9</b>	<b>2.301,5</b>	<b>5.719,9</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>-</b>	<b>14,1</b>	<b>89,5</b>	<b>370,0</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	-	-	0,5	-
Vay ngắn hạn	-	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	-	-	-	-
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	-	14,0	-	-
Phải trả ngắn hạn khác	-	0,1	89,0	370,0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>-</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>5.349,9</b>
Người mua trả tiền trước dài hạn	-	4,8	-	-
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	2.212,0	5.279,9
Phải trả khác	-	-	-	70,0
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>30,0</b>	<b>30,2</b>	<b>969,3</b>	<b>968,1</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	30,0	30,0	1.200,0	1.200,0
LNST chưa phân phối lũy kế	-	0,2	230,7	231,9
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>30,0</b>	<b>49,1</b>	<b>3.270,8</b>	<b>6.688,0</b>

Báo cáo KQ HĐKD	2021	2022	2023	4T2024
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Giá vốn hàng bán	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Doanh thu HĐ tài chính	-	-	-	1,0
Chi phí tài chính	-	-	-	-
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Lãi (lỗ) từ công ty LDLK	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lý	-	-	231,0	2,2
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>231,0</b>	<b>1,1</b>
Lợi nhuận/(lỗ) khác	-	0,3	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>231,0</b>	<b>1,1</b>
Chi phí thuế thu nhập DN	-	0,1	-	-
Thu nhập thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-</b>	<b>0,2</b>	<b>231,0</b>	<b>1,1</b>

BC lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	4T2024
Tiền thu từ bán hàng, CCDV	-	-	-	-
Tiền chi cho người cung cấp	-	-	-	-
Tiền chi cho người lao động	-	-	-	-
Thuế TNDN đã nộp	-	-	-	-
Tiền lãi vay đã trả	-	-	-	-
Tiền thu khác từ HĐKD	-	19,1	0,1	0,4
Tiền chi khác cho HĐKD	30,0	19,1	3.025,6	1.879,9
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐKD</b>	<b>30,0</b>	<b>-</b>	<b>3.025,5</b>	<b>1.879,5</b>
Tiền chi cho vay	-	-	-	-
Tiền thu hồi cho vay	-	-	-	-
Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ	-	-	-	-
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐĐT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	30,0	-	1.170,0	-
Tiền thu từ vay	-	-	2.212,0	1.927,9
Tiền chi trả nợ gốc vay	-	-	-	-
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐTC</b>	<b>30,0</b>	<b>-</b>	<b>3.382,0</b>	<b>1.927,9</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>356,5</b>	<b>48,4</b>
<b>Tiền đầu kỳ</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>356,5</b>
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>356,5</b>	<b>404,9</b>

### Phụ lục 3: Công thức các chỉ số tài chính

- 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
- 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
- Doanh thu bán trước = 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
- 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 lợi nhuận sau thuế = Lợi nhuận sau thuế/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 lợi nhuận gộp = Lợi nhuận gộp/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
<b>Nhóm 1:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt Nhất</b>	AAA
	AA+
<b>Nhóm 2:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Tốt</b>	AA
	AA-
<b>Nhóm 3:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt</b> nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A+
	A
	A-
<b>Nhóm 4:</b> Năng lực <b>Tương đối tốt</b> 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-
<b>Nhóm 5:</b> Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính <b>Vừa Phải</b>	BB+
	BB
	BB-
<b>Nhóm 6:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Yếu</b> . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B+
	B
	B-
<b>Nhóm 7:</b> Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Yếu</b> và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	CCC+
	CCC
	CCC-
	CC
<b>Nhóm 8:</b> Mức <b>Vỡ nợ</b> . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn ( <b>SD</b> – Gián đoạn thanh khoản) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính ( <b>D</b> – Mất khả năng thanh toán). Mức <b>D</b> cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	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](mailto: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](mailto: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.