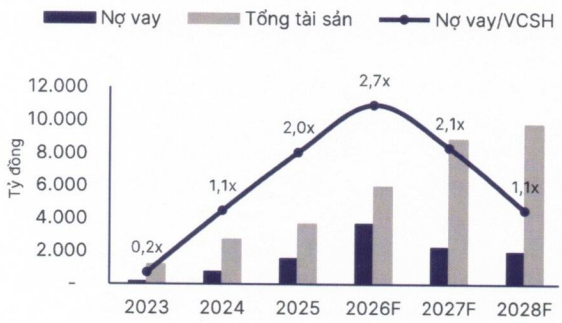
Thien Minh Rating

Cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty Cổ phần Bất động sản Bcons PS
Ngành: Bất động sản dân cư
Ngày 29/10/2026

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM – CẬP NHẬT	
NĂNG LỰC KINH DOANH	**Trung bình**
Hồ sơ ngành	Dưới Trung bình
Lợi thế cạnh tranh	Trên Trung bình
Quy mô, Phạm vi, Sự đa dạng	Trung bình
Hiệu quả hoạt động	Tốt
Khả năng sinh lời	Dưới Trung bình
RỦI RO TÀI CHÍNH	**Rủi ro Trên Trung bình**
Đòn bẩy và Dòng tiền	Rủi ro Trên Trung bình
Thanh khoản	Rủi ro Trên Trung bình
Chính sách tài chính	Rủi ro Trung bình
RỦI RO CỐT LÕI	**BB+**
Yếu tố điều chỉnh	-
MỨC XẾP HẠNG DÀI HẠN	**BB+**
TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG	**Ổn định**

Hình 1: Chỉ số tài chính



Nguồn: Bcons PS, Thiên Minh Rating ("TMR") dự phóng

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Bất động sản Bcons PS ("Bcons PS", "Công ty") được thành lập năm 2019, thuộc Tập đoàn Bcons – tập đoàn đa ngành với gần 15 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, phát triển và vận hành các dự án bất động sản dân cư tại Bình Dương (cũ). Ngành nghề kinh doanh của Bcons PS là phát triển và kinh doanh bất động sản. Hiện nay Bcons PS đã có 4 dự án nhà ở đã và đang bàn giao là Bcons Plaza, Bcons Polaris, Bcons Uni Valley, và Bcons Avenue. Công ty tiếp tục triển khai 8 dự án mới trong giai đoạn 2026-2028.

Tóm tắt Cơ sở Xếp hạng Tín nhiệm

Thiên Minh Rating duy trì xếp hạng tín nhiệm dài hạn Bcons PS ở mức BB+ với triển vọng xếp hạng ở mức Ổn định. Quyết định này phản ánh quan điểm của chúng tôi về việc Bcons PS vẫn duy trì năng lực thực hiện nghĩa vụ tài chính thông qua việc chủ động thay đổi tiến độ các dự án chưa khởi công dự kiến bàn giao trong giai đoạn 2027-2030 cũng như tận dụng sự cộng hưởng từ hệ sinh thái khép kín của Tập đoàn Bcons để kiểm soát chi phí xây dựng các dự án đang triển khai trong điều kiện lãi suất neo cao và tỷ lệ hấp thụ căn hộ trong khu vực TP.HCM có xu hướng giảm.

Chúng tôi duy trì đánh giá hồ sơ ngành Bất động sản dân cư ở mức "Dưới Trung bình". Trong H1/2026, nguồn cung nhà ở thương mại tăng mạnh, trong khi thanh khoản suy giảm trong bối cảnh lãi suất cho vay mua nhà tăng cao. Nguồn cung nhà ở đủ điều kiện kinh doanh trong Q2/2026 gấp 3 lần cùng kỳ[1]. Tuy nhiên, lãi suất cho vay mua nhà tăng lên khoảng 10%/năm đối với các khoản vay ưu đãi và 14-15%/năm đối với các khoản vay thả nổi, khiến số giao dịch thành công trong H1/2026 giảm 15,6% YoY. Tại TP.HCM, tỷ lệ hấp thụ căn hộ trong Q2/2026 giảm từ 88% cùng kỳ năm trước xuống 73%. Bên cạnh đó, lãi suất trái phiếu BĐS phổ biến ở mức 11-13%/năm làm gia tăng chi phí huy động vốn, khiến các chủ đầu tư thận trọng hơn trong kế hoạch phát triển dự án mới. Chúng tôi cho rằng triển vọng 12-18 tháng tới sẽ có sự phân hóa giữa các phân khúc. Phân khúc nhà ở thương mại trung và cao cấp có thể tiếp tục chịu áp lực từ mặt bằng lãi suất vay mua nhà cao và khả năng chi trả của người mua, qua đó ảnh hưởng đến tốc độ hấp thụ. Ngược lại, phân khúc nhà ở thương mại có mức giá phù hợp và nhà ở xã hội được kỳ vọng duy trì khả năng tiêu thụ tốt hơn nhờ đáp ứng nhu cầu ở thực và phù hợp hơn với khả năng tài chính của phần lớn người dân. Triển vọng hồ sơ ngành có thể chịu áp lực điều chỉnh giảm nếu tỷ lệ hấp thụ tiếp tục suy yếu và lãi suất tăng, kéo theo đòn bẩy tài chính gia tăng trong khi dòng tiền bán hàng không được cải thiện.

Bcons PS chủ động điều chỉnh kế hoạch phát triển dự án để thích ứng với điều kiện thị trường. Trong năm 2026, Công ty đã bàn giao và ghi nhận doanh thu và dòng tiền từ các dự án Bcons Polaris, Bcons Uni Valley và Bcons Avenue. Trong đó, Bcons Avenue đã bàn giao ngày 12/10/2026, sớm khoảng một tháng so với kế hoạch. Cuối tháng 8/2026, Bcons Homes, công ty thuộc Bcons PS, nhận chuyển nhượng dự án Phú Định Riverside từ Saigonres với giá trị 245 tỷ đồng, bổ sung quỹ dự án đang phát triển của Công ty. Đối với các dự án mới, Công ty dự kiến lùi thời điểm khởi công Tân Lập An Phú, Bcons Lạc Dương và Chung cư Bình An Đông Tây 2, với thời gian điều chỉnh từ 4 tháng đến gần 23 tháng so với kế hoạch ban đầu. Quyết định này xuất phát từ kỳ vọng thận trọng hơn về tỷ lệ hấp thụ tại các dự án mới trong bối cảnh lãi suất vay mua nhà cao và có thể cần thêm chính sách hỗ trợ người mua. Chúng tôi đánh giá việc giãn tiến độ đầu tư, giúp Công ty tập trung nguồn lực cho các dự án hiện hữu và hạn chế nhu cầu vốn trong ngắn hạn.

[1] Theo số liệu Báo cáo công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản Quý II/2026 của Bộ Xây dựng

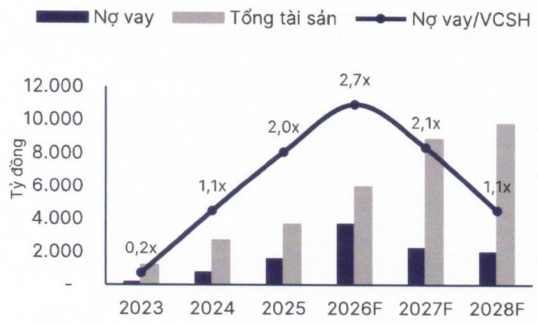
Thien Minh Rating

Cập nhật Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty Cổ phần Bất động sản Bcons PS
Ngành: Bất động sản dân cư
Ngày 29/10/2026

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM – CẬP NHẬT	
NĂNG LỰC KINH DOANH	**Trung bình**
Hồ sơ ngành	Dưới Trung bình
Lợi thế cạnh tranh	Trên Trung bình
Quy mô, Phạm vi, Sự đa dạng	Trung bình
Hiệu quả hoạt động	Tốt
Khả năng sinh lời	Dưới Trung bình
RỦI RO TÀI CHÍNH	**Rủi ro Trên Trung bình**
Đòn bẩy và Dòng tiền	Rủi ro Trên Trung bình
Thanh khoản	Rủi ro Trên Trung bình
Chính sách tài chính	Rủi ro Trung bình
RỦI RO CỐT LÕI	**BB+**
Yếu tố điều chỉnh	-
MỨC XẾP HẠNG DÀI HẠN	**BB+**
TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG	**Ổn định**

Hình 2: Chỉ số tài chính



Nguồn: Bcons PS, Thiên Minh Rating ("TMR") dự phóng

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Bất động sản Bcons PS ("Bcons PS", "Công ty") được thành lập năm 2019, thuộc Tập đoàn Bcons – tập đoàn đa ngành với gần 15 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, phát triển và vận hành các dự án bất động sản dân cư tại Bình Dương (cũ). Ngành nghề kinh doanh của Bcons PS là phát triển và kinh doanh bất động sản. Hiện nay Bcons PS đã có 4 dự án nhà ở đã và đang bàn giao là Bcons Plaza, Bcons Polaris, Bcons Uni Valley, và Bcons Avenue. Công ty tiếp tục triển khai 8 dự án mới trong giai đoạn 2026-2028.

Tóm tắt Cơ sở Xếp hạng Tín nhiệm (tiếp theo)

Kết quả kinh doanh H1/2026 tăng trưởng tích cực nhờ ghi nhận doanh thu bàn giao dự án Polaris và Uni Valley, song chi phí lãi vay gia tăng làm thu hẹp biên lợi nhuận ròng. Doanh thu thuần H1/2026 đạt 1.004 tỷ đồng, tương đương 68,8% doanh thu năm 2025, với biên lợi nhuận gộp 27,1% (2025: 29,2%). Chi phí tài chính tăng lên 66 tỷ đồng, vượt mức của cả năm 2025 (52 tỷ đồng), khiến LNST chỉ đạt 49 tỷ đồng. Tại 30/06/2026, VCSH tăng 51,2% lên 1.162 tỷ đồng sau giao dịch chuyển nhượng 49% dự án Ngôi Sao, giúp tỷ lệ Nợ vay/VCSH giảm từ 2,0 lần xuống 1,4 lần. Việc tận dụng hệ sinh thái Tập đoàn Bcons để kiểm soát chi phí xây dựng và ưu tiên sử dụng dòng tiền thu hồi để trả nợ được kỳ vọng hỗ trợ cải thiện hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, khả năng sinh lời vẫn phụ thuộc vào việc kiểm soát chi phí tài chính và tiến độ bàn giao các dự án tiếp theo; chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cải thiện từ năm 2028 khi các dự án mới bắt đầu đóng góp doanh thu.

Đòn bẩy tài chính dự kiến cao hơn dự phóng trước, trong khi lợi nhuận năm 2027 chịu áp lực do không có dự án bàn giao. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ Nợ vay/VCSH cuối năm 2026 ở mức 2,7 lần, cao hơn mức 2,0 lần trong dự phóng trước, chủ yếu do Công ty không còn kế hoạch tăng vốn 400 tỷ đồng, trong khi dư nợ vay dự kiến tương đương kịch bản trước, ở mức 3.680 tỷ đồng so với 3.601 tỷ đồng. Rủi ro đòn bẩy phần nào được giảm thiểu nhờ khoảng 40% dư nợ là vay bên liên quan với kỳ hạn linh hoạt; nếu loại trừ phần này, tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức khoảng 1,6 lần. Chúng tôi kỳ vọng hồ sơ tài chính cải thiện từ năm 2028 khi các dự án Hoàng Nam Ngôi Sao, Uyên Hưng 2 và Phú Định Riverside lần lượt bàn giao. Theo dự phóng, tỷ lệ Nợ vay/VCSH có thể giảm về khoảng 1,1 lần; thanh khoản cũng được kỳ vọng củng cố nhờ dòng tiền thu từ khách hàng khi các dự án bước vào giai đoạn bàn giao.

TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Chúng tôi đánh giá triển vọng xếp hạng tín nhiệm của Bcons PS ở mức **Ổn định** phản ánh quan điểm của chúng tôi về việc hồ sơ tín nhiệm của Bcons PS sẽ duy trì không đổi trong 12-18 tháng tới.

Các yếu tố có thể dẫn đến nâng bậc xếp hạng

Mức xếp hạng BB+ của Bcons PS có thể được nâng nếu các diễn biến thuận lợi dưới đây xảy ra riêng lẻ hoặc đồng thời:

- Tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ chỉ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu về dưới mức 0,8 lần, được hỗ trợ bởi một hoặc kết hợp các yếu tố: (i) dòng tiền thu bán tốt hơn dự kiến; (ii) Công ty tăng vốn chủ sở hữu.

- Khả năng sinh lời cao hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ biên lợi nhuận gộp cao hơn mức 35% nhờ khả năng kiểm soát chi phí xây dựng từ hệ sinh thái nội bộ kết hợp với việc thiết lập mặt bằng giá bán mới cao hơn kỳ vọng tại các dự án có pháp lý hoàn thiện và vị trí thuận lợi.

Các yếu tố có thể dẫn đến hạ bậc xếp hạng

Mức xếp hạng BB+ của Bcons PS có thể bị hạ nếu các diễn biến không thuận lợi dưới đây xảy ra riêng lẻ hoặc đồng thời:

- Thanh khoản của Công ty thấp hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ chỉ số Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản giảm xuống dưới mức 1,0 lần do: (i) Tiến độ bán hàng của các dự án không đạt như kỳ vọng, ảnh hưởng đến khả năng chi trả các khoản vay bên ngoài tập đoàn; (ii) Các khoản vay nội bộ Tập đoàn thu hồi sớm hơn so với dự kiến làm gia tăng áp lực thanh khoản của Công ty.

- Khả năng sinh lời thấp hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ biên lợi nhuận gộp thấp hơn mức 20% do: (i) chi phí nguyên vật liệu và nhân công tăng cao đột biến; (ii) sự chậm trễ trong thủ tục pháp lý khiến chi phí vốn của các dự án tăng lên; (iii) áp lực cạnh tranh buộc Công ty phải điều chỉnh giảm giá bán để duy trì tỷ lệ hấp thụ tại các dự án.

KỊCH BẢN DỰ PHÓNG

Các giả định chính cho kịch bản dự phóng cơ sở

- Tiến độ bàn giao mới các dự án:
  - Các dự án đã khởi công: Uyên Hưng 2 tháng 2/2028 (trước đây: tháng 12/2027), Phú Định Riverside quý 1/2028, Hoàng Nam Ngôi Sao tháng 12/2028 (trước đây: tháng 6/2028), Uyên Hưng 3 năm 2029 (trước đây: tháng 8/2028).
  - Các dự án chưa khởi công: Tân Lập An Phú tháng 12/2029 (trước đây: tháng 4/2029), Chung cư Bình Hòa tháng 5/2030, Bcons Lạc Dương tháng 12/2030 (trước đây: tháng 5/2029), Bình An Đông Tây 2 tháng 5/2031 (trước đây: tháng 5/2029).
- Khoản vay của Bcons PS với các bên liên quan phát sinh trong năm 2024-2026 có kỳ hạn thanh toán cuối cùng vào năm 2027.
- Công ty phát hành thành công hai lô trái phiếu trị giá 276 tỷ đồng và 140 tỷ đồng trong năm 2026, cùng kỳ hạn 4 năm. Công ty dự kiến mua lại trước hạn lô trái phiếu 140 tỷ đồng vào tháng 12/2026. Do giao dịch vẫn đang trong quá trình trao đổi với nhà đầu tư, chúng tôi chưa phản ánh kế hoạch này trong dự phóng cơ sở và sẽ cập nhật đánh giá trong kỳ cập nhật xếp hạng tiếp theo.
- Công ty huy động thành công các khoản vay mới từ ngân hàng để tài trợ chi phí xây dựng phát sinh cho các dự án Hoàng Nam Ngôi Sao, Uyên Hưng 2, Uyên Hưng 3, Tân Lập An Phú, Bcons Lạc Dương, Bình An Đông Tây 2, Chung cư Bình Hòa, Phú Định Riverside.
- Bcons Service, Công ty con của Công ty, thực hiện: (i) góp thêm vốn vào Công ty liên kết tại Thái Lan (tỷ lệ sở hữu 49%) trong giai đoạn 2026-2028; (ii) nhận chuyển nhượng Trung tâm thương mại và khách sạn Bcons City trong giai đoạn 2026-2027 và (iii) hoàn thiện đầu tư xây dựng công trình Trung tâm Hội nghị Tân Đông Hiệp B trong năm 2026.

Các chỉ số chính trong kịch bản dự phóng cơ sở

						Dự báo lần đầu [2]			Dự báo mới s/v Dự báo lần đầu		Giải thích
Các chỉ số	**Đơn vị**	**2025**	**2026F***	**2027F***	**2028F***	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2026F**	**2027F**	
Doanh thu thuần	tỷ đồng	1.460	2.512	749	5.704	2.353	2.165	5.250	159	(1.416)	Năm 2026: Tăng doanh thu dịch vụ môi giới. Năm 2027: Uyên Hưng 2 lùi bàn giao sang 2028, doanh thu chỉ còn từ mảng dịch vụ.
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	85	168	(17)	742	102	22	871	66	(39)	Năm 2026: Điều chỉnh dự phóng Chi phí quản lý. Năm 2027: Lỗ do không có dự án bàn giao, trong khi chi phí lãi vay và chi phí quản lý vẫn phát sinh.
Hàng tồn kho	tỷ đồng	1.578	4.092	6.463	6.190	4.816	6.618	5.805	(724)	(155)	Lùi tiến độ khởi công các dự án mới, chi phí xây dựng giải ngân chậm hơn.
Tổng tài sản	tỷ đồng	3.656	5.949	8.938	9.856	6.988	9.225	9.554	(1.039)	(287)	
Người mua trả tiền trước	tỷ đồng	918	492	5.058	5.293	1.075	5.299	4.754	(583)	(241)	Lùi tiến độ mở bán các dự án mới.
Vay và nợ thuê tài chính	tỷ đồng	1.552	3.680	2.237	1.985	3.601	1.780	1.802	79	457	Năm 2027: Tăng vay để tài trợ xây dựng và tất toán vay bên liên quan khi chưa có dòng tiền bàn giao.
Vay và nợ thuê tài chính bên liên quan	tỷ đồng	979	1.480	0	0	1.195	0	0	285	0	Tăng vay bên liên quan để bù đắp khoản tăng vốn bị hủy.
Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	769	1.341	1.112	1.853	1.823	1.567	2.420	(482)	(455)	Không tăng VCSH trong năm 2026.
Người mua trả tiền trước/Hàng tồn kho	%	52,2	12,0	78,3	85,5	22,3	80,1	81,9	(10,3đpt)	(1,8đpt)	Năm 2026: giảm do Người mua trả tiền trước của 3 dự án Polaris, Uni Valley, Avenue giảm khi đã bàn giao.
Biên lợi nhuận gộp	%	29,2	24,1	35,1	25,4	22,5	16,8	30,8	1,6đpt	18,3đpt	Năm 2027 không có dự án bàn giao, doanh thu chủ yếu từ dịch vụ có biên lợi nhuận cao.
CFO/Nợ vay	lần	0,0x	(0,5x)	0,9x	0,6x	(0,6x)	1,3x	0,6x	0,1x	(0,4x)	
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	lần	2,0x	2,7x	2,0x	1,1x	2,0x	1,1x	0,7x	0,7x	0,9x	
Nợ vay (loại trừ vay bên liên quan)/Vốn chủ sở hữu	lần	0,7x	1,6x	2,0x	1,1x	1,3x	1,1x	0,7x	0,3x	0,9x	
Nguồn thanh khoản so với nhu cầu thanh khoản	lần	1,17x	1,02x	1,08x	1,72x	1,07x	1,10x	2,14x	(0,05x)	(0,02x)	

*Nguồn: Bcons PS, * số liệu dự phóng của TMR.*

[2] Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm: RN0004-01-202604 phát hành ngày 01/04/2026

PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của Thiên Minh Rating 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 xếp hạng tín nhiệm tổ chức 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 Bất động sản Bcons PS

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành

Ngày công bố	Loại ý kiến	Điểm xếp hạng	Triển vọng
01/04/2026	Xếp hạng tín nhiệm lần đầu	BB+	Ổn định
29/10/2026	Cập nhật xếp hạng tín nhiệm	BB+	Ổn định

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trần Thu Hà, Trưởng nhóm phân tích (Email: hatt@tmr.vn)

HỘI ĐỒNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Lại Thế Ngọc, Chủ tịch Hội đồng
Nguyễn Duy Tùng, Thành viên Hội đồng
Nguyễn Duy Anh, Thành viên Hội đồng

KÊ KHAI THÔNG TIN NGƯỜI SỞ HỮU

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 Thiên Minh Rating của Bcons PS: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Bcons PS của Thiên Minh Rating: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Bcons PS của các nhân viên khác của Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Bcons PS: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Bcons PS sở hữu bởi Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Bcons PS: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Bcons PS sở hữu bởi Thiên Minh Rating: *không có*

Thiên Minh Rating được đề cập ở trên bao gồm Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm Thiên Minh, thành viên ban giám đốc, các nhân sự của Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm Thiên Minh tham gia hoạt động xếp hạng tín nhiệm này. Số liệu trên được rà soát kể từ ngày chính thức xếp hạng tín nhiệm và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo này.

Thiên Minh Rating 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.

CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THIÊN MINH
Báo cáo Cập nhật Kết quả xếp hạng tín nhiệm số: RN0004-04-202610

NGUYỄN THANH NGHỊ
Tổng Giám đốc
Hà Nội, ngày 29 tháng 10 năm 2026

PHỤ LỤC 1: THANG ĐIỂM ĐÁNH GIÁ DÀI HẠN CỦA TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

Các xếp hạng của Thiên Minh Rating đối với tổ chức phát hành được xây dựng trong phạm vi so sánh giữa các tổ chức và giao dịch tại Việt Nam. Hệ thống ký hiệu này được thiết kế phù hợp với mục tiêu, phạm vi áp dụng và đặc thù phương pháp đánh giá của Thiên Minh Rating; do đó, việc đối chiếu hoặc quy chiếu trực tiếp với thang xếp hạng của các tổ chức khác có thể không phản ánh đầy đủ hoặc chính xác ý nghĩa của các mức xếp hạng do Thiên Minh Rating công bố.

ĐỊNH NGHĨA VÀ GIẢI THÍCH	THANG ĐIỂM
'AAA' là bậc xếp hạng tín nhiệm cao nhất trong thang xếp hạng của Thiên Minh Rating. Tổ chức phát hành được xếp hạng này có khả năng rất cao trong việc đáp ứng các cam kết về nghĩa vụ tài chính.	**AAA**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'AA' có khả năng cao trong việc thực hiện các cam kết tài chính. Đồng thời, bậc xếp hạng 'AA' cũng không quá cách biệt so với mức xếp hạng 'AAA'.	**AA+, AA, AA-**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'A' có khả năng tương đối cao trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính, tuy nhiên khả năng này có thể bị tác động trước các thay đổi bất lợi trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế.	**A+, A, A-**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'BBB' có khả năng đáp ứng đầy đủ các cam kết tài chính. Tuy nhiên, khả năng này dễ bị tác động trước các thay đổi bất lợi trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế.	**BBB+, BBB, BBB-**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'BB' sẽ ít bị ảnh hưởng trong ngắn hạn hơn các nhà phát hành bị xếp hạng thấp hơn. Tuy nhiên, việc dễ phải chịu ảnh hưởng lớn từ những vấn đề bất ổn trong hoạt động kinh doanh và điều kiện kinh tế, tài chính bất lợi có thể khiến doanh nghiệp/ định chế không đủ khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.	**BB+, BB, BB-**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'B' sẽ có khả năng mất khả năng thanh toán cao hơn mức 'BB', song vẫn đủ khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Các điều kiện kinh doanh, tài chính, kinh tế bất lợi hoàn toàn có thể làm suy giảm khả năng hay mức độ sẵn sàng đáp ứng các cam kết tài chính.	**B+, B, B-**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'CCC' đang trong tình trạng dễ bị tác động tiêu cực bởi rủi ro mất khả năng thanh toán và chỉ đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính khi tình hình kinh doanh, tài chính, kinh tế ở điều kiện thuận lợi.	**CCC+, CCC, CCC-**
Tổ chức phát hành được xếp hạng 'CC' đang trong tình trạng phải đối mặt với rủi ro mất khả năng thanh toán. Viễn cảnh mất khả năng thanh toán chưa xảy ra nhưng theo ước đoán sẽ xảy ra trong tương lai, dù chưa chắc chắn về thời điểm mất khả năng thanh toán.	**CC**
Tổ chức phát hành được xếp hạng ở mức 'C' đang trong tình trạng phải đối mặt với rủi ro mất khả năng thanh toán sẽ có khả năng thu hồi được vốn hoặc lãi thấp hơn so với các mức đánh giá cao hơn.	**C**

PHỤ LỤC 2: THANG ĐIỂM ĐÁNH GIÁ CÁC TIÊU CHÍ

NĂNG LỰC KINH DOANH		RỦI RO TÀI CHÍNH	
T1 Rất tốt	Năng lực kinh doanh rất tốt.	**T1 Rủi ro rất thấp**	Rủi ro tài chính rất thấp, có khả năng rất cao trong việc đáp ứng các cam kết tài chính.
T2 Tốt	Năng lực kinh doanh tốt nhưng có khả năng bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh.	**T2 Rủi ro thấp**	Rủi ro tài chính thấp, có khả năng cao trong việc đáp ứng các cam kết tài chính.
T3 Trên trung bình	Năng lực kinh doanh trên trung bình nhưng bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh.	**T3 Rủi ro dưới trung bình**	Rủi ro tài chính dưới trung bình, có khả năng tương đối cao trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính, tuy nhiên khả năng này có thể bị tác động trước các thay đổi bất lợi trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế.
T4 Trung bình	Năng lực kinh doanh trung bình, dễ bị ảnh hưởng trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế.	**T4 Rủi ro trung bình**	Rủi ro tài chính trung bình, có khả năng đáp ứng đầy đủ các cam kết tài chính, tuy nhiên, khả năng này dễ bị tác động trước các thay đổi bất lợ trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế.
T5 Dưới trung bình	Năng lực kinh doanh dưới trung bình, bị tác động tiêu cực bởi các diễn biến bất lợi của nền kinh tế.	**T5 Rủi ro trên trung bình**	Rủi ro tài chính trên trung bình, việc dễ phải chịu ảnh hưởng lớn từ những vấn đề bất ổn trong hoạt động kinh doanh và điều kiện kinh tế, tài chính bất lợ có thể khiến doanh nghiệp/ định chế không đủ khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.
T6 Yếu	Năng lực kinh doanh yếu. Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.	**T6 Rủi ro cao**	Rủi ro tài chính cao, có khả năng mất khả năng thanh toán, song vẫn đủ khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Các điều kiện kinh doanh, tài chính, kinh tế bất lợi hoàn toàn có thể làm suy giảm khả năng hay mức độ sẵn sàng đáp ứng các cam kết tài chính.
T7 Rất yếu	Năng lực kinh doanh rất yếu. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.	**T7 Rủi ro rất cao**	Rủi ro tài chính rất cao, đang trong tình trạng đối mặt hoặc dễ bị tác động tiêu cực bởi rủi ro mất khả năng thanh toán và chỉ đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính khi tình hình kinh doanh, tài chính, kinh tế ở điều kiện thuận lợi.
T8 Cực kỳ yếu	Năng lực kinh doanh cực kỳ yếu. Cực kỳ nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.	**T8 Rủi ro cực kỳ cao**	Rủi ro tài chính cực kỳ cao, đang trong tình trạng đối mặt hoặc dễ bị tác động tiêu cực bởi rủi ro mất khả năng thanh toán và khó đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính khi tình hình kinh doanh, tài chính, kinh tế ngay ở trong điều kiện thuận lợi.

PHỤ LỤC 3: CÔNG THỨC CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

CHỈ SỐ	CÔNG THỨC
EBITDA (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay, khấu hao)	= Lợi nhuận trước thuế + Lãi vay + Khấu hao
FFO (Dòng tiền từ hoạt động)	= EBITDA – Chi phí lãi vay đã trả – Thuế Thu nhập doanh nghiệp đã nộp
DIO (Số ngày hàng tồn kho)	= 365/Trung bình hàng tồn kho * Giá vốn hàng bán
DSO (Số ngày phải thu)	= 365/Trung bình phải thu khách hàng * Doanh thu thuần
DPO (Số ngày phải trả)	= 365/Trung bình phải trả người bán * Giá vốn hàng bán
CCC (Vòng quay tiền mặt)	= Số ngày hàng tồn kho + Số ngày phải thu – Số ngày phải trả
A (Nguồn thanh khoản)	= Các dòng tiền thu
B (Nhu cầu thanh khoản)	= Các dòng tiền chi
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	= (Nợ vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn + dài hạn) / Vốn chủ sở hữu
Nợ vay / EBITDA	= (Nợ vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn + dài hạn) / EBITDA
FFO / Nợ vay	= FFO / (Nợ vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn + dài hạn)
CFO / Nợ vay	= Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh / (Nợ vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn + dài hạn)
EBITDA / Lãi vay	= EBITDA / Chi phí lãi vay
Biên lợi nhuận gộp	= Lợi nhuận gộp / Doanh thu thuần
Biên EBITDA	= EBITDA / Doanh thu thuần
D/E	= Nợ phải trả / Vốn chủ sở hữu
A/B (Nguồn thanh khoản trên nhu cầu thanh khoản)	= Nguồn thanh khoản / Nhu cầu thanh khoản
A-B (Cân đối nguồn thanh khoản)	= Nguồn thanh khoản – Nhu cầu thanh khoản
Tỷ lệ Người mua trả tiền trước / Hàng tồn kho	= (Người mua trả tiền trước ngắn hạn + Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn + Người mua trả tiền trước dài hạn + Doanh thu chưa thực hiện dài hạn) / (Hàng tồn kho + Chi phí SXKD dở dang)

LIÊN HỆ DỊCH VỤ KHÁCH HÀNG
Ông Nguyễn Mạnh Đức, Giám đốc Kinh doanh
Email: TMR.MarketExecutives@tmr.vn
Số điện thoại: (+84) 878979897

© 2026 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THIÊN MINH ("THIÊN MINH RATING")

Xếp hạng tín nhiệm ("XHTN") của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating . Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.