

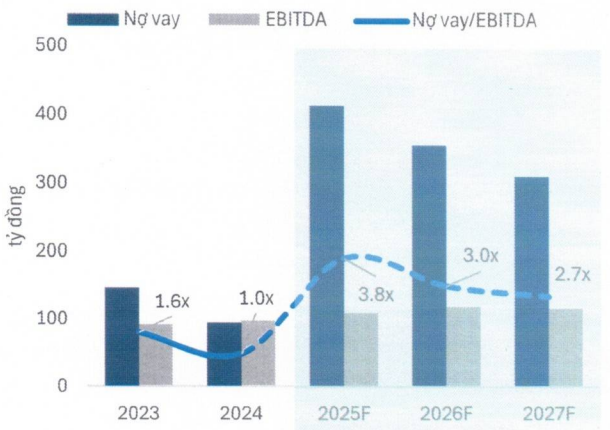
# Báo cáo xếp hạng tín nhiệm Tổ chức phát hành

Công ty Cổ phần Phát triển điện Nậm Chiến  
Ngành: Thủy điện

## XẾP HẠNG TÍN NHIỆM LẦN ĐẦU

| NĂNG LỰC KINH DOANH         |  | Tốt (T2)                    |
|-----------------------------|--|-----------------------------|
| Hồ Sơ Ngành                 |  | Tốt (T2)                    |
| Lợi Thế Chính Sách          |  | Trung bình (T4)             |
| Quy Mô, Phạm Vi, Sự Đa Dạng |  | Trung bình (T4)             |
| Hiệu Quả Hoạt Động          |  | Trung bình (T4)             |
| Khả Năng Sinh Lãi           |  | Trên Trung bình (T3)        |
| RỦI RO TÀI CHÍNH            |  | Rủi ro Dưới Trung bình (T3) |
| Đòn Bẩy & Khả Năng Trả Nợ   |  | Rủi ro Thấp (T2)            |
| Thanh Khoản                 |  | Rủi ro Trung bình (T4)      |
| Chính Sách Tài Chính        |  | Rủi ro Trung bình (T4)      |
| RỦI RO CỐT LÕI              |  | A                           |
| Yếu Tố Điều Chỉnh           |  | -                           |
| MỨC XẾP HẠNG DÀI HẠN        |  | A                           |
| TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG         |  | Ổn định                     |

Biểu đồ 1: Đòn bẩy tài chính



Nguồn: Nậm Chiến, Thiên Minh Rating dự phóng

## Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Phát triển điện Nậm Chiến (“Nậm Chiến”/”Công ty”) được tách ra từ Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển điện Tây Bắc vào năm 2020, hiện thuộc sở hữu chi phối bởi Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Minh Ngọc (“Minh Ngọc”), với 69,52% cổ phần tính đến tháng 11/2025. Nậm Chiến sở hữu và vận hành hai nhà máy thủy điện đặt tại bản Chiến, xã Mường La, tỉnh Sơn La, gồm (i) Nhà máy thủy điện Nậm Chiến 2 (“Nậm Chiến 2”) đi vào vận hành từ tháng 10/2009, thời gian hoạt động còn lại 31 năm, với công suất lắp đặt 32MW và (ii) Nhà máy thủy điện Nậm Chiến 3 (“Nậm Chiến 3”) đi vào vận hành từ tháng 11/2018, thời gian hoạt động còn lại 42 năm, với công suất lắp đặt 3,1MW.

Ngành Thủy điện được đánh giá ở mức “Tốt”. Với vai trò an ninh năng lượng quốc gia, thủy điện là ngành có rào cản gia nhập cao, chịu quản lý chặt chẽ bởi các thủ tục pháp lý và quy định vận hành phức tạp. Ngành có biên EBITDA cao và ít biến động, ở mức trung bình 69,5% trong giai đoạn 2023-2024. Theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh, trong giai đoạn 2025-2030, chúng tôi ước tính thủy điện đóng góp trung bình khoảng 23% công suất lắp đặt trong hệ thống điện quốc gia với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 7%. Tuy nhiên, ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi tình hình thủy văn, là yếu tố khó kiểm soát trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng gia tăng.

Năng lực kinh doanh của Nậm Chiến ở mức “Tốt”, được hỗ trợ chủ yếu bởi hồ sơ ngành ở mức “Tốt”. So với các doanh nghiệp trong ngành, chúng tôi đánh giá Lợi thế chính sách và Quy mô của Công ty ở mức “Trung bình”, phản ánh qua việc sở hữu hai nhà máy thủy điện với tổng công suất lắp đặt 35,1MW, với 97% sản lượng tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh trực tiếp. Hiệu quả hoạt động cũng được ghi nhận ở mức “Trung bình” với hệ số tải điều chỉnh hàng năm ở mức trung bình ngành, khoảng 42% trong năm 2024 và dự báo tiếp tục duy trì ổn định ở mức 42% trong giai đoạn 2025-2027. Khả năng sinh lãi ở mức “Trên Trung bình” với biên EBITDA của Công ty duy trì ổn định ở mức trên trung bình ngành, đạt 76,8% trong giai đoạn 2023-2024. Chúng tôi dự phóng trong giai đoạn 2025-2027, biên EBITDA đạt trung bình 89,6%, tương ứng 78,6% nếu loại trừ thu nhập từ lãi cho vay.

Rủi ro tài chính của Nậm Chiến ở mức “Rủi ro Dưới Trung bình”. Đòn bẩy, khả năng trả nợ của Công ty ở mức “Rủi ro Thấp” với mức Nợ vay/EBITDA đạt trung bình 1,3 lần cho giai đoạn 2023-2024, thấp hơn mức trung bình ngành và thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp Việt Nam. Chúng tôi ước tính tỷ lệ Nợ vay/EBITDA tăng lên 3,8 lần trong năm 2025 (so với 1,0 lần trong năm 2024) do khoản nợ vay dài hạn 490 tỷ đồng phát sinh trong năm (Biểu đồ 1). Chúng tôi kỳ vọng với dòng tiền ổn định từ hoạt động sản xuất điện, tỷ lệ Nợ vay/EBITDA giảm về mức 2,7 lần vào năm 2027. Thanh khoản được đánh giá ở mức “Rủi ro Trung bình” với kỳ vọng dòng tiền từ hoạt động đầu tư được thu hồi đúng hạn, Công ty duy trì tỷ lệ Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản ở mức 1,2 lần trong giai đoạn 2026-2027.

Thiên Minh Rating xếp hạng tín nhiệm dài hạn Nậm Chiến ở mức A với triển vọng xếp hạng ở mức “Ổn định”. Với vai trò quan trọng của ngành thủy điện trong nền kinh tế, cùng với hai nhà máy đã đi vào vận hành ổn định, chúng tôi kỳ vọng Nậm Chiến sẽ tạo ra dòng tiền để đáp ứng các nghĩa vụ nợ và hồ sơ tín nhiệm của Công ty sẽ duy trì ổn định trong 12-18 tháng tới.

## CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm tổ chức phát hành dài hạn của Công ty Cổ phần Phát triển điện Nậm Chiến ở mức **A** cùng triển vọng xếp hạng **“Ổn định”** với quan điểm của Thiên Minh Rating về Năng lực kinh doanh ở mức **“Tốt”** và Rủi ro tài chính ở mức **“Rủi ro Dưới Trung bình”**. Chúng tôi cho rằng hồ sơ tín nhiệm của Công ty được hỗ trợ bởi vai trò quan trọng của ngành thủy điện trong lĩnh vực an ninh năng lượng quốc gia, với dòng tiền ổn định từ hoạt động sản xuất điện sẽ đảm bảo vững chắc cho các nghĩa vụ tài chính trong 12-18 tháng tới.

Tổng quan năng lực kinh doanh của Công ty ở mức **“Tốt”**, thể hiện đánh giá của chúng tôi về hồ sơ ngành ở mức **“Tốt”**, cùng với lợi thế chính sách, quy mô và hiệu quả hoạt động ở mức **“Trung bình”** và khả năng sinh lời ở mức **“Trên Trung bình”**.

Hồ sơ ngành Thủy điện được đánh giá ở mức **“Tốt”**. Đóng vai trò quan trọng trong lĩnh vực an ninh năng lượng quốc gia, ngành thủy điện có rào cản gia nhập cao với các thủ tục pháp lý và vận hành phức tạp, gắn liền với quy hoạch quốc gia về phát triển năng lượng tái tạo, kết hợp với các thủ tục khắt khe liên quan đến tài nguyên nước, an toàn dân sinh và tác động môi trường. Ngành có biên EBITDA cao, ở mức trung bình giai đoạn 2023-2024 khoảng 69,5% và ít biến động, với tỷ trọng chi phí biến đổi trên doanh thu ổn định quanh mức khoảng 30%, cùng cơ chế giá bán được quy định bởi Bộ Công Thương. Theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh, trong giai đoạn 2025-2030, chúng tôi ước tính thủy điện đóng góp trung bình khoảng 23% công suất lắp đặt trong hệ thống điện quốc gia với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 7%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro của ngành đến từ việc sản lượng điện phụ thuộc vào tình hình thủy văn, là yếu tố khó kiểm soát trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng gia tăng.

Nậm Chiến sở hữu hai nhà máy thủy điện nằm trên hệ thống bậc thang thủy điện suối Chiến, là một phần của hệ thống sông Đà. Với tổng công suất lắp đặt 35,1MW, chiếm khoảng 0.15% công suất toàn hệ thống thủy điện, ở mức trung bình so với ngành.

Trong khi Nậm Chiến 3 thuộc nhóm nhà máy được áp dụng biểu giá chi phí tránh được, Nậm Chiến 2 - nhà máy chính, đóng góp 97% sản lượng của Công ty - thuộc nhóm nhà máy có hồ chứa điều tiết trên 1 tuần, đang áp dụng cơ chế khung chính sách giá bán điện cạnh tranh trực tiếp. Theo hợp đồng mua bán điện với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (“PPA”), Nậm Chiến 2 sẽ áp dụng các cơ chế hiện hành về giá đến hết thời điểm kết thúc hoạt động của thị trường phát điện cạnh tranh. Theo ước tính của chúng tôi, hiện 46% công suất lắp đặt của toàn hệ thống thủy điện tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh và áp dụng khung chính sách giá bán điện cạnh tranh trực tiếp. Tổng hòa các yếu tố về quy hoạch và cơ chế giá cho hai nhà máy, chúng tôi đánh giá lợi thế chính sách của Công ty ở mức **“Trung bình”**.

Hiệu quả hoạt động của công ty được đánh giá ở mức **“Trung bình”**. Theo ước tính của chúng tôi, hệ số tải điều chỉnh<sup>1</sup> của hai nhà máy ở mức 42% trong năm 2024 và dự báo tiếp tục duy trì ở mức trung bình 42% cho giai đoạn 2025-2027, gần với mức trung bình ngành năm 2024 khoảng 43%.

Khả năng sinh lời được đánh giá ở mức **“Trên Trung bình”**. Biên EBITDA của Công ty duy trì ổn định ở mức 76,8% cho giai đoạn 2023-2024, trên mức trung bình của ngành thủy điện (69,5%). Giá bán trung bình trên thị trường phát điện cạnh tranh trực tiếp của Công ty cao hơn khoảng 10% so với mức giá cố định ký kết trong hợp đồng PPA. Chúng tôi dự phóng biên EBITDA của Công ty đạt 89,6% cho giai đoạn 2025-2027, tương ứng 78,6% nếu loại trừ thu nhập từ lãi cho vay.

<sup>1</sup> Điều chỉnh với nhà máy Nậm Chiến 3 theo công suất có thể vận hành thực tế là 1MW

## CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM (TIẾP THEO)

Tổng quan hồ sơ tài chính của Nậm Chiến ở mức “Rủi ro Dưới Trung bình”, thể hiện đánh giá của chúng tôi về đòn bẩy, khả năng trả nợ của Công ty ở mức “Rủi ro Thấp”, thanh khoản và chính sách tài chính ở mức “Rủi ro Trung bình”.

Đòn bẩy và khả năng trả nợ của Công ty ở mức “Rủi ro Thấp”. Tỷ lệ Nợ vay/EBITDA đạt trung bình 1,3 lần cho giai đoạn 2023-2024, thấp hơn mức trung bình ngành và thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp Việt Nam. Chúng tôi ước tính năm 2025, tỷ lệ Nợ vay/EBITDA tăng lên 3,8 lần (so với 1,0 lần năm 2024) do khoản nợ vay dài hạn 490 tỷ đồng phát sinh trong năm, nâng tổng dư nợ vay từ 94 tỷ năm 2024 lên mức 414 tỷ vào cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng với dòng tiền ổn định từ hoạt động sản xuất điện, tỷ lệ Nợ vay/EBITDA giảm về mức 3,0 lần vào năm 2026 và về mức 2,7 lần vào năm 2027, được đánh giá ở mức thấp hơn trung bình của các doanh nghiệp Việt Nam.

Chúng tôi ghi nhận sự gia tăng nhẹ rủi ro tài chính xuất phát từ khoản cho vay 362 tỷ đồng đối với Minh Ngọc (kỳ hạn dài 96 tháng, lãi suất cố định 6%/năm). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng trả nợ và cấu trúc vốn của Công ty vẫn được duy trì ở mức lành mạnh. Tỷ lệ Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu ước tính tăng từ 0,3 lần (2024) lên 1,0 lần vào cuối năm 2025 – mức đòn bẩy vẫn được đánh giá là tương đối an toàn. Theo lộ trình trả nợ của khoản vay cùng với năng lực kinh doanh tốt của Công ty, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ giảm dần về mức 0,7 lần vào năm 2027.

Thanh khoản của Công ty ở mức “Rủi ro Trung bình” với chỉ số Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản trung bình 1,2 lần trong giai đoạn 2026–2027, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp Việt Nam. Lịch trả nợ kéo dài 8 năm, cùng với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư, chúng tôi cho rằng trong 12-18 tháng tới, Công ty không gặp vấn đề mất cân đối thanh khoản do áp lực nợ vay.

Trong kịch bản căng thẳng - giả định trong năm 2026, doanh thu của Nậm Chiến thấp hơn 22% so với năm 2025 và gặp rủi ro về thu hồi gốc lãi khoản cho vay dài hạn, trong khi Công ty vẫn phải đảm bảo dòng tiền chi trả khoản vay theo lịch trả nợ và các cam kết với ngân hàng, chỉ số Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản vẫn ở mức 1,09 lần.

Thiên Minh Rating xếp hạng tín nhiệm Nậm Chiến ở mức **A** với triển vọng xếp hạng ở mức “**Ổn định**”. Điểm xếp hạng tín nhiệm phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về Năng lực kinh doanh ổn định của Công ty trong bối cảnh ngành thủy điện đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển nền kinh tế. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ cải thiện các chỉ số tài chính với tỷ lệ đòn bẩy Nợ vay/EBITDA 2,7 lần và khả năng trả nợ FFO/Nợ vay đạt 24,5% vào năm 2027.

## TRIỂN VỌNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

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

### Các yếu tố có thể dẫn đến nâng bậc xếp hạng

**Mức xếp hạng A của Nậm Chiến có thể được nâng lên nếu các diễn biến trọng yếu thuận lợi dưới đây có thể 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/EBITDA về dưới mức 1,0 lần, được hỗ trợ bởi một hoặc kết hợp các yếu tố: (i) thu hồi sớm khoản cho vay để trả nợ vay trước hạn; (ii) dòng tiền hoạt động kinh doanh của Công ty tốt hơn đáng kể so với dự phóng.
- Thanh khoản của công ty tốt hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ chỉ số Nguồn thanh khoản/Nhu cầu thanh khoản tăng lên trên mức 1,5 lần do khoản cho vay được thu hồi trước tiến độ.

### Các yếu tố có thể dẫn đến hạ bậc xếp hạng

**Mức xếp hạng A của Nậm Chiến có thể bị hạ nếu các diễn biến trọng yếu không thuận lợi dưới đây có thể xảy ra riêng lẻ hoặc đồng thời:**

- Công ty gia tăng đòn bẩy đáng kể so với dự phóng. Ví dụ việc huy động các khoản vay mới dẫn tới tỷ lệ Nợ vay/EBITDA vượt quá mức 4,5 lần.
- 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 việc thu hồi gốc lãi khoản cho vay không đúng tiến độ hoặc không có khả năng thu hồi.
- Hiệu quả hoạt động thấp hơn đáng kể so với dự phóng. Ví dụ hệ số tải của Công ty giảm xuống mức từ 40% trở xuống.

KỊCH BẢN DỰ PHÓNG

Các giả định dự phóng chính  
kịch bản dự phóng cơ sở

- Hệ số tải hai nhà máy thủy điện năm 2025 dự báo ở mức tăng nhẹ so với năm 2024, ở mức 43% do điều kiện thủy văn tương đối thuận lợi. Năm 2026 và 2027 dự báo hệ số tải ở mức 41% do tỷ lệ xuất hiện El Nino gia tăng so với giai đoạn 2025.
- Giá bán điện năm 2026, và năm 2027 duy trì quanh mức ổn định so với giá bán thực tế 9 tháng đầu năm 2025, ở mức hơn 900 đồng/kWh.
- Công ty thực hiện trả nợ trước hạn các khoản nợ gốc vay ngân hàng ở mức 100 tỷ/năm, và đảm bảo tỷ lệ Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn duy trì ở mức không thấp hơn 1.
- Công ty không thực hiện vay thêm và không có kế hoạch đầu tư mới tài sản cố định, mở rộng nhà máy, nâng cao công suất trong giai đoạn dự phóng.
- Các hợp đồng Công ty cho vay được hoàn thành nghĩa vụ thanh toán gốc và lãi vay đúng hạn.
- Công ty duy trì kế hoạch phân phối lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp ở mức 45-55 tỷ đồng vào năm 2026-2027 và kế hoạch chi trả theo thông lệ các năm quá khứ.

Các chỉ số chính trong kịch bản dự phóng cơ sở

| Các chỉ số                                   | Đơn vị | 2023 | 2024 | 2025F* | 2026F* | 2027F* |
|----------------------------------------------|--------|------|------|--------|--------|--------|
| Doanh thu                                    | tỷ VND | 118  | 127  | 133    | 126    | 126    |
| Lợi nhuận sau thuế                           | tỷ VND | 50   | 54   | 61     | 61     | 57     |
| EBITDA                                       | tỷ VND | 91   | 97   | 109    | 119    | 116    |
| Tổng tài sản                                 | tỷ VND | 630  | 614  | 944    | 888    | 848    |
| Vay và nợ thuê tài chính                     | tỷ VND | 147  | 94   | 414    | 356    | 311    |
| Tiền và các khoản tương đương tiền           | tỷ VND | 13   | 22   | 13     | 26     | 57     |
| Vốn chủ sở hữu                               | tỷ VND | 421  | 462  | 468    | 475    | 486    |
| Hệ số tải                                    | %      | 37   | 42   | 43     | 41     | 41     |
| Biên EBITDA                                  | %      | 77,5 | 76,2 | 82,1   | 94,4   | 92,1   |
| FFO/Nợ vay                                   | %      | 51,5 | 94,4 | 19,3   | 22,5   | 24,5   |
| Nợ vay/EBITDA                                | lần    | 1,6x | 1,0x | 3,8x   | 3,0x   | 2,7x   |
| Nguồn thanh khoản so với nhu cầu thanh khoản | lần    | 1,1x | 1,2x | 1,0x   | 1,1x   | 1,3x   |

Nguồn: Nậm Chiến, \* số liệu dự phóng của Thiên Minh Rating

## 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 Phát triển điện Nậm Chiến

Lịch sử Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành

Ngày công bố

25/12/2025

Loại ý kiến

Xếp hạng tín nhiệm lần đầu

Điểm xếp hạng

A

Triển vọng

Ổn định

## CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Vũ Thị Tuyết Mai, Trưởng nhóm phân tích (Email: [maivtt@tmr.vn](mailto:maivtt@tmr.vn))

Nguyễn Duy Anh, Chuyên viên phân tích (Email: [anhnd@tmr.vn](mailto:anhnd@tmr.vn))

## HỘI ĐỒNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Nguyễn Anh Duy, Chủ tịch Hội đồng (Email: [duyna@tmr.vn](mailto:duyna@tmr.vn))

Lại Thế Ngọc, Thành viên Hội đồng (Email: [ngoclt@tmr.vn](mailto:ngoclt@tmr.vn))

Nguyễn Duy Tùng, Thành viên Hội đồng (Email: [tungnd@tmr.vn](mailto:tungnd@tmr.vn))

## 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 Nậm Chiến: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Nậm Chiến của Thiên Minh Rating: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Nậm Chiến của các nhân viên khác của Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Nậm Chiến: *không có*
- Giá trị trái phiếu của Nậm Chiến sở hữu bởi Thiên Minh Rating: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Thiên Minh Rating sở hữu bởi Nậm Chiến: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của Nậm Chiến 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 Kết quả xếp hạng tín nhiệm số: RN0002-01-202512



NGUYỄN ANH DUY

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

Hà Nội, ngày 25 tháng 12 năm 2025

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<br>Rất tốt         | Năng lực kinh doanh rất tốt.                                                                                | T1<br>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<br>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<br>Rủi ro thấp            | Rủi ro tài chính thấp, có khả năng cao trong việc đáp ứng các cam kết tài chính.                                                                                                                                                                                  |
| T3<br>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<br>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<br>Trung bình      | Năng lực kinh doanh trung bình, dễ bị ảnh hưởng trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế.                | T4<br>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 lợi trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế.                                                                |
| T5<br>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<br>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 lợi có thể khiến doanh nghiệp/ định chế không đủ khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính.                 |
| T6<br>Yếu             | Năng lực kinh doanh yếu. Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.                       | T6<br>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<br>Rất yếu         | Năng lực kinh doanh rất yếu. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế.               | T7<br>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<br>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<br>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.              |

## LIÊN HỆ DỊCH VỤ KHÁCH HÀNG

Ông Nguyễn Mạnh Đức, Trưởng phòng Phát triển Kinh doanh

Email: [ducnm@tmr.vn](mailto:ducnm@tmr.vn)

Số điện thoại: (+84) 878979897

### © 2025 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, Thiên Minh Rating 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. Thiên Minh Rating 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 Thiên Minh Rating 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. Thiên Minh Rating 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.

Thiên Minh Rating 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 Thiên Minh Rating 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 Thiên Minh Rating dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và Thiên Minh Rating 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 Thiên Minh Rating 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 Thiên Minh Rating đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của Thiên Minh Rating 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.