

Báo cáo cập nhật xếp hạng tín nhiệm:

Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu Khí (“PSI”)

Xếp hạng tín nhiệm dài hạn nhà phát hành (ICR*): BB+

Triển vọng xếp hạng: Ổn định

Hà Nội, ngày 27 tháng 12 năm 2024

Chuyên viên phân tích:

Lê Hồng Khang, Chuyên viên Phân tích chính; email: khang.le@fiingroup.vn

Võ Quốc Khánh, Chuyên viên Phân tích chính; email: khanh.vo@fiingroup.vn

Hội đồng xếp hạng tín nhiệm:

Nguyễn Anh Quân, MSc; Chủ tịch Hội đồng; email: quan.nguyen@fiingroup.vn

Khổng Văn Minh; Thành viên Hội đồng; email: minh.khongvan@fiingroup.vn

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Thành viên Hội đồng; email: 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.

Báo cáo được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Báo cáo 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.

Mục lục

Tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm	3
Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm	4
Triển vọng xếp hạng tín nhiệm	9
Giả định và các kịch bản dự phóng	10
Cập nhật các sự kiện	Error! Bookmark not defined.
Các chỉ số chính: Thực tế và kịch bản dự phóng cơ sở kỳ trước	Error! Bookmark not defined.
So sánh tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành	Error! Bookmark not defined.
Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm	15
Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm	15
KÊ KHAI THÔNG TIN VỀ SỞ HỮU LIÊN QUAN	16
Phụ lục	17
<i>Phụ lục 1: Các chỉ số chính</i>	<i>17</i>
<i>Vị thế kinh doanh</i>	<i>17</i>
<i>Nguồn vốn và khả năng sinh lời</i>	<i>17</i>
<i>Vị thế rủi ro</i>	<i>17</i>
<i>Phụ lục 2: Các báo cáo tài chính của PSI</i>	<i>18</i>
<i>Phụ lục 3: Danh mục cổ phiếu của PSI và so sánh với ngành</i>	<i>19</i>
<i>Phụ lục 4: Công thức các chỉ số tài chính</i>	<i>20</i>
<i>Phụ lục 5: Thang điểm Xếp hạng tín nhiệm</i>	<i>21</i>
Tuyên bố miễn trách nhiệm và Bản quyền	22

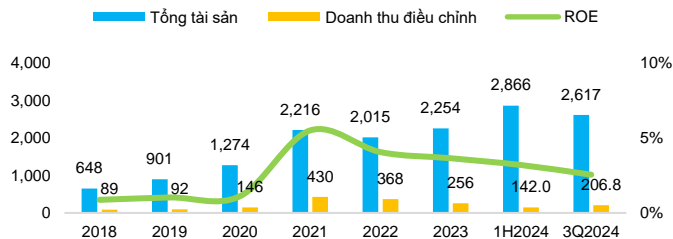
Tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm

Nhà phát hành	Loại xếp hạng	Ngày công bố	Điểm xếp hạng	Triển vọng
Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu Khí ("PSI")	Lần đầu	12 tháng 05 năm 2023	BB+	Ổn định
	Cập nhật	27 tháng 12 năm 2024	BB+	Ổn định

Phân loại ngành: Công ty chứng khoán

Tổng quan về tổ chức phát hành: Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) được thành lập năm 2006 với số vốn điều lệ ban đầu là 150 tỷ đồng, là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Công ty đã tham gia vào nhiều thương vụ tư vấn phát hành cổ phiếu và trái phiếu, chủ yếu cho các công ty cùng ngành hoặc hệ sinh thái, như PVI, PVC-IC và PXM. PSI cũng là nhà phát hành trái phiếu lớn chủ yếu phục vụ hoạt động cho vay ký quỹ. Kể từ năm 2023, bên cạnh những nỗ lực xử lý tàn dư từ giai đoạn 2011-2012, PSI triển khai định hướng đầu tư - kinh doanh nguồn vốn, chủ yếu là trái phiếu chính phủ, và bước đầu đã thu được kết quả.

Bảng biểu 1: Tổng tài sản và doanh thu điều chỉnh của PSI (2021 – 3Q2024)



Nguồn: FiinRatings, PSI.
 Ghi chú: ROE 1Q2024 và ROE 3Q2024 theo số liệu 12 tháng gần nhất

Cập nhật kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán: Thị trường chứng khoán chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc, với VN- Index kết thúc Q3/2024 tại 1,287, và thanh khoản hàng ngày trong 3 quý đầu năm 2024 giảm xuống mức 16.912 tỷ đồng. Hơn nữa, đà tăng tỷ giá từ đầu năm và đặc biệt là từ tháng 11 đã giảm lợi suất của các quỹ ngoại dẫn tới bán ròng kỷ lục 85.000 tỷ đồng từ đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng 2025 sẽ là năm thị trường chứng khoán vẫn sẽ tiếp tục đối mặt nhiều thách thức, bao gồm: khả năng lãi suất huy động tiếp tục tăng, hệ thống KRX không vận hành đúng tiến độ, áp lực tỷ giá hối đoái tiếp tục tăng do Mỹ chưa giảm lãi suất, các chỉ báo phục hồi của nền kinh tế vĩ mô và ngành bất động sản không như kỳ vọng...

Kịch bản nâng hạng: Chúng tôi có thể xem xét nâng điểm xếp hạng tín nhiệm và/hoặc điều chỉnh triển vọng xếp hạng của PSI nếu:

- PSI thể hiện sự cải thiện đáng kể về thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết, đạt mức 1% như kịch bản khả quan của Công ty.
- Công ty nâng cao khả năng huy động vốn thông qua việc tăng vốn chủ sở hữu hoặc thiết lập hạn mức tín dụng mới với các định chế tài chính.
- PSI cải thiện về vị thế rủi ro qua thoái vốn thành công danh mục các tài sản tài chính còn tồn đọng và giảm thiểu rủi ro tập trung trong danh mục cho vay ký quỹ.

Kịch bản hạ bậc: Chúng tôi có thể xem xét nâng điểm xếp hạng tín nhiệm và/hoặc điều chỉnh triển vọng xếp hạng của PSI nếu:

- Mạng lưới khách hàng của PSI bị thu hẹp và thị phần môi giới của Công ty bị sụt giảm đáng kể, ảnh hưởng đến khả năng duy trì vị thế kinh doanh của Công ty.
- Khả năng huy động vốn và khả năng sinh lời của Công ty xấu đi đáng kể so với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi.
- Công ty gia tăng khẩu vị rủi ro trong các nghiệp vụ cho vay ký quỹ, ngân hàng đầu tư, và tự doanh.

Các yếu tố theo dõi ảnh hưởng XHTN: Khẩu vị rủi ro của Công ty liên quan đến hoạt động cho vay ký quỹ và đầu tư.

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng:

	XHTN lần đầu	XHTN cập nhật
Mốc XHTN Cơ bản – Ngân hàng	a-	a-
Mốc XHTN Cơ bản – Chứng khoán	bbb	bbb
Vị thế kinh doanh	+0	+0
Cơ cấu nguồn vốn & Khả năng sinh lời	-1	-1
Vị thế rủi ro	-1	-1
Huy động vốn và Thanh khoản	+0	+0
XHTN đơn lẻ	bb+	bb+
Tác động bên ngoài	+0	+0
XHTN tổ chức phát hành	BB+	BB+
Triển vọng Xếp hạng	Ổn định	Ổn định

Tóm tắt cơ sở xếp hạng tín nhiệm: Chúng tôi giữ nguyên điểm XHTN nhà phát hành của PSI ở mức "BB+" nhằm phản ánh đánh giá của chúng tôi về tình hình hoạt động kinh doanh của Công ty đang có những bước phát triển phù hợp với dự phóng trước đây của chúng tôi. Phân tích của chúng tôi cũng xét đến khả năng duy trì vị thế kinh doanh tương đối ổn định của Công ty, các cải thiện về khả năng huy động vốn cũng vị thế rủi ro. Tuy nhiên, những thay đổi trong cơ cấu nguồn vốn, gia tăng đòn bẩy tài chính, và khẩu vị rủi ro sẽ tiếp tục là yếu tố theo dõi đối với mức xếp hạng tín nhiệm của Công ty. Triển vọng xếp hạng Ổn định được duy trì nhằm phản ánh kỳ vọng của FiinRatings về khả năng Công ty tiếp tục duy trì tình hình kinh doanh và năng lực tài chính hiện tại. Triển vọng này đã phản ánh nhận định của chúng tôi về mức độ thanh khoản của thị trường chứng khoán trong vòng 12-18 tháng tới.

Vị thế kinh doanh: Chúng tôi đánh giá vị thế kinh doanh của PSI ổn định ở mức "Phù hợp" khi xem xét tỷ trọng đóng góp doanh thu từ các hoạt động kinh doanh, tăng trưởng dư nợ, tăng trưởng số lượng khách hàng, thị phần môi giới, cũng như sự hợp tác với PVcomBank.

Cơ cấu nguồn vốn & Khả năng sinh lời: Chúng tôi đánh giá cơ cấu nguồn vốn của Công ty có sự thay đổi và chuyển dịch trong tỷ trọng. So với lần đánh giá trước, tỷ lệ đòn bẩy của PSI tiếp tục xu hướng gia tăng và cao hơn mức trung bình ngành. Hoạt động vay các tổ chức cá nhân khác tiếp tục được đẩy mạnh ở Công ty, song song với việc tăng cường tận dụng hạn mức tín dụng từ ngân hàng để tài trợ cho hoạt động đầu tư – kinh doanh nguồn vốn. Cùng với đó, nhận định về khả năng tăng vốn chủ sở hữu chưa thể diễn ra trong vòng 12 tháng tới, việc tăng đòn bẩy để phục vụ cho hoạt động cho vay ký quỹ là cần thiết đối với PSI. Hiệu quả hoạt động và sinh lời của PSI vẫn duy trì ở mức khiêm tốn.

Vị thế rủi ro: PSI duy trì khẩu vị rủi ro trong hoạt động cho vay ký quỹ và tự doanh. Công ty không phát sinh nợ xấu trong thời gian 6 tháng vừa qua. Hoạt động kinh doanh nguồn được chúng tôi nhận định là không mang nhiều rủi ro do chủ yếu là kinh doanh trái phiếu chính phủ bảo lãnh. Các khoản tồn đọng cũng đã dần được thoái vốn với kế hoạch 10% mỗi năm.

Huy động vốn & thanh khoản: Chúng tôi đánh giá khả năng huy động vốn và thanh khoản của PSI ở mức "Phù hợp" thể hiện qua hạn mức tín dụng với các ngân hàng thương mại được duy trì với lãi suất thấp, năng lực phát hành trái phiếu và sức hấp thụ nếu phát hành tốt, và đa dạng kênh huy động để tối ưu chi phí vốn.

Bảng biểu 2: Các chỉ tiêu tài chính giai đoạn 2020-3Q2024 của PSI:

Chỉ tiêu	2020A	2021A	2022A	2023A	3Q2024A
Thị phần môi giới cổ phiếu (%) (*)	-	-	0,5%	0,5%	0,33%
Doanh thu điều chỉnh (tỷ đồng)	146,11	430,11	367,92	256,0	267,6
ROE theo năm (%)	1,1%	5,5%	4,1%	3,6%	2,5%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (lần)	0,76	1,86	1,59	2,20	2,20
Rủi ro cổ phiếu/VCSH (lần)	0,34	0,21	0,15	0,23	0,13
Rủi ro trái phiếu/VCSH (lần)	0,08	0,27	0,27	0,21	0,12
Rủi ro cho vay/VCSH (lần)	1,00	1,78	1,14	1,28	1,16
Tỷ lệ an toàn tài chính (%)	203%	200%	221%	224%	194,1%

Nguồn: FiinRatings, PSI

Ghi chú: (*) Tỷ lệ này là thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết của PSI trên ba sàn giao dịch chứng khoán (HSX, HNX, Upcom)

Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm

FiinRatings giữ nguyên mức Xếp hạng tín nhiệm của Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu Khí (“PSI”) ở mức “**BB+**” nhằm phản ánh đánh giá của chúng tôi về tình hình hoạt động kinh doanh của Công ty đang có những bước phát triển phù hợp với dự phóng trước đây của chúng tôi. Phân tích của chúng tôi cũng xét đến khả năng duy trì vị thế kinh doanh tương đối ổn định của Công ty, các cải thiện về khả năng huy động vốn cũng vị thế rủi ro. Triển vọng xếp hạng “**Ổn định**” được duy trì nhằm phản ánh kỳ vọng của FiinRatings về khả năng của Công ty trong việc duy trì tình hình kinh doanh và năng lực tài chính hiện tại. Ngoài ra, triển vọng này cũng phản ánh nhận định của chúng tôi về thanh khoản thị trường chứng khoán trong vòng 12-18 tháng tới.

Dưới đây là đánh giá hiệu quả hoạt động của PSI từ những yếu tố theo dõi trong lần cập nhật XHTN lần trước:

Bảng biểu 3: Đánh giá hiệu quả hoạt động của PSI:

Yếu tố theo dõi	Đánh giá thực tế so với dự phóng	Yếu tố thay đổi so với xếp hạng tín nhiệm gần nhất
Vị thế kinh doanh	Phù hợp với kịch bản cơ sở	<ul style="list-style-type: none"> 78% hợp đồng tư vấn tài chính của PSI tập trung vào tập khách hàng trong ngành. Bên cạnh đó, Công ty phối hợp cùng với Ngân hàng PVcomBank nhằm khai thác tập khách hàng sẵn có và bán chéo sản phẩm. Trong quý 2 và quý 3 năm 2024, Công ty mở mới 1.500 tài khoản. Thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết của Công ty cũng tăng nhẹ từ 0,31% tại 1Q2024 lên 0,33% tại 3Q2024. Dư nợ cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán của Công ty tại thời điểm cuối tháng 12-2024 đạt ~1.125 tỷ đồng, tăng 12% so với thời điểm Cập nhật XHTN gần nhất và tốt hơn so với dự phóng của chúng tôi trong kịch bản cơ sở. Tỷ trọng đóng góp doanh thu từ các hoạt động kinh doanh tập trung vào dịch vụ tài chính, hiện chiếm 70-80% tổng doanh thu.
Mức lợi nhuận	Phù hợp với kịch bản cơ sở	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận trước thuế tính tới hết quý 3-2024 là 26,7 tỷ đồng, cao hơn dự phóng của chúng tôi là 21,6 tỷ đồng do doanh thu từ hoạt động cho vay cao hơn 12% so với dự phóng. Để tài trợ cho hoạt động này, PSI đã liên tục mở rộng quy mô tổng tài sản từ 2.400 tỷ đồng lên quanh mức 2.600 tỷ đồng, huy động chủ yếu từ nguồn vay từ các tổ chức, cá nhân khác.
Vị thế rủi ro – Hoạt động tư doanh	Phù hợp với kịch bản cơ sở	<ul style="list-style-type: none"> Từ 1Q2024 đến nay, danh mục chứng khoán kinh doanh của Công ty đã giảm từ 167 tỷ xuống 95 tỷ do các trái phiếu của HDBank và FECON được mua bán ngắn hạn. Đối với khoản đầu tư ghi nhận ở phải thu bán tài sản tài chính, tổng giá trị định giá cổ phiếu là tài sản đảm bảo và các tài sản đảm bảo khác (bất động sản có pháp lý) chiếm hơn 2,5 lần giá trị khoản phải thu. Trong 6 tháng cuối năm, các khoản đầu tư này vẫn nhận lãi và gốc đầy đủ. Vị thế rủi ro đối với danh mục cổ phiếu niêm yết và cổ phiếu chưa niêm yết có sự cải thiện so với báo cáo cập nhật của chúng tôi, theo đó Công ty không gia tăng lượng cổ phiếu nắm giữ và đã thoái vốn khỏi các doanh nghiệp chưa niêm yết 10% giá trị danh mục này.
Vị thế rủi ro – cho vay ký quỹ	Phù hợp với kịch bản cơ sở	<ul style="list-style-type: none"> PSI không ghi nhận phát sinh dự phòng nợ phải thu khó đòi trong 9 tháng đầu năm 2024. Tỷ trọng danh mục cho vay theo ngành: bất động sản 16,1%, ngân hàng 11,4%, thực phẩm và đồ uống 10,1%, tài nguyên cơ bản 1,3%, ngành khác 61,1%. Khoảng 89% danh mục cho vay là các mã chứng khoán vốn hóa lớn (>10.000 tỷ đồng) và vốn hóa vừa (>1.000 tỷ đồng). Tỷ trọng cho vay đối với top 20 khách hàng cá nhân có dư nợ lớn chiếm 44%, tăng so với mức 35% tại thời điểm cập nhật trước đó.
Khả năng huy động vốn và các thay đổi về cơ cấu nguồn vốn	Phù hợp với kịch bản cơ sở	<ul style="list-style-type: none"> Tổng dư nợ trái phiếu của PSI tại thời điểm 30/09/2024 tiếp tục giảm chỉ còn ghi nhận 70 tỷ đồng bao gồm lô trái phiếu trị giá 24 tỷ đồng kỳ hạn 12 tháng (đáo hạn năm 2024) với lãi suất 9%, và lô trái phiếu trị giá 50 tỷ đồng kỳ hạn 36 tháng (đáo hạn năm 2026) với lãi suất 9,95%. Hạn mức tín dụng với các ngân hàng của PSI được duy trì ở mức 1.570 tỷ đồng, trong đó hạn mức còn lại là 857 tỷ. Công ty dự định sẽ đẩy mạnh khai thác nguồn vốn này để tận dụng lợi thế về chi phí vốn trong ngắn hạn.

- Với những hạn chế về huy động vốn cổ phần để phục vụ hoạt động kinh doanh, tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của PSI là 2,4 lần tại 30/09/2024, tăng nhẹ so với mức 2,2 lần tại thời điểm 31/03/2024.
- Các hợp đồng vay dân sự ghi nhận vào nợ vay tại 30/09/2024 trị giá 901,4 tỷ đồng. Cơ cấu vốn của PSI với tỷ lệ nợ vay/trái phiếu/vốn chủ sở hữu là 57%/3%/27%.

Chúng tôi giữ nguyên đánh giá về Vị thế kinh doanh của PSI ở mức “Phù hợp” dựa trên việc Công ty duy trì lợi thế trong thị trường ngách tập trung vào các công ty trong ngành năng lượng và sự ổn định ở các mảng kinh doanh.

Về thị phần môi giới, trong 3Q2024, PSI ghi nhận sự cải thiện nhẹ, tuy nhiên kết quả vẫn chưa đạt kỳ vọng và khả năng hoàn thành mục tiêu cả năm 2024 là không cao. Theo số liệu từ PSI, thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết trong 3Q2024 đạt 0,33%, tăng 0,02% so với 1Q2024, nhưng vẫn còn cách khá xa so với mục tiêu 1% đề ra từ đầu năm. Nguyên nhân được chúng tôi nhận định là từ ảnh hưởng từ xu hướng suy giảm chung của thị trường xuyên suốt 3 quý đầu năm. Tuy nhiên, mảng môi giới được kỳ vọng sẽ khởi sắc trong 12 tháng tới, nhờ vào việc đẩy mạnh bán chéo sản phẩm trong hệ sinh thái của Pvccombank thông qua tích hợp hệ thống KYC của Ngân hàng nhằm tận dụng hiệu quả tệp khách hàng hiện có và khai thác tối đa nhóm khách hàng mục tiêu trong ngành năng lượng và dầu khí. Nếu thành công, trong trung hạn, Công ty có thể ký kết các hợp đồng tương tự với các ngân hàng khác để đẩy mạnh chiến lược bán chéo sản phẩm. Doanh thu tư vấn tài chính của Công ty tính tới thời điểm hiện tại đạt 7 tỷ đồng, tương đương 50% kế hoạch cả năm, trong đó 78% số lượng hợp đồng đến từ ngành dầu khí – năng lượng, với 1 hợp đồng lớn trong 2024 tư vấn thoái vốn cho Pvccombank. Do đó, FiinRatings đánh giá chiến lược đa dạng hóa của Công ty sau 1 năm thực hiện chưa mang lại nhiều hiệu quả.

Tuy nhiên, mảng dịch vụ chứng khoán cho thấy tín hiệu tích cực. Tính đến ngày 30/11/2024, doanh thu thực tế từ mảng này đạt 193 tỷ đồng, tương ứng 99% kế hoạch năm 2024 (195 tỷ đồng). Với kết quả hiện tại, chúng tôi tin rằng PSI sẽ vượt kế hoạch doanh thu mảng dịch vụ chứng khoán trong năm 2024. Tại thời điểm 30/9/2024, dư nợ cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán của Công ty đạt 819 tỷ đồng, giảm gần 20% so với cuối quý I và thấp hơn đáng kể so với dự phóng trong kịch bản cơ sở của chúng tôi. Tuy nhiên, số dư này đã phục hồi về trên mức 1.125 tỷ đồng trong 3 tháng cuối năm, nhất quán với chiến lược dài hạn (duy trì dư nợ trên 1.000 tỷ đồng) và thể hiện tiềm năng tăng trưởng của Công ty nếu thị trường khởi sắc. Chiến lược đầu tư kinh doanh nguồn vốn triển khai từ 2023 của PSI bước đầu cũng đã mang lại kết quả, với doanh thu tính đến hết tháng 11 đạt 109.71 tỷ đồng tương đương 125% kế hoạch đề ra và đạt tỷ trọng 35% tổng doanh thu. Trong ngắn đến trung hạn, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ hoạt động kinh doanh nguồn vốn tiếp tục chiếm từ 30-40% tổng doanh thu dịch vụ tài chính.

Đối với hoạt động tự doanh, PSI định hướng tập trung vào danh mục đầu tư an toàn, ưu tiên các trái phiếu có tính thanh khoản tốt trên thị trường. Danh mục đầu tư hiện tại của Công ty tập trung đầu tư vào cổ phiếu niêm yết (15% tổng danh mục) và chứng khoán chưa niêm yết (85% tổng danh mục) tính đến ngày 30/09/2024. Doanh thu từ chứng khoán kinh doanh (FVTPL) chiếm 27% tổng doanh thu của PSI, đứng sau nguồn thu từ lãi các khoản cho vay và phải thu (40%). Tính đến 3Q2024, giá trị danh mục đầu tư giảm từ 167 tỷ (Q1.2024) xuống 95 tỷ đồng, lý do đến từ việc công ty chủ động mua bán lại trái phiếu của HDBank và FECON. Trong thời gian tới, PSI sẽ tiếp tục tìm kiếm cơ hội đầu tư vào trái phiếu và cổ phiếu của các tổ chức phát hành có quy mô lớn, nền tảng tài chính vững chắc và hiệu quả kinh doanh cao (chủ yếu là trái phiếu ngân hàng). Theo đó, chúng tôi đánh giá rằng vị thế kinh doanh của Công ty phù hợp với dự phóng trong kịch bản cơ sở tại kỳ Cập nhật XHTN trước và sẽ duy trì ổn định trong thời gian tới.

Đánh giá về cơ cấu nguồn vốn và khả năng sinh lời của PSI giữ ở mức “Trung bình”. So với lần đánh giá trước, tỷ lệ đòn bẩy của PSI tiếp tục có xu hướng tăng (1Q2024: 2,12 lần; 3Q2024: 2,24 lần) và hiện đang cao hơn đáng kể so với trung bình ngành (3Q2024: 0,66 lần). Việc gia tăng tỷ lệ đòn bẩy là phù hợp với kế hoạch tài trợ cho hoạt động đầu tư – kinh doanh nguồn vốn của Công ty, được chúng tôi kỳ vọng sẽ đạt mục tiêu 88 tỷ VND trong năm tài khóa 2024 (tương đương 30% tổng doanh thu). Ngoài ra, việc tăng tỷ lệ đòn bẩy cũng nhằm mục đích phục vụ nghiệp vụ cho vay ký quỹ của PSI, do các vướng mắc về thủ tục và pháp lý của huy động nguồn vốn từ vốn chủ sở hữu cho doanh nghiệp có vốn nhà nước.

Trên thực tế, dư nợ cho vay ký quỹ của Công ty đã giảm khoảng 20% trong 6 tháng trở lại đây (từ 1.004 tỷ đồng tại 1Q2024 xuống 819 tỷ đồng tại 3Q2024), với tăng trưởng quy mô tổng tài sản chủ yếu nằm ở tiền mặt (tăng từ 224 tỷ đồng lên 593 tỷ đồng trong cùng kỳ). Chúng tôi nhận định các diễn biến này là nhất quán với các chuyển động chung của thị trường trong cùng giai đoạn và phù hợp với tập khách hàng của Công ty (chủ yếu là nhà đầu tư cá nhân, thu nhập

khá, trong lĩnh vực dầu khí – năng lượng, gần như không có sự hiện hữu của khách hàng doanh nghiệp). Tính tới thời điểm 20/12/2024, dư nợ cho vay ký quỹ của PSI đã phục hồi về mức 1.125 tỷ. Do đó, FiinRatings kỳ vọng PSI vẫn sẽ đạt mục tiêu lãi từ dịch vụ tài chính 125 tỷ đồng (3Q2024: 104,4 tỷ đồng) trong 2024.

Về tỷ trọng, dư nợ ký quỹ của Công ty được duy trì trong khoảng 1,2-1,3 lần vốn chủ trong năm 2024, thấp hơn so với dự phóng là 1,6 lần. Trong 12-24 tháng tới, kế hoạch phân bổ tài sản của PSI có sự chuyển dịch về kinh doanh nguồn vốn, nhằm tạo tiền đề cho doanh thu từ nguồn vốn chiếm 35-40% tổng doanh thu trong 2025. Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ tiếp tục sử dụng đòn bẩy tài chính để tài trợ cho các nghiệp vụ này, cụ thể chủ yếu từ hạn mức tín dụng ngắn hạn từ các ngân hàng BIDV, VCB, OCB, SSB... (1.570 tỷ đồng). Cụ thể, tại thời điểm 30/06/2024, 30,2% giá trị vay của Công ty nhằm phục vụ mục đích kinh doanh nguồn vốn, tăng mạnh từ mức 14,7% tại thời điểm cuối 2023. Do tính khả thi của việc huy động vốn chủ sở hữu trong tương lai của Công ty là thấp, chúng tôi cho rằng trong ngắn đến trung hạn việc PSI tăng đòn bẩy tài chính để đáp ứng nhu cầu cho vay ký quỹ và mở rộng hoạt động kinh doanh nguồn vẫn sẽ là cần thiết.

Lợi nhuận trước thuế tính tới thời điểm 3Q2024 là 26,6 tỷ đồng, đạt 96,4% dự phóng cho cả năm 2024 của FiinRatings tại thời điểm cập nhật xếp hạng tín nhiệm gần nhất (27,7 tỷ đồng), và vượt kế hoạch cả năm 2024 của Công ty (21 tỷ đồng). Nguyên nhân chủ yếu đến từ tăng trưởng vượt bậc của doanh thu từ hoạt động cho vay ký quỹ (106,4 tỷ đồng tại 3Q2024 so với 76,4 tỷ đồng từ cùng kỳ năm 2023), song song với chi phí vận hành và chi phí dự phòng không có nhiều biến động so với 2023.

Về hiệu quả hoạt động, tỷ lệ chi phí trên thu nhập điều chỉnh loại trừ lãi (lỗ) từ hoạt động tự doanh (CIR điều chỉnh) của PSI đã có dấu hiệu giảm dù vẫn ở mức cao hơn ngành. Trong 6 tháng từ cuối 1Q2024 đến nay, tỷ lệ này của Công ty đã giảm từ ~90% (tức gần gấp đôi mức trung bình ngành) xuống ~80% (tương đương trung bình ngành tại 3Q2024 ~78%). FiinRatings kỳ vọng Công ty sẽ tiếp tục cải thiện hiệu quả vận hành thông qua chiến lược đầu tư hệ thống cơ sở hạ tầng trong ngắn và trung hạn, đặc biệt với việc kết hợp hệ thống KYC với PVcombank và đầu tư hệ thống thông tin 24/7. Chúng tôi lưu ý khả năng sinh lời của Công ty trong năm 2024 đang có dấu hiệu yếu đi theo quỹ đạo chung của ngành, thể hiện ở ROE và ROA 12 tháng đều thấp hơn trung vị ngành và liên tục giảm trong giai đoạn quý 2 và quý 3-2024 (Bảng biểu 4), với nguyên nhân chính tới từ thu nhập hoạt động suy giảm trong quý 3 và quý 4-2023 (lần lượt là 4,2 tỷ đồng và -4,3 tỷ đồng). Tuy vậy, chúng tôi không cho rằng đây là tín hiệu quan ngại do nguyên nhân đến từ việc Công ty đẩy mạnh hoạt động kinh doanh trái phiếu chính phủ trong giai đoạn này (như đã xác định ở lần Cập nhật XHTN trước) với lợi tức thấp và khả năng sinh lời ổn định hơn.

Với những hạn chế về huy động vốn cổ phần để phục vụ hoạt động kinh doanh, tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của PSI tăng lên 2,4 lần vào cuối 3Q2024, cao hơn đáng kể so với mức 2,2 lần tại thời điểm 31/03/2024. Sự chuyển dịch trong cơ cấu nguồn vốn của Công ty đảo chiều trong quý 2 và quý 3 năm 2024, tăng số dư vay ngân hàng dẫn tới tỷ trọng từ vay đối tượng khác giảm. FiinRatings cho rằng trong bối cảnh lãi suất các hạn mức tín dụng ngắn hạn của Công ty vẫn nằm ở mức thấp hơn so với trung bình ngành (4,1% so với trung bình ngành 4,8% tại 3Q2024), Công ty sẽ tiếp tục tận dụng tối đa kênh huy động từ các ngân hàng. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng khoản vay từ các tổ chức cá nhân khác sẽ giữ ổn định ở mức ~900 tỷ đồng do bản chất là cơ cấu lại hợp đồng tiền gửi của khách hàng.

Bảng biểu 4: Đòn bẩy tài chính của PSI gia tăng thông qua vay ngân hàng, đồng thời cao hơn trung bình ngành

Đơn vị: tỷ đồng	Đơn vị	31/12/2022	30/06/2023	31/12/2023	31/03/2024	30/06/2024	30/09/2024
Tổng nguồn vốn	Tỷ đồng	2.015	1.773	2.254	2.401	2.866	2.617
Vay ngắn hạn	Tỷ đồng	832	645	1.328	1.398	1.859	1.497
<i>Vay ngân hàng</i>	<i>Tỷ đồng</i>	832	645	621	477	904	595
<i>Vay đối tượng khác</i>	<i>Tỷ đồng</i>			707	921	954	901
Trái phiếu ngắn hạn	Tỷ đồng	214	39	74	74	-	70
Vay dài hạn	Tỷ đồng	-	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	659	659	659	659	659	659
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	Tỷ đồng	310	431	193	270	348	391
Theo tỷ trọng nguồn vốn	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vay ngắn hạn	%	41%	36%	59%	58%	65%	57%
<i>Vay ngân hàng</i>	<i>%</i>	41%	36%	28%	20%	32%	23%
<i>Vay đối tượng khác</i>	<i>%</i>	0%	0%	31%	38%	33%	34%

Trái phiếu ngắn hạn	%	11%	2%	3%	3%	0%	3%
Vốn chủ sở hữu	%	33%	37%	29%	27%	23%	25%
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	%	15%	24%	9%	11%	12%	15%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	Lần	1,6	1,0	2,1	2,2	2,8	2,4
ROE điều chỉnh	%	6,3%	5,2%	3,6%	3,6%	3,2%	2,5%
ROA điều chỉnh	%	2,0%	1,8%	1,1%	1,1%	0,9%	0,8%

Nguồn: FiinRatings, PSI

FiinRatings tiếp tục đánh giá vị thế rủi ro của PSI ở mức “Trung bình”, phản ánh sự cải thiện về khả năng giải quyết các tồn đọng trong danh mục đầu tư kèm khẩu vị rủi ro thấp của chiến lược kinh doanh nguồn, đi kèm với mức độ rủi ro tập trung duy trì ở mức cao trong danh mục cho vay ký quỹ.

Vị thế rủi ro trong hoạt động tự doanh trái phiếu doanh nghiệp của Công ty có xu hướng duy trì ổn định so với thời điểm cập nhật xếp hạng tín nhiệm trước đây của chúng tôi. Cụ thể, giá trị trái phiếu doanh nghiệp niêm yết và chưa niêm yết ghi nhận trong tài sản tài chính của PSI giảm từ 100,7 tỷ đồng vào ngày 31/12/2023 xuống còn 80,9 tỷ đồng tính đến cuối quý 3 năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu là do Công ty chủ động mua bán lại trái phiếu của CTCP FECON (-0,99%) và CTCP Đầu tư Hải Phát (-38,3%), dẫn đến việc Công ty giảm lượng nắm giữ các trái phiếu này. Đối với danh mục cổ phiếu niêm yết và cổ phiếu chưa niêm yết, chúng tôi cho rằng vị thế rủi ro không thay đổi so với báo cáo cập nhật trước đây. Cụ thể, hiện nay Công ty không gia tăng lượng cổ phiếu nắm giữ và tiếp tục nỗ lực thoái vốn khỏi các doanh nghiệp chưa niêm yết. Ngoài ra, PSI có kế hoạch thoái vốn khỏi 10% danh mục tài sản tài chính sẵn sàng để bán mỗi năm và đã hoàn thành mục tiêu này cho năm 2024. Với kế hoạch Công ty đề ra, chúng tôi cho rằng danh mục đầu tư của Công ty sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong tương lai thông qua việc đầu tư vào các trái phiếu và cổ phiếu của các tổ chức phát hành có quy mô lớn, tình hình tài chính ổn định và tính thanh khoản tốt, với tỷ lệ phân bổ linh hoạt dựa theo từng cơ hội đầu tư cụ thể. FiinRatings đánh giá định hướng đầu tư của PSI, cụ thể là vào trái phiếu thanh khoản cao ngành ngân hàng với biên lợi nhuận và giới hạn nội bộ thấp, đã phản ánh tính chọn lọc cao và mức đầu cơ thấp, nhất quán với các đánh giá về khẩu vị rủi ro của Công ty trong những lần Cập nhật XHTN trước.

Tính đến ngày 30 tháng 9 năm 2024, đối với khoản đầu tư ghi nhận ở phải thu bán tài sản tài chính, tổng giá trị định giá cổ phiếu là tài sản đảm bảo và các tài sản đảm bảo khác (bất động sản có pháp lý) chiếm hơn 2,5 lần giá trị khoản phải thu. Trong 6 tháng cuối năm, các khoản đầu tư này vẫn nhận lãi và gốc đầy đủ. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng rủi ro về dòng tiền từ danh mục các khoản phải thu bán các tài sản tài chính là không đáng kể, do đó không tiến hành trích lập từ danh mục này trong dự phóng.

Về hoạt động cho vay ký quỹ, PSI tiếp tục không ghi nhận nợ xấu hay dự phòng nợ phải thu khó đòi trong 9 tháng đầu năm 2024, xu hướng ổn định được duy trì từ năm 2018 nhờ vào hệ thống cảnh báo sớm hiệu quả và tài sản đảm bảo có giá trị cao. Bên cạnh đó, khẩu vị rủi ro của danh mục cho vay không có sự thay đổi đáng kể so với lần cập nhật trước, với 41,6% cho các mã cổ phiếu SJS, DNP, VPB, VPI, HHC, tương đương với khoảng 89% danh mục cho vay là các mã chứng khoán có vốn hóa lớn (>10.000 tỷ đồng) và vốn hóa vừa (>1.000 tỷ đồng). Tuy nhiên, danh mục cho vay ký quỹ vẫn có mức độ tập trung cao, với tỷ trọng cho vay đối với 20 khách hàng cá nhân có dư nợ lớn nhất chiếm 44%, tăng so với mức 35% tại lần cập nhật trước. Về cơ cấu ngành nghề trong danh mục cho vay, tính đến ngày 30 tháng 9 năm 2024, PSI có sự tập trung cao vào nhóm ngành bất động sản (16,1%), tiếp theo là ngân hàng (11,4%), thực phẩm và đồ uống (10,1%), tài nguyên cơ bản (1,3%), và các ngành khác (61,1%). Trong tương lai, FiinRatings nhận định danh mục cho vay ký quỹ của Công ty sẽ duy trì độ đa dạng do tập khách hàng cốt lõi tiếp tục là nhà đầu tư cá nhân, gồm nhân viên trong ngành dầu khí – năng lượng và khách hàng bán chéo của PVcombank.

Bảng biểu 05: Tóm tắt tài sản tài chính của PSI tại thời điểm 31/12/2023 và 30/09/2024

Đơn vị: tỷ VNĐ	31/12/2023			30/09/2024		
	Giá mua	Giá thị trường	Phân bổ	Giá mua	Giá thị trường	Phân bổ
Tài sản tài chính						
FVTPL - Chứng khoán niêm yết/ UpCOM	17,2	13,5	2%	16,3	14,3	2%
FVTPL - Trái phiếu chưa niêm yết	100,7	100,7	11%	80,9	80,9	9%
CTCP FECON	50,3			49,8		
CTCP đầu tư Hải Phát	50,4			31,1		
AFS - Cổ phiếu chưa niêm yết	146,6	79,2	16%	131,7	79,0	9%

HTM - Tiền gửi	634,0	634,0	71%	750,5	750,5	80%
Tiền gửi có kỳ hạn dưới 1 năm - 1 năm	484,0	484,0		750,5	750,5	
Chứng chỉ tiền gửi BIDV	150,0	150,0		-	-	
Tổng giá trị	898,5	894,7*	100%	979,4	924,7*	100%
% Tổng tài sản		39,7%			35,3%	

Nguồn: FiinRatings, PSI

Ghi chú: (*) tổng giá trị thị trường của tài sản tài chính là tổng giá trị thị trường của tài sản FVTPL, HTM và giá mua của tài sản AFS

Chúng tôi giữ nguyên đánh giá về khả năng huy động vốn và thanh khoản của PSI ở mức “Phù hợp”, thể hiện qua hạn mức tín dụng ổn định với các ngân hàng thương mại, tiềm lực phát hành trái phiếu tốt, và đa dạng kênh huy động để tối ưu chi phí vốn.

Đối với nguồn vốn từ hạn mức tín dụng, chúng tôi nhận định khả năng tiếp cận của PSI vẫn ở mức tốt, khi xét đến mức độ tận dụng nguồn vốn này của Công ty (Dư nợ vay tăng từ 477 tỷ đồng tại 31/3/2024 lên 713 tỷ đồng tại thời điểm gần nhất, tương đương mức độ tận dụng tăng từ 28% lên 47%). Tuy hạn mức tín dụng từ ngân hàng giảm từ 1.704 tỷ đồng xuống 1.570 tỷ đồng từ lần cập nhật XHTN gần nhất đến nay, năng lực huy động của Công ty được kỳ vọng sẽ không bị ảnh hưởng trong trung hạn. Ngoài ra, việc 14% giá trị hạn mức của PSI là vay tín chấp (tăng từ 8,8% tại 1Q2024) là phù hợp với đánh giá của chúng tôi trong lần cập nhật XHTN trước và định hướng phát triển của Công ty. Tuy vậy, FiinRatings lưu ý 100% hạn mức của Công ty có điều kiện giải ngân là để tài trợ cho hoạt động kinh doanh nguồn vốn (bao gồm trái phiếu chính phủ, giấy tờ có giá và các chứng khoán khác). Trong trường hợp các nguồn vốn khác gặp khó khăn trong huy động, chúng tôi kỳ vọng năng lực tài trợ bù đắp bằng nguồn tiền từ hạn mức tín dụng sẽ bị hạn chế, đặc biệt cho nghiệp vụ cho vay ký quỹ và tự doanh.

Đối với trái phiếu, tổng dư nợ trái phiếu của PSI tại thời điểm 30/09/2024 chỉ còn ghi nhận 70 tỷ đồng từ hai đợt phát hành mới, bao gồm lô trái phiếu trị giá 20 tỷ đồng kỳ hạn 18 tháng (đáo hạn năm 2026) với lãi suất 8,9%, và lô trái phiếu trị giá 50 tỷ đồng kỳ hạn 36 tháng (đáo hạn năm 2026) với lãi suất 9,95%. Các trái phiếu đã phát hành trong lịch sử đều không có tài sản đảm bảo, với lợi tức cao hơn lãi suất ngân hàng ít nhất 2% và đều được mua hết. Do đó, về năng lực phát hành, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu và năng lực hấp thụ trái phiếu của tập khách hàng cốt lõi của Công ty sẽ giúp PSI không gặp khó khăn trong huy động vốn từ kênh này trong tương lai.

Tại khoản vay các đối tượng khác, kênh huy động vốn này của Công ty đã chứng kiến tốc độ xoay vòng cao. Tính tới 30/9/2024, lượng tiền gốc vay/trả trong 9 tháng đầu năm của Công ty tăng mạnh so với cùng kỳ, đạt 83.481 tỷ đồng (so với 10.587 tỷ đồng của cả năm 2023), trong đó 88,1% tới từ vay/trả các khoản vay các tổ chức cá nhân khác, chủ yếu do các khoản vay này có thời hạn chỉ 1-2 tuần. Trong đó, chỉ 18,3% nợ vay tới từ 20 chủ nợ lớn nhất – một sự cải thiện đáng kể so với lần Cập nhật XHTN gần đây nhất của chúng tôi. Đối với rủi ro về chênh lệch kỳ hạn giữa tài sản và nợ phải trả, chúng tôi kỳ vọng PSI có thể thương lượng gia hạn kỳ hạn với các chủ nợ hoặc cơ lại hoạt động cho vay ký quỹ trong trường hợp việc đáo hạn các khoản vay này tạo sức ép thanh khoản cho Công ty. FiinRatings nhận định trong ngắn hạn, kênh huy động từ các tổ chức cá nhân khác vẫn sẽ đóng vai trò quan trọng trong hồ sơ vốn của PSI do các điều kiện về mục đích sử dụng của kênh tín dụng ngân hàng. Chúng tôi cũng kỳ vọng vay các tổ chức cá nhân khác sẽ giảm tỷ trọng trong nguồn vốn của PSI, song không dưới 50%, nhất quán với kỳ vọng Công ty sẽ sử dụng hạn mức tín dụng với Ngân hàng để tài trợ cho kinh doanh nguồn vốn (tối đa 50% doanh thu) trong trung hạn.

Cơ cấu vốn của PSI với tỷ lệ nợ vay/trái phiếu/vốn chủ sở hữu là 57%/3%/27%. Cơ cấu nguồn vốn của Công ty có sự đảo chiều, tăng tỷ trọng vay ngân hàng và giảm tỷ trọng vay từ các đối tượng khác. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong ngắn hạn, thúc đẩy bởi định hướng tăng trưởng hoạt động kinh doanh nguồn vốn của Công ty và điều kiện giải ngân của hạn mức tín dụng từ các ngân hàng, đi kèm với các ưu thế về pháp lý rõ ràng và chi phí thấp hơn so với trái phiếu.

Theo [dự phóng](#) của chúng tôi, PSI vẫn có thể duy trì khả năng thanh khoản để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính với tỷ lệ nguồn thanh khoản/ sử dụng thanh khoản > 1 lần.

Triển vọng xếp hạng tín nhiệm

Triển vọng Xếp hạng Tín nhiệm: Ổn định

Chúng tôi giữ nguyên mức Xếp hạng Tín nhiệm của Công ty ở mức **"BB+"** để phản ánh đánh giá của chúng tôi về vị thế kinh doanh ổn định, các cải thiện trong khả năng huy động vốn cũng như vị thế rủi ro, nhằm hỗ trợ cho hồ sơ kinh doanh và khả năng sinh lời trong tương lai. Tuy nhiên, những thay đổi trong cơ cấu nguồn vốn, gia tăng đòn bẩy tài chính, và khẩu vị rủi ro sẽ tiếp tục là yếu tố theo dõi đối với mức xếp hạng tín nhiệm của Công ty. Triển vọng xếp hạng **Ổn định** được duy trì nhằm phản ánh kỳ vọng của FiinRatings về khả năng Công ty tiếp tục duy trì tình hình kinh doanh và năng lực tài chính hiện tại. Triển vọng này đã phản ánh nhận định của chúng tôi về mức độ thanh khoản của thị trường chứng khoán trong vòng 12 tháng tới.

Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ và xem xét các yếu tố mà chúng tôi tin rằng có thể có tác động trong trung hạn đến tình hình kinh doanh và tài chính của Công ty, bao gồm:

- Các thay đổi trong cơ cấu sở hữu, cơ cấu nguồn vốn và áp lực trả nợ của Công ty trong vòng 12 tháng tới
- Khẩu vị rủi ro của Công ty và ảnh hưởng từ rủi ro tập trung đến tính thanh khoản của danh mục cho vay ký quỹ

Kịch bản nâng điểm XHTN

Chúng tôi có thể xem xét nâng điểm xếp hạng tín nhiệm và/hoặc điều chỉnh triển vọng xếp hạng của PSI nếu:

- PSI thể hiện sự cải thiện đáng kể về thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết, đạt mức 1% như kịch bản khả quan của Công ty.
- Công ty nâng cao khả năng huy động vốn thông qua việc tăng vốn chủ sở hữu hoặc thiết lập hạn mức tín dụng mới với các định chế tài chính.
- PSI cải thiện về vị thế rủi ro qua thoái vốn thành công danh mục các tài sản tài chính còn tồn đọng và giảm thiểu rủi ro tập trung trong danh mục cho vay ký quỹ.

Kịch bản hạ điểm XHTN

Chúng tôi có thể xem xét hạ điểm xếp hạng tín nhiệm và/hoặc điều chỉnh triển vọng xếp hạng của PSI nếu:

- Mạng lưới khách hàng của PSI bị thu hẹp và thị phần môi giới của Công ty bị sụt giảm đáng kể, ảnh hưởng đến khả năng duy trì vị thế kinh doanh của Công ty.
- Khả năng huy động vốn và khả năng sinh lời của Công ty xấu đi đáng kể so với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi.
- Công ty gia tăng khẩu vị rủi ro trong các nghiệp vụ cho vay ký quỹ, ngân hàng đầu tư và tự doanh.

Giả định và các kịch bản dự phóng

Giả định

Bảng biểu 7: Các giả định chính của dự phóng

Giả định	Kịch bản cơ sở
Thanh khoản bình quân thị trường	- 2024: Ngang mức hiện tại 16.260 tỷ VND - 2025: 23.000 tỷ VND (mức cao nhất 4 quý trở lại đây)
Thị phần môi giới	- Ước tính 0,5% (1/2 kế hoạch 1%)
Index	- 1.257,5 trong 2024 (tương đương tại 20/12/2024) và duy trì ~1250 trong 2025
Dịch vụ tài chính	- Lãi suất cho vay ký quỹ trung bình 13,5%/năm trong 2024 và 2025 – giả định thận trọng theo phí dịch vụ tài chính công khai hiện tại, với kỳ vọng mức lợi tức sẽ không tăng đáng kể trong ngắn đến trung hạn. - Dự nợ cho vay tại cuối 2024 đạt mức 1.125 tỷ VND, tăng trở lại sau 2 quý giảm liên tiếp. Con số này tăng lên 1.160 tỷ VND trong 2025 (tương đương với dự nợ tại cuối 2021), thể hiện kỳ vọng phục hồi trong trung hạn.
Ngân hàng đầu tư	- Thu nhập đạt 3-4 tỷ VND mỗi năm, tỷ trọng tập trung trong ngành ở mức 70-80%.
Tự doanh	- Thoái vốn 10% danh mục cổ phiếu chưa niêm yết trong 2024 và 5% trong 2025 – thận trọng hơn phương án thoái vốn theo kỳ vọng 10% mỗi năm (2024 đã hoàn thành mục tiêu này). - Tăng mức đầu tư trái phiếu thêm 100 tỷ (tương đương tối đa 1 mã), phù hợp với định hướng kinh doanh của PSI - Lợi suất đầu tư cổ phiếu niêm yết: 13%/năm (tương đương 2023). - Lợi suất đầu tư trái phiếu: 9%/năm (tương đương NIM 2%/năm). - Lợi suất tiền gửi: 6%/năm (phù hợp với kỳ vọng doanh thu từ kinh doanh nguồn vốn)
Chi phí	- Chi phí lãi vay trung bình 6,8%/năm trong 2024-2025 theo giả định chuyển kênh huy động vốn từ vay tổ chức cá nhân sang hạn mức tín chấp với ngân hàng.
Đầu tư vào tài sản cố định	- 10 tỷ VND trong 2024, mỗi năm sau bảo trì 10-15% giá trị hợp đồng.
Huy động vốn	- Không huy động thêm vốn chủ sở hữu, vốn vay từ kênh trái phiếu tăng lên 140 tỷ VND trong 2025 (từ 70 tỷ trong 2023). - Hạn mức tín chấp 1.570 tỷ VND - Chuyển hướng dần sang huy động từ ngân hàng (chi phí vốn 3,97%) thay vì từ tổ chức cá nhân (chi phí vốn 7,04%) do lãi suất tốt hơn.

Dự phóng tài chính

Bảng biểu 8: Dự phóng tài chính của PSI giai đoạn 2023-2025

Đơn vị: tỷ đồng	Thực tế			Dự phóng cơ sở	
	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	2.216,0	2.015,3	2.254,1	2.662,4	2.631,0
<i>Cổ phiếu & TSTC phái sinh</i>	138,9	274,2	90,7	102,4	120,9
<i>Trái phiếu</i>	178,1	-	100,7	109,6	209,6
<i>Tiền gửi kỳ hạn</i>	544,0	628,0	634,0	672,0	700,6
<i>Dư nợ cho vay</i>	1.159,0	751,2	877,8	1.118,4	1.152,2
Tổng nợ phải trả	1.564,1	1.356,3	1.571,4	1.944,6	1.891,7
<i>Trong đó: nợ chịu lãi</i>	1.211,4	1.046,0	1.402,3	1.732,8	1.815,3
Vốn chủ sở hữu	651,9	659,0	682,8	718,4	739,9
Thu nhập theo nghiệp vụ	150,4	154,7	117,7	192,1	187,1
<i>Thu nhập môi giới chứng khoán</i>	(13,8)	(45,5)	(63,0)	0,4	(8,6)
<i>Thu nhập từ nghiệp vụ cho vay</i>	108,1	136,4	102,4	110,2	112,7
<i>Thu nhập từ nghiệp vụ ngân hàng đầu tư</i>	3,0	8,7	(0,1)	3,1	3,6
<i>Thu nhập ròng từ nghiệp vụ lưu ký</i>	6,9	7,5	7,4	9,1	9,6
<i>Thu nhập ròng từ nghiệp vụ tự doanh</i>	33,7	34,3	63,1	61,0	61,1
<i>Thu nhập khác</i>	12,4	13,3	7,9	8,3	8,7
Thu nhập tài chính	(57,3)	(86,2)	(41,7)	(105,6)	(118,5)
Chi phí vận hành (SG&A)	(49,7)	(42,1)	(45,5)	(45,4)	(39,5)
Lợi nhuận trước thuế	43,6	26,6	30,8	17,9	26,5
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	185,8%	158,7%	205,4%	241,2%	245,4%
ROE (theo năm)	4,2%	6,3%	3,6%	2,5%	3,6%
ROA (theo năm)	1,6%	2,0%	1,1%	0,7%	1,0%
Dư nợ cho vay ký quỹ / Vốn chủ sở hữu	177,8%	114,0%	128,6%	155,7%	155,7%

Phân tích thanh khoản

Bảng biểu 9: Phân tích thanh khoản của PSI giai đoạn Q4/2024-Q4/2025

	Kịch bản cơ sở				
	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025
Nguồn thanh khoản					
Số dư tiền mặt đầu năm	353,7	608,5	608,5	608,5	608,5
Dòng tiền từ hoạt động (tăng)	108,8	28,8	76,1	109,2	129,8
Nợ vay mới	1.640,0	582,8	999,0	1.248,8	1.665,0
Phát hành vốn chủ sở hữu mới	-	-	-	-	-
Giảm dư nợ cho vay ký quỹ	-	-	-	-	-
Thanh lý tài sản tài chính	-	-	-	-	-
Tổng Nguồn thanh khoản	2.102,5	1.220,1	1.683,6	1.966,5	2.403,4
Sử dụng thanh khoản					
Dòng tiền từ hoạt động (giảm)	532,8	143,7	223,1	292,8	321,9
Đầu tư tài sản tài chính	58,7	52,3	69,0	93,0	147,0
Tăng dư nợ cho vay ký quỹ	240,6	40,3	83,9	100,7	33,8
Chi phí SG&A	119,5	65,6	81,5	94,1	101,4
Chi phí lãi vay	107,4	27,7	63,6	87,7	121,6
Đầu tư tài sản cố định	10,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Thanh toán nợ gốc	971,0	574,0	984,0	1.148,0	1.640,0
Tổng Sử dụng thanh khoản	2.040,0	904,9	1.506,5	1.817,8	2.367,2
Nguồn thanh khoản/Sử dụng thanh khoản	1,0	1,3	1,1	1,1	1,0

Các chỉ số chính: Thực tế và kịch bản dự phóng cơ sở kỳ trước

Bảng biểu 10: So sánh kết quả kinh doanh thực tế và kịch bản dự phóng cơ sở

Đơn vị: tỷ đồng	Kịch bản dự phóng cơ sở		Thực tế		Thực tế/ Dự phóng	
	2Q2024	3Q2024	2Q2024	3Q2024	2Q2024	3Q2024
Tổng tài sản	2.369,9	2.368,9	2.866,0	2.617,2	120,9%	110,5%
Cổ phiếu & TSTC phái sinh	161,9	161,9	94,7	93,3	58,5%	57,6%
Trái phiếu	200,0	200,0	100,5	80,9	50,3%	40,5%
Tiền gửi kỳ hạn	650,0	650,0	800,0	750,5	123,1%	115,5%
Dư nợ cho vay	1.050,0	1.100,0	889,5	819,4	84,7%	74,5%
Tổng nợ phải trả	1.677,5	1.677,5	2.166,5	1.913,3	129,2%	114,1%
Trong đó: nợ chịu lãi	1.441,3	1.441,3	1.908,7	1.566,9	132,4%	108,7%
Vốn chủ sở hữu	692,4	691,3	699,6	703,8	101,0%	101,8%
Doanh thu theo nghiệp vụ	66,1	133,0			211,0%	153,4%
Doanh thu môi giới chứng khoán	17,1	34,1	29,4	41,9	171,9%	122,9%
Doanh thu từ nghiệp vụ cho vay	28,0	57,3	74,5	106,4	266,1%	185,7%
Doanh thu từ nghiệp vụ ngân hàng đầu tư	4,0	7,0	5,9	6,5	147,5%	92,9%
Doanh thu ròng từ nghiệp vụ tự doanh	13,0	26,6	27,0	39,6	207,7%	148,9%
Doanh thu khác	1,5	3,0	2,7	9,6	180,0%	320,0%
Lợi nhuận trước thuế	3,7	5,3	22,3	26,7	602,7%	503,8%
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	2,1	2,1	2,7	2,2	128,6%	104,8%
ROE (theo năm)	0,4%	0,6%	3,2%	2,5%	800,0%	416,7%
CIR điều chỉnh	97,2%	94,6%	84,9%	43,1%	87,3%	45,6%
Dư nợ cho vay ký quỹ / Vốn chủ sở hữu	151,6%	159,1%	127,2%	116,4%	83,9%	73,2%

So sánh tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành

Bảng biểu 11: So sánh tương quan với doanh nghiệp cùng ngành tại thời điểm 30/09/2024

Doanh nghiệp	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu điều chỉnh	Doanh thu tự doanh điều chỉnh	Lợi nhuận trước thuế	ROE	Nợ vay /VCSH chưa điều chỉnh
Chứng khoán Tiên Phong	11.400,4	3.849,5	1.574,1	391,8	367,1	11,6%	1,8
Chứng khoán MB	19.556,6	6.176,9	2.253,6	516,8	751,1	13,6%	2,0
Chứng khoán Vietcombank	12.252,3	4.419,7	1.487,2	453,8	519,2	12,4%	1,7
Chứng khoán VIX	18.217,8	15.932,5	1.137,1	563,8	742,3	6,0%	0,1
Chứng khoán Vietinbank	9.281,1	2.213,1	791,2	361,0	205,4	9,7%	2,9
Chứng khoán Rồng Việt	6.093,9	2.843,7	1.025,2	420,2	395,4	15,3%	1,1
Chứng khoán AgriBank	3.467,9	2.421,2	337,4	90,5	126,0	5,2%	0,3
Chứng khoán NH Việt Nam	3.324,4	1.361,8	210,9	90,1	18,8	1,4%	1,4
Chứng khoán An Bình	3.283,9	1.418,4	311,3	111,5	98,7	7,2%	1,3
Chứng khoán Dầu Khí	2.617,2	703,8	267,6	53,3	17,7	2,5%	2,2
Chứng khoán APG	2.730,0	2.434,5	(5,3)	(80,1)	(59,9)	-2,9%	0,1
Chứng khoán FUNAN	705,5	486,6	83,5	15,7	20,3	4,1%	0,4

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 Công ty Chứng khoán của FiinRatings](#)
- [Phương Pháp Luận Đánh giá Yếu tố hỗ trợ từ Công ty mẹ hoặc Tập đoàn](#)

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

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Dầu khí

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành

12 Tháng 05 năm 2023

Xếp hạng tín nhiệm lần đầu

Kết quả Xếp hạng: **BB+**

Triển vọng: **Ổn định**

14 Tháng 11 năm 2023

Cập nhật xếp hạng tín nhiệm

Kết quả Xếp hạng: **BB+**

Triển vọng: **Ổn định**

26 Tháng 06 năm 2024

Cập nhật xếp hạng tín nhiệm

Kết quả Xếp hạng: **BB+**

Triển vọng: **Ổn định**

27 Tháng 12 năm 2024

Cập nhật xếp hạng tín nhiệm

Kết quả Xếp hạng: **BB+**

Triển vọng: **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 PSI: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại PSI của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại PSI của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi PSI: *không có*
- Giá trị trái phiếu của PSI sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi PSI: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của PSI 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 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: 03-C19-2024

Nguyễn Quang Thuần, FCCA
Tổng Giám đốc
Hà Nội ngày 27 tháng 12 năm 2024

Phụ lục

Phụ lục 1: Các chỉ số chính

Vị thế kinh doanh

Các chỉ số chính	Đơn vị	2020	2021	2022	2023	3Q2024
Tổng tài sản	Tỷ đồng	1.273,7	2.216,0	2.015,7	2.254,1	2.617,2
Vốn điều lệ	Tỷ đồng	598,4	598,4	598,4	598,4	703,8
Doanh thu điều chỉnh (*)	Tỷ đồng	146,1	430,1	367,9	256,0	206,8
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6,6	43,6	27,1	30,8	26,7
Thị phần môi giới cổ phiếu (**)	%	N/A	N/A	0,5	0,5	0,33

Nguồn: FiinRatings, PSI

(*) Công thức tính được trình bày ở Phụ lục 4

(**) Tỷ lệ này là thị phần môi giới cổ phiếu niêm yết của PSI trên ba sàn giao dịch chứng khoán (HSX, HNX, Upcom).

Nguồn vốn và khả năng sinh lời

Các chỉ số chính	Đơn vị	2020	2021	2022	2023	3Q2024
Lợi nhuận trên tổng tài sản (“ROA”)	%	0,6%	2,0%	1,2%	1,6%	0,8%
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (“ROE”)	%	1,1%	5,5%	4,1%	3,6%	2,5%
Tỷ lệ an toàn tài chính	%	203%	200%	221%	224%	194,1%
Nợ phải trả / Vốn chủ sở hữu	Lần	1,04	2,40	2,06	2,30	2,7
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (***)	Lần	0,76	1,86	1,59	2,05	2,2

(*) Công thức tính được trình bày ở Phụ lục 4

(**) ROA và ROE cho được tính theo năm

(***) Điều chỉnh cho nguồn vốn vay từ kênh khách hàng cá nhân

Vị thế rủi ro

Các chỉ số chính	Đơn vị	2020	2021	2022	2023	3Q2024
Rủi ro cổ phiếu/ Vốn chủ sở hữu (*)	%	33,50%	21,30%	14,53%	23,86%	13,3%
Rủi ro trái phiếu/ Vốn chủ sở hữu (*)	%	7,99%	27,32%	27,04%	21,48%	11,5%
Rủi ro cho vay/ Vốn chủ sở hữu (*)	Lần	100,39%	177,80%	113,90%	168,54%	116,4%
Tổng VCSH/ Tổng giá trị rủi ro	Lần	2,25	2,06	2,17	2,64	255,0%

(*) Công thức tính được trình bày ở Phụ lục 4

Nguồn: FiinRatings, PSI

Phụ lục 2: Các báo cáo tài chính của PSI

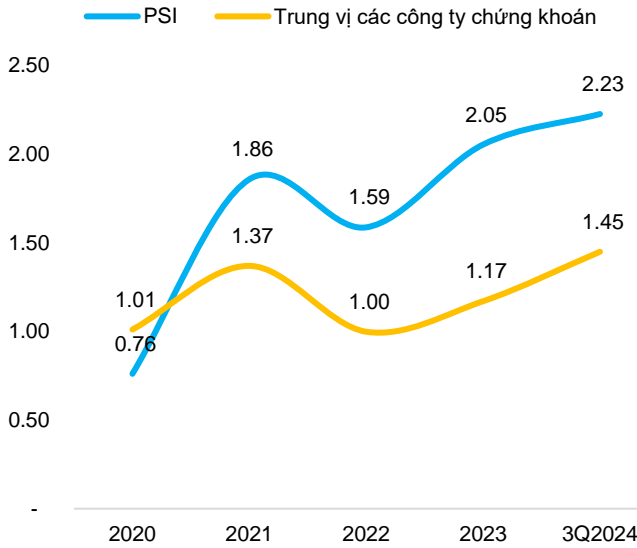
Bảng cân đối kế toán (đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	3Q2024
Tiền và các khoản tương đương tiền	13,5	52,6	281,3	353,7	593,0
Tài sản tài chính FVTPL + HTM + AFS	288,1	356,4	972,6	894,7	978,5
Dư nợ cho vay	627,7	1.159,0	751,2	877,8	819,4
Tài sản tài chính dài hạn	105,9	50,0	-	-	-
Tài sản cố định	16,4	17,7	15,1	8,7	12,7
Các tài sản khác	344,4	648,0	10,7	128,0	213,5
TỔNG TÀI SẢN	1.273,7	2.216,0	2.015,7	2.254,1	2.617,2
Vay và phát hành giấy tờ có giá ngắn hạn	475,8	1.211,4	1.046,0	1.402,3	1.566,9
Vay và phát hành giấy tờ có giá dài hạn	-	-	-	-	-
Các khoản nợ phải trả khác	172,7	352,8	310,2	169,1	346,5
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	648,5	1.564,1	1.356,2	1.571,4	1.913,3
Vốn chủ sở hữu	624,6	624,6	624,6	624,6	624,6
<i>Vốn góp - cổ phần phổ thông</i>	624,6	624,6	624,6	624,6	624,6
<i>Cổ phiếu quỹ</i>	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu khác	(5,8)	(13,8)	9,5	9,5	9,5
Lợi nhuận giữ lại	6,4	41,1	25,5	48,7	69,8
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	625,3	651,9	659,6	682,8	703,8

Báo cáo thu nhập (đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	3Q2024
Doanh thu từ hoạt động kinh doanh	157,4	453,4	481,9	299,6	262,8
Chi phí vận hành	(86,6)	(303,0)	(326,7)	(181,9)	131,8
Doanh thu từ hoạt động tài chính	1,1	1,8	1,7	2,0	1,7
Chi phí tài chính	(32,6)	(59,1)	(87,9)	(43,7)	(68,1)
Chi phí bán hàng và quản lý	(32,9)	(49,7)	(42,1)	(45,5)	(35,9)
Lợi nhuận hoạt động	6,5	43,4	26,8	30,6	28,8
Lợi nhuận ròng	6,9	35,2	27,1	24,5	22,1

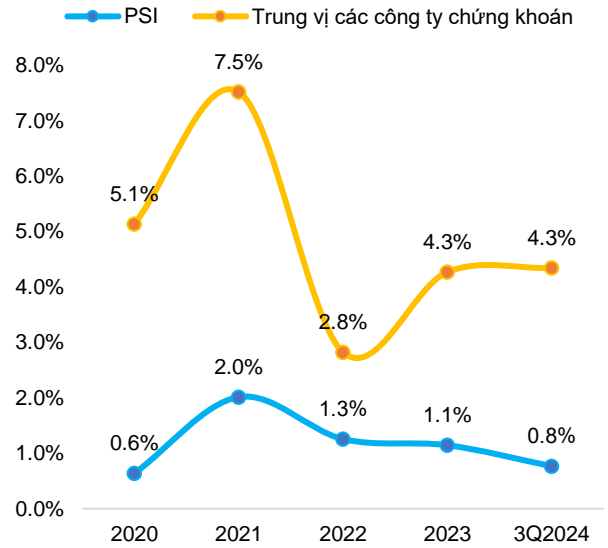
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	3Q2024
Lợi nhuận / (lỗ) trước thuế	6,6	43,6	27,1	30,8	26,7
Lãi / (lỗ) từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi về vốn lưu động	(303,6)	(809,3)	260,8	339,7	65,5
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	(2,1)	(3,4)	(2,5)	422,3	156,4
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(2,1)	(3,4)	(2,5)	1,1	(7,9)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	240,5	735,6	(165,4)	(351,1)	164,5
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(19,8)	39,0	228,7	72,4	313,1
Tiền và các khoản tương đương tiền đầu kỳ	33,4	13,5	52,6	281,3	353,7
Tiền và các khoản tương đương tiền cuối kỳ	13,5	52,6	281,3	353,7	666,7

Phụ lục 3: So sánh với ngành

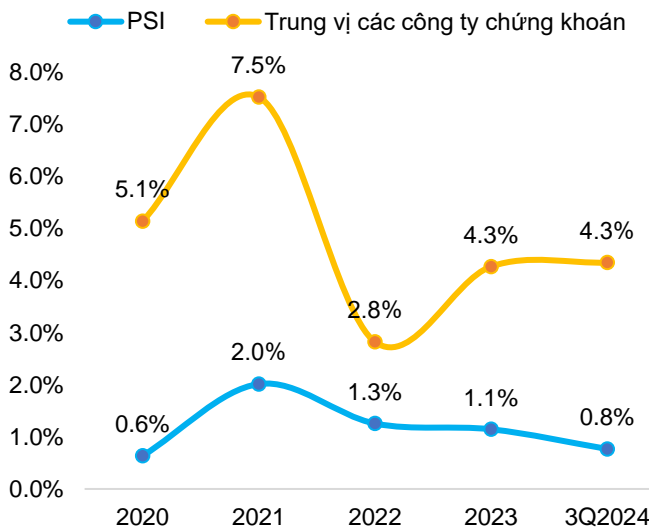
Bảng biểu 12: Tỷ lệ Nợ vay/VCSH của PSI và trung bình ngành



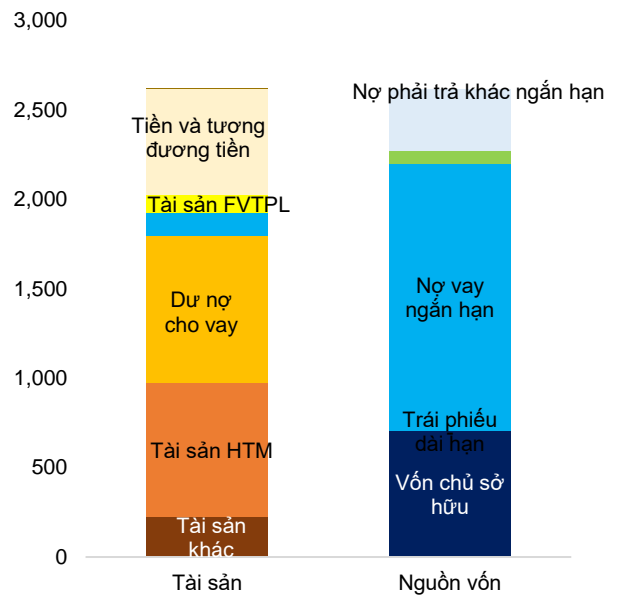
Bảng biểu 13: Tỷ lệ ROE của PSI và trung bình ngành



Bảng biểu 14: Tỷ lệ ROA của PSI và trung bình ngành



Bảng biểu 15: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của PSI tại thời điểm 30/09/2024



Nguồn: FiinRatings, PSI
 Ghi chú: Trung bình ngành được tính dựa trên số liệu của top 20 công ty chứng khoán có tài sản lớn nhất tại thời điểm cuối năm 2023.

Phụ lục 4: Công thức các chỉ số tài chính

Chỉ số	Công thức
Doanh thu tự doanh đã điều chỉnh	Lãi từ các tài sản tài chính (FVTPL, AFS, HTM) - Lỗ từ các tài sản tài chính (FVTPL, AFS, HTM)
Doanh thu dịch vụ môi giới đã điều chỉnh	Doanh thu từ môi giới + Doanh thu lưu ký
Doanh thu dịch vụ tư vấn đã điều chỉnh	Doanh thu từ hoạt động tư vấn + bảo lãnh phát hành
Doanh thu điều chỉnh	Doanh thu tự doanh đã điều chỉnh + Doanh thu dịch vụ môi giới đã điều chỉnh + Doanh thu dịch vụ tư vấn đã điều chỉnh
Chi phí/Thu nhập điều chỉnh	(Chi phí bán hàng & quản lý + Chi phí các hoạt động kinh doanh - Lỗ từ tài sản tài chính(FVTPL, AFS, HTM)) / (Doanh thu hoạt động – Lãi từ các tài sản tài chính(FVTPL, AFS, HTM))
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	(Nợ vay ngắn hạn + Nợ vay dài hạn)/Vốn chủ sở hữu
Vay trái phiếu/ Tổng nợ vay	(Nợ vay trái phiếu ngắn hạn + Nợ vay trái phiếu dài hạn)/Nợ vay
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (“ROE”)	Lợi nhuận sau thuế / Trung bình (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ + Vốn chủ sở hữu cuối kỳ)
Lợi nhuận trên tổng tài sản (“ROA”)	Lợi nhuận sau thuế / Trung bình (Tổng tài sản đầu kỳ + Tổng tài sản cuối kỳ)
Rủi ro cổ phiếu/ Vốn chủ sở hữu	(Giá trị thị trường phiếu niêm yết và chưa niêm yết) / Tổng vốn chủ sở hữu
Rủi ro công cụ nợ/ Vốn chủ sở hữu	(Giá trị thị trường trái phiếu niêm yết và chưa niêm yết) / Tổng vốn chủ sở hữu
Rủi ro vay ký quỹ/ Vốn chủ sở hữu	(Dư nợ cho vay ký quỹ + Ứng trước tiền bán) / Tổng vốn chủ sở hữu

Phụ lục 5: Thang điểm Xếp hạng tín nhiệm

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

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

Tuyên bố miễn trách nhiệm và Bản quyền

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

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

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

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

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

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

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

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