

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia (“AGG”)

**Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Nhà Phát hành: BBB-
Triển vọng: Ổn định**

Hà Nội, Ngày 29 Tháng 03 Năm 2022

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Chuyên viên Phân tích chính: hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

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

Prachi Gupta, MMS, Cố vấn: prachi.gupta@fiingroup.vn

Thành viên Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm :

Paul Coughlin, Chủ tịch Hội đồng: paul.coughlin@fiingroup.vn

Lê Xuân Đồng, CFA, Thành viên Hội đồng: dong.le@fiingroup.vn

Nguyễn Viết Thịnh, CIA, FCCA Thành viên Hội đồng: thinh.nguyenviet@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

Hà Nội, ngày 29 tháng 03 năm 2022

FiinRatings thông báo kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Dài hạn Nhà phát hành lần đầu đối với Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia (“AGG”) ở mức **BBB-** với triển vọng: **Ổn định**.

Triển vọng xếp hạng phụ thuộc vào cả yếu tố môi trường kinh doanh, triển vọng ngành và hoạt động kinh doanh của Công ty. Chúng tôi đưa ra triển vọng Ổn định về AGG, thể hiện quan điểm của chúng tôi về sự hồi phục của thị trường Bất động sản tại TP. Hồ Chí Minh sau dịch COVID-19, cùng với định hướng đẩy nhanh đầu tư vào cơ sở hạ tầng của Chính phủ. Đây là những yếu tố sẽ giúp hỗ trợ AGG đạt được kế hoạch kinh doanh của mình từ những dự án đang triển khai trong giai đoạn 2022-2024, qua đó duy trì tốt dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, và đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ của công ty trong thời gian tới.

CƠ SỞ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Điểm xếp hạng này thể hiện quan điểm của FiinRatings về kinh nghiệm và năng lực phát triển bất động sản phân khúc trung cấp của AGG tại khu vực TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh thành lân cận:

Hồ sơ rủi ro kinh doanh thể hiện điểm mạnh về kinh nghiệm và năng lực bán hàng của Công ty.

Dù mới chỉ mở rộng mạnh mẽ trong khoảng 5 năm gần đây, AGG đã xây dựng được vị thế và thương hiệu nhất định tại thị trường TP. Hồ Chí Minh. Những dự án mà Công ty đã và đang triển khai chủ yếu là sản phẩm căn hộ chung cư hướng đến phân khúc trung cấp. Với xuất phát điểm là một công ty tư vấn và môi giới bất động sản, Công ty đã chứng minh được năng lực, kinh nghiệm bán hàng và phát triển sản phẩm, thể hiện qua tỷ lệ hấp thụ các dự án cao sau một thời gian ngắn mở bán. So với các nhà phát triển bất động sản khác, AGG hiện có quy mô trên trung bình, với quỹ đất khoảng 80 ha tại TP. Hồ Chí Minh và các thành phố vệ tinh, đủ để hỗ trợ sự phát triển và tăng trưởng của AGG trong 4-5 năm tới. Mặc dù chiến lược phát triển quỹ đất thận trọng có thể khiến khả năng sinh lời của Công ty thấp hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành, điều này sẽ giúp giảm rủi ro pháp lý và cải thiện hiệu quả hoạt động.

Các rủi ro kinh doanh chính của AGG theo quan điểm của chúng tôi nằm ở việc quy định pháp lý liên quan đến ngành Bất động sản khá phức tạp và thường xuyên được thay đổi, cùng với tính chu kỳ và biến động đặc thù của ngành. Tuy nhiên, phân khúc mục tiêu của Công ty được đánh giá là có tính thanh khoản tốt hơn so với các phân khúc khác như bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng, đất nền ở các tỉnh trong điều kiện thị trường Bất động sản diễn biến không thuận lợi.

Hồ sơ rủi ro tài chính với mức nợ vay để tài trợ cho hoạt động mở rộng các dự án mới được duy trì ở mức hợp lý với kỳ vọng từ dòng tiền của các dự án đang triển khai. Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của Công ty dự kiến sẽ duy trì ở mức 0,8-1,2 lần trong hai năm tới do nhu cầu về vốn cho các hoạt động đầu tư mở rộng quỹ đất. Trong khi đó, tỷ lệ Nợ vay/EBITDA năm 2021 của AGG tương đối cao ở mức 3,8 lần so với trung bình các doanh nghiệp bất động sản niêm yết là 2,4 lần, tuy nhiên tỷ lệ này được kỳ vọng sẽ giảm về mức trung bình vào năm 2022-2023 nhờ dòng tiền mang lại từ ba dự án trọng điểm bao gồm WestGate, The Standard và The Sóng. Các dự án này hiện đã qua giai đoạn đầu tư ban đầu, và đang có mức độ hấp thụ khá tốt với khoảng 65-99% sản phẩm đã được bán, cùng với tiến độ xây dựng đúng theo kế hoạch đã cam kết với khách hàng.

Những giả định chính

Kịch bản cơ sở được chúng tôi xây dựng dựa trên các yếu tố phân tích chính như sau:

- Dịch bệnh COVID-19 dần được kiểm soát, không gây ảnh hưởng tới tiến độ xây dựng như đã diễn ra trong 2021.
- Các dự án như The Sóng, WestGate, The Standard theo đúng tiến độ xây dựng, bán hàng và sẽ đem lại dòng tiền chính trong năm 2022. Từ năm 2023-2024, các dự án khác như The Gió, BC3.2 sẽ là những dự án trọng điểm được triển khai.
- Biên lợi nhuận EBITDA của các dự án ổn định ở mức khoảng 30-35%.
- Chi phí đầu tư mới vào các dự án ở mức 1.800 tỷ đồng cho giai đoạn 3 năm tới (2022-2024).
- Nợ vay/Vốn chủ sở hữu sẽ được duy trì ở mức 0,8 –1,2 lần trong 12-24 tháng tới.

Bảng biểu 01: Các yếu tố phân tích chính cho kịch bản cơ sở

Đơn vị: tỷ đồng					
-- Năm tài chính kết thúc 31/12 --					
Yếu tố phân tích	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu	384,6	1.753,6	1.808,4	5.500,0	4.000,0
EBITDA	338,9	465,2	351,9	1.864,9	1.556,5
Hàng tồn kho	2.614,5	5.734,2	6.738,3	8.000,0	8.500,0
Nợ vay	1.070,0	2.483,0	2.473,0	4.088,6	4.084,3
Vốn chủ sở hữu	1.452,0	2.320,0	2.675,0	3.375,0	3.975,0
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Nợ vay/VCSH (x)	0,7	1,1	0,9	1,2	1,0
Nợ vay/EBITDA (x)	2,6	4,7	3,8	2,2	2,6
Nợ vay/FFO (x)	4,6	5,2	6,6	4,2	5,6
Khả năng bao phủ nợ ngắn hạn	16,2%	33,0%	22,9%	25,0%	25,0%

Nguồn: AGG, FiinRatings

Ghi chú: A--Thực tế. F--Dự phóng.

Nợ vay được tính bằng Nợ vay ngắn hạn + Nợ vay dài hạn + Các khoản công nợ phải trả lãi

CÁC YẾU TỐ CÓ THỂ DẪN ĐẾN VIỆC NÂNG HOẶC HẠ BẬC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Theo quan điểm của chúng tôi, khả năng thay đổi điểm xếp hạng tín nhiệm của AGG trong 12 tháng tới là rất thấp. Tuy nhiên, chúng tôi có thể xem xét thay đổi xếp hạng của AGG trong các trường hợp sau:

Kịch bản Nâng điểm xếp hạng:

- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tốt hơn Phương án dự báo cơ sở từ các dự án trọng điểm trong năm 2022-2023 (The Sóng, WestGate, The Standard, The Gió).
- Duy trì được đòn bẩy tài chính ở mức thấp hơn (ví dụ: Nợ vay/Vốn chủ sở hữu < 0,8 lần và Nợ vay/EBITDA < 2,0 lần) với chính sách tài chính phù hợp, đặc biệt liên quan tới hoạt động M&A.

Kịch bản Hạ điểm xếp hạng:

- Sự chậm trễ trong quá trình pháp lý, giải phóng mặt bằng, đền bù dẫn tới yêu cầu về vốn đầu tư lớn hơn và ảnh hưởng tiến độ triển khai của các dự án lớn bao gồm dự án BC2.7 và BC3.2.
- Các hoạt động mua bán và sáp nhập khiến mức đòn bẩy tài chính cao hơn trong một thời gian dài (ví dụ: Nợ vay/Vốn chủ sở hữu > 1,5 lần).

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 Hàng Tín Nhiệm](#)

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.

Nhóm điểm	Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
Mức Đầu tư	Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
		AA+
	Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
		AA-
	Nhóm 3: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng dễ bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A+
		A
		A-
		Nhóm 4: 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-	
Mức Dưới đầu tư	Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Vừa Phải	BB+
		BB
		BB-
	Nhóm 6: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B+
		B
Mức Dưới đầu tư	Nhóm 7: Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Yếu và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	B-
		CCC+
		CCC
		CCC-
		CC
Mức Dưới đầu tư	Nhóm 8: Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn hoặc mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Xếp hạng D cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	C
		D

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 FiinGroup của AGG: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại AGG của FiinGroup: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại AGG của các nhân viên khác của FiinGroup: 0.001% (1.000 cổ phiếu)
- Giá trị trái phiếu của FiinGroup sở hữu bởi AGG: *không có*
- Giá trị trái phiếu của AGG sở hữu bởi FiinGroup: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinGroup sở hữu bởi AGG: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của AGG sở hữu bởi FiinGroup: *không có*

FiinGroup được đề cập ở trên bao gồm đơn vị xếp hạng tín nhiệm (Công ty Cổ phần FiinGroup), thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng xếp hạng tín nhiệm, các nhân sự của FiinGroup 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.

FiinGroup và 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 FiinGroup

Báo cáo Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm số: 01-C07-2022



Nguyễn Quang Thuân, FCCA
Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 29 tháng 03 năm 2022

LIÊN HỆ

Bản thông báo xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập để công bố thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó thông báo chỉ cung cấp kết quả xếp hạng và tóm tắt đánh giá các tiêu chí liên quan. Thông tin xếp hạng hoàn chỉnh hoặc báo cáo xếp hạng đầy đủ chỉ được FiinRatings cung cấp riêng theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Liên hệ truyền thông: cô Vũ Nguyệt Anh, Chuyên viên Quan hệ Công chúng,
+84 (0) 916 111 231 hoặc email: anh.vu@fiingroup.vn

Liên hệ dịch vụ khách hàng: cô Bá Thị Thu Huệ, Chuyên viên Tư vấn Khách hàng,
+84 (0) 971 390 935 hoặc email: hue.ba@fiingroup.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings và FiinGroup 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". **CÁC 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.

FiinRatings là một bộ phận của Công ty Cổ phần FiinGroup chuyên về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm duy trì tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, một số đơn vị kinh doanh của 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 mỗi quy trình phân tích.

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. Fiin Ratings 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 bổ sung về phí xếp hạng của chúng tôi có tại <https://fiingroup.vn/FiinRatings>.